

Korrigierte Version
(Tabelle 5 auf Seite 669)

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Herbst 2020

638 Editorial von Claus Michelsen et al.

Den Umständen entsprechend gut



642 Bericht von Claus Michelsen, Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Stefan Gebauer, Konstantin Kholodilin, Sandra Pasch und Malte Rieth

Weltwirtschaft: Langsame Erholung folgt tiefer Rezession



654 Bericht von Claus Michelsen, Marius Clemens, Max Hanisch, Simon Junker, Konstantin Kholodilin und Laura Pagenhardt

Deutsche Wirtschaft: Auf dem langen Weg zurück in die Normalität

676 Interview mit Claus Michelsen

677 Anhang Hauptaggregate der Sektoren und VGR-Tabellen



684 Bericht von Konstantin Kholodilin und Claus Michelsen

Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering

694 Kommentar von Alexander Kriwoluzky

Zwischen Inflation und Deflation: Der schmale Grat der EZB



Die Liquidität der Banken

Die Liquidität der Banken.*)

Ende des Monats	Liquide Anlagen ¹⁾ in Mill. RM	Fremde Mittel ²⁾ in Mill. RM	Liquide Anlagen in v.H. der fremden Mittel
1928			
März	5280,8	9 622,2	54,88
Juni	5578,6	10 017,9	55,69
September	5849,2	10 501,6	55,70
Dezember	7039,5	11 652,4	60,41
1929			
März	6735,2	11 769,1	57,23
Juni	6502,0	11 388,5	57,09
September	6778,1	11 930,7	56,81
Dezember	7139,3	12 549,6	56,89
1930			
März	6971,9	12 768,8	54,60
Juni	6901,4	12 702,6	54,08
September	6134,6	12 168,8	50,45
Oktober	5785,1	11 716,5	49,38

*) Deutsche Bank, Direktion der Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Darmstädter und National-Bank, Commerz- und Privat-Bank, Mitteldutsche Creditbank, Barmer Bankverein und Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank. Fusionen sind berücksichtigt. —
1) Kasse, Notenbankguthaben, Wechsel, Nostroguthaben und Reports. —
2) Kreditoren und Akzepte.

© DIW Berlin 1930

Die Liquidität der Banken hat sich in den letzten Monaten vermindert. [...] Das Nachlassen der Liquidität ist in der Hauptsache auf die Devisenabziehungen des Auslands und die inländische Kapitalflucht zurückzuführen, da unter den sogenannten liquiden Anlagen die Auslandsguthaben der Banken und die für einen Rückgriff auf die Notenbanken verwendbaren Anlagen verbucht sind.

Nun sind gerade in den letzten Wochen Anzeichen für ein gewisses Rückströmen der abgezogenen Auslandsgelder zutage getreten, sodass die Novemberbilanzen wahrscheinlich bereits wieder ein günstigeres Bild von der Liquidität der Banken ergeben dürften.

Aus dem Wochenbericht Nr. 37 vom 10. Dezember 1930

IMPRESSUM



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

www.diw.de

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

87. Jahrgang 10. September 2020

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake; Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.;
Prof. Dr. Peter Haan; Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos;
Prof. Dr. Alexander Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff;
Dr. Claus Michelsen; Prof. Karsten Neuhoﬀ, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder;
Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Dr. Wolf-Peter Schill

Lektorat

Dr. Alexander Schiersch (erster und zweiter Bericht);
Dr. Stefan Bach (dritter Bericht)

Redaktion

Dr. Franziska Bremus; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;
Dr. Anna Hammerschmid; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Bastian Tittor;
Sandra Tubik; Dr. Alexander Zerrahn

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

leserservice@diw.de

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den
Kundenservice des DIW Berlin zulässig (kundenservice@diw.de).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter
unter www.diw.de/newsletter

AUF EINEN BLICK

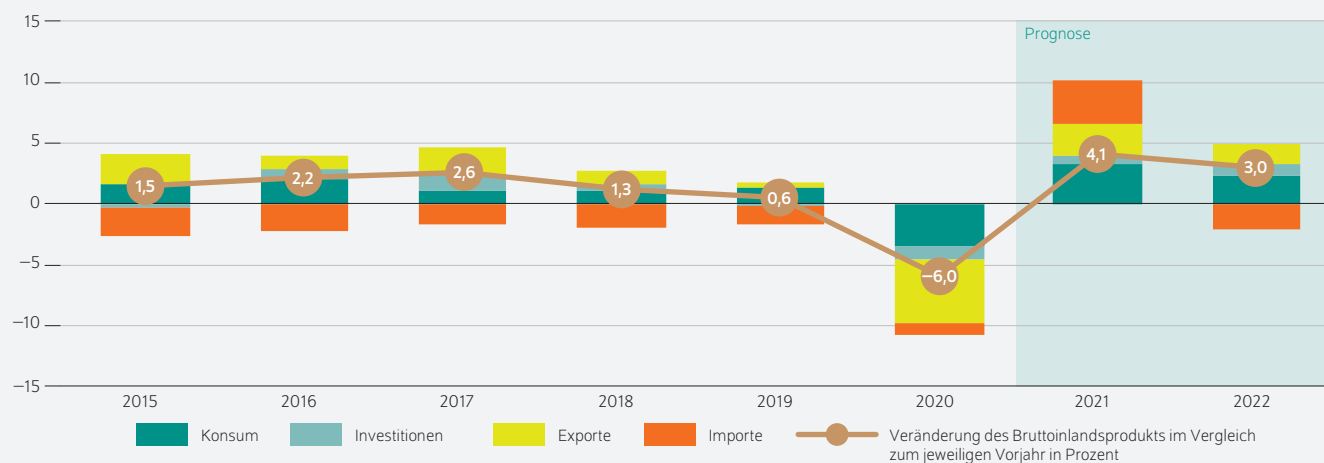
Deutsche Wirtschaft geht es den Umständen entsprechend gut

Von Claus Michelsen et al.

- Deutsche Wirtschaft kommt bisher besser durch die Krise als befürchtet – Einschätzung, diese könne schnell überwunden werden, wäre aber verfrüht
- Bruttoinlandsprodukt dürfte dieses Jahr um rund sechs Prozent sinken, sofern erneute coronabedingte Einschränkungen ausbleiben – Prognose fällt optimistischer aus als im Sommer
- Vor allem privater Konsum legt im weiteren Jahresverlauf deutlich zu: Kurzarbeit geht allmählich zurück, verfügbare Einkommen steigen
- Vergleichsweise schnelle Erholung in China lässt deutsche Exportwirtschaft hoffen, Wirtschaft und Arbeitsmärkte vieler Handelspartner aber deutlich stärker betroffen
- Bundesregierung sollte an Stabilisierungspolitik festhalten und Zukunftsinvestitionen vor allem in den Bereichen Bildung, Digitalisierung, Infrastruktur sowie Forschung und Entwicklung erhöhen

Deutsche Wirtschaft bricht weniger ein als befürchtet – Krise ist aber noch lange nicht ausgestanden

Wachstumsbeiträge der einzelnen Komponenten des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten



ZITAT

„Die deutsche Wirtschaft ist bisher besser durch die Krise gekommen als befürchtet. Euphorie wäre aber verfehlt. Viele wichtige Handelspartner hat es noch weitaus schwerer getroffen, was die Exportwirtschaft in eine ungewisse Zukunft blicken lässt. Und auch in Deutschland werden viele wirtschaftliche Schäden erst nach und nach sichtbar.“

— Claus Michelsen, DIW-Konjunkturchef —

MEDIATHEK



Audio-Interview mit Claus Michelsen
www.diw.de/mediathek

Deutscher Wirtschaft geht es den Umständen entsprechend gut

Von Claus Michelsen, Marius Clemens, Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Marcel Fratzscher, Stefan Gebauer, Max Hanisch, Simon Junker, Konstantin Kholodilin, Laura Pagenhardt, Sandra Pasch und Malte Rieth

Die Corona-Krise hat weltweit zu drastischen Einbrüchen der Wirtschaftsleistung geführt. Im zweiten Quartal sank die Bruttowertschöpfung in vielen Ländern um mehr als zehn Prozent und damit in einem vielerorts noch nie dagewesenen Ausmaß. Vor allem die entwickelten Volkswirtschaften mussten deutliche Einbußen hinnehmen.

Die deutsche Wirtschaft ist mit einem Rückgang von 9,7 Prozent im zweiten Quartal so stark geschrumpft wie noch nie. Gleichwohl haben die Unternehmen und Haushalte die Krise hierzulande bisher besser verkraftet als befürchtet. Die entschlossene geld- und finanzpolitische Stabilisierung hat dazu einen wesentlichen Beitrag geleistet. Das Anfahren wirtschaftlicher Aktivität beinahe aus dem Stillstand heraus dürfte nun zu kräftigen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Sommermonaten führen. Dies sollte allerdings nicht zu der Einschätzung verleiten, dass die Krise schnell überwunden werden könnte. Zu groß sind die Unwägbarkeiten für Haushalte und Unternehmen, deren Stimmung sich zwar aufgehellt hat, die aber fürchten müssen, dass sich das Pandemiegeschehen erneut dynamischer entwickelt und dass es abermals zu größeren Einschränkungen kommt. Auch sind die Auswirkungen der Pandemie auf die Unternehmensbilanzen und die Arbeitsmarktentwicklung noch nicht vollständig sichtbar. Der enorme Eigenkapitalverzehr und die geringeren verfügbaren Einkommen dürften die Nachfrage nach Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern längere Zeit dämpfen und die Erholung bremsen. Ein Lichtblick ist die Entwicklung Chinas, dessen wirtschaftliche Aktivität bereits im zweiten Quartal wieder deutlich zugelegt hat und auch die Exporttätigkeit hierzulande stützt.

Die Bundesregierung hat entschlossen auf die Krise reagiert und zahlreiche Maßnahmen zur Sicherung von Unter-

nehmen und Arbeitsplätzen sowie zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage beschlossen – darunter die Absenkung der Mehrwertsteuer und umfangreiche Aufstockungen der investiven Ausgaben. In vielen Sektoren dürften die bereitgestellten Liquiditätshilfen und Eigenkapitalspritzen das Überleben von Unternehmen gesichert haben. Beispielsweise das Kurzarbeitergeld, der erleichterte Zugang zu Wohngeld und zur Grundsicherung haben die Einkommen der privaten Haushalte erheblich stabilisiert. Diese gaben im zweiten Quartal zwar deutlich nach – der Rückgang der verfügbaren Einkommen von rund einem Prozent ist aber weitaus geringer als der Rückgang der Bruttowertschöpfung. Vielfach wurden diese Einkommen aber nicht ausgegeben, sondern gespart. Die Sparquote hat sich im zweiten Quartal in etwa verdoppelt und liegt nun bei über 20 Prozent. Darin kommt auch die erhebliche Verunsicherung der VerbraucherInnen zum Ausdruck. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen haben deutlich stärker Federn gelassen und dürften die Eigenkapitaldecke vieler Betriebe erheblich ausgedünnt haben. Dies lastet auf der Investitionstätigkeit, die im zweiten Quartal beispieldes um rund 20 Prozent eingebrochen ist.

Das DIW Berlin erwartet deshalb einen erheblichen Rückgang der Wirtschaftsleistung für das laufende Jahr. Gleichwohl hat sich der Ausblick aufgehellt. Die wirtschaftliche Lage stellt sich nicht zuletzt auch wegen der erheblichen politischen Anstrengungen positiver dar, als noch im Sommer erwartet. Sollte es nicht noch einmal zu massiven Einschränkungen des gesellschaftlichen Lebens kommen, rechnet das DIW Berlin nunmehr mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung Deutschlands um 6,0 Prozent im laufenden Jahr. Die Weltwirtschaft wird voraussichtlich um vier Prozent schrumpfen. Anders als im Sommer prognostiziert, zeigt sich die Erholung dynamischer. Deshalb hebt das

DIW Berlin seine Prognose auch für das kommende Jahr auf einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 4,1 Prozent an.

Trotz des positiveren Ausblicks wird die Corona-Krise nicht binnen Monaten überwunden werden können. Vielmehr zieht sich die Erholung voraussichtlich bis spät in das kommende Jahr hinein und ist zudem mit erheblichen Risiken behaftet. Nach wie vor ist keine medizinische Antwort auf das Virus gefunden und es besteht ein erhebliches Risiko, dass weitere Infektionswellen zu erneuten wirtschaftlichen Einbrüchen führen – selbst wenn Deutschland ein Ansteigen der Infektionszahlen verhindern kann, könnten weitere Infektionswellen in den wichtigsten Absatzmärkten zu einem drastischen Rückgang der Nachfrage unter anderem nach Maschinen und Anlagen, also den deutschen Exportschlägern, führen. Zudem ist es möglich, dass einige Wirtschaftsbereiche nicht zu alter Stärke zurückfinden und Unternehmen insolvent gehen. Eine Insolvenzwelle hätte auch negative Konsequenzen für den Arbeitsmarkt. Bislang stabilisierte das Kurzarbeitergeld die Belegschaften – bleibt die Nachfrage nach bestimmten Waren und Dienstleistungen längere Zeit schwach, wäre auch mit deutlich steigenden Arbeitslosenzahlen zu rechnen. Neben der in dieser Prognose unterstellten zügigeren Erholung sind daher weiterhin auch Szenarien denkbar, die in ihrem Verlauf einem U – einer deutlich längeren Schwächephase – oder einem L mit dauerhaft negativen wirtschaftlichen Folgen gleichen. Kommt es zu weiteren unkontrollierten Infektionswellen, dann ist auch ein W-förmiger Verlauf der wirtschaftlichen Entwicklung möglich.

Tritt die nun prognostizierte positive Entwicklung ein, dürften die gesamtwirtschaftlichen Spuren dennoch tief sein und länger nachwirken. Die Investitionstätigkeit wird wohl erheblich leiden und die nun ausbleibende Erweiterung und Modernisierung des Kapitalstocks das Wachstumspotential der deutschen Wirtschaft schmälern. Ähnliches gilt für das

Auslandsgeschäft, denn dessen Dynamik hängt maßgeblich von der Investitionstätigkeit in den deutschen Absatzmärkten ab. Die privaten Haushalte reduzieren ihre aktuell äußerst hohe Ersparnisbildung erst allmählich, was den Konsum dämpft. Ebenfalls dürfte die Kurzarbeit nur nach und nach zurückgefahren werden und die Lohnentwicklung vergleichsweise schwach bleiben. Unter dem Strich wird der Staat in den kommenden drei Jahren erhebliche Defizite anhäufen. Allein in diesem Jahr dürfte ein Defizit in der Größenordnung von rund 215 Milliarden Euro entstehen.

Angesichts dieser Rahmenbedingungen ist es nicht an der Zeit, eine vorzeitige Beendigung der finanzpolitischen Unterstützung zu initiieren oder die Neuverschuldungsgrenzen der Schuldenbremse kurzfristig, gar schon im kommenden Jahr, einhalten zu wollen. Vielmehr ist es für die Zuversicht von Unternehmen und Haushalten wichtig, dass die Rettungspakete weiter als Versicherung zur Verfügung stehen. Dabei ist es kein Zeichen für deren Wirkungslosigkeit, wenn diese nicht vollständig abgerufen werden: Die Tatsache, dass Mittel aus den Soforthilfemaßnahmen in erheblichem Umfang bislang nicht abgerufen wurden, lässt auch die Interpretation zu, dass die Unternehmen bisher besser durch die Krise gekommen sind als befürchtet.

Unabhängig von der aktuellen Krise gibt es in Deutschland erhebliche Investitionsbedarfe. Es wäre ein wichtiges Signal, dass diese in den kommenden Jahren adressiert werden und der Standort in wichtigen Bereichen wie der Digitalisierung, Bildung, Infrastruktur oder in den Bereichen Forschung und Entwicklung weiterentwickelt wird. Bekannt ist, dass die Hebelwirkung derartiger Ausgaben gerade in Zeiten der Unterauslastung besonders hoch ist. Die kurzfristige Stabilisierungspolitik um ein Zukunftsprogramm zu erweitern, dass Investitionsbedarfe über einen längeren Zeitraum adressiert, wäre ein wichtiges Signal an die MarktteilnehmerInnen und würde die mittelfristigen Wachstumsaussichten deutlich aufhellen.

EDITORIAL

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

Guido Baldi ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gbaldi@diw.de

Marius Clemens ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mclemens@diw.de

Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gdanyknedlik@diw.de

Hella Engerer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | hengerer@diw.de

Marcel Fratzscher ist Präsident des DIW Berlin | mfratzscher@diw.de

Stefan Gebauer war wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

Max Hanisch ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mhanisch@diw.de

Simon Junker ist stellvertretender Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | sjunker@diw.de

Konstantin Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

Laura Pagenhardt ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | lpagenhardt@diw.de

Sandra Pasch ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | spasch@diw.de

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mrieth@diw.de

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 37/2020:

www.diw.de/diw_weekly



Weltwirtschaft: Langsame Erholung folgt tiefer Rezession

Von Claus Michelsen, Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Stefan Gebauer, Konstantin Kholodilin, Sandra Pasch und Malte Rieth

ABSTRACT

Die Corona-Pandemie hat die Märkte im ersten Halbjahr weltweit einbrechen lassen. Nach einem massiven Rückgang um vier Prozent im ersten Quartal sank das globale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal um weitere fünf Prozent. Stagnierende Neuinfektionen und weitreichende geld- und finanzpolitische Maßnahmen zur Abfederung der Pandemie-Folgen sorgen dafür, dass sowohl die Produktion als auch das Vertrauen der KonsumentInnen und Unternehmen langsam zurückkehrt. Vor allem die schnelle Erholung in China lässt hoffen. Sofern das Infektionsgeschehen nicht wieder zunimmt, dürfte die globale Produktion im dritten Quartal wieder deutlich wachsen. Für das Gesamtjahr rechnet das DIW Berlin damit, dass die globale Produktion um 4,0 Prozent schrumpft. Im Prognosezeitraum dürfte die Weltwirtschaft mit recht starken Raten von 5,8 Prozent im kommenden Jahr und 4,0 Prozent im Jahr 2022 wachsen. Risiken bestehen aber nach wie vor: Nehmen die Infektionszahlen wieder stark zu, könnte ein deutlicher Anstieg von Insolvenzen, verbunden mit Kreditausfällen, die Finanzmärkte destabilisieren und letztlich die Solvenz einiger Staaten gefährden.

Im ersten Halbjahr 2020 führte die Corona-Pandemie zu einer globalen Rezession von historischem Ausmaß. Nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um vier Prozent im ersten Quartal, schrumpfte die globale Produktion im zweiten Quartal nochmals um fünf Prozent im Vergleich zum Vorquartal. (Abbildung 1). So erlitten fast alle Volkswirtschaften im zweiten Quartal erhebliche wirtschaftliche Einbußen, und der Welthandel schrumpfte um rund zwölf Prozent. In China hingegen kam es bereits im zweiten Quartal zu kräftigen Zuwächsen.

Die teils rigorosen Maßnahmen zur Eindämmung des unkontrollierten Infektionsgeschehens führten vielfach zum Stillstand von Handel und Dienstleistungen und behinderten die Produktion, was lokale und globale Lieferketten störte. Die Verunsicherung von Haushalten und Unternehmen drückte auf die Konsum- und Investitionsneigung. Die Intensität und Dauer der Eindämmungsmaßnahmen sind maßgeblich für die länderspezifischen Unterschiede in der Produktionstätigkeit. So waren die Produktionsausfälle dort besonders groß, wo anhaltend umfangreiche Lockdown-Regelungen galten und das öffentliche Leben erheblich eingeschränkt war, wie im Vereinigten Königreich und Indien. Aber auch dort, wo das gesellschaftliche Leben weniger stark eingeschränkt wurde, wie in Schweden oder Südkorea, kam es zu Wachstumseinbußen. Diese resultieren aus Verhaltensänderungen oder auch aus einer vom schwachen Welthandel gebeutelten Exporttätigkeit. Recht gering sind hingegen die wirtschaftlichen Verluste durch krankheitsbedingte Arbeitsausfälle, da die Zahl der Infizierten im Verhältnis zur Gesamtbevölkerung weiterhin sehr niedrig ist.

Volkswirtschaften mit einem hohen Wertschöpfungsanteil an Dienstleistungen, wie Spanien und Italien, sind überdurchschnittlich hart von der Krise betroffen. Aufgrund der weltweiten Beschränkungen kam der grenzüberschreitende Reiseverkehr in den Monaten April bis Juni fast gänzlich zum Erliegen. Personennahe Dienstleistungen, beispielsweise im Gastronomie- und Hotelgewerbe, konnten vielerorts gar nicht oder nur stark eingeschränkt erbracht werden.

Im Sommer verlangsamte sich der weltweite Anstieg der Neuinfektionen (Abbildung 2). Die Infektionsverläufe sind

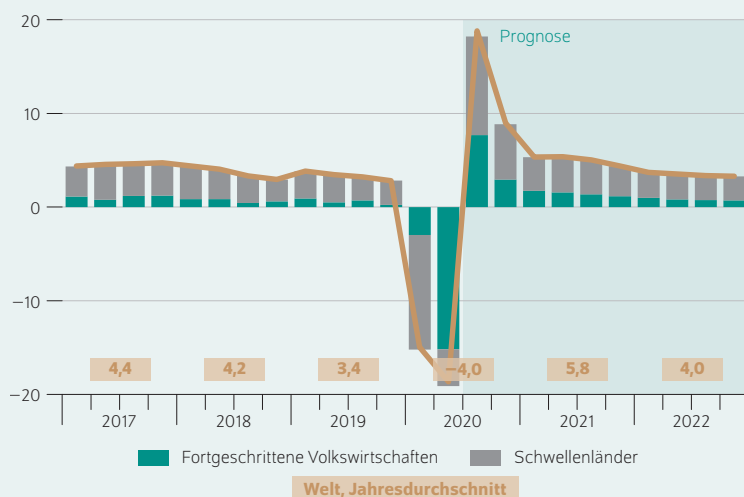
jedoch über die Länder hinweg heterogen. Frühzeitig gelockerte Maßnahmen und wohl auch weniger Vorsicht bei der Umsetzung von Hygiene- und Abstandsregeln ließen in einigen Ländern die Zahl der Neuinfektionen im Verlauf des Sommers steigen. Hingegen gelang es in vielen europäischen Staaten, Japan und Südkorea, durch strenge Lockdown-Maßnahmen, Massentests oder auch angepasstes Verhalten die Zahl der Neuinfektionen zu senken.

Ein schwächerer Anstieg der Neuinfektionen, die gelockerten und gezielteren Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung und die beschlossenen finanzpolitischen Hilfen haben die Haushalte und die Unternehmen zuversichtlicher gestimmt. In den größten Volkswirtschaften sind die Einkaufsmangerindizes des verarbeitenden Gewerbes in den letzten Monaten wieder aufwärtsgerichtet und liegen vielerorts über der Expansionsschwelle (Abbildung 5). Auch die Zuversicht der KonsumentInnen hat zugenommen, liegt aber meist noch deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus. Gleichwohl deuten die vorliegenden Indikatoren auf eine deutliche Erholung in vielen Volkswirtschaften hin. Die Zuversicht der Marktteilnehmer spiegelt sich auch an den Finanzmärkten wider. So konnten die massiven Kursverluste vom Frühjahr auf den bedeutendsten Aktienmärkten ausgeglichen werden.

Kann das Infektionsgeschehen, wie in der Prognose angenommen, weiterhin kontrolliert werden, ist in der zweiten Jahreshälfte 2020 mit kräftigen Aufholeffekten der Weltwirtschaft zu rechnen. Danach dürfte sich die Erholung verlangsamen, so dass die globale Produktion erst zum Ende des Prognosezeitraums allmählich ihren langfristigen Wachstumspfad erreicht. In Anbetracht des Ausmaßes

Abbildung 1

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts Jeweils zum Vorquartal, in Prozent



Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

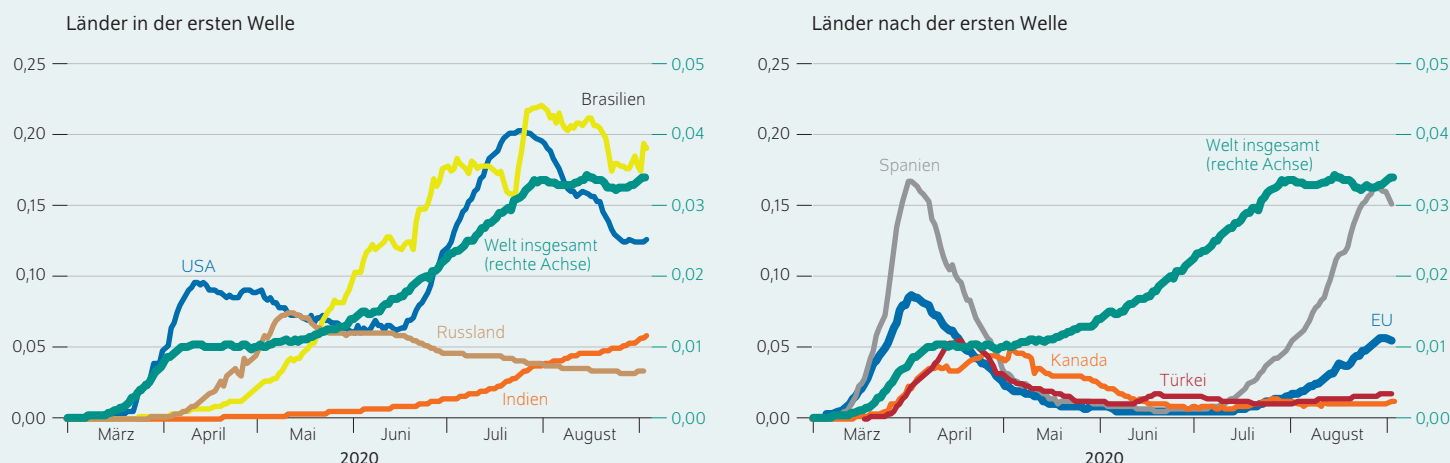
Die Talsohle scheint durchschritten. Im kommenden und im übernächsten Jahr dürfte die globale Produktion wieder deutlich wachsen.

der derzeitigen Rezession dürfte die Finanz- und Geldpolitik in vielen Regionen expansiv ausgerichtet bleiben und die Produktion weiter stützen. Allerdings ist davon auszugehen, dass die wirtschaftspolitischen Hilfen nur teilweise die großen unternehmerischen Verluste und Einkommensausfälle der Haushalte abfedern. Die wirtschaftlichen

Abbildung 2

Entwicklung der Corona-Neuinfektionen weltweit und länderspezifisch

Tägliche Veränderung der Infektionszahlen je tausend Einwohner, wöchentlicher gleitender Durchschnitt



Quellen: WHO; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Nur einigen Ländern gelang es, die Zahl der Corona-Neuinfektionen über den Sommer zu senken.

Tabelle

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent											
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Euroraum	1,2	−9,0	5,5	3,1	1,3	0,4	1,0	1,4	7,5	9,1	9,7	8,6
ohne Deutschland	1,4	−10,5	6,3	3,0	1,2	0,3	0,8	1,2	9,5	11,5	12,3	10,9
Frankreich	1,5	−10,3	7,8	2,8	1,1	0,4	0,7	1,2	8,5	9,9	10,9	10,0
Italien	0,3	−11,3	5,1	3,1	0,7	−0,1	0,6	0,9	9,9	11,0	12,0	10,5
Spanien	2,0	−13,1	6,5	3,5	0,7	−0,1	1,1	1,6	14,1	18,4	18,7	16,5
Niederlande	1,6	−5,0	4,0	2,7	2,7	0,9	1,1	1,4	3,4	3,9	4,4	3,5
Vereinigtes Königreich	1,5	−12,1	3,6	1,7	1,7	1,1	2,1	1,8	3,8	4,3	5,4	5,0
USA	2,2	−4,9	3,2	2,9	1,8	0,9	2,0	2,4	3,7	8,7	7,1	5,8
Japan	0,7	−6,0	2,2	1,5	0,6	0,0	0,2	0,7	2,4	2,8	2,6	2,4
Südkorea	2,0	−0,3	4,4	3,0	0,4	0,5	1,3	1,5	3,7	4,1	4,1	3,7
Mittel- und Osteuropa	3,9	−5,9	5,1	3,9	2,7	3,1	3,4	3,1	3,3	4,1	4,0	3,4
Türkei	1,0	−5,9	4,5	3,5	15,2	13,0	15,3	10,5	13,7	14,6	14,3	13,3
Russland	1,4	−5,9	4,8	3,1	4,5	3,7	4,3	3,4	4,6	6,0	4,5	4,8
China	6,2	1,4	8,3	5,3	2,4	3,7	3,1	3,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Indien	4,7	−6,2	7,0	4,6	3,7	5,9	4,0	4,0				
Brasilien	1,1	−6,3	4,0	3,7	3,8	2,3	2,7	3,5	11,9	13,6	12,5	11,5
Mexiko	−0,3	−10,9	3,4	2,9	3,4	2,8	2,8	3,3	3,5	6,3	6,3	4,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	1,7	−6,4	3,7	2,7	1,4	0,7	1,5	1,9	4,5	7,5	6,9	5,9
Schwellenländer	4,5	−2,4	7,0	4,7	3,6	4,5	4,0	3,8	5,2	5,8	5,5	5,3
Welt	3,4	−4,0	5,8	4,0	2,7	3,0	3,0	3,1	4,9	6,5	6,1	5,5

Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Einbußen werden wohl nur allmählich wieder ausgeglichen. Vor allem die Investitionstätigkeit der Unternehmen dürfte trotz günstiger Finanzierungsbedingungen für längere Zeit gering bleiben.

Zudem legt die vielerorts erheblich sinkende Beschäftigung nahe, dass die Corona-Pandemie tiefe Spuren an den Arbeitsmärkten hinterlassen wird. So ist in einigen Volkswirtschaften mit weiterhin stark steigender Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die damit einhergehenden Einkommenseinbußen und die Verunsicherung der Haushalte über die zukünftige Einkommensentwicklung dürften den privaten Verbrauch schwächen. Die schlechte Lage auf den Arbeitsmärkten wird wohl ebenfalls auf der Lohnentwicklung in vielen Volkswirtschaften lasten. Zusammen mit den weiterhin niedrigen Energiepreisen wird die vielerorts zuletzt schwache Konsumentenpreis-inflation nur allmählich wieder anziehen. Die vorerst niedrige Inflation dürfte den privaten Verbrauch stützen. Trotz beginnender Erholung in der zweiten Jahreshälfte schrumpft die globale Wertschöpfung im Gesamtjahr um 4,0 Prozent (Tabelle). Von einem niedrigen Niveau ausgehend wächst die Weltwirtschaft mit recht starken Raten von 5,8 im kommenden Jahr und 4,0 Prozent im Jahr 2022. Damit hebt das DIW seine Prognose für dieses Jahr um 0,9 Prozentpunkte an und setzt das weltwirtschaftliche Wachstum im nächsten Jahr um 0,3 Prozentpunkte herab.

Diese Prognose schließt in ihren Annahmen unkontrollierte, erhebliche Anstiege der Neuinfektionen und entsprechend umfangreiche erneute Lockdowns aus. Es wird angenommen, dass in den meisten Volkswirtschaften die Eindämmung des Virus gelingt. Bis zum Ende des Jahres dürften bestehende einschränkende Maßnahmen weiter zurückgefahren und durch gezieltere Maßnahmen ersetzt werden, die aber dann auch annahmegemäß schrittweise abgebaut werden.

Aufgrund der Unwägbarkeiten über den weiteren Pandemieverlauf ist die Prognoseunsicherheit nach wie vor erheblich und in erster Linie mit abwärtsgerichteten Risiken behaftet. So könnten – wie bereits in einigen Ländern zu beobachten – die weltweiten Neuinfektionen erneut stark ansteigen. Zu erwarten wäre dann eine Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen, die erneut zu erheblichen Einbrüchen der Wirtschaftsleistung führt (Kasten 1). Zudem könnte ein deutlicher Anstieg von Unternehmens- und Privatinsolvenzen, verbunden mit einem Anstieg von Kreditausfällen, die Finanzmärkte destabilisieren und letztlich die Solvenz etlicher Staaten gefährden (Kasten 2). Mit den schwelenden Handelskonflikten zwischen China und den USA sowie zwischen Großbritannien und der Europäischen Union besteht weiterhin das Risiko, dass es zu erneuten handelspolitischen Eskalationen und entsprechenden realwirtschaftlichen Verwerfungen kommen könnte.

Kasten 1

Risikoszenario einer erneuten Intensivierung der Pandemie

Die DIW-Konjunkturprognose basiert auf der Annahme, dass das weitere Infektionsgeschehen kontrolliert werden kann. Fraglich ist, wie sich eine erneute Intensivierung des Pandemiegeschehens auf die Weltwirtschaft auswirken würde. Im Rahmen eines Risikoszenarios werden diese Folgen abgeschätzt. Basis einer solchen Berechnung bildet dafür ein makroökonomisches Modell, das auf Daten zu vergangenen Epidemien – wie SARS in den Jahren 2002/03 oder die Schweinegrippe in den Jahren 2009/2010 – zurückgreift.¹ Auftreten und Intensität von Viruserkrankungen lassen sich anhand nachrichtenbasierter Indizes messen. Ein eigens dafür entwickelter Medienindex wertet aus, wann und wie intensiv diese Epidemien in den Nachrichten und damit im öffentlichen Bewusstsein aufgetreten sind. Neben diesem Epidemie-Indikator auf Monatsfrequenz enthält das Modell noch die logarithmierte saisonbereinigte Industrieproduktion von Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, den Vereinigten Staaten und der Welt sowie die Stromerzeugung in China, mithilfe derer die dortige wirtschaftliche Aktivität gemessen wird. Es wird angenommen, dass der Epidemie-Indikator auf der Monatsfrequenz die Industrieproduktion kausal beeinflusst.

Um einen erneuten starken Anstieg der Neuinfektionen zu simulieren, ist ein globaler Epidemieschock in das Modell eingespeist worden. Dieser generiert einen Einbruch der Industrieproduktion im ersten Quartal nach dem Schock, der mit der entsprechenden Elastizität umgerechnet zu einem Rückgang des Weltbruttoinlandsprodukts von rund vier Prozent führt. Dies entspricht in etwa der tatsächlichen Veränderungsrate der Weltwirtschaft im zweiten Quartal 2020 gegenüber dem Vorquartal.

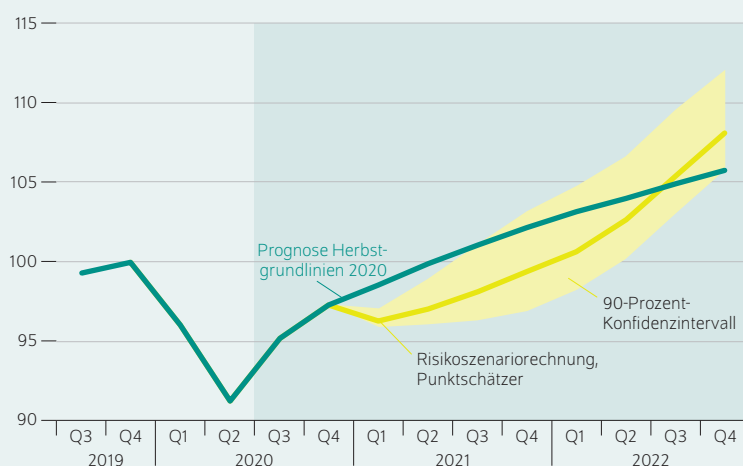
Für das Risikoszenario wird nun angenommen, dass ein Schock in dieser Größenordnung jahreszeitlich bedingt im ersten Quartal 2021 auftritt. Es zeigt sich, dass das globale Bruttoinlandsprodukt fast für den gesamten Prognosezeitraum deutlich – und zumeist statistisch signifikant – unterhalb der Entwicklung in der Basisprognose (ohne Zunahme des Infektionsgeschehens) liegen würde (Abbildung). Erst ganz gegen Ende des Prognosezeitraums kommt es zu einem leichten Überschießen über die Basisprognose.

Bei den Jahresraten würde es zu deutlichen Veränderungen in den Jahren 2021 und 2022 kommen. Im kommenden Jahr würde das Wachstum lediglich 2,9 Prozent statt 5,8 Prozent betragen. Für

¹ Vgl. Konstantin A. Kholodilin und Malte Rieth (2020): Medienbasierter Index zeigt: Epidemien bringen in der Regel dauerhafte wirtschaftliche Einbußen mit sich. DIW aktuell 32 (online verfügbar); Konstantin A. Kholodilin und Malte Rieth: Viral Shocks to the World Economy. DIW Discussion Papers 1861 (online verfügbar).

das Jahr 2022 ergibt sich eine Rate von 6,6 Prozent, die aufgrund der Aufholeffekte höher liegen würde als in der Basisprognose (4,4 Prozent). Beide Alternativzahlen sind mit Schätzunsicherheit behaftet. So könnte es im ungünstigen Fall nächstes Jahr sogar erneut fast zu einer Stagnation kommen (1,4 Prozent) (Tabelle).

Abbildung

Risikoszenariorechnung zum BIP-Niveau Index (4. Quartal 2019 = 100)


Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Ein W-Verlauf der Pandemiekrise ist bei einem deutlichen Wiederanstieg der Neuinfektionen zu erwarten.

Tabelle

Weltwirtschaftliches BIP-Wachstum im Basismodell und im Risikoszenario

In Prozent

	Herbstgrundlinien 2020	Risikoszenario		
	Punktschätzer	Unteres 90-Prozent-Konfidenzband	Punktschätzer	Oberes 90-Prozent-Konfidenzband
2020	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0
2021	5,8	1,4	2,9	5,4
2022	4,4	5,7	6,6	8,2

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

USA: Erholung der Wirtschaft setzt sich abgeschwächt fort

In den Vereinigten Staaten ist die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 9,1 Prozent (annualisiert um 31,7 Prozent) eingebrochen; im ersten

Quartal hatte der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts 1,3 Prozent (annualisiert fünf Prozent) betragen. Die Corona-Pandemie und die Eindämmungsmaßnahmen führten insbesondere zu einem dramatischen Rückgang des privaten Konsums und der Unternehmensinvestitionen. Im Frühsommer konnte die Pandemie vorerst eingedämmt werden;

Kasten 2

Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die internationalen Wohnungsmärkte

Die weltweit massiven Einkommenseinbrüche nährten die Befürchtung, dass die Corona-Pandemie auch zu Verwerfungen auf den Immobilienmärkten¹ führen könnte: Mietzahlungen könnten ausfallen und Hypothekenkredite nicht mehr bedient werden. Auch kann eine Nichtzahlung der Miete oder der Hypothekenzinsen zur Wohnungslosigkeit der SchuldnerInnen führen. Ebenso leiden darunter VermieterInnen und Kreditinstitutionen, deren Einnahmen sinken und deren Kreditportfolios neu bewertet werden müssen. Neben einer Verschuldungs- und Bankenkrise kann eine Schieflage auf den Wohnungsmärkten auch zu einer sozialen Krise führen.

Angesichts dieser Befürchtungen haben Regierungen in den meisten Ländern nach Wegen gesucht, um die negativen Auswirkungen zu mildern.

¹ Vgl. auch den Bericht zur Blasenbildung auf den Immobilienmärkten in dieser Ausgabe: Konstantin Kholodilin und Claus Michelsen (2020): Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering. DIW Wochenbericht Nr. 37, 684–693.

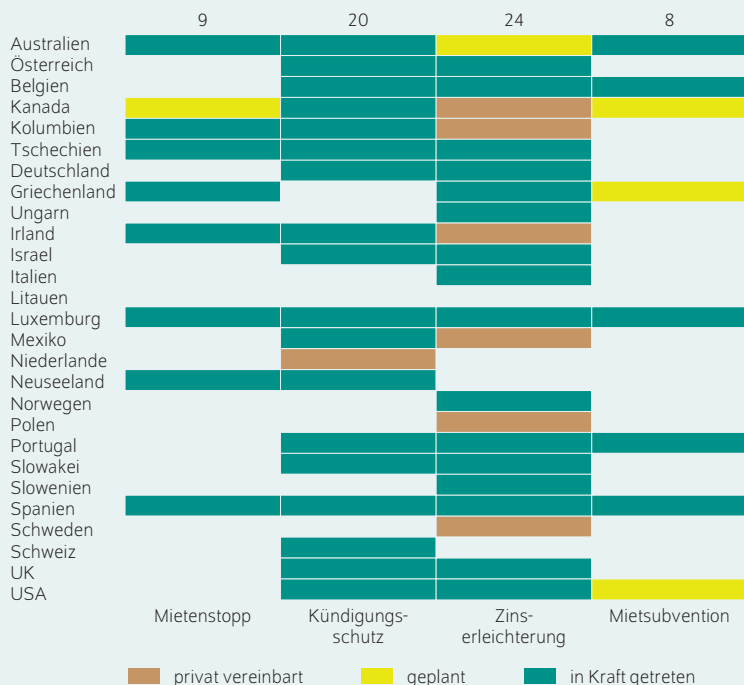
Weltweit wurde daher der Schutz von MieterInnen vor Kündigung verschärft, Erleichterungen bei Hypothekenkrediten eingeführt, Preisregulierungen für Mieten erlassen und Subventionen an Mieterhaushalte gewährt. Bisher haben mindestens 73 Länder (darunter 27 OECD-Mitgliedstaaten) auf nationaler oder regionaler Ebene derartige Maßnahmen zur Absicherung von MieterInnen und EigentümerInnen eingeführt oder angekündigt (Abbildung 1).

Aktuelle amtliche Statistiken zu Mietausfällen liegen kaum vor – die Zahlen sind stark fragmentiert. In den USA beispielsweise, einem Land mit eher gering ausgebauten sozialen Sicherungssystemen, weist der US Rent Payment Tracker durchaus auf steigende Mietausfälle hin. Die Kennzahl bezeichnet den Anteil vermieteter Wohnungen mit einem Zahlungseingang zu einem bestimmten Stichtag.² Im Jahr 2019 variierte der Anteil am Ende des Monats zwischen 96 und 97,7 Prozent. Im Jahr 2020 sank der

Abbildung 1

Schutzmaßnahmen für die Wohnungsmarktteilnehmer in den OECD-Ländern

Anzahl der OECD-Länder mit entsprechenden Maßnahmen und Art der Maßnahme



Quelle: Eigene Darstellung.

Anmerkungen: Die braune Farbe weist darauf hin, dass die Maßnahme nicht von staatlich festgelegt, sondern von privaten Institutionen wie Banken oder VermieterInnen vereinbart wurde, gelb signalisiert eine in Planung befindliche Maßnahme, während grün den bereits beschlossenen Maßnahmen entspricht.

© DIW Berlin 2020

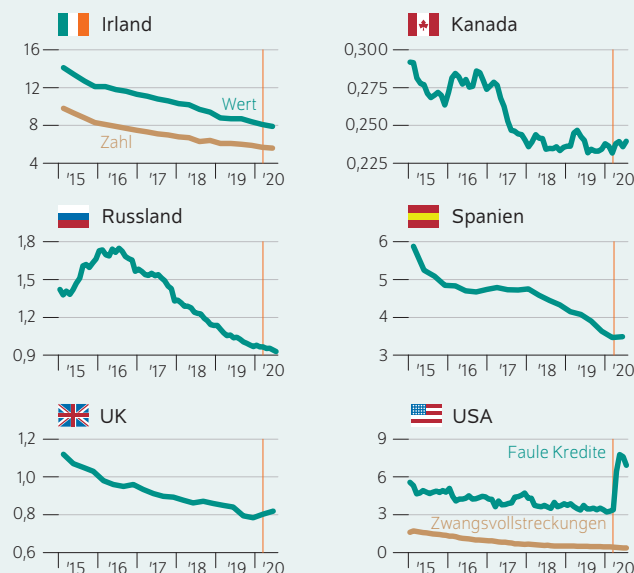
Besonders oft werden die Krediterleichterungen und der Kündigungsschutz als Maßnahme gegen die Krise verwendet.

² Laut Angaben des National Multifamily Housing Council basieren die Ergebnisse auf den Daten von rund 11,5 Millionen Wohnungen landesweit.

Abbildung 2

Faule Hypothekenkredite in ausgewählten Ländern

Prozentualer Anteil von Krediten, die länger als 90 Tage nicht bedient wurden, an der Gesamtsumme oder -zahl aller Hypothekenkredite



Anmerkung: Die orangefarbene Linie markiert den Monat März dieses Jahres.

Quellen: Irland: CBI; Kanada: CBA; Russland: CBR; Spanien: Banco de España; UK: ukfinance; USA: Black Knight; eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2020

Bis jetzt sind weltweit keine ernsthaften Probleme in Sicht. Lediglich in den USA stieg die Quote der faulen Kredite stark an.

Anteil der geleisteten Mietzahlungen auf 94,6 bis 95,9 Prozent. Besonders hoch waren die Mietausfälle im April 2020. Eine erneute Verschlechterung ist im August zu beobachten. Bis jetzt jedoch deutet die leichte Steigerung der Mietausfälle auf keine dramatische Zahlungskrise auf dem Mietwohnungsmarkt hin.

In den USA stieg die Quote fauler Kredite im April 2020 stark an; hingegen liegt die Zwangsvollstreckungsrate von Immobilienkrediten auf einem Tiefststand (Abbildung 2). In anderen Ländern – mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs – sind dagegen keine Anzeichen einer steigenden Quote fauler Hypothekenkredite festzustellen.

Die Tatsache, dass in vielen Ländern trotz heftiger ökonomischer Krise bis jetzt noch keine dramatische Verschlechterung der Miet- und Hypothekenzahlungen zu beobachten ist, kann durch zwei Gründe erklärt werden. Erstens legen Haushalte größeren Wert auf Zahlung ihrer Mieten und sparen eher sonstige Ausgaben ein, um Obdachlosigkeit zu vermeiden. Die in vielen Ländern stark gestiegene Sparquote deutet zudem darauf hin, dass kaum eine Unterscheidung zwischen Mietzahlungen und sonstigen Ausgaben getroffen werden musste: Konsummöglichkeiten waren gerade im Frühjahr stark eingeschränkt. Zweitens zeigt sich, dass die vielfach umfangreichen Transfers die Ausgaben der privaten Haushalte gestützt haben.

Die wirtschaftspolitischen Hilfen vieler Länder scheinen bislang auch die Wohnungsmärkte stabilisiert zu haben. Neben den staatlichen Transfers haben die teilweise erlassenen Kündigungsverbote für Mietverhältnisse Wirkung gezeigt (Abbildung 3). In allen untersuchten US-Städten sank mit der Einführung eines Kündigungsverbots die Zahl der Räumungsanträge auf nahezu null. Mit der Aufhebung eines Kündigungsverbots nahm die Zahl der Anträge

daraufhin wurden die verschiedenen Lockdown-Maßnahmen zurückgenommen. Im Zuge dessen hat die US-Wirtschaft im Sommer deutlich zugelegt. Ein erneuter Anstieg der Corona-Fallzahlen in einigen Bundesstaaten und neuerliche Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivitäten bremsen die Erholung allerdings aus. Verschiedene Eindämmungsmaßnahmen und Unsicherheiten über den weiteren Pandemieverlauf bleiben bestehen und drücken auf die wirtschaftliche Dynamik.

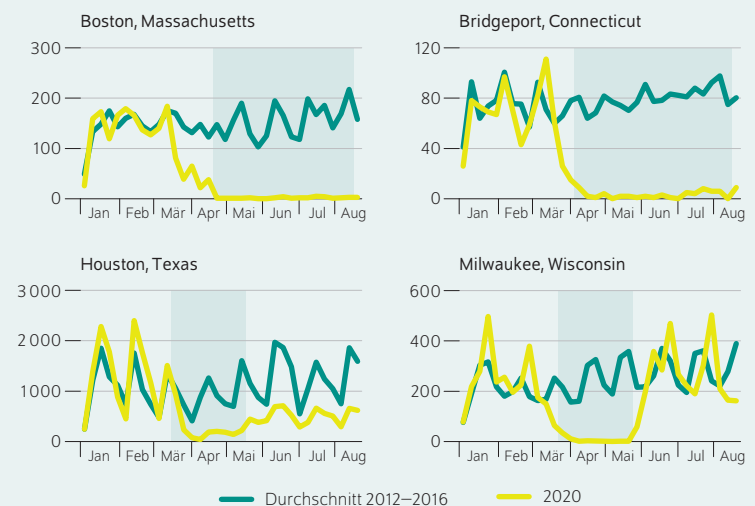
Die hohe Arbeitslosigkeit und die damit verbundenen erheblichen Einkommenseinbußen, die den privaten Konsum bremsen, belasten die wirtschaftliche Erholung.¹ Die

¹ Seit August fällt die Arbeitslosenunterstützung niedriger aus, weil die temporäre Erhöhung der Arbeitslosenunterstützung im Umfang von wöchentlich 600 US-Dollars Ende Juli ausgelaufen ist. Da sich die politischen Parteien nicht auf eine Verlängerung einigen konnten, hat Präsident Donald Trump Anfang August per Dekret eine Verlängerung um wöchentlich 400 US-Dollar bis Ende des Jahres angeordnet. Die einzelnen Bundesstaaten können nun diese Erhöhung beantragen. Allerdings bestehen insbesondere bezüglich der Finanzierung ungeklärte Fragen.

Abbildung 3

Räumungsanträge in einzelnen US-Städten

Entwicklung in ausgewählten US-Städten im Jahr 2020 (gelbe Linie) und als Durchschnitt der Jahre 2012 bis 2016 (grüne Linie)



Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren die Zeiträume, in denen in der jeweiligen Stadt ein Kündigungsverbot gilt.

Quellen: Eviction Lab; eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2020

Der Kündigungsschutz wirkt sehr effektiv. Erst nach der Aufhebung dieser Maßnahmen steigen die Räumungsanträge wieder an.

wieder zu. Sie blieb allerdings unter den in der Vergangenheit beobachteten Werten. Eine Ausnahme bildet Milwaukee (WI), wo die Zahl der Räumungsanträge sofort wieder auf das Vorkrisenniveau zurückkehrte.

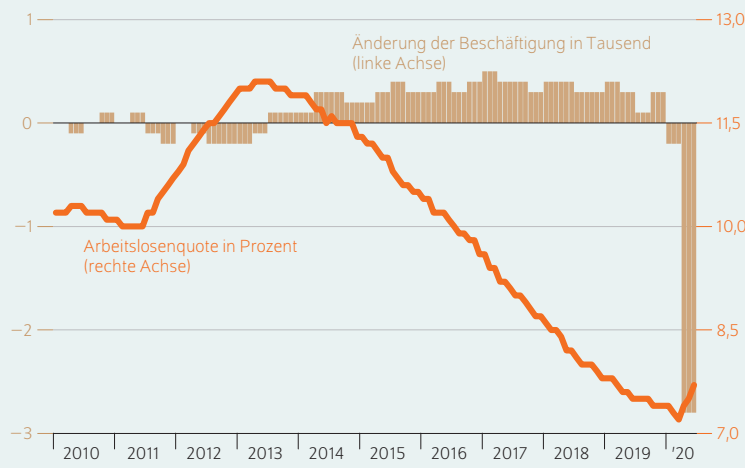
Arbeitslosenquote ist von 3,5 Prozent im Februar zwischenzeitlich auf 14,7 Prozent im April hochgeschossen und hat sich bis Juli schrittweise auf 10,2 Prozent verringert.² Im Zuge der allmählichen Erholung der US-Wirtschaft wird die hohe Arbeitslosigkeit weiter graduell zurückgehen. Auch die Investitionen der Unternehmen dürften sich schrittweise erhöhen; vorerst werden sie aber noch durch Unsicherheiten über den weiteren Pandemieverlauf sowie den ungewissen Ausgang der Präsidentschafts- und Kongresswahlen im November belastet. Der Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und China wird wohl trotz des im Januar unterzeichneten „Phase-One“-Abkommens weiter

² Aufgrund von Klassifizierungsproblemen dürfte die tatsächliche Arbeitslosenquote im Frühjahr und Sommer allerdings zum Teil deutlich höher gelegen haben. Vgl. Jason Furman und Wilson Powell III (2020): Unemployment continues to fall, but US labor market problems run deep. Peterson Institute for International Economic (online verfügbar, abgerufen am 03.09.2020). Das gilt für alle Online-Quellen in diesem Bericht, sofern nicht anders vermerkt.

Abbildung 3

Beschäftigungsänderung und Arbeitslosigkeit im Euroraum

Änderung in Tausend (linke Achse); Arbeitslosenquote in Prozent (rechte Achse)



Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2020

Durch die Lockdownmaßnahmen brach der Beschäftigungsaufbau ein. Die Arbeitslosigkeit steigt aber bislang nur leicht.

schwelen.³ Zudem haben sich die Beziehungen zwischen den beiden Ländern auch auf verschiedenen anderen Ebenen deutlich verschlechtert.⁴

Gestützt wird die US-Wirtschaft durch die sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik. Der Leitzins liegt seit März bei fast null Prozent. Zudem werden umfangreiche Wertpapierkäufe durchgeführt. Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum wohl expansiv ausgerichtet bleiben – auch weil die Zentralbank jüngst beschlossen hat, zeitweise eine etwas höhere Inflation als in den vergangenen Jahren zuzulassen.⁵ Alles in allem wird die US-Wirtschaft im laufenden Jahr wohl um 4,9 Prozent schrumpfen. In den Jahren 2021 und 2022 dürften die Wachstumsraten bei 3,2 und 2,9 Prozent liegen.

China: Schnelle Erholung im zweiten Quartal

Die Konjunktur in China hat sich laut offiziellen Statistiken im zweiten Quartal 2020 erstaunlich schnell von den coronabedingten Eindämmungsmaßnahmen und dem

³ Im „Phase One“-Abkommen wurde ein starker Anstieg der US-Exporte nach China vereinbart, der aber bereits vor dem Corona-Ausbruch kaum realistisch war. In der ersten Jahreshälfte hat China erst etwa ein Viertel der für das Gesamtjahr 2020 vereinbarten Importe aus den USA bezogen. Vgl. Chad P. Bown (2020): US-China phase one tracker: China's purchases of US goods. Peterson Institute for International Economic (online verfügbar).

⁴ Insbesondere hat die US-Regierung gegen verschiedene chinesische Unternehmen Sanktionen ergriffen oder angekündigt, die in erster Linie mit sicherheitspolitischen Bedenken begründet werden.

⁵ Die US-Notenbank hat am 27. August eine überarbeitete geldpolitische Strategie bekanntgegeben, wonach sie nun ein durchschnittliches Inflationsziel anpeilt. Damit könnte sie in Zukunft ein längeres moderates Überschreiten der Inflationsrate über dieses durchschnittliche Inflationsziel zulassen, um ein vorangegangenes Unterschreiten zu kompensieren. Das Inflationsziel für den Index der persönlichen Konsumausgaben liegt wie zuvor bei zwei Prozent.

Wirtschaftseinbruch erholt. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs gegenüber dem Vorquartal um 11,5 Prozent. Den größten Wachstumsbeitrag leistete die Industrie, während der Außenhandel und der Binnenkonsum noch unter dem Vorkrisenniveau liegen dürften. Der Wachstumsschub, insbesondere bei den Anlageinvestitionen, erklärt sich zum Teil durch staatlich finanzierte Produktionen.

Bis Ende des Jahres könnten noch weitere kleine Aufholeffekte die Wachstumsraten nach oben treiben. Die Einkaufsmanager schauen derzeit optimistisch nach vorne. Sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für die Dienstleister liegt der Index oberhalb der kritischen 50er-Marke. Die Kfz-Neuzulassungen sind zudem noch deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau, so dass auch hier weitere Impulse zu erwarten sind. Die Konsumentenpreise sind gesunken, was die Kaufkraft der Haushalte stärkt. Schließlich wird wohl die Weltkonjunktur ebenfalls in Schwung kommen, so dass von einer weiteren Normalisierung des Außenhandels auszugehen ist. Strukturell dürfte sich der Leistungsbilanzüberschuss Chinas aber weiter reduzieren – auch da sich die Handelsbeziehungen mit den USA wohl dauerhaft schwierig gestalten werden. Nach den Aufholeffekten wird die Wirtschaft im Reich der Mitte allmählich wieder zu ihrem normalen Wachstumspfad mit leicht abnehmenden Raten bis zum Ende des Prognosezeitraums zurückkehren. Alles in allem ist dieses Jahr mit einer Expansionsrate der Bruttowertschöpfung von 1,4 Prozent zu rechnen. Im nächsten Jahr dürften es dann 8,3 Prozent sein, im Folgejahr 5,3 Prozent.

Euroraum: Nach historischem Tief folgen kräftige Aufholeffekte

Die europäische Wirtschaftsleistung ist im Zuge der Corona-Pandemie und der Eindämmungsmaßnahmen massiv zurückgegangen. Folglich schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im zweiten Quartal 2020 um rund weitere zwölf Prozent. Neben der nachlassenden Investitionstätigkeit schlug vor allem die erhebliche Zurückhaltung im privaten Konsum negativ zu Buche. Bei gleichzeitig fallenden Ein- und Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen fiel der Außenhandelsbeitrag insgesamt negativ aus.

Die Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen im Frühsommer und die Erholung des Welthandels dürften die europäische Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte 2020 wieder beleben. Vor allem ein deutlicher Rückgang der täglichen Neuinfektionen in vielen Mitgliedstaaten der Währungsunion (Abbildung 2) ermöglichte ab Mai die Einführung gezielterer Vorsichtsmaßnahmen, die die Produktionskapazitäten und das öffentliche Leben weniger einschränken. In Folge stiegen die Umsätze im Einzelhandel und die Industrieproduktion im verarbeitenden Gewerbe im Mai und Juni in vielen Mitgliedstaaten wieder deutlich an. Auch der internationale Warenhandel nahm vielerorts wieder zu. Gleichzeitig verbesserte sich die Konsumentenzuversicht kräftig. Die Einkaufsmanagerindizes zogen im Mai erstmalig wieder an und liegen derzeit in vielen Ländern nahe der Expansionsschwelle von 50 Indexpunkten.

Durch den Abbau nachfrage- und angebotsseitiger Belastungen und durch die wirtschaftspolitischen Hilfen dürfte in der zweiten Jahreshälfte die inländische Produktion kräftig zulegen. Ab dem Jahreswechsel wird sich die Erholung wohl verlangsamen. So dürften die Einkommenseinbußen der Haushalte und die unternehmerischen Verluste nur allmählich kompensiert werden. Erst zum Ende des Jahres 2022 wird die Wirtschaft im Euroraum wieder ihren langfristigen Wachstumspfad erreichen.

Da sich das öffentliche Leben zunehmend normalisiert und die wirtschaftspolitischen Maßnahmen die Arbeitsmärkte stützen, ist im zweiten Halbjahr 2020 zunächst mit einem kräftigen privaten Verbrauch zu rechnen. Im weiteren Verlauf wird der private Konsum aufgrund der ungewissen Arbeitsmarktsituation wohl etwas an Dynamik verlieren. Bisher sind die Pandemieauswirkungen auf den Arbeitsmarkt noch nicht vollends sichtbar. Einerseits sank die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden wie auch das Bruttoinlandsprodukt massiv, andererseits konnten umfangreiche temporäre Maßnahmen in vielen Staaten ein Ansteigen der Arbeitslosenquote verhindern (Abbildung 3). So weiteten einige Regierungen unter anderem das Kurzarbeitergeld⁶ und den Überstundenabbau signifikant aus. Zudem untersagten manche Staaten kurzzeitig gesetzlich sogar Entlassungen aufgrund der Krisensituation.⁷ Da die nationalen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gegen Ende dieses Jahres mehrheitlich auslaufen, ist wohl vor allem im ersten Halbjahr 2021 mit deutlichen Anpassungen am Arbeitsmarkt zu rechnen.⁸ Eine weiterhin schwache Entwicklung der Nominallohne dürfte die real verfügbaren Einkommen – bei leicht steigenden Konsumenten- und Ölpreisen – belasten und damit den privaten Konsum dämpfen. Ein zeitnahe Start des geplanten europäischen Kurzarbeiterprogramms SURE könnte dieser Entwicklung entgegenwirken.⁹

Die EZB wird ihre expansive Geldpolitik aufgrund der schwachen Teuerung, der anhaltend geringen Nachfrage und der weiterhin bestehenden hohen Unsicherheit fortführen. Dies und die Ankündigung des EU-Aufbauprogramms¹⁰

⁶ Unter anderem eingeführt in Frankreich, Activité Partielle (25.03. bis 31.12.2020) und APLD (30.07.2020 bis 30.06.2022), in den Niederlanden NOW (1.04. bis 30.09.2020), in Italien CIGO, FIS, CIGD (17.03. bis 31.12.2020) und CIGS (17.03. bis 31.10.2020) und in Spanien ERTE (27.03. bis 30.09.2020, für Saisonbeschäftigte bis zum 31.12.2020).

⁷ In Spanien und Italien sind Entlassungen auch weiterhin an strenge Bedingungen geknüpft und werden zum Teil mit finanziellen Sanktionen bedacht.

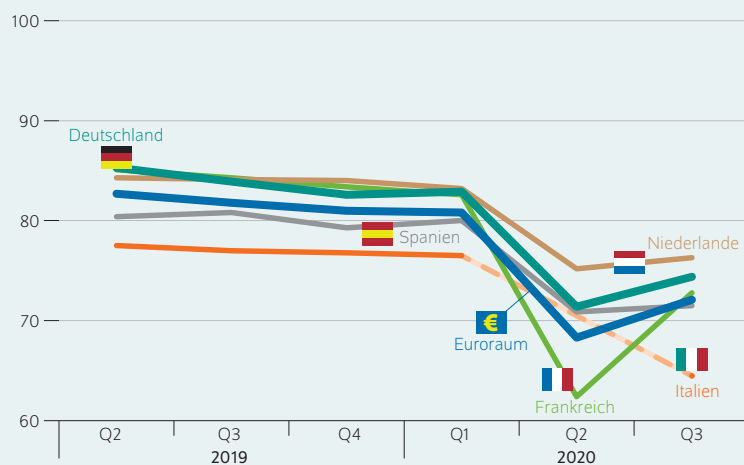
⁸ So dürften unter anderem mehr Firmen nach Ablauf der Stundungen von Insolvenzmelddepflichten Konkurs anmelden.

⁹ Das von der EU eingerichtete Instrument SURE unterstützt die EU-Mitgliedstaaten beim Schutz der Arbeitsplätze mit Darlehen zu günstigen Bedingungen in Höhe von bis zu 100 Milliarden Euro. Abgesichert werden die Darlehen durch den EU-Haushalt und durch Garantien der Mitgliedstaaten in Höhe von insgesamt 25 Milliarden Euro. Das Programm wird, sobald alle Mitgliedstaaten ihre Garantien bereitgestellt haben, bis zum 31. Dezember 2022 zur Verfügung stehen. Vgl. die Website der EU-Kommission. Ungewiss ist, inwieweit SURE-Darlehen von den Mitgliedstaaten zur Finanzierung neuer nationaler arbeitsrisikomindernder Programme oder bereits vergangener Maßnahmen eingesetzt werden.

¹⁰ Die Staats- und Regierungschefinnen und -chefs der EU haben am 21. Juli 2020 Einigung über einen Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro erzielt. Dieser soll die EU dabei unterstützen, gemeinsam schnell und gestärkt aus der Krise herauszukommen, und einen Wandel hin zu einer nachhaltigeren, ökologischeren, wettbewerbsfähigeren und moderneren Wirtschaft einleiten. Das Aufbauprogramm ist auf die Jahre 2021 bis 2023 befristet. 312,5 Milliarden Euro sollen in Form von Zuschüssen und 360 Milliarden Euro in Form von Darlehen über das Instrument der Aufbau- und Resilienzfazilität an die Mitgliedstaaten zur Finanzierung nationaler Programme vergeben werden. Die Verteilung der Zuschüsse richtet sich hier nach der Bedürftigkeit des Staates, während die Darlehen auf maximal 6,8 Prozent des Bruttonationalein-

Abbildung 4

Kapazitätsauslastung in den größten Mitgliedstaaten der Währungsunion In Prozent



Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Für Italien liegen im zweiten Quartal keine Zahlen vor (gestrichelte Linie).

© DIW Berlin 2020

In vielen Ländern ist die Produktion weiterhin deutlich unterausgelastet.

zur Stärkung der europäischen Wirtschaft im Umfang von 750 Milliarden Euro dürften die konjunkturellen Aussichten maßgeblich aufhellen. In diesem Umfeld haben sich auch die Finanzmärkte beruhigt. So haben die Aktienmärkte ihre Kursverluste bereits wieder wettgemacht; die Renditen auf Staatsanleihen im Euroraum stabilisieren sich zunehmend (Abbildung 5).

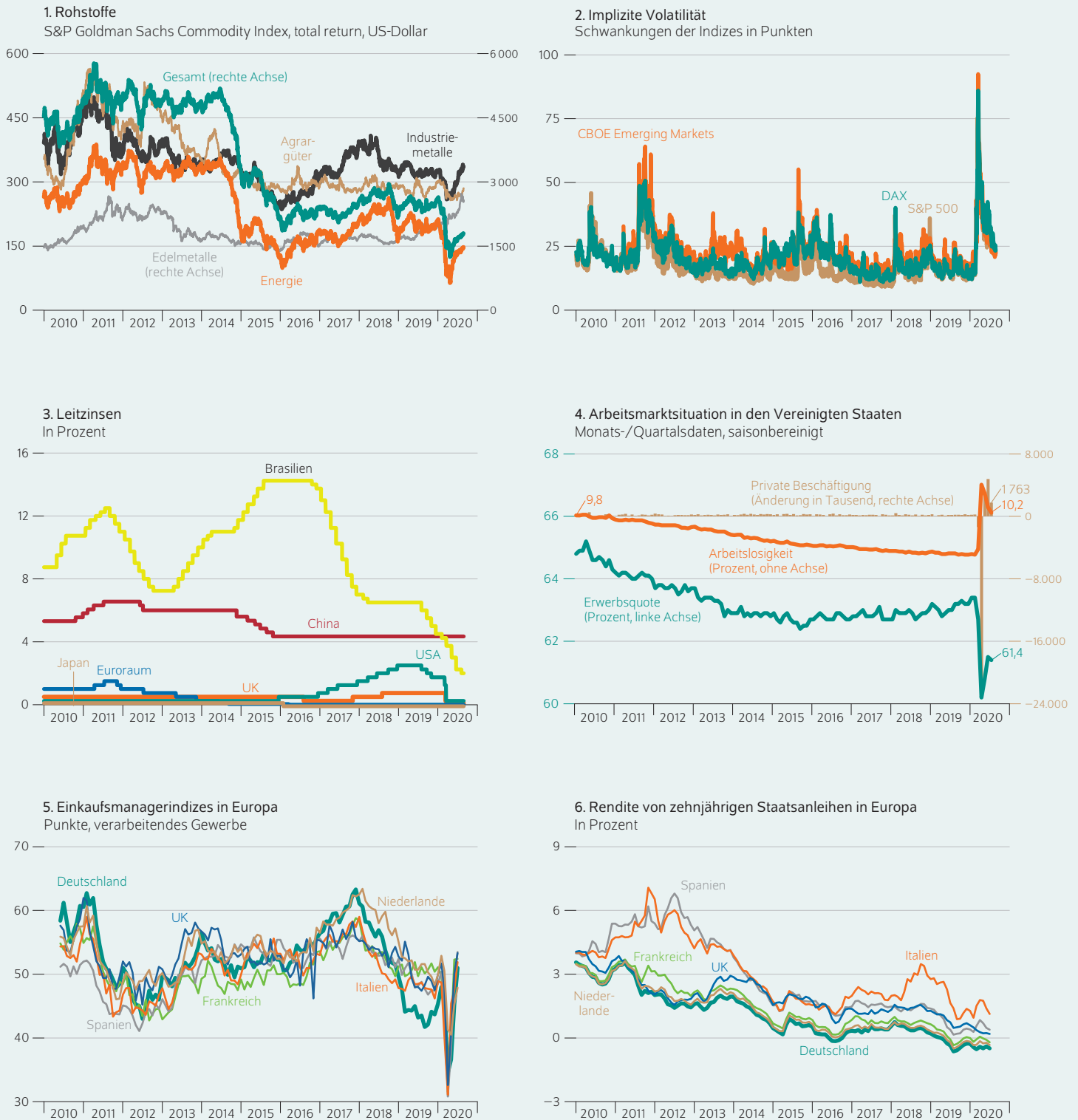
Erst ab dem kommenden Jahr dürfte der Außenhandel die Konjunktur in der Währungsunion wieder stützen, jedoch nicht in allen Mitgliedstaaten gleichermaßen. Durch den schrittweisen Abbau noch verbleibender Eindämmungsmaßnahmen dürfte der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft vor allem in denjenigen Ländern, wo der Tourismus eine große Rolle spielt, geringer ausfallen.

Eine leichte, aber wenig dynamische Erholung der Investitionstätigkeit ist für den Euroraum ab dem zweiten Halbjahr 2020 zu erwarten. Die Unternehmen holen zwar viele Investitionen nach, die sie im zweiten Quartal verschoben haben, arbeiten aber noch immer mit einer Kapazitätsauslastung von 66 Prozent und werden nur allmählich zu ihrem langfristigen Potential zurückkehren (Abbildung 4). Erst in den Jahren 2021 und 2022 dürften die Investitionen der Unternehmen und Haushalte im Zuge einer sich

kommens eines jeden Mitgliedsstaats begrenzt sind. Weitere 77,5 Milliarden Euro Zuschüsse werden über zweckgebundene Instrumente verteilt. Vgl. die Website des Europäischen Rats, sowie Zsolt Darvas (2020): Having the cake, but slicing it differently: how is the grand EU recovery fund allocated? Bruegel, 23. Juli (online verfügbar).

Abbildung 5

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld



Anmerkung: Letzte Beobachtungen: 26. August 2020 (Abbildungsteile 1 bis 3); 1. Juli 2020 (Abbildungsteile 4 bis 6).

Quellen: S&P Dow Jones Indices (Abbildungsteil 1); Deutsche Börse; CBOE (Abbildungsteil 2); EZB; PboC; Federal Reserve; BoE; BOJ; Central Bank of Brazil (Abbildungsteil 3); Bureau of Labor Statistics (Abbildungsteil 4); IHS Markit (Abbildungsteil 5); Macrobond (Abbildungsteil 6).

erholenden Weltwirtschaft und erhöhtem Handelsaufkommen zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beitragen.

Die Risiken bleiben überwiegend abwärtsgerichtet. Eine weitere Infektionswelle und eine erneute Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen könnten die Wirtschaftskrise in vielen Ländern vertiefen. Besonders betroffen wären Ökonomien mit einem relativ großen Tourismussektor wie Spanien und Italien. Eine noch schwerere Rezession in diesen Ländern birgt auch das Risiko, dass die Finanzmärkte destabilisiert werden. Es besteht zudem weiterhin das Risiko, dass sich der Außenhandel der Währungsunion verschlechtert. So könnte eine Verschärfung des Pandemieverlaufs der größten Handelspartner die Auslandsnachfrage merklich schwächen. Auch die Handelsbeziehungen mit dem Vereinigten Königreich bleiben ungeklärt.

Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Währungsunion in diesem Jahr um neun Prozent schrumpfen und verzeichnet damit den größten Rückgang ihrer Geschichte. In den kommenden Jahren werden die Produktionsausfälle schrittweise wieder aufgeholt, so dass die Wirtschaft des Euroraums in den Jahren 2021 und 2022 um jeweils 5,5 und 3,1 Prozent wachsen dürfte.

Vereinigtes Königreich: Wirtschaft sehr stark eingebrochen

Das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich ist im zweiten Quartal um historisch einmalige 20,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal geschrumpft, nachdem es bereits im ersten Quartal um 2,2 Prozent zurückgegangen war. Damit ist das Vereinigte Königreich eine der wirtschaftlich am stärksten von der Pandemie betroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Produktion liegt aktuell noch unter dem Niveau von vor der globalen Finanzkrise 2009. Aufgrund der drastischen Quarantänemaßnahmen innerhalb des Landes schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität vor allem in jenen Sektoren, die stark von den Abstandsregeln betroffen waren. Auch eine stark expansive Geld- und Finanzpolitik konnte den Einbruch kaum abmildern. Lediglich der Außenbeitrag war positiv – allerdings nur, weil die Importe stärker als die Exporte einbrachen.

Am aktuellen Rand sind vorsichtige Zeichen der Hoffnung auszumachen. Der Arbeitsmarkt zeigt sich, wohl auch durch das Kurzarbeiterprogramm der britischen Regierung, bislang mit einer nahezu unveränderten Arbeitslosenquote erstaunlich robust. Der Einkaufsmanagerindex liegt aktuell bei 60 Punkten und damit über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Das Wirtschaftsvertrauen stieg im August zudem etwas an. Auch der GfK-Index zum Konsumentenvertrauen machte seit April einiges an Boden gut. Die gemessene Brexit-Unsicherheit ist erstaunlicherweise recht niedrig, obwohl ein Abkommen mit der EU bis zum Ende des Jahres unwahrscheinlich scheint.

Alles in allem ist der Weg zum Vorkrisenniveau aber noch sehr weit. Die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden

Gewerbe beispielsweise liegt noch rund 15 Prozentpunkte unter ihrem üblichen Niveau. Bei der Industrieproduktion beträgt die Lücke gut zehn Prozentpunkte. Lediglich die Einzelhandelsumsätze liegen wieder über dem Vorkrisenniveau. In dieser Hinsicht folgt die britische Wirtschaft der kontinentaleuropäischen Entwicklung am ehesten. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um etwa zwölf Prozent schrumpfen, auch wenn für den Rest des Jahres mit starken Aufholeffekten zu rechnen ist. Das nächste Jahr wird ebenfalls noch hiervon geprägt sein und die Wachstumsrate bei 3,6 Prozent liegen. Im Jahr 2022 dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 1,7 Prozent steigen.

Mittel- und Osteuropa: Verhaltene Erholung

In den Ländern Mittel- und Osteuropas ist das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2020 zwischen 8,4 Prozent (Tschechien) und 14,5 Prozent (Ungarn) gesunken. Die Länder der Region hatten mit einem umfassenden Lockdown auf die Corona-Pandemie reagiert; Mitte Mai wurden Lockerungen eingeleitet. Nachdem die Fallzahlen im Frühjahr noch unter dem westeuropäischen Niveau lagen, sind im Sommer in einigen Ländern die Neuinfektionen gestiegen, insbesondere in Rumänien.¹¹ Zahlreiche rumänische Verwaltungskreise wurden vom Robert-Koch-Institut inzwischen als Risikogebiete eingestuft.¹² Rumänien hat den „Alarmzustand“ verlängert.¹³ Auch in anderen Ländern wurden regionale Eindämmungsmaßnahmen eingeführt. So gilt in Tschechien und Polen ein Ampelsystem.

Auf den im Zuge des Lockdowns starken Rückgang der Industrieproduktion folgte eine deutliche Erholung. Auch die Stimmung in der Industrie besserte sich. Der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe stieg in Polen im Juli sogar über die Expansionsschwelle. In der Bauwirtschaft hingegen gingen die Aktivitäten auch nach dem Lockdown teilweise zurück (Stand Juni). Leicht eingetrübt hat sich im Verlauf des Sommers auch die Konsumentenzuversicht. Die – wenn auch ausgehend von einem geringen Niveau – gestiegenen Arbeitslosenzahlen und die Ungewissheit, ob es infolge steigender Fallzahlen wieder zu stärkeren Eindämmungsmaßnahmen kommt, dürften die Stimmung drücken.

Länder der Region, die noch geldpolitischen Spielraum besaßen, haben in den vergangenen Monaten die Geldpolitik gelockert. Es wurden zudem staatliche Unterstützungsprogramme aufgelegt, besonders umfangreich ist der sogenannte Antikrisenschild in Polen.¹⁴ Die Mittel, die aus dem EU-Wiederaufbaufonds für die Region bereitgestellt werden sollen, fallen indes mit etwa 58 Milliarden Euro deutlich

¹¹ In Rumänien wird mit über 4000 Fällen pro eine Million Personen etwa das Niveau von Italien erreicht.

¹² Auch in Bulgarien wurde unter anderem der Bezirk Dobrich – und damit ein wichtiges Touristenzentrum am Schwarzen Meer – zum Risikogebiet erklärt.

¹³ Neben Eindämmungsmaßnahmen wie Abstandsregeln, Maskenpflicht und Quarantäneregulungen gehören hierzu unter anderem auch Begrenzungen für die Besucherzahl von öffentlichen und privaten (Sport- und Kultur-) Veranstaltungen.

¹⁴ Vgl. Claus Michelsen et al. (2020): Pandemie stürzt Weltwirtschaft in tiefe Rezession. Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Sommer 2020. DIW Wochenbericht Nr. 24 (online verfügbar).

geringer aus als ursprünglich im Kommissionsvorschlag veranschlagt.¹⁵

Die mittel- und osteuropäischen Länder der EU könnten im weiteren Verlauf der Pandemie beim Ersatz oder Wiederaufbau von Lieferketten für westeuropäische Produzenten an Bedeutung gewinnen. Im Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaftsleistung in der Region im Jahr 2020 um 5,9 Prozent sinken und sich im kommenden Jahr um 5,1 Prozent sowie im Jahr 2022 um 3,9 Prozent erhöhen.

Russland: Weiterhin hohe Zahl von Neuinfektionen

Das russische Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal 2020 um 9,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal gesunken. Im gesamten ersten Halbjahr betrug der Rückgang offiziell 3,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Dabei sanken die Investitionen um vier Prozent und – gemessen am Einzelhandelsumsatz – etwas stärker auch der private Verbrauch. Zusätzlich zum Produktionsrückgang aufgrund der Pandemie haben sich die auf dem Weltmarkt gesunkenen Erdölpreise in den russischen Exporteinnahmen

niedergeschlagen: Die Erlöse aus dem Erdöllexport brachen in den ersten sechs Monaten um fast 23 Prozent ein. Sie werden angesichts der moderaten Ölpreisentwicklung im weiteren Verlauf zwar wieder steigen, sich aber wohl kaum dynamisch entwickeln.

Nach dem Lockdown wurden in Russland ab Mitte Mai die Eindämmungsmaßnahmen gelockert; weitere Schritte werden auf regionaler Ebene entschieden. Trotz Lockerung ist die Industrieproduktion zuletzt nur leicht gestiegen. Der Einkaufsmanagerindex ging sogar wieder etwas zurück. Angesichts einer steigenden Zahl von Arbeitslosen bleibt das Konsumentenvertrauen eingetrübt. Auch der Pandemieverlauf mit einer weiterhin hohen Zahl an Neuinfektionen dürfte die Zuversicht der Konsumenten und Investoren drücken. Zur Bekämpfung der Pandemie hatte die Regierung im zweiten Quartal die Ausgaben für das Gesundheitswesen und die Wirtschaft erhöht. Sie hat zudem Hilfspakete geschnürt, deren Umfang indes begrenzt ist.¹⁶ Die Zentralbank hat die bereits im vergangenen Jahr begonnene Lockerung der Geldpolitik mit weiteren Zinssenkungsschritten fortgesetzt.

Nach einem Rückgang im laufenden Jahr von 5,9 Prozent dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 4,8 Prozent und im Jahr 2022 um 3,1 Prozent steigen.

¹⁵ Polen erhält mit 26,82 Milliarden Euro nur etwa 70 Prozent der ursprünglich vorgesehenen Mittel. Die Mittel erreichen gemessen am jeweiligen BIP der Länder auch eine unterschiedliche Größenordnung. In Tschechien etwa 2,5 Prozent des BIP und in Bulgarien knapp zehn Prozent des BIP. Vgl. Darvas (2020), a. a. O.

¹⁶ Vgl. Michelsen et al. (2020), a. a. O.

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

Guido Baldi ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gbaldi@diw.de

Geraldine Dany-Knedlik ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | gdanyknedlik@diw.de

Hella Engerer ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | hengerer@diw.de

Stefan Gebauer war wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

Konstantin Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

Sandra Pasch ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | spasch@diw.de

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mrieth@diw.de

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 37/2020:

www.diw.de/diw_weekly



Deutsche Wirtschaft: Auf dem langen Weg zurück in die Normalität

Von Claus Michelsen, Marius Clemens, Max Hanisch, Simon Junker, Konstantin Kholodilin und Laura Pagenhardt

ABSTRACT

Die deutsche Wirtschaft hat die Talsohle durchschritten, der Weg zurück nach oben ist aber relativ mühsam. Nach dem knapp zweistelligen Einbruch der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal dürfte die Erholung dennoch mit überdurchschnittlichen Raten einhergehen; dabei wird allerdings davon ausgegangen, dass es nicht zu einer zweiten Infektionswelle und erneuten lockdownähnlichen Einschränkungen kommt. Vor allem der private Konsum wird im weiteren Jahresverlauf deutlich zulegen: Die Kurzarbeit geht allmählich zurück, auch deshalb steigen die verfügbaren Einkommen. Zudem haben die Haushalte in der Hochphase der Corona-Pandemie viel Geld auf die hohe Kante gelegt, das sie nun nach und nach ausgeben können. Die Mehrwertsteuersenkung und weitere Maßnahmen des Konjunkturpakets stützen den Konsum und damit die Konjunktur. Langwieriger dürfte sich die Erholung der Auslandsnachfrage nach Produkten „Made in Germany“ gestalten: Wirtschaft und Arbeitsmärkte sind in vielen Ländern noch weitaus stärker in Mitleidenschaft gezogen worden als hierzulande und insbesondere langlebige Konsum- und Investitionsgüter werden wohl nur verhalten nachgefragt – also gerade die deutschen Exportschlager. Unter dem Strich wird das Vorkrisenniveau wohl erst in etwa anderthalb Jahren erreicht sein. In diesem Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um jahresdurchschnittlich 6,0 Prozent einbrechen und in den kommenden beiden Jahren um 4,1 beziehungsweise 3,0 Prozent wachsen.

Die Corona-Pandemie belastet weltweit die Menschen und Volkswirtschaften. Auch Deutschland ist infolge der Pandemie und ihrer Bekämpfung in die tiefste Rezession der Nachkriegsgeschichte gestürzt. Im zweiten, besonders durch den Lockdown geprägten Quartal ist die Wirtschaftsleistung um fast zehn Prozent eingebrochen. Mittlerweile hat die deutsche Wirtschaft den Tiefpunkt aber hinter sich gelassen.

Die Pandemie ist indes noch nicht ausgestanden und es drohen neue Infektionswellen. In vorliegender Prognose wird unterstellt, dass die globalen Infektionszahlen allmählich abebben. Unter dieser Annahme erholt sich die Wertschöpfung mit überdurchschnittlichem Tempo, wenngleich es wohl noch etwa anderthalb Jahre dauern wird, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht ist. Welche Auswirkungen sich ergeben könnten, wenn die Pandemie erneut aufflammt, wird in einem Szenario untersucht (Kasten 1).

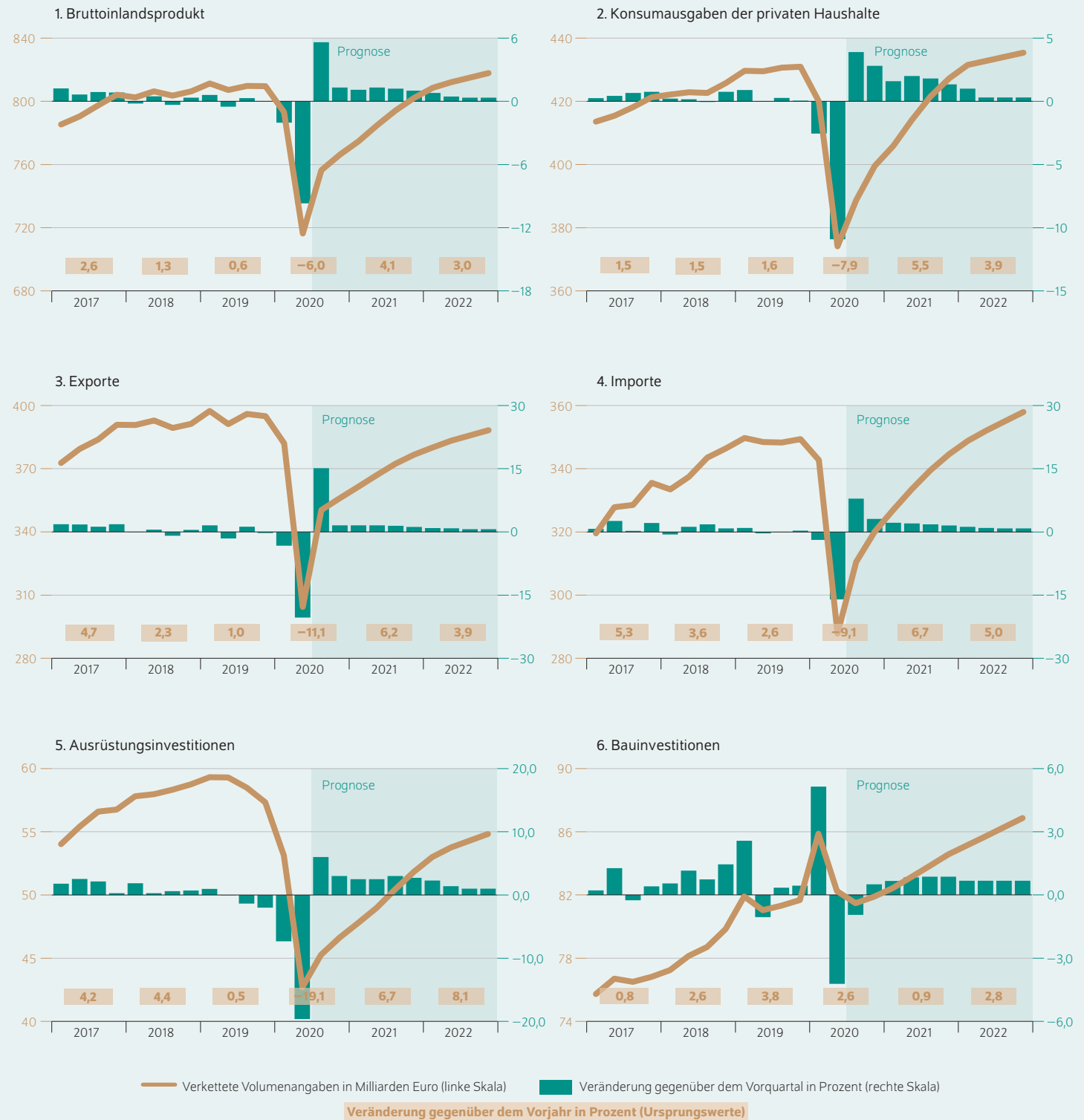
Anders als in der Sommerprognose werden die Maßnahmen des Konjunkturpaketes berücksichtigt, was für sich genommen die Wirtschaftsleistung um gut ein Prozent anhebt. Der Einbruch im zweiten Quartal war um 1,3 Prozent weniger tief als noch vor drei Monaten angenommen – nicht zuletzt, weil sich die ausländische Nachfrage nach heimischen Waren und Dienstleistungen zuletzt schneller erholt hat als zunächst erwartet. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 6,0 Prozent schrumpfen (Abbildung 1) – damit fällt die Prognose für dieses Jahr um 3,4 Prozentpunkte höher aus als im Sommer.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt indes angespannt. Im April waren sechs Millionen ArbeitnehmerInnen in Kurzarbeit – also jeder sechste sozialversicherungspflichtig Beschäftigte. Anders als in der Finanzkrise sind diesmal nahezu alle Wirtschaftszweige betroffen – allen voran die Industrie und die industrienahen Dienstleister sowie die Bereiche, die besonders unter den Einschränkungen vom Frühjahr gelitten haben. Dazu zählen Teile des Einzelhandels, die Gastronomie und die sonstigen Dienstleister, zu denen beispielsweise Veranstalter in den Bereichen Kunst und Sport zählen. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wird die Kurzarbeit aber bereits wieder merklich zurückgefahren. Die Beschäftigung dürfte zunächst aber kaum steigen und erst ab dem

Abbildung 1

Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Quelle: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020. Prognose ab dem dritten Quartal 2020.

Kasten 1

Szenario bei erneutem Aufflammen der Pandemie

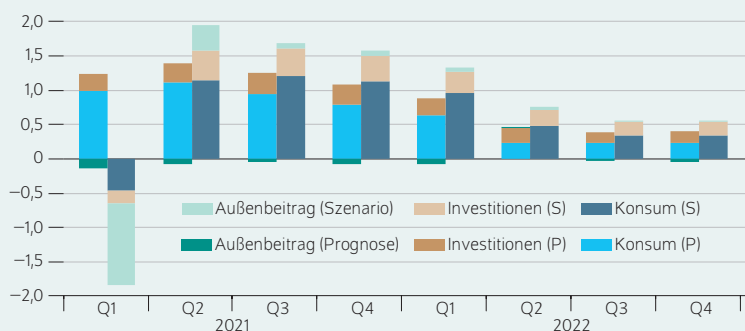
Die im Bericht vorgestellte Prognose basiert auf der Annahme, dass die Pandemie weltweit abebbt, zumindest aber keine weitreichenden Maßnahmen zu ihrer Eindämmung mehr getroffen werden müssen. In diesem Kasten sollen mögliche wirtschaftliche Folgen für den Fall dargestellt werden, dass sich die Rahmenbedingungen nicht so günstig entwickeln. Konkret wird ein erneutes Aufflammen der Pandemie zum Jahreswechsel 2020/21 unterstellt, dem Eindämmungsmaßnahmen entgegengesetzt werden. Ob – und gegebenenfalls wann und wie gravierend – ein derartiges Szenario tatsächlich eintritt, ist schwer zu quantifizieren. Dem entsprechend sind alle hier vorgelegten Zahlen als beispielhaft für die wirtschaftlichen Effekte zu sehen und dienen vornehmlich der Veranschaulichung von Wirkungskanälen.

Angenommen wird, dass es Maßnahmen und Verhaltensanpassungen der Wirtschaftsakteure dahingehend gibt, dass davon die Wirtschaftsaktivität in nennenswertem Ausmaß gebremst wird. Dabei dürfte die Einschränkung des gesellschaftlichen Lebens aber glimpflicher ausfallen als in diesem Frühjahr, da sich im Umgang mit dem Corona-Virus erhebliche Lerneffekte eingestellt haben sollten, neue medizinische Erkenntnisse gewonnen und die medizinischen Kapazitäten ausgeweitet wurden. Damit beeinträchtigen unterstellte Maßnahmen für sich genommen das Wirtschaftsgeschehen wohl nicht so stark wie im Frühling dieses Jahres. Anders als damals treffen sie aber nicht eine Wirtschaft, die gerade einen mehrjährigen Aufschwung hinter sich gelassen hat: Die Arbeitslosigkeit liegt bereits deutlich höher, viele Selbstständige haben im Zuge der gerade zurückliegenden Rezession ihre Existenzgrundlage verloren oder diese nur unter Mühen erhalten können, und die Eigenkapitalbasis vieler Unternehmen dürfte empfindlich weggeschmolzen sein. Damit ist ein erneuter Schock anders zu bewerten, auch wenn er geringer ausfällt.

Abbildung 1

Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt – Vergleich Prognose und Szenario

Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalswerte



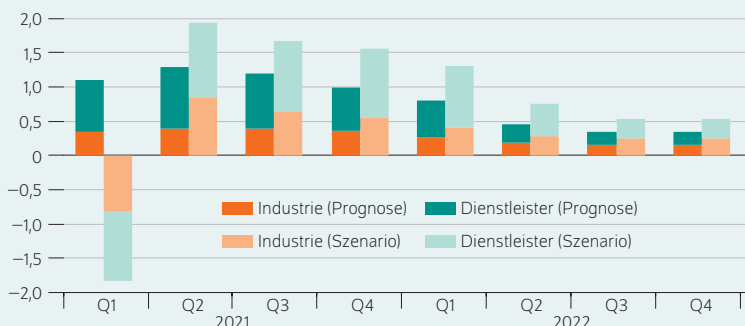
Quelle: DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Abbildung 2

Wachstumsbeiträge zur Bruttowertschöpfung – Vergleich Prognose und Szenario

Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalswerte



Quelle: DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Als Ausgangspunkt zur Quantifizierung des Effekts dienen die Überlegungen zu einem entsprechenden globalen Szenario.¹ Dieses soll hier konkreter für die deutsche Wirtschaft ausgearbeitet werden. Die ausländische Nachfrage nach heimischen Waren und Dienstleistungen sinkt dabei um gut drei Prozent. Damit würde der Rückgang nur einem Fünftel des Einbruchs vom zweiten Quartal entsprechen (Abbildung 1), als die Auslandsnachfrage um gut 17 Prozent eingebrochen war.

Damals waren die deutschen Ausfuhren um gut ein Fünftel und damit noch stärker gesunken – wohl auch, weil die deutschen Exporteure durch die Ausrichtung auf Investitionsgüter besonders betroffen waren. Erschwerend kam damals hinzu, dass Lieferketten gestört waren, teils konnte also auch deswegen nicht exportiert werden, weil Vorleistungen zur Produktion fehlten. In Bezug auf die Lieferketten dürften mittlerweile durch vorsichtiger Lagerdispositionen mehr Spielräume bestehen, und angesichts eines geringeren Schocks wechselseitige Lieferengpässe nicht so stark ins Gewicht fallen. Alles in allem wird daher von einem Exportrückgang um gut drei Prozent ausgegangen.

Dies trifft das verarbeitende Gewerbe, das seine Produktion zusätzlich deswegen runterfährt, weil auch die heimische Nachfrage sinkt (Abbildung 2). Spiegelbildlich sind auch die Dienstleister betroffen; anders als während des Lockdowns in diesem Frühjahr dürften aber derart weitreichende Maßnahmen ausbleiben und die Wertschöpfung auch im Verhältnis nicht ganz so stark betroffen sein.

Annahmegemäß fallen coronabedingte Einschränkungen im zweiten Quartal weg, sodass wieder eine Erholung einsetzt. Diese überlagert sich mit dem Aufholprozess, der derzeit einsetzt, An-

¹ Siehe dazu den Bericht zur Weltwirtschaft in dieser Ausgabe des DIW Wochenberichts von Claus Michelsen et al. (2020): Langsame Erholung folgt tiefer Rezession. DIW Wochenbericht Nr. 37, 642–652.

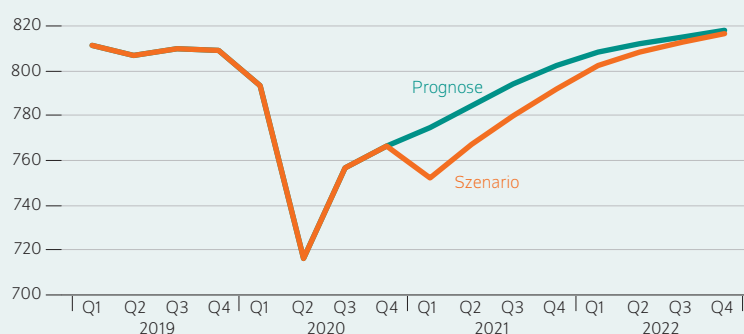
fang 2021 noch im Gange ist und lediglich durch den unterstellten Rücksetzer unterbrochen wird. Entsprechend fallen die Raten höher aus als in der Basisprognose unterstellt. Doch ist davon auszugehen, dass (spätestens) eine erneute Störung des Wirtschaftsgeschehens für viele Betriebe existenzbedrohend wird. Höhere Insolvenzraten führen dazu, dass Kapital abgeschrieben werden muss und auch die potentielle Wirtschaftsleistung Schaden nimmt. Entsprechend wird die deutsche Wirtschaft für geraume Zeit weniger produzieren (Abbildung 3) als ohne eine erneute Pandemiewelle.

Betroffen sind vor allem der Außenhandel, aber auch die Investitionen sinken merklich und der private Verbrauch würde erneut deutlich zurückgehen – wenngleich sich der Konsum in der Folge rascher erholen dürfte als die Investitionen und Exporte.

Abbildung 3

Bruttoinlandsprodukt - Vergleich Prognose und Szenario

Preis-, kalender- und saisonbereinigte Quartalswerte



Quelle: DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Frühjahr 2021 wieder etwas höhere Zugänge verzeichnen. Vor der Corona-Krise betrug die Arbeitslosenquote 5,0 Prozent. Aufgrund dieses niedrigen Ausgangswertes steigt sie in diesem Jahr in jahresdurchschnittlicher Betrachtung nicht allzu stark, nämlich auf 6,0 Prozent. Zuletzt ist die Arbeitslosenquote aber bereits auf 6,4 Prozent geklettert – von diesem Niveau aus wird sie ab dem Jahreswechsel nur allmählich zurückgehen (Tabelle 1).

Angesichts der schweren Rezession dürften die Stundenlöhne im weiteren Verlauf nur verhalten zulegen. Weil zunehmend ArbeitnehmerInnen von der Kurzarbeit in die reguläre Beschäftigung zurückkehren, steigen die Lohneinkommen in der Summe dennoch spürbar an, da das Kurzarbeitergeld zwar einen großen, aber eben nur einen Teil der Lohnausfälle kompensiert. Damit erholen sich auch die verfügbaren Einkommen merklich.

Tabelle 1

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Reales Bruttoinlandsprodukt ¹ (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	2,6	1,3	0,6	-6,0	4,1	3,0
Erwerbstätige im Inland (t 000 Personen)	44 262	44 868	45 269	44 842	44 781	45 157
Erwerbslose, ILO	1 621	1 469	1 374	1 708	1 756	1 586
Arbeitslose, BA	2 533	2 340	2 267	2 719	2 842	2 562
Erwerbslosenquote, ILO ²	3,8	3,4	3,2	4,0	4,1	3,7
Arbeitslosenquote, BA ²	5,7	5,2	5,0	6,0	6,2	5,6
Verbraucherpreise ³	1,5	1,8	1,4	0,6	1,4	1,6
Lohnstückkosten ⁴	1,1	2,9	3,2	4,5	-0,5	1,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁵						
in Milliarden Euro	44,4	61,6	52,5	-215,0	-134,1	-77,8
in Prozent des BIP	1,4	1,8	1,5	-6,5	-3,8	-2,1
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	7,8	7,4	7,1	7,2	7,3	6,9

1 In Preisen des Vorjahres.

2 Bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen insgesamt (ILO) beziehungsweise zivilen Erwerbspersonen (BA).

3 Verbraucherpreisindex.

4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen des Vorjahres je Erwerbstätigenstunde.

5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG).

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; DIW Herbstgrundlinien 2020. Prognose ab 2020.

© DIW Berlin 2020

Tabelle 2

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungs- und Entstehungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent; saison- und kalenderbereinigt

	2020				2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Privater Verbrauch	-2,5	-10,9	3,9	2,8	1,6	2,0	1,8	1,4	1,0	0,3	0,3	0,3
Öffentliche Konsumausgaben	0,6	1,5	0,7	0,6	0,7	0,4	0,1	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,5	-7,9	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,2	0,9	0,8	0,8
Bauten	5,1	-4,2	-0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
Ausrüstungen	-7,3	-19,6	6,0	3,0	2,5	2,5	3,0	2,7	2,3	1,4	1,0	1,0
Sonstige Investitionen	-4,1	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Lagerveränderung ¹	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-1,4	-7,2	2,5	1,9	1,3	1,5	1,3	1,1	0,9	0,5	0,4	0,4
Außenbeitrag ¹	-0,7	-2,8	3,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Export	-3,3	-20,3	15,1	1,6	1,5	1,5	1,5	1,2	0,9	0,9	0,6	0,6
Import	-1,9	-16,0	7,9	3,1	2,2	2,0	1,8	1,5	1,2	0,9	0,8	0,8
Bruttoinlandsprodukt	-2,0	-9,7	5,6	1,3	1,1	1,3	1,2	1,0	0,8	0,5	0,4	0,4
Bruttowertschöpfung	-1,7	-9,9	5,6	1,3	1,1	1,3	1,2	1,0	0,8	0,5	0,4	0,3
Verarbeitendes Gewerbe	-4,0	-16,1	15,1	2,0	1,4	1,5	1,5	1,3	1,0	0,6	0,5	0,5
Baugewerbe	4,6	-3,8	-0,9	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	-1,4	-12,4	5,3	2,8	2,4	3,3	2,6	1,9	1,5	0,6	0,4	0,4
Unternehmensdienstleister	-2,2	-14,3	7,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,4	0,4	0,4
Öffentliche Dienstleistungen, Erziehung, Gesundheit	-1,2	-8,8	3,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,2

1 Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020. Prognose ab dem dritten Quartal 2020.

© DIW Berlin 2020

Im Frühjahr hatten die sinkende Beschäftigung und der massive Einsatz von Kurzarbeit die Einkommen belastet. Hinzu kamen die verordneten Einschränkungen des Wirtschaftsgeschehens im Zuge des Lockdowns. Deswegen konnten die Einkommen in erheblichem Umfang nicht verausgabt werden; diese stehen den privaten Haushalten für eine allmähliche Ausweitung des Verbrauchs zusätzlich zur Verfügung. Alles in allem wird der Konsum im weiteren Verlauf des Jahres wieder kräftig zulegen und bis Ende kommenden Jahres sein Vorkrisenniveau erreicht haben. Dabei wird die Kaufkraft in der zweiten Hälfte dieses Jahres durch die Absenkung der Mehrwertsteuer angeschoßen, die Inflation fällt vor allem deshalb mit 0,6 Prozent gering aus. Im Vergleich zur Dynamik, die durch den Aufholprozess ohnehin angelegt ist, fällt dieser zusätzliche Schub aber kaum ins Gewicht. Im kommenden Jahr profitiert die Kaufkraft von dem erwarteten weiteren Rückgang der Kurzarbeit.

Auch die Exporte erholen sich allmählich (Tabelle 2). Die in vielen Ländern – im Vergleich zu Deutschland – stärker betroffenen Arbeitsmärkte und die damit einhergehenden hohen Einkommensverluste dämpfen die Nachfrage aus dem Ausland aber nach wie vor merklich. Insbesondere die Nachfrage nach langlebigen Konsum- und nach Investitionsgütern dürfte im weiteren Verlauf verhalten ausfallen. Daher werden die Ausfuhren ihr Vorkrisenniveau wohl für geraume Zeit nicht wieder erreichen. Auch die zuletzt kräftige Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar wird die Ausfuhren dämpfen. Die Importe hingegen

profitieren von der sich belebenden Binnennachfrage. Der Saldo der Handelsbilanz wird im weiteren Prognosezeitraum deswegen nicht nennenswert steigen; in Relation zur Wirtschaftsleistung dürfte er jahresdurchschnittlich 5,5 Prozent betragen. In diesem Jahr verhindern indes nur die ölpreisbedingt niedrigen Importkosten einen deutlich geringeren Saldo – die Terms of Trade ziehen um gut zweieinhalb Prozent an.

Die Unternehmensinvestitionen brechen dieses Jahr um nahezu ein Fünftel ein. Auch für sie zeichnet sich aber bereits eine Erholung ab. Angesichts der ungewissen Perspektiven auf ausländischen Absatzmärkten und der erheblich gestiegenen Unternehmensverschuldung erreichen sie aber im Prognosezeitraum noch nicht ganz ihr Vorkrisenniveau. Sie profitieren von der robusten Binnenkonjunktur und den Stimuli aus dem Konjunkturpaket. Die Bauinvestitionen werden dagegen zwar von Jahr zu Jahr weiter ausgeweitet – allerdings büßen auch sie angesichts der gedämpften Einkommen an Tempo ein.

Die Erholung setzt sich bis zum Jahr 2022 fort. Zwar fallen die Raten bis dahin kräftig aus – im Jahresdurchschnitt dürfte die deutsche Wirtschaft im kommenden Jahr um 4,1 und im darauffolgenden Jahr um 3,0 Prozent wachsen. Ausgehend von dem zuletzt niedrigen Niveau wird die Produktionslücke dennoch erst im Jahr 2022 geschlossen sein (Abbildung 2). Dieses Jahr wird die Lücke wohl -4,9 Prozent betragen und auch im kommenden Jahr mit -2,0 Prozent noch beträchtlich sein.

Inflation: Ölpreise und Steuersenkung entlasten

Die Inflation fällt in diesem Jahr mit 0,6 Prozent niedrig aus. Dies liegt an den im ersten Halbjahr massiv eingebrochenen Ölpreisen und der ab Juli geltenden Senkung der Mehrwertsteuer, die wohl zu gut der Hälfte an die VerbraucherInnen weitergegeben wurde. Im kommenden Jahr steigen die Verbraucherpreise mit 1,4 Prozent jahresdurchschnittlich wieder mit dem Tempo wie im Jahr 2019 – die dämpfenden Effekte der Ölpreistrückgänge laufen dabei annahmegemäß ab Frühjahr 2021 aus (Kasten 2) und die Mehrwertsteuersenkung wird ab Januar wieder zurückgenommen. Die zuvor gesunkenen Preise dürften dann entsprechend nach oben angepasst werden. Im Jahr 2022 ist die Wirtschaft nicht mehr unterausgelastet, die Inflation sollte dann – mit 1,6 Prozent – etwas höher ausfallen.

Arbeitsmarkt: Kurzarbeit statt Stellenabbau

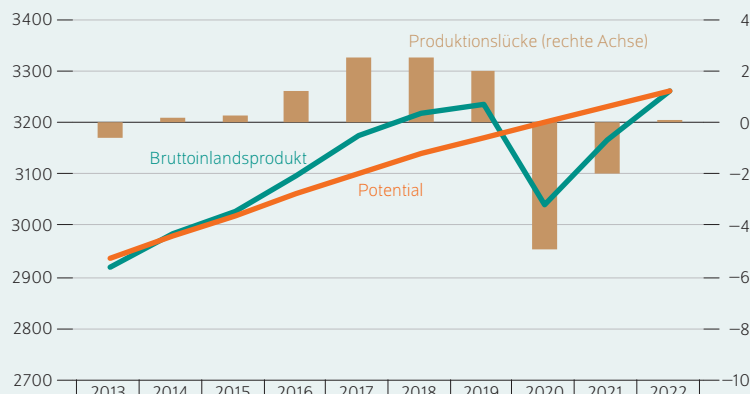
Die Corona-Krise schlägt besonders drastisch auf den Arbeitsmarkt durch. Da in vielen Bereichen zumindest zeitweilig kaum mehr wirtschaftliche Aktivität möglich war, mussten Unternehmen den Arbeitseinsatz massiv reduzieren. Zum Teil können solche Schwankungen aufgefangen werden, indem die Arbeitszeit der Belegschaft angepasst wird, etwa durch Verzicht auf Überstunden und den Abbau zuvor gefüllter Arbeitszeitkonten. Durch Kurzarbeit steht den Unternehmen ein zusätzliches Instrument zur Verfügung, mit dem sich die Arbeitszeit erheblich senken lässt – und das zudem den Lohnausfall der Beschäftigten durch Sozialleistungen abfedert. Wird der Anpassungsbedarf dennoch zu groß oder sehen die Unternehmen auch auf mittlere Sicht kaum Aussicht auf Besserung, müssen MitarbeiterInnen entlassen werden.

Der Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre hatte sich bis zum Jahresbeginn fortgesetzt, wenn auch mit abnehmendem Tempo. Die Corona-Krise hat dies abrupt beendet: Bereits ab März ist die Zahl der ArbeitnehmerInnen gesunken – in der Summe bis Juli um über eine 750 000, obwohl die Unternehmen massiv von Kurzarbeit Gebrauch gemacht haben, um weitere Entlassungen zu vermeiden. Die kräftige Erholung im laufenden Quartal dürfte viele Arbeitgeber veranlassen, ihre Belegschaft zu einem guten Teil aus der Kurzarbeit zurückzuholen. Erst mit deutlich rückläufigen Kurzarbeitszahlen (Abbildung 3) dürfte – etwa ab Frühjahr kommenden Jahres – wieder verstärkt eingestellt werden. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich für dieses Jahr ein Rückgang um 430 000 Erwerbstätige und – ausgehend von dem aktuell niedrigen Niveau – für das kommende Jahr sogar noch ein leichter Rückgang. Im darauffolgenden Jahr steigt die Beschäftigung im Jahresdurchschnitt um 380 000 Personen und dürfte zum Jahresende 2022 sogar wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen.

Die Rückführung der Kurzarbeit geht einher mit einem merklichen Anstieg des Arbeitsvolumens. Aber auch die Arbeitszeit der regulär Beschäftigten dürfte ausgeweitet werden, nachdem diese im zweiten Quartal ebenfalls deutlich

Abbildung 2

Bruttoinlandsprodukt und Potential bzw. Produktionslücke In Milliarden Euro bzw. Prozent des Potentials



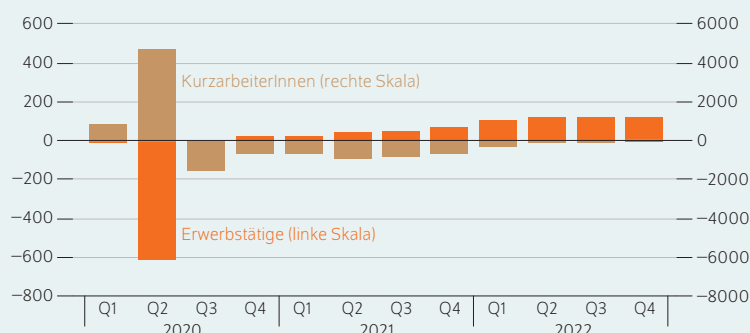
Quellen: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Die Produktionskapazitäten bleiben zunächst unterausgelastet.

Abbildung 3

Erwerbstätige und Kurzarbeit Saisonbereinigte Änderungen gegenüber Vorquartal in Tausend



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Die Kurzarbeit dürfte zurückgehen und allmählich Beschäftigung aufgebaut werden.

reduziert worden war. Die Entlohnung auf Stundenbasis war deswegen erheblich gestiegen. Im Zuge der Gewinneinbrüche bei den Unternehmen in diesem Jahr dürften niedrigere Tarifabschlüsse diejenigen mit zuvor höheren Lohnzuwächsen ablösen, die effektiven Lohnsteigerungen werden sich somit nach und nach merklich abschwächen. Je ArbeitnehmerIn gerechnet sinken die Löhne in diesem Jahr sogar – um fast ein Prozent – da der enorme Umfang an Kurzarbeit mit entsprechenden Gehaltseinbußen einhergeht. Im kommenden Jahr steigen die Monatslöhne entsprechend des merklichen Rückgangs der Kurzarbeit deutlich, um viereinhalb Prozent. Dies setzt sich im Jahr 2022 bei nahezu

Kasten 2

Annahmen und Rahmenbedingungen

Die vorliegende Prognose stützt sich auf folgende Annahmen (Tabelle 1). Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Geldpolitik im Zuge der Corona-Krise nochmals expansiver ausgerichtet und wird diesen Kurs im Prognosezeitraum beibehalten. Die Kapitalmarktzinsen in Deutschland bleiben deutlich im Minus. Bilaterale nominale Wechselkurse werden gemäß der üblichen Konvention über den Prognosezeitraum als konstant angenommen; Stichtag ist der 17. August 2020. Der Wechselkurs des Euro hat gegenüber dem US-Dollar zuletzt stark aufgewertet: Für dieses Jahr ergibt sich aufgrund der anfangs niedrigeren Kurse noch ein Durchschnitt von 1,14 US-Dollar je Euro, in den beiden kommenden Jahren sind es rund 1,18 US-Dollar je Euro. Aufgrund der Ölpreiseinbrüche vom Frühjahr fallen die Rohölnotierungen im Jahresdurchschnitt 2020 und auch noch 2021 mit knapp 40 Dollar je Barrel niedrig aus; ausgehend von Futures auf Brent-Öl, die graduelle Anstiege anzeigen, ergibt sich für 2022 ein etwas höherer Wert. Die Tariflöhne auf Stundenbasis sind für dieses Jahr weitgehend vereinbart; sie legen um 2,1 Prozent zu. Für die kommenden Abschlüsse, die zunächst unter dem Eindruck der Krise verhandelt werden, sind geringe Zuwächse zu erwarten.

Tabelle 1

Annahmen dieser Prognose

		2020	2021	2022
EZB-Leitzins	Prozent	0,0	0,0	0,0
Geldmarktzins	EURIBOR-Dreimonatsgeld in Prozent	-0,4	-0,4	-0,4
Kapitalmarktzins	Rendite für Staatsanleihen im Euroraum mit 10-jähriger Restlaufzeit	0,2	0,4	0,7
Kapitalmarktzins	Rendite für Staatsanleihen in Deutschland mit 10-jähriger Restlaufzeit	-0,4	-0,3	-0,1
Wechselkurs	US-Dollar/Euro	1,14	1,18	1,18
Tarifliche Monatslöhne	Änderung gegenüber Vorjahr in Prozent	2,1	1,6	1,8
Erdölpreis	US-Dollar/Barrel	40,2	39,6	42,4
Erdölpreis	Euro/Barrel	35,3	33,4	35,8

Quelle: DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Die Finanzpolitik war bereits ohne die coronabedingten Hilfsmaßnahmen und das beschlossene Konjunkturprogramm expansiv ausgerichtet (Tabelle 2). In Reaktion auf die Corona-Krise hat die Bundesregierung ein Soforthilfe- und Bürgschaftsprogramm von insgesamt mehr als eine Billion Euro aufgelegt.¹ Dabei besteht ein Großteil der Maßnahmen aus Garantien, Krediten und Beteiligungen des Bundes und der Länder. Für Unternehmen aller Größen stellt der Bund Kredite in unbegrenzter Höhe zur Verfügung. Dabei unterstützt er Unternehmen mit Hilfe eines Bürgschaftsprogramms im Umfang von 460 Milliarden Euro, das im Notfall schnell um 93 Milliarden Euro aufgestockt werden kann („Kredit-Bazoo-

ka“). Darüber hinaus wurden für alle Unternehmen steuerliche Liquiditätshilfen angeboten, die im wesentlichen Steuerstundungen, Verlustvorträge und Herabsetzungen von Vorauszahlungen beinhalten und sich basierend auf der Steuerschätzung vom Mai 2020 auf rund 20 Milliarden Euro belaufen dürften. Auch die Regelungen zum Kurzarbeitergeld wurden liquiditätsfördernd umgestaltet. So dürfen Unternehmen bereits bei einem Produktionsausfall von zehn Prozent der Belegschaft Kurzarbeitergeld beantragen. Zudem übernimmt der Bund bei vollständigem Beschäftigungsausfall zwischen 60 und 80 Prozent (abhängig von der Anzahl der Kinder und Dauer der Kurzarbeit) der Lohnfortzahlung sowie die Sozialbeiträge.

Neben den Hilfsmaßnahmen für Unternehmen jeder Größe hat die Bundesregierung zudem größenspezifische Maßnahmenpakete geschneidert. Große Unternehmen werden durch den Wirtschaftsstabilisierungsfonds unterstützt, der ein weiteres Bürgschaftsprogramm in Höhe von 400 Milliarden Euro, Kredite und Beteiligungen in Höhe von jeweils 100 Milliarden beinhaltet. KleinunternehmerInnen und Solo-Selbstständige werden mit Hilfe eines Solidaritätsfonds in Höhe von rund 50 Milliarden Euro vom Bund unterstützt sowie in Form von Einzelprogrammen der jeweiligen Länder in Höhe von rund 20 Milliarden Euro. Darüber hinaus unterstützt der Staat einzelne betroffene Gruppen, beispielsweise alleinerziehende Eltern, mit kleineren Hilfsmaßnahmen.

Neben den Rettungsmaßnahmen für die Wirtschaft hat der Bund in Erwartung eines starken Anstiegs von Corona-PatientInnen zudem die Kapazitäten im Gesundheitssektor erhöht und medizinisches Equipment in Höhe von rund dreieinhalb Milliarden Euro gekauft. Infolge der gezielten Freihaltung von Betten und Verschiebung von Operationen und Behandlungen sind den Krankenhäusern zudem Milliardenverluste entstanden, die der Bund ausgleicht.

Die Hilfspakete und Garantien werden in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 durch ein Konjunkturprogramm flankiert. Das Konjunkturprogramm besteht aus drei Einzelpaketen: Einem Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket (77 Milliarden Euro), einem Zukunftspaket (50 Milliarden Euro) und einem Paket für europäische und internationale Verantwortung (drei Milliarden Euro). Davon dürfte insbesondere das Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket im Jahr 2020 impulswirksam sein. Dieses enthält unter anderem die Mehrwertsteuerreduktion bis zum Ende des Jahres, Steuerstundungen, degressive Abschreibungen, die Ausdehnung des auslaufenden Soforthilfeprogramms auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU), aber auch Entlastungen der Kommunen bei der Gewerbesteuer sowie einen Kinderbonus in Höhe von einmalig 300 Euro pro Kind, der im zweiten Halbjahr 2020 ausgezahlt wird. Aber auch investive Ausgaben dürften schon im laufenden Jahr die Wirtschaft anschieben, denn der Bund plant Investitionen in Höhe von rund drei Milliarden Euro vorzuziehen, darunter in erster Linie solche in militärische Ausrüstungen und Produkte zur Unterstützung der Digitalisierungsstrategie.

¹ Siehe dazu auch Tabelle Corona-Maßnahmen in diesem Wochenbericht.

Tabelle 2

Finanzpolitische Maßnahmen

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamthaushaltlichen Haushalts in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr

	2020	2021	2022
Einnahmen der Gebietskörperschaften²			
Teilabschaffung Soli		–9,8	–0,7
Alterseinkünftegesetz	–1,3	–1,3	–1,3
Mehreinnahmen durch steigende Rentenbesteuerung	0,4	0,4	0,4
Erhöhung Grund-, Kinderfreibetrag, Verschiebung Tarifeckwerte/Familienentlastungsgesetz	–4,5	–0,8	
Jahressteuergesetz 2019	–0,3	–0,2	–0,2
Turnusmäßige Anhebung der Freibeträge in der Einkommensteuer/Abbau kalte Progression 2021		–3,1	
Sonstige steuerliche Maßnahmen	–5,2	–1,1	–0,5
Steuerliche Absetzbarkeit Erhöhung des PV-Beitrags	–0,3	–0,2	
Steuerliche Förderung von F&E-Ausgaben	–0,1	–1,2	–0,1
Steuerliche Förderung Mietwohnungsneubau		–0,1	
Bürokratienteilnahmeentlastungsgesetz		–0,1	
Paritätische Finanzierung des Zusatzbeitrags zur gesetzlichen Krankenversicherung	0,3	0	
CO ₂ -Bepreisung in Verkehr und Wärme (Beschluss des Klimakabinetts)		8,7	
Anhebung Luftverkehrsabgabe	0,1	0,5	0,1
Zusätzliche Maßnahmen (Beschluss des Klimakabinetts)	0,0	–0,3	
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Anstieg des durchschnittlichen Zusatzbeitrags in der gesetzlichen Krankenversicherung	0	2,0	
Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung um 0,1 Prozentpunkt zum 1. Januar 2020	–1,2	0	1,2
Ausweitung der Gleitzone (Midijobs) zum 1. Juli 2019	–0,2	0	0
Einführung eines Freibetrags in der gesetzlichen Krankenversicherung für Betriebsrentner zum 1. Januar 2020	–1,2	0	0
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Kindergelderhöhung um 10 beziehungsweise 15 Euro zum 1. Juli 2019 und 1. Januar 2021	–1,0	–2,8	
Bundesteilhabegesetz für Menschen mit Behinderung	–0,3	0	
Einsparungen bei ALG II durch das Familienentlastungsgesetz beziehungsweise Kindergeldanhebung	0,1	0,2	
Gute KiTa-Gesetz	–0,5	–1	0,5
Beihilfen aufgrund von Ernteausfällen von Bund und Ländern	0,2	0	
„Bauernmilliarde“	–0,3	0	
Baukindergeld (inkl. Bayerische Eigenheimzulage und Baukindergeld Plus)	–0,5	–0,1	
Erhöhung des Wohngelds (einschließlich Klimapakets)	–0,2	–0,4	
Starke-Familien-Gesetz/Kinderzuschlag	–0,6	0	
Aufstockung des BAföG, Aufstiegsfortbildung in der beruflichen Bildung	–0,4	–0,2	
Teilhabechancengesetz	–0,3	0	
Angehörigenteilungsgesetz	–0,3	0	
Familiengeld (und Kindergartenzuschuss) in Bayern	–0,1	0	
Verteidigung	–1	0	2
Mehrausgaben für Entwicklungshilfe	–0,2	0,7	
Mehrpersönliche innere Sicherheit	–0,3	–0,3	0
investive Ausgaben GroKo 2018	–5,91	–10,80	–1,40
sonstige investive Ausgaben ³	–1,0	0,5	0,5

	2020	2021	2022
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Gesetz für fairen Kassenwettbewerb in der GKV	–0,3	0	0
Arbeit-von-morgen-Gesetz	–0,2	–0,2	0
Qualifizierungschancengesetz (Arbeitslosenversicherung)	–0,4	0	0
Anpassung der Renten Ost	–0,5	–0,4	–0,4
Erhöhung der Zurechnungszeit der Erwerbsminderungsrente	–0,1	–0,1	–0,1
Grundrente	0	–1,5	0
Konzertierte Aktion Pflege	–0,2	–0,4	0
Pflegepersonalstärkungsgesetz	–0,5	–0,4	0
Terminservice- und Versorgungsgesetz	–0,1	–0,6	0,0
Insgesamt	–28,3	–25,2	–1,1
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Prozent	–0,8	–0,7	0,0

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

2 Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassensjahr.

3 Investive Maßnahmen aus vergangenen Legislaturperioden.

Quellen: Bundesregierung, Bundesministerium der Finanzen; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin

Ein Großteil der weiteren investiven Maßnahmen wird im Zukunftspaket des Konjunkturprogramms zusammengefasst und – abgesehen von ihrer Signalwirkung – erst in den nächsten Jahren wirksam. Es enthält insbesondere investive Ausgaben, die eine Modernisierung der volkswirtschaftlichen Infrastruktur in den Bereichen Klimaschutz, Mobilität und Digitalisierung anstoßen sollen. So ist der Energie- und Klimafonds mit rund 25 Milliarden Euro für zukünftige Investitionen ausgestattet.

Neben den investiven Ausgaben dürften im nächsten und übernächsten Jahr auch die gestundeten Steuern zum Teil wieder zurückfließen und damit tendenziell kontraktiv wirken. Auch die kurzzeitige Mehrwertsteuerreduktion wird wohl die gewünschte zeitliche Verschiebung von Konsum bewirken, mit dem Nachteil, dass für das Jahr 2021 ein kontraktiver Impuls zu erwarten ist.

Allerdings ist die Unsicherheit bezüglich des tatsächlichen zukünftigen Abflusses von Mitteln aus dem Hilfs- und Konjunkturprogramm hoch. So musste aktuell die Antragspflicht für die Überbrückungshilfe nochmals verlängert werden, da ein Großteil der hier veranschlagten Mittel noch nicht abgerufen wurden. In jedem Fall expansiv wirken aber die angesichts der coronabedingten Maßnahmen vergleichsweise bescheidenen Mindereinnahmen für die Abschaffung des Solidaritätszuschlags und die Mehrausgaben für die Grundrente. Beides wirkt allerdings anders als die Corona-Maßnahmen dauerhaft.

so kräftigem Zuwachs des Arbeitsvolumens – bis etwa auf das Vorkrisenniveau – und etwas höheren Stundenlöhnen leicht abgeschwächt fort.

Privater Verbrauch: Krise wirkt nach

Die Eindämmung der Pandemie hat harte Einschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Zusammenlebens gefordert. Seit dem Frühjahr waren und sind viele Aktivitäten untersagt, etwa Großveranstaltungen und vorübergehend auch Restaurantbesuche. Dies hat den Konsum merklich gebremst – zuletzt lag er 13 Prozent unter dem Vorkrisenniveau.

In diesem Zusammenhang haben die Privathaushalte in erheblichem Umfang gespart: Die Sparquote hat sich im zweiten Quartal von ihrem vorherigen Niveau aus nahezu verdoppelt. Dieses Geld kann nun nach und nach ausgegeben werden. Während allerdings viele Aktivitäten im Zuge der Lockerungen wieder möglich sind, bleiben einige weiterhin eingeschränkt, werden von den Menschen zum Schutz vor Infektionen gemieden oder sind unter den Maßgaben des Infektionsschutzes unattraktiv. Dies ändert möglicherweise bekannte Konsummuster und dürfte sich zunächst bremsend auf den Verbrauch auswirken. Schon allein deswegen dürften die angesparten Mittel nicht sofort für zusätzlichen Konsum genutzt werden – zumal viele der unterlassenen Tätigkeiten nur begrenzt nachgeholt werden (können). Auch dürfte die Verunsicherung der VerbraucherInnen nachwirken – so zeigt etwa die EU-Umfrage zum Verbrauchervertrauen eine anhaltend große Sorge um den Verlust des Arbeitsplatzes an. Alles in allem wird die Sparquote wohl nur nach und nach wieder auf ihren Vorkrisenwert sinken. Doch das allein schon würde den privaten Verbrauch ankurbeln. Und merkliche Impulse kommen vom Arbeitsmarkt: Mehr und mehr Personen kommen (zurück) in eine reguläre Beschäftigung und die Lohneinkommen steigen, auch angesichts der konjunkturellen Erholung.

Vor allem wegen der Rücknahme der Kurzarbeit weiten sich die Bruttolöhne und -gehälter deutlich aus. Im Durchschnitt sinken sie dieses Jahr zwar um 1,6 Prozent, in den kommenden beiden Jahren fallen die Zuwächse aber mit jeweils etwa fünf Prozent kräftig aus. Zudem gehen die geringeren Lohneinkommen in diesem Jahr mit geringeren Lohnsteuern und Sozialbeiträgen einher; dadurch fällt die Lohnsumme netto kaum.

Hinzu kommt, dass die Lohnausfälle der KurzarbeiterInnen durch das Kurzarbeitergeld teils kompensiert werden. Die monetären Sozialleistungen nehmen in der Folge in diesem Jahr rasant zu und steigen trotz dieser Ausweitung auch in den beiden kommenden Jahren, dann aber mit deutlich geringeren Raten. Alles in allem gelingt es der Politik, trotz der schärfsten Rezession der Nachkriegszeit die Masseneinkommen zu stabilisieren. Sie steigen dieses Jahr zwar deutlich gebremst, mit 2,8 Prozent aber dennoch merklich.

Die wegbrechenden Einkommen aus Selbstständigkeit und aus Vermögen führen jedoch dazu, dass die verfügbaren Einkommen der Haushalte in diesem Jahr sinken. In den kommenden Jahren erholen sie sich merklich. Durch die Absenkung der Mehrwertsteuer wird die Kaufkraft der Haushalte dieses Jahr zudem für sich genommen zusätzlich angesprochen.

Alles in allem bleibt beim privaten Konsum nach dem Einbruch im zweiten Quartal auch im Jahresdurchschnitt 2020 ein deutliches Minus von 7,9 Prozent. Bereits im kommenden Jahr fällt der Zuwachs aber mit 5,5 Prozent kräftig aus; zum Jahreswechsel 2021/22 wird der Konsum wieder so hoch sein wie vor der Krise. Jahresdurchschnittlich steigt er auch 2022 kräftig, um knapp vier Prozent.

Ausrüstungsinvestitionen: Vorsichtige Zuversicht nach beispiellosem Einbruch

Nachdem die Anschaffungen von Maschinen, Fahrzeugen und Geräten im ersten Quartal dieses Jahres bereits empfindlich zurückgegangen waren, zeigten sich die Auswirkungen der Corona-Pandemie und der damit einhergehenden wirtschaftlichen Einschränkungen im zweiten Quartal erst besonders stark. Die Ausrüstungsinvestitionen brachen gegenüber dem Vorquartal um 19,6 Prozent ein und damit um noch einmal über zweieinhalb Prozentpunkte mehr als während der kritischen Phase der Finanzkrise (erstes Quartal 2009: -16,9 Prozent). Die enorme wirtschaftliche Unsicherheit sorgte für erhebliche Auftrags- und Umsatzrückgänge über alle Branchen hinweg, während die Lockdown-Maßnahmen zusätzlich zu Produktionseinschränkungen führten. Besonders betroffen war die Automobilindustrie, die allein zwischen März und April ihre Produktion um 76 Prozent zurückfuhr und im selben Zeitraum einen inländischen Umsatzrückgang von knapp 60 Prozent hinnehmen musste.

Mit der zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Erholung und der schrittweisen Wiederaufnahme der Produktion ist im laufenden Quartal mit einer deutlichen Erholung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen – nicht zuletzt, da aufgeschobene Investitionen nun zumindest teilweise nachgeholt werden. Bereits im Mai und Juni ließ sich eine klare Verbesserung der allgemeinen Auftragslage erkennen. Konjunkturindikatoren deuten in allen Branchen auf wachsende Zuversicht der Akteure hin; Geschäftsklimaindizes klettern und die Geschäftslage wird zunehmend positiv bewertet. Dazu dürfte auch das beherzte Eingreifen der Bundesregierung beitragen, das die Liquidität der Unternehmen gesichert hat und das Ausmaß der herrschenden Unsicherheit reduzieren konnte. Insbesondere die Automobilindustrie verzeichnet nach dem starken Einbruch deutliche Aufholprozesse, da die angestaute Nachfrage auch im gewerblichen Bereich nun vielerorts in Kaufentscheidungen mündet. Bei den Maschinen- und Anlageherstellern sowie den elektronischen Geräten ist derweil noch Zurückhaltung zu spüren.

Die steigende Zuversicht sowie die kräftigen Impulse aus staatlicher Hand deuten auf einen recht dynamischen Verlauf

der Investitionstätigkeit über den Prognosezeitraum hin, der sich allerdings abschwächen dürfte, wenn sich der aktuelle Investitionsstau aufgelöst hat. Zwar rechnen die Investitionsgüterhersteller mittelfristig mit Umsatzzuwächsen und einer positiven Entwicklung, allerdings dürfte die nach wie vor angespannte Lage im Welthandel und die Unsicherheit über die Entwicklung der Pandemie ganz große Sprünge bis auf weiteres verhindern. Darüber hinaus bleibt abzuwarten, ob die Wiedereinführung der Insolvenzmeldspflicht eine Insolvenzwelle nach sich zieht, die die inländische Nachfrage nach Investitionsgütern erneut bremsen könnte.

Bauinvestitionen: Verzögerte Auswirkungen der Pandemie bremsen den Aufschwung

Die Auswirkungen der Corona-Krise waren für die Bauwirtschaft bis zuletzt vergleichsweise gering. Zwar gingen die Investitionen im zweiten Quartal in allen Sparten zurück, dies dürfte jedoch in weiten Teilen durch den witterungsbedingt starken Jahresauftakt und die folgende Gegenbewegung geprägt gewesen sein. Gleichwohl ließ sich eine deutliche Investitionszurückhaltung beobachten und der für den Frühsommer typische Aufschwung blieb aus. Besonders im Wirtschaftsbau verzeichneten die Bauunternehmen eine rückläufige Nachfrage. Die Produktion war unterdessen stabil und blieb von den Lockdown-Maßnahmen weitgehend verschont. Während sich die Gesamtwirtschaft jedoch allmählich erholt, zeigen sich im Bau nun verzögerte Auswirkungen der Pandemie, die die Dynamik auch im laufenden Quartal noch bremsen dürften.

Die Stabilisierung der Haushaltseinkommen durch die Maßnahmen der Bundesregierung dürfte die Nachfrage im Wohnungsbau erheblich gestützt haben (Kasten 3). Dennoch lässt sich auch hier eine deutlich verringerte Aktivität beobachten, die sich in verhaltenen Neuaufträgen und in der Folge in einer geringeren Kapazitätsauslastung äußert. Besonders im Ausbaugewerbe zeigten sich jüngst deutlich rückläufige Produktionszahlen. Grund für die Zurückhaltung wird nicht zuletzt die derzeitige Unsicherheit unter den privaten Haushalten sein, die die Bereitschaft zu größeren Investitionen mindert und zum Aufschub von Bauprojekten führt. Ein zusätzliches Hemmnis sind dabei wohl auch die deutlich verschärften Kreditstandards, die die Finanzierung erschweren. Insbesondere die Beleihungsquoten wurden jüngst abgesenkt.¹ Da darüber hinaus die Mehrwertsteuersenkung aufgrund der zeitverzögerten Abrechnung wohl kaum Effekte im Baugewerbe zeigen wird, ist für das aktuelle Quartal mit einem leichten Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen. Angesichts des weiterhin hohen Bedarfs an Wohnraum wird dieser Abwärtstrend jedoch nicht von langer Dauer sein. Mit der zunehmenden wirtschaftlichen Erholung und abnehmenden Unsicherheit dürfte sich die Dynamik in den kommenden Monaten umkehren und im nächsten Jahr wieder deutlich an Fahrt aufnehmen (Tabelle 3).

Tabelle 3

Reale Bauinvestitionen

Konstante Preise, Veränderung in Prozent

	2019	2018	2019	2020	2021	2022
	Anteile in Prozent	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr				
Wohnungsbau	60,8	3,0	4,0	2,9	0,7	2,8
Nichtwohnungsbau	39,2	1,9	3,5	2,1	1,3	2,9
Gewerblicher Bau	26,8	1,1	2,4	0,7	-0,1	2,6
Öffentlicher Bau	12,34	3,9	6,0	5,3	4,0	3,3
Bauinvestitionen	100,0	2,6	3,8	2,6	0,9	2,8
Ausrüstungen		4,4	0,5	-19,1	6,7	8,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Das größere Sorgenkind der Bauwirtschaft ist unterdessen der gewerbliche Bau – in diesem Bereich sind die Aufträge in den vergangenen Monaten empfindlich zurückgegangen. Eine Erholung ist kurzfristig nicht in Sicht; verminderte Kapazitätsauslastungen im verarbeitenden Gewerbe und das weiterhin weit verbreitete Home-Office senken die Rentabilität von Investitionen in neue Fabrik- und Lagergebäude sowie Büroflächen zumindest vorübergehend. Dank der vollen Auftragsbücher zu Jahresbeginn blieben die Umsätze im Wirtschaftsbau im zweiten Quartal zwar noch stabil, in den kommenden Monaten werden sich die Auswirkungen der Investitionszurückhaltung aber bemerkbar machen. Zusätzlich hemmt, trotz steigender Zuversicht, die bleibende Unsicherheit über wirtschaftliche Entwicklungen im In- und Ausland den Anstoß neuer längerfristiger Projekte. Erst wenn sich die Lage weiter stabilisiert hat und Unternehmen eine deutliche Erholung der (Welt-)Wirtschaft beobachten, ist damit zu rechnen, dass diese wieder größere Bauvorhaben anstoßen.

Positive und stabilisierende Impulse sind derweil vom öffentlichen Bau zu erwarten. Die im Konjunkturpaket beschlossenen Maßnahmen zur Unterstützung der Kommunen, etwa durch die Übernahme von Kosten und den Ausgleich fehlender Steuereinnahmen, bieten Spielräume, Bauprojekte zu planen und voranzubringen. Der veranschlagte Ausbau von Infrastruktur sollte darüber hinaus die Aktivität im Tiefbau stimulieren. Allerdings deutet sich in den aktuellen Produktionszahlen an, dass diese Impulse nur zögerlich gegeben werden, sodass erst im kommenden Jahr ein stärkerer Auftrieb zu erwarten ist.

Die schwächere Nachfrage und geringere Kapazitätsauslastung haben den Preisauftrieb in den vergangenen Monaten deutlich gebremst und werden diesen auch im weiteren Verlauf verlangsamen. Unterstützt wird die zögerliche Preisentwicklung durch die weiterhin geringe Energiepreisbelastung aufgrund niedriger Ölpreise.

¹ Vgl. Europäische Zentralbank (2020): The euro area bank lending survey – Second quarter of 2020 (online verfügbar, abgerufen am 4. September 2020. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

Kasten 3

Entwicklung auf den Wohnimmobilienmärkten in Deutschland

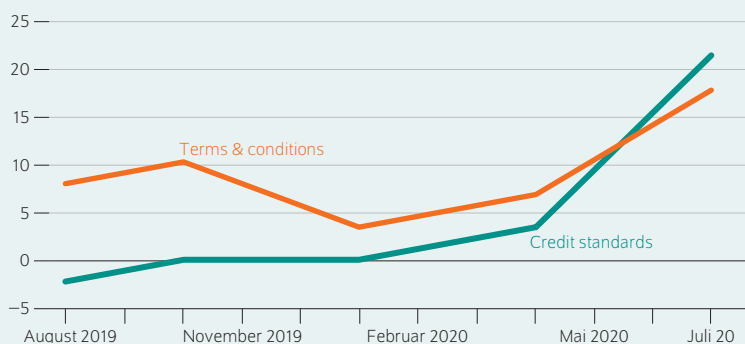
Im Durchschnitt rund ein Drittel ihrer Ausgaben verwenden die privaten Haushalte für die Kosten des Wohnens – Miete, Energiekosten, Ausgaben für Wohnungsbaukredite oder die Instandhaltung. Diese Ausgaben können kurzfristig nicht angepasst werden. Deshalb liegt die Vermutung nahe, dass sich ein starker wirtschaftlicher Einbruch, wie derzeit zu beobachten ist, in erheblichen Zahlungsschwierigkeiten der privaten Haushalte und nachgelagert bei VermieterInnen äußert. Entsprechende Schwierigkeiten können zu einer weiteren Destabilisierung führen und bei Kreditausfällen in größerem Umfang eine Krise im Bankensektor auslösen. Um dies zu verhindern, hat die Bundesregierung verschiedene Maßnahmen beschlossen, die einerseits Kündigungen aufgrund von

Mietrückständen ausschließen und andererseits Zahlungsschwierigkeiten verhindern sollen. Zentrale Instrumente sind dabei der vereinfachte Zugang zu Wohngeld sowie Grundsicherung. Gleichzeitig steht mit dem Kurzarbeitergeld ein Instrument zur Verfügung, das die Einkommen der abhängig Beschäftigten erheblich stabilisiert. Berichten von Vermieterverbänden zu Folge wurden die Möglichkeiten zur Stundung von Mietzahlungen bislang nur in sehr geringem Umfang in Anspruch genommen.¹

Ebenso wie die Wohnungsmieten konnten auch Zins- und Tilgungsraten für Verbraucherdarlehen per gesetzlichem Moratorium zwischen April und Juni gestundet werden. Gleichzeitig wurde die Meldepflicht für Banken, gestundete Kredite zu deklarieren, bis zum Ende des dritten Quartals ausgesetzt. Erst dann wird sich zeigen, in welchem Umfang tatsächlich von der Möglichkeit zur Aussetzung der Raten Gebrauch gemacht wurde. Derweil deuten erste Zahlen zwar auf tausende Stundungsanträge hin, insgesamt beläuft sich die beantragte Summe wohl aber auf einen nur geringen Anteil des gesamten Kreditportfolios.² Dabei dürften vor allem die Stabilisierung der Haushaltseinkommen und der verbesserte Zugang zu staatlicher Unterstützung durch Kredite und andere Leistungen Ausfälle in größerem Umfang bis auf weiteres verhindert haben. Obwohl bei der Zuversicht noch Vorsicht geboten ist, sollten diese Maßnahmen auch einer verspäteten Ausfallwelle bei den Baufinanzierungskrediten entgegenwirken.

Wenngleich die Ausfallraten sowie die Risikovorsorgeposten³ der Banken auf niedrigem Niveau blieben, zogen Kreditinstitute die Standards für Immobilienkredite im zweiten Quartal deutlich an. Im Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank gaben per saldo 21 Prozent der Banken an, ihre Kreditrichtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten im Vergleich zum Vorquartal verschärft zu haben (Abbildung 1). Dabei spielte vor allem die Risikowahrnehmung eine zentrale Rolle. Während die Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten und des Wohnimmobilienmarktes in den vergangenen Jahren weitgehend konstant war, stieg der Anteil der Banken, die das Risiko als bedeutsam einschätzten, nun deutlich an: Ein Nettoanteil von 25 Prozent gab an, im zweiten Quartal aufgrund der angespannten wirtschaftlichen Lage und damit verbundenen Risiken die Kreditrichtlinien verschärft zu haben. Auch die Kreditwürdigkeit der KreditnehmerInnen und die Aussichten auf dem Wohnimmobilienmarkt wurden vermehrt als

Abbildung 1

Ergebnisse des Bank Lending Survey
Nettosalden in Prozent

Quelle: Deutsche Bundesbank.

© DIW Berlin 2020

Die Kreditstandards für Wohnungsbaukredite haben sich zuletzt deutlich verschärft.

Abbildung 2

Wohnimmobilienkredite an private Haushalte
Veränderung des Bestands in Prozent

Quelle: Deutsche Bundesbank.

© DIW Berlin 2020

Die Kreditbestände steigen ungebrochen.

¹ Vgl. beispielsweise GdW (2020): Wohnungswirtschaft bleibt trotz Corona-Krise verlässliche Partnerin ihrer Mieter und Stabilitätsanker für die Wirtschaft. Pressemitteilung vom 1. Juli (online verfügbar).

² Beispielsweise meldete die Deutsche Bank im Juli 70 000 Stundungsanträge. Die Commerzbank verzeichnete 32 500 Anträge, davon 14 000 im Bereich der Baufinanzierung, entsprechend einer Ausfallkredithöhe von 1,9 Milliarden Euro (2,1 Prozent des Portfolios), vgl. Commerzbank (2020): Revenue rebound in Q2 – costs and capital on track. Analyst conference – Q2 2020 results. Präsentation zum Zwischenbericht vom 5. August 2020 (online verfügbar).

³ So erhöhte beispielsweise die Deutsche Bank im zweiten Quartal ihre Risikovorsorge im privaten Kreditgeschäft um lediglich 86 Millionen Euro auf 31 Basispunkte (annualisiert) des Kreditvolumens, das zu etwa 60 Prozent aus deutschen Wohnimmobilienkrediten besteht, vgl. Deutsche Bank (2020): Q2 2020 Results, Präsentation zum Zwischenbericht 29. Juli 2020 (online verfügbar). Das Risikoergebnis der Commerzbank, deren Baufinanzierungsgeschäft 84 Mrd. Euro umfasst, belief sich auf 313 Mio. Euro, vgl. Commerzbank (2020): Revenue rebound in Q2 – costs and capital on track. Analyst conference – Q2 2020 results. Präsentation zum Zwischenbericht, 5. August 2020 (online verfügbar).

Risikoquellen genannt. Zusätzlich reduzierte sich die Risikotoleranz der Banken. Der Anteil abgelehnter Kreditanträge nahm zu.

Nicht nur die Vergaberichtlinien, auch die Bedingungen für neu geschlossene Kreditverträge zogen merklich an – insbesondere bei der Beleihungsquote und den Sicherheiten gaben die Banken an, die Anforderungen angehoben zu haben. Dies wurde ebenfalls mit der Einschätzung und Toleranz des Risikos begründet.⁴

Trotz der verschärften Kreditbedingungen und der unsicheren wirtschaftlichen Umstände ist bei der Geschäftsentwicklung der Baufinanzierungskredite zuletzt kein Abbruch zu erkennen. Im Gegenteil, in den Bilanzen der Banken nahmen die Volumina für Wohnimmobilienkredite im zweiten Quartal deutlich zu. Damit setzt sich ein Aufwärtstrend fort, der seit dem Ende der Finanzkrise kontinuierlich an Fahrt aufgenommen hat und sich auch von der Corona-Pandemie bis jetzt unbeeindruckt zeigt (Abbildung 2).

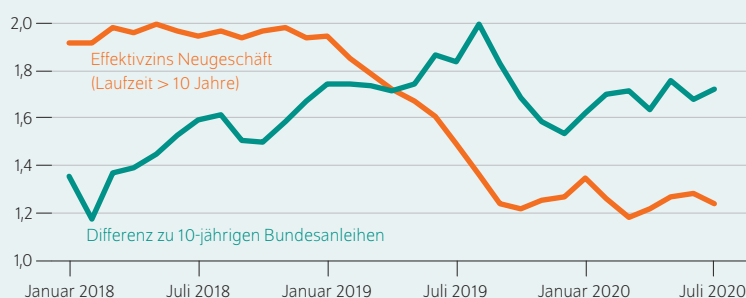
Dabei profitieren die Haushalte weiterhin vom niedrigen Zinsumfeld – zwar stagnierte der Abwärtstrend hier im ersten Halbjahr, die Zinsen für Wohnungskredite bleiben jedoch für alle Laufzeiten auf historisch niedrigem Niveau. Auch deutet sich nur ein geringer Anstieg im Risikoaufschlag an, gemessen an der Marge zu den Renditen zehnjähriger Bundesanleihen (Abbildung 3).

Insgesamt zeigt sich der Wohnimmobilienmarkt trotz des schweren gesamtwirtschaftlichen Einbruchs in stabiler Verfassung. Zwar haben die Banken mit strengeren Kreditstandards auf die verän-

⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (2020): Bank Lending Survey des Eurosystems, Ergebnisse für Deutschland, Nettoanteile (online verfügbar).

Abbildung 3

Immobilienkreditzinsen und Zinsdifferential In Prozent bzw. Differenz in Prozentpunkten



Quelle: Deutsche Bundesbank.

© DIW Berlin 2020

Die Baugeldzinsen sind weiterhin äußerst niedrig, während die Risikoprämie stabil ist.

derte gesamtwirtschaftliche Lage reagiert. Weder das Kreditgeschäft ist allerdings signifikant rückläufig, noch sind die Risikoprämien für Wohnungsbaukredite gestiegen. Dies dürfte auch daran liegen, dass es bislang nicht zu Ausfällen bei den Mietzahlungen in größerem Umfang gekommen ist. Auch die Kredite werden weiterhin bedient. Unter dem Strich zeigt sich, dass die getroffenen Maßnahmen zur Stabilisierung der Einkommen der Haushalte auch in einer entsprechenden Stabilisierung des Wohnungsmarkts münden.

Außenhandel: Erholung in Sicht

Infolge der Corona-Pandemie brach im Frühjahr binnen weniger Wochen die Wirtschaftsleistung fast überall auf der Welt ein. Sie verringerte sich sogar noch deutlich stärker als während der globalen Finanzkrise von 2008/09. Entsprechend stark wurde der Welthandel in Mitleidenschaft gezogen (Kasten 4). Die Einbußen fielen regional unterschiedlich stark aus, je nach Ausmaß und Dauer der ergriffenen Maßnahmen. So traf es das Vereinigte Königreich stärker als die USA oder Japan. Ein Lichtblick stellt China dar, das im zweiten Quartal die starken Verluste vom Jahresanfang bereits wieder wettmachen konnte. Insgesamt wurde die deutsche Exportwirtschaft empfindlich von den weltweiten Verwerfungen in Mitleidenschaft gezogen: Im zweiten Quartal fielen die deutschen Ausfuhren um ein Fünftel auf ein Niveau, auf dem sie zuletzt 2011 lagen.

In den Monaten Mai bis Juli konnten sich die deutschen Exporte aber bereits wieder deutlich erholen. Europa, und hier insbesondere der Euroraum, nahmen verstärkt

deutsche Erzeugnisse ab. Vor allem Investitionsgüter erlebten nach den deutlichen Einbrüchen im Frühjahr wieder Konjunktur: Die Ausfuhr von Kraftwagen und -teilen konnte sich von April auf Mai sogar verdoppeln. Hier deutet sich der zu erwartende Trend für das zweite Halbjahr an. Die einsetzende Erholung des Welthandels dürfte dafür sorgen, dass nach den herben Verlusten erheblich Boden gutgemacht wird. Nachholeffekte und andauernde staatliche Stützungsmaßnahmen sollten insbesondere in den Industrieländern einen beträchtlichen Teil der unmittelbaren Einkommensverluste abfedern und so vor allem die Importnachfrage nach Konsumgütern weiter stützen. Die hohen Zuwachsraten dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Ausfuhren noch geraume Zeit brauchen werden, bis sie ihr Vorkrisenniveau erreicht haben – gerade, weil andere Länder stärkere Wirtschaftseinbrüche hinnehmen müssen und insbesondere die Investitionsgüter im Verlauf nur verhalten nachgefragt werden. Hinzu kommt, dass im außenwirtschaftlichen Umfeld weiterhin diverse Unsicherheiten lauern. So hat sich der Ton im Handelskonflikt zwischen den USA und China zuletzt wieder

Kasten 4

Prognosemodelle

Um eine modellbasierte Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung am aktuellen Rand für jede Verwendungskomponente des Bruttoinlandsprodukts zu erstellen, sollte möglichst vielen relevanten Einflussfaktoren Rechnung getragen werden. Aus diesem Grund übersteigt in der Praxis die Zahl der vorliegenden Indikatorvariablen für die jeweilige Verwendungskomponente bei weitem die Anzahl der Variablen, die aus statistischen Gründen in traditionelle Eingleichungsmodelle aufgenommen werden können. Die Prognosen des DIW Berlin beruhen deshalb auf den Vorhersagen aus zwei Modellklassen, die durch die Möglichkeit zur Aufnahme einer hohen Anzahl erklärender Variablen charakterisiert sind. Einerseits kommen Faktormodelle zur Prognose der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts zur Anwendung. Andererseits werden die Verwendungskomponenten mit sogenannten Model-Averaging-Ansätzen prognostiziert.

Generell zeigen die Modelle eine deutliche Erholung im dritten Quartal an. Sie bleiben aber hinter den Zuwächsen zurück, die sich aktuell abzeichnen – wohl, weil derart starke Schwankungen bislang nicht eingetreten sind und insbesondere die verwendeten Indikatoren dies nicht adäquat abbilden können. Für das **Bruttoinlandsprodukt** wird indes ein Anstieg in der prognostizierten Größenordnung angezeigt. Dazu tragen alle Verwendungsaggregate und entstehungsseitig sowohl die sich erholenden Dienstleister als auch die Industrie bei. Für kräftige Zuwächse bei letzterer spricht die seit Monaten rasant anziehende Industrieproduktion, wenngleich sie zuletzt deutlich an Fahrt verloren hat. Insgesamt hat sich auch die Stimmung in der deutschen Wirtschaft merklich aufgehellt.

Beim **privaten Konsum** fallen die Modellergebnisse vergleichsweise verhalten aus. Tatsächlich liegen die Einzelhandelsumsätze zum Quartalsauftakt nur knapp zwei Prozent höher als im zweiten Quartal und auch die Verbraucherstimmung bessert sich nur allmählich, vor allem die Sorge vor einem Arbeitsplatzverlust hält an. Allerdings dürften zuletzt nicht verausgabte Mittel nun wieder vermehrt für den Konsum genutzt werden: Die astronomisch hohe Sparquote wird deutlich sinken.

Die **Ausrüstungsinvestitionen** dürften deutlich zulegen. Die von den Modellen angezeigten Zuwächse streuen aber breit. Nicht nur die Modellunsicherheit ist hoch, auch die immense wirtschaftliche Unsicherheit dürfte nachwirken; dies spricht für eher verhaltene Zuwächse bei den Investitionen. Die Bauinvestitionen dürften bestenfalls stagnieren, insbesondere die zuletzt eingebrochene Bauproduktion legt einen Rücksetzer im dritten Quartal nahe. Die Lagebewertung und auch die Erwartungen an die zukünftige Geschäftsentwicklung bleiben weiterhin weit überwiegend positiv.

Auch beim Außenhandel ist die Modellsicherheit hoch. Bei den **Exporten** zeichnet sich jedoch ein kräftiges Plus ab: Die Warenausfuhren sind in den vergangenen drei Monaten stetig mit hohem Tempo ausgeweitet worden und die Exporterwartungen des verarbeitenden Gewerbes sind im Juli und August wieder mehrheitlich optimistisch ausgefallen. Die **Importe** indes konnten sich nur vergleichsweise verhalten erholen. Immerhin hat zuletzt die Produktion in der Vorleistungsgüterindustrie angezogen – ein Indiz dafür, dass auch entsprechende Einfuhren zulegen werden.

verschärft. Und auch das bevorstehende Ende der Übergangsphase nach dem Brexit wirft angesichts der ins Stocken geratenen Verhandlungen über ein Handelsabkommen unheilvoll seine Schatten voraus. Das Risiko weiterer Turbulenzen und eine daraus folgende Neustrukturierung von Handelsketten mit kaum absehbaren Folgen für den deutschen Außenhandel ist also weiterhin hoch.

Die Konsumzurückhaltung, die der Lockdown und die andauernden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens hervorgerufen haben, sowie Störungen der Handelswege – etwa die Grenzsicherungen – sorgten im zweiten Quartal für deutlich rückläufige Importe. Während zumindest die Nachfrage nach importierten Gütern im Juni wieder ansprang, blieb sie für Dienstleistungen das gesamte zweite Quartal rückläufig. Im Zuge einer Wiederbelebung der deutschen Binnenwirtschaft ist vor allem bei den Warenimporten mit weiterhin kräftigen Zuwächsen im zweiten Halbjahr zu rechnen. Solange in vielen Ländern mit höchst unterschiedlichen Maßnahmen gegen die Ausbreitung des Corona-Virus vorgegangen wird, dürfte sich

der Import von Dienstleistungen hingegen vorerst nur schleppend erholen.

Vor allem aufgrund taumelnder Ölpreise waren die Importpreise in der ersten Jahreshälfte deutlich gesunken und hatten so die Terms of Trade stark steigen lassen. Wegen des nachfolgenden Erholungsprozesses bei den Ölpreisen dürften die Importpreise im dritten Quartal aber kräftiger steigen als die Exportpreise, im weiteren Verlauf werden beide dann wohl in etwa gleich zulegen und die Terms of Trade damit nahezu unverändert lassen.

Öffentliche Finanzen: Rekorddefizit wegen Corona-Maßnahmen

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte angesichts der finanzpolitischen Hilfs- und Konjunkturmaßnahmen deutlich ins Minus rutschen. Sinkende Steuereinnahmen und geringere Sozialbeiträge sowie steigende Sozialleistungen und Transfers dürften in diesem Jahr zu einem Defizit in Höhe von 215 Milliarden Euro führen.

Abbildung

Histogramme der Model-Averaging-Ansätze und Punktschätzer

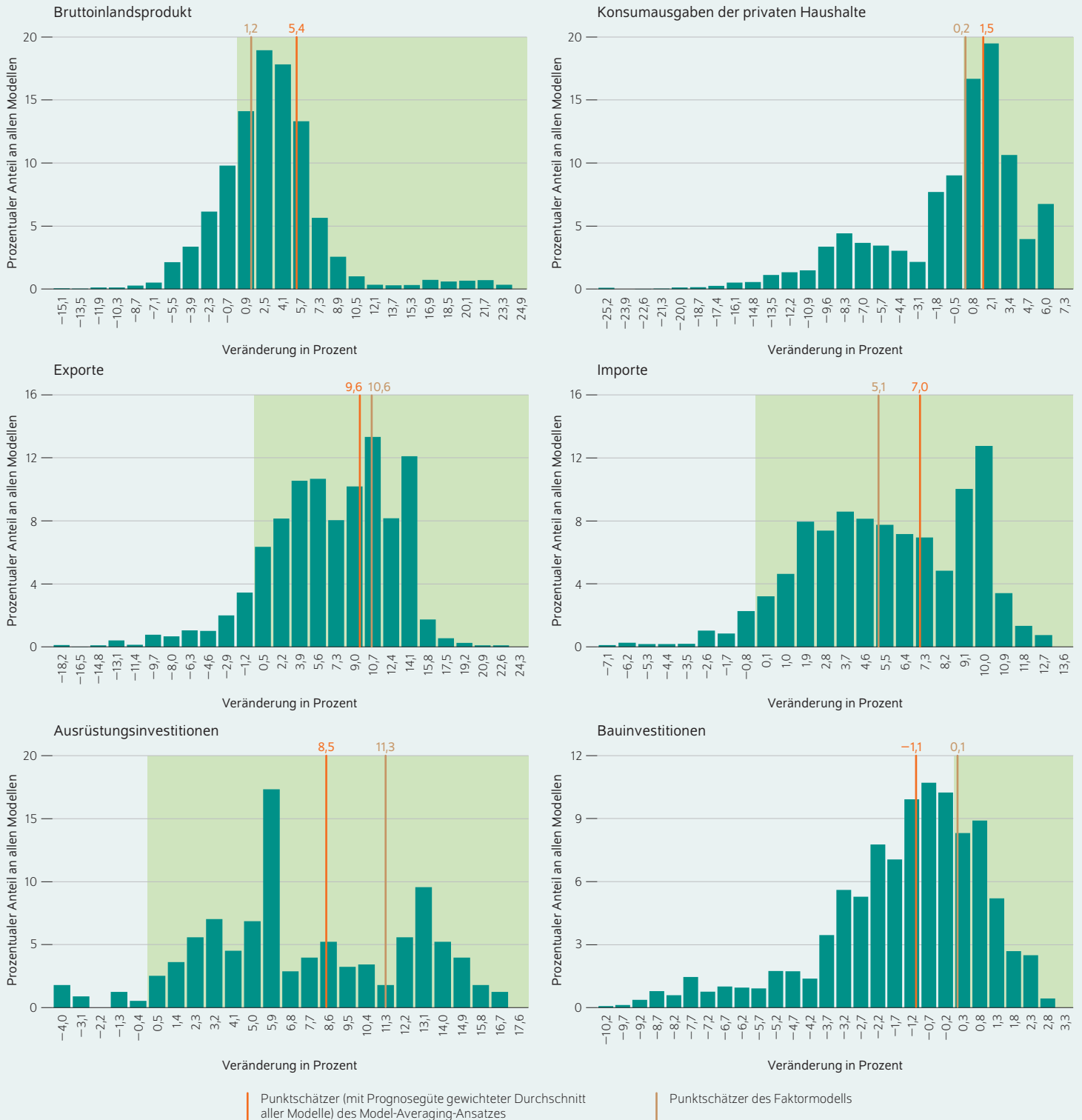


Tabelle 4

Finanzpolitische Maßnahmen während der Corona-Pandemie

Be- (-) und Entlastungen (+) in Milliarden Euro gegenüber Vorjahr

	2020	2021	2022
Finanzpolitische Hilfsmaßnahmen (ohne Konjunkturpaket)			
Bund			
Staatliche Beschaffung von Schutzprodukten	-3,5	3,5	
Krankenhausentlastungsgesetz	-2,8	2,8	
Impfstoffforschung, Nationales Forschungsnetzwerk Corona	-0,3	-0,3	
Solidaritätsfonds: Zuschuss an Soloselbstständige und Kleinstbetriebe	-30	20	
Steuerliche Liquiditätshilfen	-19	25	
Entschädigung für Verdienstaustausch bei Kita- und Schulschließung	-3,2	3,2	
Konjunkturpaket (ohne Überbückungshilfe)	-44	20	10
Länder			
Globale Mehrausgaben (u.a. Zuschüsse, Gesundheitsausgaben)	-10	10	
Sozialversicherungen			
Ausweitung Kurzarbeitergeld (Quorum, maximal 80 Prozent)	-4,3	3	1,3
Sozialschutzpaket: Kurzarbeitergeld	-2	1,4	0,6
Verlängerung Anspruchsdauer Arbeitslosengeld	-1	0,6	0,4
Corona-Pflegebonus	-0,9	0,5	0,4
Krankenhausentlastungsgesetz	-1,2	1,2	
Kredite und Beteiligungen			
Bund			
Wirtschaftsstabilisierungsfonds: Kredite	-100		
Wirtschaftsstabilisierungsfonds: Beteiligungen	-100		
Startup Hilfspaket	-2		
Eigenkapitalerhöhung Deutsche Bahn	-8		
Länder			
	-50		
Bürgschaften und Gewährträgerhaftung			
Bund			
Kredit-Bazooka	-450		
Wirtschaftsstabilisierungsfonds: Bürgschaften	-400		
Länder			
	-50		

Quelle: DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Die *Lohnsteuereinnahmen* sind zwar nur in geringem Umfang von den Maßnahmen des Konjunkturprogramms betroffen, allerdings führen sinkende Löhne in Folge des Kurzarbeitergeldes und der geringe Beschäftigungsaufbau schon für sich genommen zu einem gedämpften Zuwachs von knapp vier Prozent im Vergleich zum Jahr 2019. Die *Unternehmenssteuern*, im Wesentlichen Körperschaft-, Gewerbe- und die veranlagte Einkommensteuer, sind im ersten Halbjahr um 27 Prozent eingebrochen. Auch die *Umsatzsteuereinnahmen* gingen um mehr als zehn Prozent zurück. Für das Gesamtjahr ergibt sich ein ähnlich starker Rückgang, wobei hier auch die Senkung der Mehrwertsteuer zu Buche schlägt. Insgesamt werden die Steuereinnahmen nach VGR-Abgrenzung wohl um rund 80 Milliarden Euro im Vergleich zum Jahr 2019 sinken. Im nächsten und übernächsten Jahr dürften sie im Zuge der konjunkturellen Erholung und steigender Löhne um 70 beziehungsweise 40 Milliarden Euro steigen.²

² Ein kräftigerer Anstieg wird allerdings auch durch die erwarteten Mindereinnahmen in Höhe von rund 9,8 Milliarden Euro (2021) beziehungsweise 11,3 Milliarden Euro (2022) infolge des teilweisen Abbaus des Solidaritätszuschlags verhindert.

Die *Sozialbeiträge* sind im ersten Halbjahr in Folge der schwächeren Arbeitsmarktdynamik ebenfalls gesunken und werden wohl auch im zweiten Halbjahr weiter leicht nachgeben. Die Sozialversicherungen kompensieren derzeit die Sozialbeiträge von BezieherInnen von Kurzarbeiter- und Arbeitslosengeld, was sich merklich in den Kassen niederschlägt.

Alles in allem sinken die *gesamstaatlichen Einnahmen* in diesem Jahr um fast 5,1 Prozent. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegen sie bei 46 Prozent, in den folgenden Jahren dürften sie wieder deutlich steigen.

Die Ausgabenseite ist insbesondere durch die Maßnahmen des Soforthilfeprogramms sowie den Ausgaben im Rahmen des im Juni beschlossenen Konjunkturprogramms getrieben (Tabelle 4).

Die *öffentlichen Konsumausgaben* verzeichnen in Summe keine größeren Schwankungen. Dies ist allerdings auf gegenläufige Entwicklungen bei den Vorleistungen, sozialen Sachausgaben und Arbeitnehmerentgelten zurückzuführen. So wird die ohnehin schon hohe Grunddynamik bei den *Vorleistungskäufen* durch zusätzliche Ausgaben für Beatmungsgeräte, Schutzkleidungen und weitere medizinische Ausrüstungen aus dem Soforthilfeprogramm um gut vier Milliarden Euro verstärkt.³ Im nächsten Jahr dürfte die medizinische Ausstattung allerdings wieder in größerem Umfang von den Kliniken direkt gekauft und über die sozialen Sachleistungen abgerechnet werden. Hinzu kommen stattdessen in diesem und den nächsten Jahren weitere konsumtive Ausgaben aus dem Konjunkturprogramm, unter anderem für weitere Ausgaben im Gesundheitsbereich, aber auch Vorleistungskäufe bei den investiven Ausgaben. So dürften die Vorleistungen insgesamt dynamisch um gut zwölf Prozent im Jahr 2020 wachsen. Die geplanten Ausgaben im Konjunkturprogramm sorgen auch im nächsten und übernächsten Jahr für Zuwächse.

Bei den *sozialen Sachleistungen* sind in diesem Jahr deutlich geringere Zuwachsraten zu erwarten. Denn nicht notwendige Operationen und Arztbesuche werden verschoben, Rehabilitationsmaßnahmen und andere gesundheitliche Dienstleistungen ganz ausgesetzt, wofür die Krankenhäuser von der Bundesregierung kompensiert werden. Spätestens im zweiten Halbjahr 2020 dürfte dann einiges nachgeholt werden und die Krankenhäuser werden wohl wieder in Volllast operieren, sodass die sozialen Sachleistungen über das Jahr gerechnet um rund 3,3 Prozent steigen. Der Nachholbedarf dürfte sich dann auch in die kommenden Jahre hineinziehen und in kräftigeren Zuwachsraten niederschlagen.

Die *Lohn- und Beschäftigungsentwicklung* im öffentlichen Dienst dürfte kaum betroffen sein, denn für dieses Jahr haben sich die Tarifparteien bereits geeinigt. Allerdings

³ Diese werden dann wohl haushalterisch vom Bund unentgeltlich in Form von Vermögenstransfers an private Kliniken und Krankenhäuser weitergegeben und entsprechend auf der Einnahmenseite gegengebuchet.

Tabelle 5

Ausgewählte finanzpolitische Indikatoren¹

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs- saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote²	Staatsschulden- quote nach Maastricht
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Brutto- investitionen			
2011	44,4	22,3	16,4	45,2	2,5	2,3	-0,9	11,2	80
2012	44,9	22,9	16,6	44,9	2,3	2,2	0,0	10,1	81
2013	45,0	23,0	16,6	44,9	1,8	2,2	0,0	8,0	79
2014	44,9	22,8	16,5	44,3	1,6	2,1	0,6	7,1	76
2015	45,1	23,1	16,6	44,1	1,4	2,1	1,0	6,0	72
2016	45,5	23,4	16,7	44,4	1,2	2,2	1,2	5,1	69
2017	45,6	23,5	16,9	44,2	1,0	2,2	1,4	4,4	65
2018	46,3	23,9	17,1	44,5	0,9	2,3	1,8	3,9	62
2019	46,7	24,0	17,3	45,2	0,8	2,5	1,5	3,3	60
2020	46,3	22,6	18,0	52,8	0,6	2,8	-6,5	2,9	75
2021	46,5	23,4	17,6	50,3	0,5	2,8	-3,8	2,1	75
2022	46,6	23,4	17,8	48,7	0,4	2,8	-2,1	1,7	74
2022/2019	46,5	23,4	17,7	49,3	0,6	2,7	-2,7	2,5	71

¹ In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.² Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

werden die Lohnerhöhungen im nächsten Jahr wohl verhaltener ausfallen – wegen der knapperen Kassenlage und weil sich Gewerkschaftsforderungen wohl verstärkt auf Änderungen der Arbeitszeitregelungen beziehen könnten.

Die *monetären Sozialleistungen* werden im Jahr 2020 nochmals dynamischer zulegen, nicht nur wegen der höheren Auszahlungen für Kurzarbeitergeld und der verlängerten Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes, sondern auch wegen des im Konjunkturprogramm beschlossenen Kinderbonus, der im zweiten Halbjahr 2020 ausgezahlt wird. Im nächsten Jahr werden die monetären Sozialleistungen wohl – infolge der Verlängerung der Kurzarbeitergeldregelungen – bis Ende 2021 nochmals leicht zunehmen. Dennoch wird sich die Dynamik im nächsten Jahr abschwächen, auch weil mit keinen weiteren Rentenerhöhungen zu rechnen ist.

Der größte Anstieg wird sich bei den *Subventionen* zeigen, denn hier fließen nicht nur die zusätzlichen Ausgaben des im vergangenen Jahr beschlossenen Klimaschutzpakets ein, sondern auch die Zuschüsse des Solidaritätsfonds an Soloselbstständige und Kleinstunternehmen in Höhe von rund 60 Milliarden Euro. Hiervon sind allerdings aktuell erst 15 Milliarden Euro bewilligt. Zwar wurden im Konjunkturprogramm die Gruppe der Anspruchsberechtigten auf Klein- und mittelständige Unternehmen in Form der Überbrückungshilfen ausgeweitet beziehungsweise und bestehende Mittel in Höhe von 25 Milliarden Euro umgewidmet, dennoch werden die Mittel bis zum Ende des Jahres wohl nicht vollständig ausgeschöpft werden. Auch die Übernahme der Sozialbeiträge bei der Kurzarbeit sowie zahlreiche

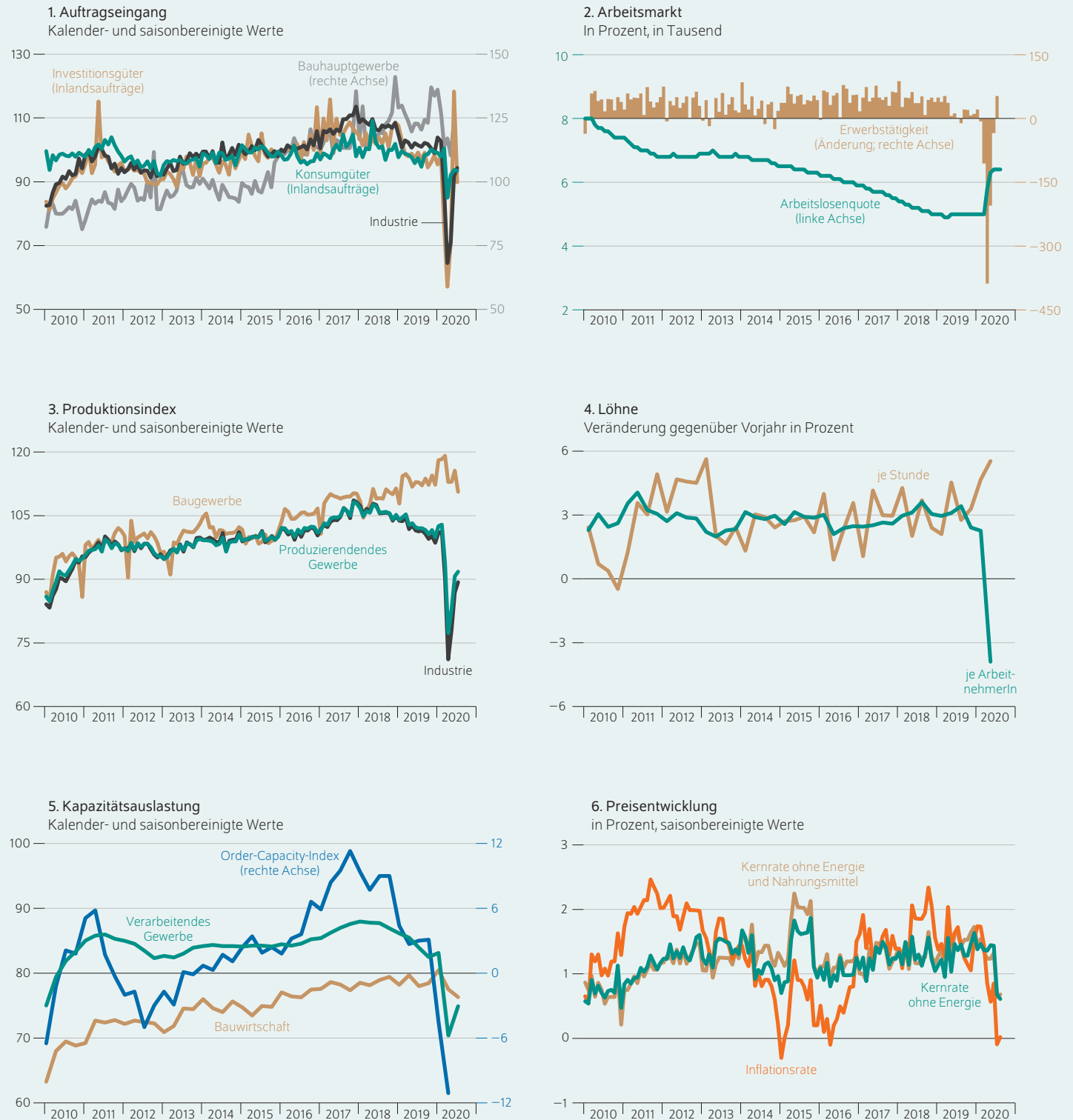
Einzelmaßnahmen des Konjunkturprogramms erhöhen die Subventionen spürbar. Zudem setzt der Bund die EEG-Umlage für Unternehmen im Jahr 2021 in Höhe von elf Milliarden Euro aus. Insgesamt dürften auch durch die Hilfs- und Konjunkturprogramme zusätzliche Subventionen in Höhe von insgesamt über 100 Milliarden Euro in diesem und nächstem Jahr bereitstehen.

Auch die *geleisteten Vermögenstransfers* entwickeln sich coronabedingt dynamisch; ein Großteil ist wohl auf die im Zukunftspaket des Konjunkturprogramms beschlossenen investiven Maßnahmen des Bundes zurückzuführen, die in erster Linie Investitionszuschüsse und -zulagen enthalten.

Die Entwicklung bei den *staatlichen Bruttoinvestitionen* dürfte der dynamischen Entwicklung der vergangenen Jahre folgen, denn zumindest der Bund hat seine Investitionsausgaben über die mittlere Frist verstetigt. Im Zukunftspaket des Konjunkturprogramms ist zudem vorgesehen, Sachinvestitionen vorzuziehen, insbesondere im Bereich militärischer Ausrüstungen und Digitalisierung. Auch werden zusätzliche Mittel für die nächsten Jahre bereitgestellt, etwa für den Ausbau von Ganztageseschulen und Kitas. Ferner wird ein Großteil des Zukunftspaktes als Rücklage in Höhe von 25 Milliarden Euro in den Energie- und Klimafonds eingezahlt und das Sondervermögen Digitale Infrastruktur mit fast fünf Milliarden Euro für die Förderung von Investitionen zur Unterstützung des Gigabitnetzes ausgestattet. Allerdings hängen die gesamtstaatlichen Investitionen von den Ländern und insbesondere Gemeinden ab, die rund 60 Prozent der

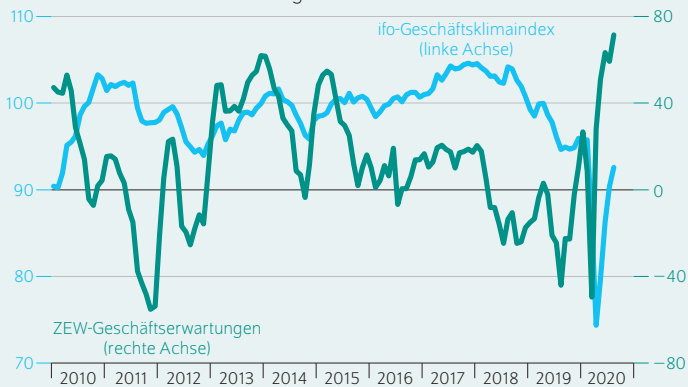
Abbildung 4

Konjunkturindikatoren für Deutschland

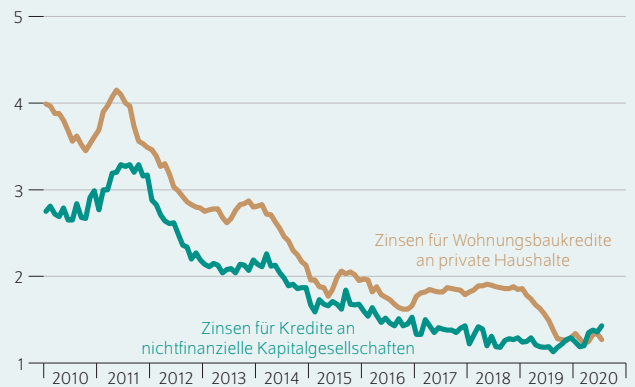


Quellen: (1, 3, 4, 6) Statistisches Bundesamt; (2) Deutsche Bundesbank; (5) ifo Institut; Deutsche Bundesbank; (7) ifo Institut; ZEW; (8, 10, 12) Deutsche Bundesbank; (9) Eurostat; Baker/Bloom/Davis; (11) Statistisches Bundesamt.

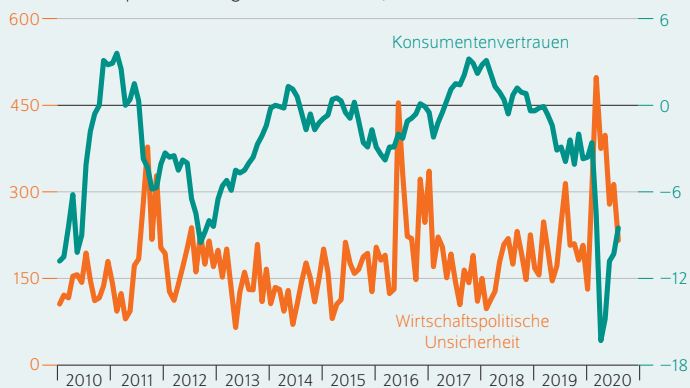
7. Unternehmensstimmung
Kalender- und saisonbereinigte Werte



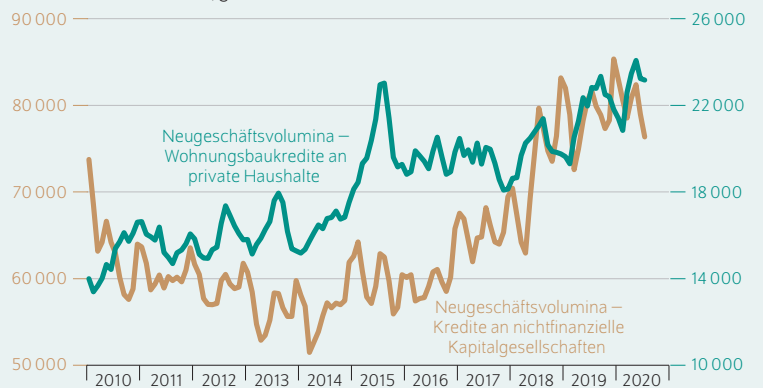
8. Zinsen
In Prozent



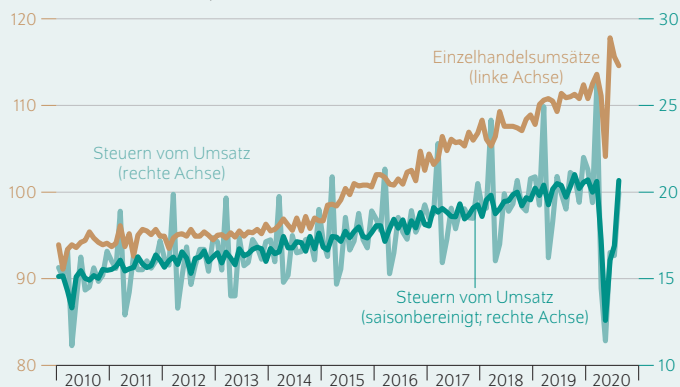
9. Konsumentenstimmung, wirtschaftspolitische Unsicherheit
Salden positiver/negativer Antworten, Newsindex



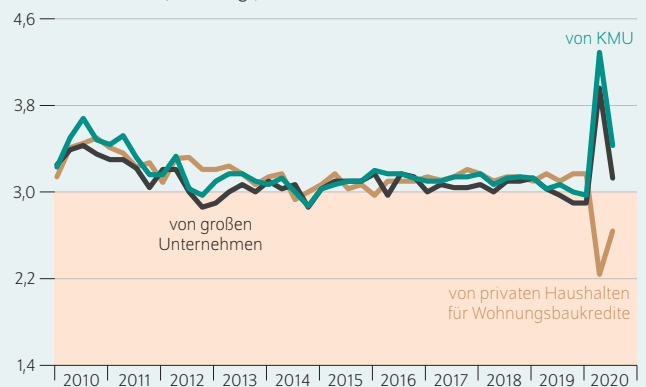
10. Kredite – Neugeschäftsvolumina
Millionen Euro, gleitende Dreimonatsdurchschnitte



11. Umsatzsteueraufkommen und Einzelhandelsumsätze
Index 2010 = 100, Milliarden Euro



12. Kreditnachfrage in den kommenden drei Monaten
3 = konstant; > 3 steigt; < 3 sinkt



Kasten 5

Produktionspotential

Die Berechnung des Produktionspotentials basiert auf dem Verfahren der Europäischen Kommission.¹ Es wird um ein Alterskhortenmodell² ergänzt, das entwickelt wurde, um demografische Struktureffekte abzubilden. Zudem werden spezifische Charakteristika nach Deutschland Geflüchteter berücksichtigt.³

Die *Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter* wird anhand der im Juni 2019 aktualisierten Bevölkerungsprojektion (Variante 2) fortgeschrieben. Diese wurde vor dem Hintergrund einer hohen Zuwanderung vorgenommen. Der tatsächliche Wanderungssaldo für das Jahr 2019 betrug etwa 327 000 Personen. Viele davon, 107 000, kamen nach wie vor aus den EU-Ländern, insbesondere den osteuropäischen sowie aus Italien.⁴ Die Nettozuwanderung aus Drittstaaten liegt bei rund 223 000 Personen, wobei die größten Zuwächse gegenüber Syrien, Türkei und Indien zu beobachten sind. Für den Anteil der erwerbsfähigen Bevölkerung bei den Erwerbszuwanderern wird der aktuelle Wert aus dem Ausländerzentralregister angesetzt.⁵ Insgesamt können die positiven Wanderungssalden den altersbedingten Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung nicht kompensieren.

Die *trendmäßige Partizipationsquote* ergibt sich aus getrennten Modell-Rechnungen für Geflüchtete und die übrige Bevölkerung. Sie verharrt bis 2023 mit 74,7 Prozent auf dem Niveau dieses

Jahres und sinkt anschließend; bis zum kommenden Jahr steigt die Zahl der Erwerbspersonen noch an. Die *natürliche Erwerbslosenquote* ergibt sich als gewichteter Durchschnitt der Quoten für Geflüchtete und der übrigen Bevölkerung. Sie liegt im Jahr 2020 bei 3,6 Prozent und verbleibt dort. Die Arbeitszeit setzt ihren Abwärtstrend fort, deswegen und wegen der ab 2023 stärker sinkenden Erwerbsbevölkerung sinkt das *Arbeitsvolumen* bis 2024 jahresdurchschnittlich um ein Zehntel Prozent.

Der *Kapitalstock* wird über den gesamten Projektionszeitraum anhand der Nettoinvestitionszuwächse fortgeschrieben, wobei eine auf dem letzten Wert der kurzen Frist basierende konstante Abschreibungsrate gesetzt wird. Der Wachstumsbeitrag dieses Faktors dürfte im Projektionszeitraum knapp einen halben Prozentpunkt ausmachen.

Zusammen mit dem Wachstumsbeitrag der *totalen Faktorproduktivität* in Höhe von knapp zwei Drittel Prozentpunkten ergibt sich schließlich, dass das reale *Produktionspotential* bis 2024 um jahresdurchschnittlich ein Prozent zunehmen wird (Tabelle). Gegen Ende des Projektionszeitraums sinkt die Rate etwas darunter.

Tabelle

Wachstum des realen Produktionspotentials
 Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent

	2014–2019	2019–2024
Produktionspotential	1,3	0,9
Wachstumsbeiträge		
Arbeitsvolumen	0,1	-0,1
Kapitalvolumen	0,5	0,4
Totale Faktorproduktivität	0,6	0,6

Differenzen bei der Aggregation entstehen durch Rundungseffekte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Europäische Kommission; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

¹ Für eine ausführliche Beschreibung dieser Methode siehe Karel Havik et al. (2010): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. Europäische Kommission in ihrer Reihe European Economy – Economic Papers Nummer 420. Für Details zum Vorgehen vergleiche Claus Michelsen et al. (2020): Deutsche Wirtschaft: Corona-Virus stürzt deutsche Wirtschaft in eine Rezession. Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Frühjahr 2020 (online verfügbar).

² Siehe Ferdinand Fichtner et al. (2017): Deutsche Wirtschaft bleibt gut ausgelastet. Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Herbst 2017. DIW Wochenbericht Nr. 36 (online verfügbar).

³ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2016): Frühjahr 2016 – Aufschwung bleibt moderat – Wirtschaftspolitik wenig wachstumsorientiert. 52ff. (online verfügbar).

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt: Datenbank Genesis (abgerufen am 2. September 2020).

⁵ Rund 90 Prozent der EU-Zuwanderer sind im erwerbsfähigen Alter. Bei der Nicht-Erwerbszuwanderung beträgt der Anteil 71 Prozent. Siehe Statistisches Bundesamt (2020): Fachserie 1, Reihe 2. Ausländische Bevölkerung – Ergebnisse des Ausländerzentralregisters 2019.

gesamten öffentlichen Bauinvestitionen ausmachen. Diese wurden allerdings besonders hart durch die Corona-Krise getroffen: Die Gewerbesteuer als wichtigstes Einnahmefinstrument ist eingebrochen.⁴ Hinzu kommen coronabedingte Mehrausgaben und Mindereinnahmen, etwa durch Sozialtransfers und medizinischen Sachleistungen, die zum Teil bei den Gemeinden anfallen. Diese würden – sofern keine Rücklagen vorhanden sind – der defizitären Finanzsituation mit einer Drosselung ihrer Investitionstätigkeit begegnen. Allerdings unterstützen Bund und Länder die Gemeinden nun im Rahmen des Konjunkturprogramms. So sind eine Übernahme der erwarteten Gewerbesteuerausfälle des Jahres 2020 in Höhe von rund zwölf Milliarden Euro, eine Übernahme der Sozialausgaben in Höhe von vier Milliarden Euro

jährlich sowie ein jährlicher Zuschuss in Höhe von einer halben Milliarde Euro zur Förderung strukturschwacher ostdeutscher Regionen vorgesehen. Zudem wird ein Teil der investiven Maßnahmen in Form von Zuweisungen an die Länder zur Förderung von Investitionen weitergegeben. Diese Maßnahmen, für die allein bis zum Jahr 2025 rund 35 Milliarden Euro veranschlagt werden, dürften die coronabedingten Defizite der Gemeinden zumindest teilweise ausgleichen und dadurch den Spielraum für notwendige Investitionen insbesondere in den Bereichen Bildung, Klima und Digitalisierung aufrechterhalten. Alles in allem entwickeln sich die öffentlichen Investitionen deutlich schwächer als in den Vorjahren, auch weil Lieferengpässe und die Einschränkung der Arbeitsmobilität etwas dämpfen. Allerdings ist die Dynamik mit mehr als sechs Prozent weiterhin überdurchschnittlich hoch.

⁴ Im Gesamtjahr dürfte der Rückgang fast 25 Prozent betragen.

Insgesamt dürften die Ausgaben im Jahr 2020 damit um 185 Milliarden Euro beziehungsweise knapp zwölf Prozent zunehmen. Im nächsten Jahr steigen die Ausgaben insbesondere wegen des Wegfalls dieser Einmaleffekte dann nur noch um 0,8 Prozent.

Die hohen Mehrausgaben und Mindereinnahmen durch die Corona-Krise münden in einem gesamtstaatlichen Defizit in Höhe von 215 Milliarden Euro. Mehr als 120 Milliarden Euro sind dabei auf die unterstellten direkten finanzpolitischen Maßnahmen durch das Soforthilfepaket und das Konjunkturprogramm zurückzuführen. Auch für die kommenden beiden Jahre ist maßnahmenbedingt noch mit einem deutlichen Defizit in Höhe von rund 134 beziehungsweise 77 Milliarden Euro zu rechnen. Der Bruttoschuldenstand des Gesamtstaates in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird unter Berücksichtigung der zusätzlichen Kredite und Beteiligungen von insgesamt 250 Milliarden Euro in diesem Jahr auf 75 Prozent steigen (Tabelle 5).

Mittelfristprojektion: Sinkendes Arbeitsangebot, stärkere Importe

Ausgehend von der Annahme, dass die Auswirkungen der Corona-Krise in der mittleren Frist überwunden sind, setzt sich der Vorkrisentrend fort. Das geht – angesichts zunehmender Renationalisierung und einem Bedeutungsgewinn des Konsums in gewichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften – mit einer schwächeren Nachfrage nach deutschen Exporten einher, die stark auf Investitionsgüter ausgerichtet sind.

Maßgeblich für die mittelfristige Entwicklung ist eine demografisch angelegte, merkliche Verlangsamung des Potentialwachstums der deutschen Wirtschaft (Kasten 5). Da die Produktion der deutschen Wirtschaft im Jahr 2022 dem angebotsseitigen Potential entspricht, wird sie im Folgenden mit der Trendrate wachsen: um knapp ein Prozent im Jahr 2023 und dann nur noch um jeweils knapp ein dreiviertel Prozent.

Tabelle 6

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Brutto- investitionen	Außenbeitrag
		private Haushalte	Staat		
in Milliarden Euro					
2014	2 927	1564	573	596	194
2019	3 449	1807	705	738	200
2024	3 938	2 060	887	831	160
Anteile am Bruttoinlandsprodukt					
2014	100	53,4	19,6	20,4	6,6
2019	100	52,4	20,4	21,4	5,8
2024	100	52	22 1/2	21	4
Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent					
2019/2014	3,3	2,9	4,2	4,3	
2024/2019	2 1/4	2 1/4	4	2	

1 In dieser Projektion sind die Vorausschätzungen auf 1/4-Prozentpunkte gerundet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

Die Beschäftigung sinkt im Zuge der alternden Gesellschaft (Tabelle 6), der Trend einer rückläufigen Arbeitszeit setzt sich fort. Alles in allem steht der deutschen Wirtschaft ein immer geringeres Arbeitsvolumen zur Verfügung. Da ein zunehmender Teil der Binnennachfrage durch Importe gedeckt wird, gibt es dennoch keine Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt. Die Löhne je ArbeitnehmerIn steigen durchschnittlich, real dürfte das Plus gut ein dreiviertel Prozent betragen. Von einer um gut zwei Prozent steigenden Bruttolohn- und -gehaltssumme sind deutlich zulegende Abgaben abzuführen, netto fällt das Plus entsprechend mäßiger aus. Aufgrund zunehmender Rentenzahlungen steigen die Masseneinkommen und schließlich auch die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte aber dennoch um gut zwei Prozent.

Bei einer im langfristigen Durchschnitt liegenden Teuerung lässt sich ein realer Konsumanstieg um gut ein Prozent (Tabelle 7) – dies entspricht pro Kopf gerechnet dem

Tabelle 7

Erwerbstätige, Beschäftigte und Arbeitszeit

	Erwerbstätige (Inland)	beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
	in Mio.	in Mio.	in Stunden	in Mrd. Euro	in Euro	in Euro	in Mrd. Euro	2015 = 100
2014	42 721	38 262	1 400	2 982	69 795	50	2 927	98
2019	45 269	41 117	1 383	3 232	71 401	52	3 449	107
2024	44 743	41 047	1 349	3 336	74 567	55	3 938	118
Jahresdurchschnittliche Veränderung in Prozent								
2019/2014	1,2	1,4	-0,3	1,6	0,5	0,7	3,3	1,7
2024/2019 ¹	-1/4	-0	-1/2	1/2	3/4	1 1/4	2 1/4	1 3/4

1 In dieser Projektion sind die Vorausschätzungen auf 1/4-Prozentpunkte gerundet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; DIW Herbstgrundlinien 2020.

© DIW Berlin 2020

langjährigen Durchschnitt – nur durch eine Absenkung der Sparquote finanzieren. Diese sinkt graduell von knapp elf Prozent zum Ende der kurzen Frist auf unter zehn Prozent zum Ende des Mittelfristhorizonts im Jahr 2025. Den sich leicht abschwächenden Exportzuwächsen stehen relativ kräftige Importsteigerungen entgegen; der Handelsbilanzsaldo sinkt in Relation zur nominalen Wirtschaftsleistung deutlich unter vier Prozent.

Die Ausrüstungsinvestitionen verlieren an Tempo – in Relation zur Wirtschaftsleistung bleiben sie aber zumindest konstant. Dies gilt auch für die Bauinvestitionen, selbst für den Wohnungsbau. Hier steht den dämpfenden Effekten der schrumpfenden Bevölkerung der anhaltende Trend zur Urbanisierung gegenüber.

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

Marius Clemens ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mclemens@diw.de

Max Hanisch ist Gastwissenschaftler der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | mhanisch@diw.de

Simon Junker ist stellvertretender Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | sjunker@diw.de

Konstantin Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

Laura Pagenhardt ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | lpagenhardt@diw.de

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 37/2020:

www.diw.de/diw_weekly



INTERVIEW



Claus Michelsen, Leiter der Abteilung
Konjunkturpolitik am DIW Berlin

„Diese Wirtschaftskrise wird uns noch einige Zeit beschäftigen“

1. **Herr Michelsen, die Wirtschaft hat bedingt durch die Corona-Pandemie einen historischen Einbruch erlebt. Inwieweit gibt es nach dem ersten Schock wieder Anzeichen für eine Belebung der Wirtschaft?** Das Bruttoinlandsprodukt ist in Deutschland im Frühjahr um knapp zehn Prozent eingebrochen. Wir beobachten mittlerweile deutliche Zeichen einer Erholung. Die Produktionstätigkeit hat wieder angezogen, die Umsätze sind auch im Einzelhandel wieder gestiegen und Indikatoren lassen hoffen, dass sich die Wirtschaftsleistung und auch die Lieferbeziehungen wieder normalisieren. Wir gehen daher davon aus, dass das dritte Quartal in diesem Jahr sehr positiv ausfallen wird, wenngleich der Rückgang so schnell natürlich bei Weitem noch nicht wettgemacht werden kann.
2. **Wie lange wird es dauern, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht ist?** Durch die Stabilisierungspolitik der Bundesregierung konnten Einkommensverluste im Vergleich zu anderen Ländern einigermaßen aufgefangen werden. Vor allem die Kurzarbeit hat auch den Unternehmen geholfen, die ihre Belegschaft zusammenhalten und Liquidität sichern konnten. Das bedeutet aber nicht, dass die Krise schon ausgestanden wäre. Das Risiko ist hoch, dass wir im Herbst die eine oder andere Insolvenz erleben werden. Das hätte deutlich negative Konsequenzen auf dem Arbeitsmarkt, der sich aktuell positiver darstellt als erwartet. Wir gehen momentan davon aus, dass das Vorkrisenniveau Mitte bis Ende 2021 erreicht sein wird. Die Erholung beschäftigt uns also nicht nur einige Monate, sondern eher Jahre.
3. **Wie stark sind die Auswirkungen auf den privaten Konsum?** Der private Konsum ist im zweiten Quartal heftig eingebrochen. Das hat einerseits etwas damit zu tun, dass die Haushalte das Geld zunächst gar nicht unter die Leute bringen konnten. Die Menschen sind andererseits aber auch vorsichtiger geworden, was sich auch jetzt noch in einer insgesamt geringeren Konsumneigung bemerkbar macht. Ob die Mehrwertsteuersenkung in diesem Zusammenhang einen großen Impuls entfalten wird, ist unklar. Sie hat aber

den privaten Haushalten einen gewissen Optimismus zurückgegeben. Der private Konsum dürfte im weiteren Jahresverlauf deutlich zulegen.

4. **Wie beurteilen Sie das weltwirtschaftliche Umfeld und die Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft?** Diese Wirtschaftskrise ist ein globales Phänomen. Wir gehen davon aus, dass in den meisten Ländern der Tiefpunkt der Krise erreicht oder bereits durchschritten ist und dass wir in den kommenden Quartalen Aufwärtstendenzen beobachten. Aus deutscher Perspektive reicht das jedoch nicht, um die Exporttätigkeit wieder so anzuschieben, dass wir das Vorkrisenniveau erreichen. Wir sind spezialisiert auf den Export von Maschinen und Anlagen, die jetzt in Anbetracht der dünner werdenden Kapitalausstattung der Unternehmen weniger nachgefragt werden. Das dürfte uns einige Zeit beschäftigen.
5. **Wie stark belasten die staatlichen Stützmaßnahmen die Staatskasse?** Der staatliche Gesamthaushalt ist in diesem Jahr schätzungsweise mit rund 215 Milliarden Euro und im kommenden Jahr noch einmal mit rund 134 Milliarden Euro im Minus. Das macht sich in einer stark gestiegenen Schuldenstandsquote bemerkbar, die man über die kommenden Jahre wieder abbauen muss. Hier gibt es zwei Möglichkeiten: Man könnte versuchen, die Einnahmen zu erhöhen und die Ausgaben zu senken. Die andere und bessere Möglichkeit wäre, das Wachstumspotential in diesem Land zu heben und aus den Schulden quasi herauszuwachsen.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf
www.diw.de/interview

HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2020
Milliarden Euro

	Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	3 003,3	2 025,3	358,8	619,2	–
4	– Abschreibungen	662,1	384,0	82,8	195,3	–
5	= Nettowertschöpfung ¹	2 341,2	1 641,3	276,0	423,9	–181,4
6	– Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 819,6	1 301,6	281,0	237,1	13,5
7	– Geleistete sonstige Produktionsabgaben	26,0	16,1	0,3	9,6	–
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	96,1	80,3	0,2	15,7	–
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeineinkommen	591,6	403,9	–5,2	192,9	–194,9
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 820,8	–	–	1 820,8	12,2
11	– Geleistete Subventionen	99,5	–	99,5	–	5,3
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	329,3	–	329,3	–	7,1
13	– Geleistete Vermögenseinkommen	642,3	603,4	21,4	17,5	199,3
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	747,2	400,9	20,7	325,6	94,4
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 747,3	201,4	224,0	2 321,9	–285,8
16	– Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	409,1	79,2	–	329,9	9,2
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	417,9	–	417,9	–	0,5
18	– Geleistete Sozialbeiträge ²	726,7	–	–	726,7	4,2
19	+ Empfangene Sozialbeiträge ²	727,9	132,8	594,3	0,9	2,9
20	– Geleistete monetäre Sozialleistungen	661,5	68,3	592,3	0,9	0,6
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	653,9	–	–	653,9	8,2
22	– Geleistete sonstige laufende Transfers	372,3	193,2	89,2	90,0	47,2
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	313,1	172,5	25,1	115,5	106,4
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 690,5	166,0	579,7	1 944,8	–229,1
25	– Konsumausgaben	2 428,9	–	747,3	1 681,6	–
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,5	–	57,5	–
27	= Sparen	261,6	108,5	–167,6	320,7	–229,1
28	– Geleistete Vermögenstransfers	87,3	18,7	54,8	13,8	4,1
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	76,2	38,2	15,3	22,7	15,3
30	– Bruttoinvestitionen	694,6	369,8	91,7	233,1	–
31	+ Abschreibungen	662,1	384,0	82,8	195,3	–
32	– Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,9	–1,4	–1,1	0,7	1,9
33	= Finanzierungssaldo	219,8	143,7	–215,0	291,1	–219,8
	Nachrichtlich:					
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 690,5	166,0	579,7	1 944,8	–229,1
35	– Geleistete soziale Sachtransfers	472,2	–	472,2	–	–
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	472,2	–	–	472,2	–
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 690,5	166,0	107,5	2 417,1	–229,1
38	– Konsum ³	2 428,9	–	275,0	2 153,9	–
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,5	–	57,5	–
40	= Sparen	261,6	108,5	–167,6	320,7	–229,1

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

3 Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

© DIW Berlin 2020

HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2021

Milliarden Euro

	Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	3 143,1	2 121,4	366,7	655,0	–
4	– Abschreibungen	684,4	394,7	86,6	203,1	–
5	= Nettowertschöpfung ¹	2 458,7	1 726,8	280,0	451,9	–189,5
6	– Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 906,1	1 376,4	284,8	244,8	13,8
7	– Geleistete sonstige Produktionsabgaben	29,9	19,8	0,3	9,7	–
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	56,4	54,4	0,2	1,8	–
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeineinkommen	579,2	385,0	–5,0	199,2	–203,3
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 907,3	–	–	1 907,3	12,5
11	– Geleistete Subventionen	73,7	–	73,7	–	5,3
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	389,7	–	389,7	–	7,1
13	– Geleistete Vermögenseinkommen	654,5	619,7	16,8	18,0	209,4
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	767,4	418,6	19,5	329,3	96,5
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 915,4	1 83,9	313,8	2 417,8	–301,9
16	– Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	415,4	87,6	–	327,8	11,9
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	426,9	–	426,9	–	0,5
18	– Geleistete Sozialbeiträge ²	750,3	–	–	750,3	4,0
19	+ Empfangene Sozialbeiträge ²	751,6	136,6	614,1	0,9	2,7
20	– Geleistete monetäre Sozialleistungen	669,1	70,1	598,1	0,9	0,6
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	661,3	–	–	661,3	8,4
22	– Geleistete sonstige laufende Transfers	381,6	198,0	91,0	92,7	35,8
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	311,1	175,8	25,5	109,8	106,4
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 849,8	140,5	691,3	2 018,0	–236,3
25	– Konsumausgaben	2 575,4	–	776,1	1 799,3	–
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,8	–	57,8	–
27	= Sparen	274,5	82,7	–84,8	276,5	–236,3
28	– Geleistete Vermögenstransfers	87,9	20,0	53,6	14,4	4,2
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	76,0	37,8	14,2	23,9	16,2
30	– Bruttoinvestitionen	722,6	384,1	97,6	240,9	–
31	+ Abschreibungen	684,4	394,7	86,6	203,1	–
32	– Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,9	–1,4	–1,1	0,7	1,9
33	= Finanzierungssaldo	226,1	112,6	–134,1	247,6	–226,1
	Nachrichtlich:					
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 849,8	140,5	691,3	2 018,0	–236,3
35	– Geleistete soziale Sachtransfers	507,4	–	507,4	–	–
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	507,4	–	–	507,4	–
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 849,8	140,5	183,9	2 525,4	–236,3
38	– Konsum ³	2 575,4	–	268,7	2 306,7	–
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–57,8	–	57,8	–
40	= Sparen	274,5	82,7	–84,8	276,5	–236,3

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

3 Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2022
Milliarden Euro

	Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
3	Bruttowertschöpfung	3 279,5	2 220,5	374,8	684,1	–
4	– Abschreibungen	707,4	410,4	83,8	213,3	–
5	= Nettowertschöpfung ¹	2 572,1	1 810,2	291,1	470,9	–183,9
6	– Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 003,8	1 462,0	289,1	252,7	14,1
7	– Geleistete sonstige Produktionsabgaben	30,2	19,9	0,3	9,9	–
8	+ Empfangene sonstige Subventionen	52,1	50,1	0,2	1,8	–
9	= Betriebsüberschuss/Selbstständigeeinkommen	590,2	378,3	1,8	210,1	–198,0
10	+ Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 005,1	–	–	2 005,1	12,9
11	– Geleistete Subventionen	67,2	–	67,2	–	5,3
12	+ Empfangene Produktions- und Importabgaben	410,9	–	410,9	–	7,1
13	– Geleistete Vermögenseinkommen	678,7	645,5	14,4	18,7	226,1
14	+ Empfangene Vermögenseinkommen	796,7	444,6	19,4	332,7	108,1
15	= Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 057,0	177,4	350,5	2 529,1	–301,3
16	– Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	430,5	85,1	–	345,4	12,3
17	+ Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	442,4	–	442,4	–	0,5
18	– Geleistete Sozialbeiträge ²	794,3	–	–	794,3	3,8
19	+ Empfangene Sozialbeiträge ²	795,5	143,8	650,8	0,9	2,6
20	– Geleistete monetäre Sozialleistungen	676,0	71,9	603,2	0,9	0,6
21	+ Empfangene monetäre Sozialleistungen	668,0	–	–	668,0	8,7
22	– Geleistete sonstige laufende Transfers	390,8	202,9	92,4	95,5	46,3
23	+ Empfangene sonstige laufende Transfers	330,8	179,1	26,0	125,7	106,4
24	= Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 002,0	140,3	774,0	2 087,7	–246,3
25	– Konsumausgaben	2 694,4	–	799,6	1 894,8	–
26	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–58,1	–	58,1	–
27	= Sparen	307,7	82,3	–25,6	251,0	–246,3
28	– Geleistete Vermögenstransfers	86,0	21,4	49,8	14,7	4,3
29	+ Empfangene Vermögenstransfers	73,6	34,1	14,4	25,1	16,7
30	– Bruttoinvestitionen	768,8	412,4	101,7	254,7	–
31	+ Abschreibungen	707,4	410,4	83,8	213,3	–
32	– Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,9	–1,4	–1,1	0,7	1,9
33	= Finanzierungssaldo	235,9	94,4	–77,8	219,2	–235,9
	Nachrichtlich:					
34	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 002,0	140,3	774,0	2 087,7	–246,3
35	– Geleistete soziale Sachtransfers	526,7	–	526,7	–	–
36	+ Empfangene soziale Sachtransfers	526,7	–	–	526,7	–
37	= Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 002,0	140,3	247,4	2 614,4	–246,3
38	– Konsum ³	2 694,4	–	272,9	2 421,5	–
39	+ Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–58,1	–	58,1	–
40	= Sparen	307,7	82,3	–25,6	251,0	–246,3

1 Für den Sektor übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.

2 Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.

3 Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

© DIW Berlin 2020

VGR-TABELLEN

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts									
Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Erwerbstätige	−0,9	−0,1	0,8	−0,5	−1,4	−0,6	0,3	0,7	1,0
Arbeitszeit, arbeitstäglich	−6,6	2,3	1,2	−5,9	−7,3	1,4	3,3	1,4	1,0
Arbeitstage	1,5	0,1	−0,1	0,5	2,4	0,0	0,2	0,8	−1,0
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	−6,1	2,3	1,9	−5,8	−6,4	0,6	3,9	2,9	1,0
Produktivität¹	0,1	1,8	1,1	−0,7	1,0	2,6	0,9	1,2	0,9
Reales Bruttoinlandsprodukt	−6,0	4,1	3,0	−6,5	−5,4	3,3	4,8	4,1	1,9
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen									
a) Milliarden Euro									
Konsumausgaben	2 428,9	2 575,4	2 694,4	1 193,9	1 235,0	1 244,1	1 331,3	1 316,8	1 377,6
Private Haushalte²	1 681,6	1 799,3	1 894,8	831,9	849,7	866,5	932,7	927,4	967,4
Staat	747,3	776,1	799,6	362,0	385,3	377,6	398,5	389,3	410,3
Anlageinvestitionen	724,5	759,0	806,5	352,0	372,6	359,2	399,8	386,0	420,5
Ausrüstungen	196,6	211,6	230,2	95,1	101,5	97,7	114,0	108,9	121,3
Bauten	394,0	407,0	429,2	193,2	200,7	194,9	212,1	207,3	221,9
Sonstige Anlageinvestitionen	134,0	140,4	147,1	63,6	70,4	66,6	73,8	69,8	77,4
Vorratsveränderung³	−29,9	−36,4	−37,8	−9,0	−20,9	−14,1	−22,4	−15,2	−22,6
Inländische Verwendung	3 123,6	3 297,9	3 463,1	1 536,9	1 586,7	1 589,2	1 708,7	1 687,6	1 775,6
Außenbeitrag	181,4	189,5	183,9	85,3	96,1	103,3	86,2	101,7	82,2
Exporte	1 433,2	1 529,2	1 600,6	703,9	729,4	749,1	780,1	793,5	807,1
Importe	1 251,8	1 339,7	1 416,7	618,6	633,3	645,8	693,9	691,8	724,9
Bruttoinlandsprodukt	3 305,0	3 487,4	3 647,0	1 622,2	1 682,8	1 692,5	1 794,9	1 789,3	1 857,7
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Konsumausgaben	−3,3	6,0	4,6	−2,5	−4,0	4,2	7,8	5,8	3,5
Private Haushalte²	−6,9	7,0	5,3	−6,0	−7,9	4,2	9,8	7,0	3,7
Staat	6,1	3,9	3,0	6,3	5,8	4,3	3,4	3,1	2,9
Anlageinvestitionen	−3,1	4,8	6,3	−2,3	−3,9	2,1	7,3	7,5	5,2
Ausrüstungen	−18,1	7,6	8,8	−17,9	−18,3	2,6	12,3	11,5	6,4
Bauten	5,4	3,3	5,4	6,8	4,1	0,9	5,7	6,3	4,6
Sonstige Anlageinvestitionen	−0,1	4,8	4,8	0,1	−0,4	4,7	4,8	4,8	4,9
Inländische Verwendung	−3,9	5,6	5,0	−3,3	−4,4	3,4	7,7	6,2	3,9
Exporte	−11,4	6,7	4,7	−12,6	−10,1	6,4	7,0	5,9	3,5
Importe	−11,7	7,0	5,7	−11,9	−11,5	4,4	9,6	7,1	4,5
Bruttoinlandsprodukt	−4,2	5,5	4,6	−4,2	−4,2	4,3	6,7	5,7	3,5
3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt									
a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro									
Konsumausgaben	2 261,4	2 363,8	2 437,3	1 117,3	1 144,1	1 152,0	1 211,9	1 201,3	1 236,1
Private Haushalte²	1 584,0	1 671,4	1 735,9	783,7	800,3	808,5	862,9	853,9	882,0
Staat	676,2	691,8	701,2	333,1	343,1	342,9	348,9	347,2	354,0
Anlageinvestitionen	649,2	667,9	697,1	316,3	332,8	317,3	350,6	334,8	362,3
Ausrüstungen	188,6	201,2	217,5	91,3	97,3	92,9	108,4	102,9	114,6
Bauten	333,0	336,0	345,5	164,0	169,0	161,8	174,1	167,8	177,7
Sonstige Anlageinvestitionen	124,3	128,3	132,4	59,3	65,0	61,1	67,1	63,1	69,3
Inländische Verwendung	2 902,3	3 024,0	3 127,0	1 432,1	1 470,3	1 468,7	1 555,4	1 535,6	1 591,3
Exporte	1 399,4	1 486,0	1 544,3	686,8	712,6	729,8	756,3	767,5	776,8
Importe	1 265,0	1 350,3	1 417,9	623,0	642,0	652,5	697,8	694,0	723,9
Bruttoinlandsprodukt	3 039,0	3 163,5	3 258,9	1 497,1	1 541,9	1 547,0	1 616,5	1 611,0	1 647,9
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Konsumausgaben	−4,7	4,5	3,1	−4,4	−5,1	3,1	5,9	4,3	2,0
Private Haushalte²	−7,9	5,5	3,9	−7,4	−8,3	3,2	7,8	5,6	2,2
Staat	3,2	2,3	1,4	3,2	3,2	2,9	1,7	1,3	1,5
Anlageinvestitionen	−5,1	2,9	4,4	−4,5	−5,7	0,3	5,3	5,5	3,3
Ausrüstungen	−19,1	6,7	8,1	−19,1	−19,1	1,7	11,3	10,8	5,7
Bauten	2,6	0,9	2,8	3,6	1,6	−1,3	3,0	3,7	2,1
Sonstige Anlageinvestitionen	−1,6	3,2	3,2	−1,2	−1,8	3,1	3,3	3,2	3,3
Inländische Verwendung	−4,8	4,2	3,4	−4,7	−4,9	2,6	5,8	4,6	2,3
Exporte	−11,1	6,2	3,9	−12,6	−9,5	6,3	6,1	5,2	2,7
Importe	−9,1	6,7	5,0	−9,4	−8,8	4,7	8,7	6,4	3,7
Bruttoinlandsprodukt	−6,0	4,1	3,0	−6,5	−5,4	3,3	4,8	4,1	1,9

VGR-TABELLEN

Noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2010 = 100)									
Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Private Konsumausgaben ²	1,0	1,4	1,4	1,5	0,5	1,0	1,8	1,3	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,7	1,5	1,6	3,0	2,5	1,3	1,7	1,8	1,5
Anlageinvestitionen	2,1	1,8	1,8	2,3	1,9	1,7	1,9	1,8	1,8
Ausrüstungen	1,2	0,9	0,7	1,4	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6
Bauten	2,8	2,4	2,5	3,0	2,5	2,2	2,6	2,6	2,5
Exporte	-0,4	0,5	0,7	0,0	-0,7	0,2	0,8	0,7	0,7
Importe	-2,8	0,3	0,7	-2,7	-2,9	-0,3	0,8	0,7	0,7
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,4	1,5	2,5	1,3	1,0	1,7	1,5	1,5
5. Einkommensentstehung und -verteilung									
a) Milliarden Euro									
Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2 321,9	2 417,8	2 529,1	1 184,2	1 137,7	1 193,0	1 224,8	1 263,1	1 266,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	323,1	332,8	350,0	160,9	162,2	161,1	171,7	170,2	179,8
Bruttolöhne und -gehälter	1 497,7	1 574,4	1 655,1	719,3	778,4	743,7	830,8	789,2	865,9
Übrige Primäreinkommen ⁴	501,0	510,5	524,0	304,0	197,1	288,1	222,3	303,8	220,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	425,4	497,7	527,9	151,0	274,3	206,1	291,6	224,2	303,7
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 747,3	2 915,4	3 057,0	1 335,2	1 412,0	1 399,0	1 516,4	1 487,3	1 569,7
Abschreibungen	662,1	684,4	707,4	329,0	333,1	340,1	344,3	351,5	355,9
Bruttonationaleinkommen	3 409,4	3 599,8	3 764,5	1 664,3	1 745,1	1 739,1	1 860,7	1 838,8	1 925,6
Nachrichtlich:									
Volkseinkommen	2 517,4	2 599,4	2 713,3	1 201,7	1 315,7	1 230,0	1 369,4	1 307,9	1 405,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	696,6	692,1	708,2	321,5	375,1	325,2	366,9	348,6	359,6
Arbeitnehmerentgelt	1 820,8	1 907,3	2 005,1	880,3	940,6	904,8	1 002,5	959,4	1 045,7
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	-4,2	4,1	4,6	-1,2	-7,2	0,7	7,7	5,9	3,4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	-0,4	3,0	5,2	2,4	-3,0	0,1	5,9	5,6	4,7
Bruttolöhne und -gehälter	-1,6	5,1	5,1	-1,0	-2,1	3,4	6,7	6,1	4,2
Übrige Primäreinkommen ⁴	-13,4	1,9	2,7	-3,3	-25,3	-5,2	12,8	5,4	-0,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-11,1	17,0	6,1	-29,3	3,5	36,5	6,3	8,8	4,2
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	-5,4	6,1	4,9	-5,4	-5,3	4,8	7,4	6,3	3,5
Abschreibungen	3,5	3,4	3,4	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Bruttonationaleinkommen	-3,8	5,6	4,6	-3,8	-3,7	4,5	6,6	5,7	3,5
Nachrichtlich:									
Volkseinkommen	-1,8	3,3	4,4	-3,3	-0,4	2,4	4,1	6,3	2,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-3,0	-0,6	2,3	-10,5	4,5	1,2	-2,2	7,2	-2,0
Arbeitnehmerentgelt	-1,4	4,7	5,1	-0,4	-2,2	2,8	6,6	6,0	4,3
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte									
a) Milliarden Euro									
Masseneinkommen	1 532,2	1 600,4	1 659,5	729,3	802,9	757,5	842,9	791,7	867,8
Nettolöhne- und -gehälter	1 018,0	1 082,2	1 138,4	479,6	538,4	501,1	581,1	533,9	604,5
Monetäre Sozialleistungen	653,9	661,3	668,0	319,2	334,8	327,5	333,8	330,7	337,2
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen ⁵	139,7	143,1	146,9	69,5	70,3	71,2	72,0	73,0	73,9
Übrige Primäreinkommen ⁴	501,0	510,5	524,0	304,0	197,1	288,1	222,3	303,8	220,3
Sonstige Transfers (Saldo) ⁶	-88,4	-92,8	-95,8	-43,6	-44,8	-45,7	-47,1	-47,2	-48,6
Verfügbares Einkommen	1 944,8	2 018,0	2 087,7	989,7	955,1	1 000,0	1 018,0	1 048,2	1 039,5
Nachrichtlich:									
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	57,5	57,8	58,1	27,9	29,6	28,0	29,8	28,2	29,9
Konsumausgaben	1 681,6	1 799,3	1 894,8	831,9	849,7	866,5	932,7	927,4	967,4
Sparen	320,7	276,5	251,0	185,7	135,0	161,5	115,1	149,0	102,0
Sparquote in Prozent ⁷	16,0	13,3	11,7	18,2	13,7	15,7	11,0	13,8	9,5
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Masseneinkommen	2,8	4,4	3,7	1,7	3,7	3,9	5,0	4,5	3,0
Nettolöhne- und -gehälter	-0,2	6,3	5,2	-0,6	0,1	4,5	7,9	6,5	4,0
Monetäre Sozialleistungen	7,9	1,1	1,0	6,0	9,7	2,6	-0,3	1,0	1,0
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen ⁵	3,2	2,4	2,6	4,0	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6
Übrige Primäreinkommen ⁴	-13,4	1,9	2,7	-3,3	-25,3	-5,2	12,8	5,4	-0,9
Verfügbares Einkommen	-1,3	3,8	3,5	0,9	-3,4	1,0	6,6	4,8	2,1
Konsumausgaben	-6,9	7,0	5,3	-6,0	-7,9	4,2	9,8	7,0	3,7
Sparen	45,6	-13,8	-9,2	49,7	40,3	-13,0	-14,8	-7,7	-11,4

VGR-TABELLEN

Noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2020 bis 2022

	2020	2021	2022	2020		2021		2022	
				1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates ⁸									
a) Milliarden Euro									
Einnahmen									
Steuern	747,2	816,6	853,3	382,2	365,0	418,2	398,5	434,1	419,2
direkte Steuern	417,9	426,9	442,4	208,7	209,1	213,4	213,5	221,4	221,0
indirekte Steuern	329,3	389,7	410,9	173,4	155,9	204,7	185,0	212,8	198,2
Nettosozialbeiträge	594,3	614,1	650,8	295,2	299,1	296,4	317,7	315,7	335,1
Vermögenseinkommen	20,7	19,5	19,4	12,4	8,3	11,3	8,2	11,2	8,1
Laufende Übertragungen	25,1	25,5	26,0	11,8	13,4	12,0	13,6	12,1	13,8
Vermögenstransfers	15,3	14,2	14,4	7,0	8,2	6,2	8,0	6,3	8,1
Verkäufe	126,3	131,4	134,8	58,1	68,1	61,3	70,2	62,8	72,0
Sonstige Subventionen	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	1529,0	1621,6	1698,9	766,7	762,2	805,4	816,3	842,4	856,4
Ausgaben									
Vorleistungen	204,4	207,4	213,4	97,4	107,1	96,6	110,8	99,6	113,8
Arbeitnehmerentgelte	281,0	284,8	289,1	135,8	145,2	137,8	147,1	139,8	149,3
Soziale Sachleistungen	310,4	333,5	346,1	148,5	161,8	163,9	169,6	170,2	175,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	21,4	16,8	14,4	11,7	9,7	8,9	7,9	7,5	6,9
Subventionen	99,5	73,7	67,2	39,9	59,6	35,7	38,0	33,4	33,8
Monetäre Sozialleistungen	592,3	598,1	603,2	288,9	303,4	296,4	301,7	298,9	304,3
Sonstige laufende Transfers	89,2	91,0	92,4	40,5	48,7	43,4	47,6	43,7	48,8
Bruttoinvestitionen	91,7	97,6	101,7	39,4	52,3	42,4	55,2	44,1	57,6
Vermögenstransfers	54,8	53,6	49,8	16,5	38,4	22,1	31,5	20,1	29,8
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgegenständen	-1,1	-1,1	-1,1	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4	-0,6
Sonstige Produktionsabgaben	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Insgesamt	1744,0	1755,7	1776,7	818,3	925,6	846,9	908,8	856,9	919,7
Finanzierungssaldo	-215,0	-134,1	-77,8	-51,6	-163,4	-41,5	-92,6	-14,5	-63,3
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr									
Einnahmen									
Steuern	-9,7	9,3	4,5	-8,1	-11,2	9,4	9,2	3,8	5,2
direkte Steuern	-8,6	2,2	3,6	-10,2	-7,0	2,3	2,1	3,7	3,5
indirekte Steuern	-10,9	18,4	5,4	-5,4	-16,3	18,1	18,7	3,9	7,1
Nettosozialbeiträge	-0,5	3,3	6,0	1,8	-2,8	0,4	6,2	6,5	5,5
Vermögenseinkommen	-5,6	-5,9	-0,7	-5,8	-5,2	-9,1	-1,0	-0,4	-1,0
LaufendeÜbertragungen	-0,2	1,7	1,6	3,8	-3,5	1,7	1,7	1,5	1,7
Vermögenstransfers	10,9	-6,7	1,3	16,1	6,7	-11,8	-2,3	1,4	1,2
Verkäufe	1,1	4,1	2,6	-0,9	2,9	5,4	3,0	2,5	2,6
Sonstige Subventionen	-4,1	0,0	0,0	-11,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Insgesamt	-5,1	6,1	4,8	-3,6	-6,5	5,0	7,1	4,6	4,9
Ausgaben									
Vorleistungen	12,4	1,5	2,9	17,3	8,2	-0,8	3,5	3,1	2,7
Arbeitnehmerentgelte	3,5	1,4	1,5	4,1	2,9	1,4	1,3	1,5	1,5
Soziale Sachleistungen	3,3	7,4	3,8	0,4	6,1	10,4	4,8	3,9	3,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-22,2	-21,5	-14,2	-18,3	-26,4	-23,8	-18,8	-15,8	-12,3
Subventionen	222,9	-25,9	-8,9	177,5	262,6	-10,5	-36,2	-6,6	-11,1
Monetäre Sozialleistungen	8,6	1,0	0,9	6,7	10,5	2,6	-0,6	0,8	0,9
Sonstige laufende Transfers ⁹	15,0	1,8	1,5	3,9	11,2	2,9	-1,1	0,3	1,2
Bruttoinvestitionen	6,5	6,4	4,2	4,6	7,9	7,5	5,5	4,0	4,3
Vermögenstransfers ⁹	13,8	-1,2	-3,7	17,8	42,0	34,0	-17,8	-9,2	-5,4
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgegenständen ⁹	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Produktionsabgaben ⁹	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Insgesamt	11,9	0,7	1,2	9,3	14,4	3,5	-1,8	1,2	1,2

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

9 Absolute Änderung gegenüber dem Vorjahr in Mrd EUR.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); DIW Herbstgrundlinien 2020.

Wohnungsmarkt in Deutschland: Trotz Krise steigende Immobilienpreise, Gefahr einer flächendeckenden Preisblase aber gering

Von Konstantin A. Kholodilin und Claus Michelsen

ABSTRACT

Die Immobilien- und Wohnungsmärkte in Deutschland zeigen sich bisher weitgehend unbeeindruckt von den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie: Mieten und Immobilienpreise steigen aktuellen Daten zufolge weiter, die Dynamik hat sich allerdings etwas verlangsamt, zumindest bei den Mieten. Insgesamt geht der Preisaufschwung am Immobilienmarkt in sein zehntes Jahr und hat mittlerweile so gut wie alle Regionen in Deutschland erfasst. Zuletzt haben sich Eigenheime, Eigentumswohnungen und Bauland verteuert. Vor allem für wachsende und stark wachsende Städte deuten die Berechnungen in dieser Studie auf explosive Preisentwicklungen hin. Die Zeichen verdichten sich, dass die Wohnungspreise in einigen Städten und Marktsegmenten nicht mehr allein durch die Entwicklung der Mieten und niedrige Zinsen zu erklären sind. Von einer flächendeckenden Immobilienpreisblase kann dennoch keine Rede sein: Das Verhältnis von Kaufpreisen zu Mieten ist vielerorts gesund, genauso wie das Kreditvolumen und die Finanzierungsstruktur. Dementsprechend ist im Zuge der Corona-Krise bislang nicht mit einer größeren Preiskorrektur am Immobilienmarkt zu rechnen und ein Übergreifen der Wirtschaftskrise auf den Immobiliensektor, der durch größere Kreditausfälle auch Banken in Schwierigkeiten bringen könnte, derzeit nicht absehbar. Im Zuge einer zweiten Infektionswelle und erneuter flächendeckender Einschränkungen würde diese Gefahr aber deutlich zunehmen.

Die Corona-Pandemie hat die weltweit schärfste wirtschaftliche Krise seit dem Zweiten Weltkrieg verursacht. Die Einkommen der privaten Haushalte brechen drastisch ein, Unternehmen schreiben Verluste und Staaten weltweit verschulden sich erheblich, um die Konjunktur zu stabilisieren. Die Befürchtungen sind groß, dass die realwirtschaftlichen Verwerfungen auch zu negativen Folgen auf den Immobilien- und Wohnungsmärkten führen können. Die deutlichen Preisanstiege der vergangenen Jahre könnten durch die Krise beendet werden, mögliche Spekulationsblasen platzen und damit auch Banken in erhebliche Schwierigkeiten bringen. Denn deren Immobiliengeschäft ist in den vergangenen Jahren deutlich expandiert und die Relationen aus Immobilienpreisen und Einkommen sind deutlich größer geworden. Weltweit haben sich die Immobilienpreise nach der großen Finanzkrise erholt und sind teils erheblich gestiegen. In einigen Ländern haben sich zuletzt die Zeichen für Überbewertungen auf den Immobilienmärkten gemehrt¹ – die aktuelle Krise könnte ein Auslöser für deutliche Preiskorrekturen sein und damit zusätzlich destabilisierend wirken.

Spekulative Preisüberreibungen sind allerdings nur schwer eindeutig zu identifizieren. Deskriptive Analysen basierend auf einem Indikator allein können zu einem falschen Bild führen. Auch die Betrachtung nur nationaler Preisindizes lässt keine frühzeitige Identifikation von Preisblasen zu.² Deshalb beruht die vorliegende Analyse auf der disaggregierten Analyse regionaler Preisentwicklungen und Marktsegmente. Dies erlaubt, Fehlentwicklungen quasi in Echtzeit zu analysieren. Andere Verfahren, die die Preisentwicklung

¹ Vgl. Konstantin A. Kholodilin und Claus Michelsen (2018): Anzeichen für neue Immobilienpreisblase in einigen OECD-Ländern – Gefahr in Deutschland geringer. DIW Wochenbericht Nr. 30+31/2018, 657–667 (online verfügbar; abgerufen am 2. September 2020. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

² Nach wie vor ist die Zahl wissenschaftlicher Beiträge zu der Frage einer möglichen Blasenbildung auf dem Immobilienmarkt überschaubar. Die Ergebnisse bisheriger Studien sind kontrovers und bieten kein einheitliches Bild. Aggregierte Datenreihen untersuchen Xi Chen und Michael Funke (2013): Renewed Momentum in the German Housing Market: Boom or Bubble? CESifo Working Paper No. 4287 und schließen, dass es keine Preisblase in Deutschland gibt. Mit gleicher Methodik führen Philipp an de Meulen und Martin Micheli (2013): Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland? Wirtschaftsdienst 93 (8), 539–544 entsprechende Untersuchungen für die sieben größten Städte in Deutschland durch. Ihre Analysen legen den Schluss nahe, dass spekulative Motive nur in sehr begrenztem Umfang Eingang in die Immobilienpreisbildung finden. Dagegen folgern Florian Kajuth, Thomas A. Knetsch und Nicolas Pinkwart (2013): Assessing house prices in Germany: Evidence from an estimated stock-flow model using regional data. Discussion Paper der Deutschen Bundesbank 46/2013 aus ihrer Untersuchung, dass Preise teilweise erheblich, um bis zu 25 Prozent, über dem fundamental gerechtfertigten Niveau lägen.

Kasten 1

Preisdaten

Daten über die Preisentwicklung von Immobilien sind in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern nur in spärlichem Umfang verfügbar. Insbesondere auf lokaler Ebene gibt es kaum Quellen, die Analysen über einen längeren Zeitraum erlauben. Typischerweise sind die Zeitreihen sehr kurz, decken nur einige wenige Orte ab oder beinhalten lediglich Angebotspreise.

Für die vorliegende Studie werden Miet- und Kaufpreisdaten des „Immobilienverbandes Deutschland IVD Bundesverband der Immobilienberater, Makler, Verwalter und Sachverständigen e. V.“ genutzt. Das Unternehmen bietet seit 1975 Immobiliendaten und Indizes zu einzelnen Immobilienmarktsegmenten an. Die Datensammlung beinhaltet durchschnittliche Kaufpreise und Mieten für Wohnungen und Grundstücke in 620 deutschen Gemeinden von 1975 bis 2019. Für diesen Wochenbericht werden die Daten für 133 Städte und die Jahre 1996 bis 2019 verwendet. Das macht sie zu einer einzigartigen Informationsquelle hinsichtlich der geografischen und zeitlichen Abdeckung des Marktes.

In die vorliegende Analyse werden die folgenden acht Variablen einbezogen:

- Kaufpreise für Baugrundstücke für Einfamilienhäuser (EFH) mittlerer, guter und sehr guter Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für Eigenheime einfacher, mittlerer, guter und sehr guter Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für Reihenhäuser mittlerer Ausstattung und Lage,
- Kaufpreise für bestehende Eigentumswohnungen (ETW) mittlerer und guter Ausstattung und Lage,

durch fundamentale Faktoren wie der Bevölkerungs- oder Einkommensentwicklung zu erklären versuchen, können auf regionaler Ebene datenbedingt meist nur mit einer erheblichen Verzögerung angewendet werden. Grundlage der Analyse ist ein Datensatz des Immobilienverbandes Deutschland (IVD) über Miet- und Kaufpreise auf dem Markt für Wohnimmobilien (Kasten 1). Aufbauend auf statistischen Tests zur Identifikation explosiver Entwicklungen in Zeitreihen können Preisblasen auf regionalen Immobilienmärkten ermittelt werden (Kasten 2).³

Wohnungsmarkt in Deutschland: Nach wie vor in guter Verfassung

Gesamtwirtschaftlich relevante Fehlentwicklungen zeigen sich nicht allein in Preisreihen. Ein weiterer Indikator ist beispielsweise die Erschwinglichkeit von Immobilien,

Mieten für Wohnungen mittlerer und guter Ausstattung und Lage ab 1949.

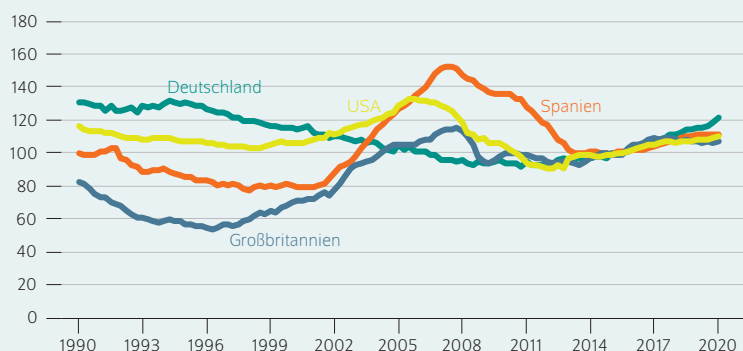
Zudem werden die genannten Variablen verwendet, um das Verhältnis von Kaufpreisen zu Jahresmieten für Bestandswohnungen (mittlerer und guter Ausstattung und Lage) zu berechnen. Für die Berechnung der Preis-Mietverhältnisse für Einfamilienhäuser werden die Jahresmieten für Bestandswohnungen herangezogen.

Die Städte werden zudem anhand der Klassifikation des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) nach fünf Wachstumstypen kategorisiert: überdurchschnittlich schrumpfend, schrumpfend, keine eindeutige Entwicklungsrichtung, wachsend und überdurchschnittlich wachsend. Diese Klassifikation basiert auf den folgenden Indikatoren: durchschnittliche jährliche Bevölkerungsentwicklung in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittlicher jährlicher Gesamtwanderungssaldo in den Jahren 2012 bis 2016 je 1.000 EinwohnerInnen; durchschnittliche jährliche Entwicklung der Erwerbsfähigen nach Alter (20 bis 64 Jahre) in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittliche jährliche Entwicklung der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten am Arbeitsort in den Jahren 2011 bis 2016 in Prozent; durchschnittliche jährliche Veränderung der Arbeitslosenquote von 2010/11 bis 2015/16 in Prozentpunkten und durchschnittliche jährliche Entwicklung des Gewerbesteuersteuergrundaufkommens je EinwohnerIn von 2010/11 bis 2015/16 in Prozent.

Abbildung 1

Verhältnis von Immobilienpreisen und Einkommen im internationalen Vergleich

In Prozent (Index 2015=100)



Quelle: Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).

© DIW Berlin 2020

In Deutschland sind die Immobilienpreise zuletzt schneller gestiegen als die Einkommen.

³ Für ausführliche Erläuterungen vgl. Konstantin Kholodilin, Claus Michelsen und Dirk Ulbricht (2018): Speculative Price Bubbles in Urban Housing Markets in Germany. *Empirical Economics* 55 (4), 1957–1983 sowie Ulrich Homm und Jörg Breitung (2012): Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison 605 of alternative methods. *Journal of Financial Econometrics* 10 (1), 198–231.

Kasten 2

Methoden

Der Analyse von Vermögenspreisen liegt die Vorstellung zu Grunde, dass diese – unter der Annahme vollständig informierter und rationaler MarktteilnehmerInnen – ausschließlich durch den Gegenwartswert der zukünftigen Einnahmen bestimmt sind. Da sich alle bereits bekannten Informationen sofort in den Preisen wiederfinden, folgen die Preise einem sogenannten Random Walk. Übertragen auf den Immobilienmarkt bedeutet dies, dass die Hauspreise – langfristig gesehen – an die Mietentwicklung gekoppelt sind. Sind die Preise kein perfektes Abbild der Erträge, spielen offenbar weitere Faktoren, möglicherweise auch Spekulation, eine Rolle. Spekulation führt dazu, dass die Preisentwicklung – zusätzlich zur erwarteten Entwicklung der realen Nachfrage – durch die reine Erwartung zukünftig steigender Immobilienpreise mitbestimmt ist. Wird diese Einschätzung zum Konsens der MarktteilnehmerInnen, ist der Kauf einer überbewerteten Immobilie individuell rational und führt dazu, dass sich eine Spekulationsblase entwickelt und sich die Preise immer stärker von der Nachfrage entkoppeln.

Es gibt verschiedene Ansätze, spekulative Blasen im Immobilienmarkt empirisch zu ermitteln.¹ Ein Teil der Literatur greift dabei explizit auf die oben beschriebenen theoretischen Überlegungen zurück. Der sogenannte Homm-und-Breitung-Test ist entwickelt worden, um ungewöhnlich starke Preisanstiege zu identifizieren.² Wenn Wohnungspreise diskontierte erwartete Mieteinnahmen darstellen, dann ist es äußerst unwahrscheinlich, dass diese mit einer exponentiellen Rate wachsen. Folgt man diesem Ansatz, kann eine Zeitreihe dahingehend getestet werden, ob sie einem Random Walk (Nullhypothese) oder einer explosiven Entwicklung folgt. Erstere spiegelt die Hypothese rationaler Erwartungen und damit die fundamentale, langfristige Komponente der Preise wider.

Der Test geht von einem autoregressiven Prozess AR(1) der zu untersuchenden Zeitreihe aus:

$$y_t = \rho_t y_{t-1} + u_t$$

Dabei ist t ein über die Zeit variierender Koeffizient und u_t ein typischer Störterm.

¹ Vgl. Man Cho (1996): House price dynamics: A survey of theoretical and empirical issues. *Journal of Housing Research* 7, 145–172.

² Vgl. Homm und Breitung (2012), a. a. O.

Unter der Nullhypothese folgt y_t einem Random Walk in allen Perioden:

$$H_0: \rho_t = 1 \text{ für } t = 1, 2, \dots, T$$

Unter der alternativen Hypothese startet der Prozess als ein Random Walk, wandelt sich aber ab einem bestimmten Zeitpunkt t^* zu einem explosiven Prozess:

$$\rho_t = \begin{cases} 1, & \text{wenn } t = 1, 2, \dots, t^* \\ \rho^*, & \text{wenn } t = t^* + 1, \dots, T \end{cases}$$

Um die Hypothesen zu testen, wird ein Chow-Typ-Einheitswurzel-Strukturbruch-Test verwendet. Es wird nach dem Zeitpunkt t^* gesucht, ab dem der Prozess explosiv wird. Mit diesem Ansatz kann auf Stadtebene und für Städtegruppen getestet werden, ob spekulative Preisentwicklungen vorliegen.

Dabei werden zwei weitere Teststrategien verfolgt. Erstens wird eine Panel-Version des Chow-Tests für explosive Wurzeln verwendet. Die Panel-Struktur nutzt die Querschnittsdimension. Dies ist insofern hilfreich, als dass die Zeitdimension des Datensatzes relativ kurz ist. Hier wird die Nullhypothese getestet, dass keine explosive Preisentwicklung in irgendeiner der untersuchten Städte vorliegt. Darauf aufbauend wird auf Ebene der einzelnen Städte analysiert, ob es explosive Entwicklungen von Mieten, Preisen und dem Verhältnis von Preisen zu Mieten gibt. Die zweite Strategie besteht darin, den wichtigsten gemeinsamen Trend der Preise zu extrahieren und diesen auf eine explosive Entwicklung zu testen, statt jede einzelne Stadt separat zu untersuchen. Der gemeinsame Trend stellt dabei ein gewichtetes Mittel der Preiszeitreihen in den einzelnen Städten dar, dessen Gewichte durch das sogenannte Hauptkomponentenverfahren ermittelt werden. Es gibt zwei Argumente für dieses Vorgehen: Zum einen sind die Preisentwicklungen der einzelnen Städte heterogen, wohingegen sich bei der Berechnung des Trends die Fluktuationen gegenseitig kompensieren. Zum anderen kann dieser Trend für beliebige Städtegruppen berechnet und auf diese Weise untersucht werden, inwieweit sich in einem Markt bereits eine Immobilienpreisblase gebildet hat. Die Hauptkomponenten werden für vier Städteklassen und Gesamtdeutschland berechnet. Die unterschiedlichen Tests können auch zu widersprüchlichen Ergebnissen kommen.

gemessen am Verhältnis der Immobilienpreise zu den verfügbaren Einkommen. Langfristig sollten sich die Preise von Immobilien im Einklang mit dem verfügbaren Einkommen entwickeln. In Deutschland ist das Verhältnis von Kaufpreisen zu Einkommen historisch gesehen weiterhin günstig, wenngleich die Immobilienpreise zuletzt deutlich schneller gestiegen sind als die Einkommen. Im Vergleich mit anderen Ländern zeigt sich aber, dass diese Schwankungen nicht außergewöhnlich sind (Abbildung 1).

Auch in Deutschland sind die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren vor allem in den großen Städten erheblich gestiegen (Abbildung 2). Der Immobilienmarkt zeigt sich trotz der drastischen realwirtschaftlichen Einschnitte bisher weitgehend unbeeindruckt von der Corona-Krise. Allerdings könnten auch hierzulande geringere Einkommen der privaten Haushalte Anlass für Neubewertungen auf den Immobilienmärkten sein, insbesondere dann, wenn Unternehmen vermehrt in die Insolvenz gehen und

in der Folge die Arbeitslosenzahlen deutlich steigen. Gegen eine solche Entwicklung sprechen allerdings die weiterhin historisch günstigen Finanzierungsbedingungen und eine nach wie vor deutliche Unterversorgung auf den städtischen Wohnungsmärkten.⁴ Auch die Mieten sind zuletzt weiter gestiegen (Abbildung 3) und deuten nicht darauf hin, dass Preiskorrekturen von Immobilien unmittelbar bevorstehen.

Die Mieten sind allerdings nicht in dem Maße gestiegen wie die Kaufpreise für Immobilien. Dementsprechend ist auch das Verhältnis aus Wohnungspreisen und Mieten in den vergangenen Jahren sichtbar gestiegen (Abbildung 4), was als ein Indiz für Überbewertungen spekulativer Natur interpretiert werden kann.

Ein ebenfalls häufig genanntes Indiz für spekulative Preisentwicklungen ist eine sprunghafte Ausweitung des Neugeschäfts bei Wohnungsbaukrediten. Davon kann derzeit jedoch keine Rede sein: Nachdem das Kreditvolumen in Deutschland im Jahr 2015 noch kräftig gestiegen war, stagnierte das Geschäft in den folgenden Jahren bis Mitte 2018 – danach nahm das Volumen bis in das zweite Quartal 2020 wieder deutlicher zu. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist das Neugeschäftsvolumen im Bereich der Wohnungsbaukredite jedoch stabil – das Volumen der Kredite mit Zinsbindung von mehr als fünf Jahren ist weiter gestiegen (Abbildung 5), nicht zuletzt aufgrund eines Anstiegs der Kredite mit einer langfristigen Zinsbindung von mehr als zehn Jahren. Haushalte scheinen das niedrige Zinsniveau für die langfristige Finanzierung von Immobilieninvestitionen zu nutzen und sind damit überwiegend gegen ein Zinsänderungsrisiko abgesichert.

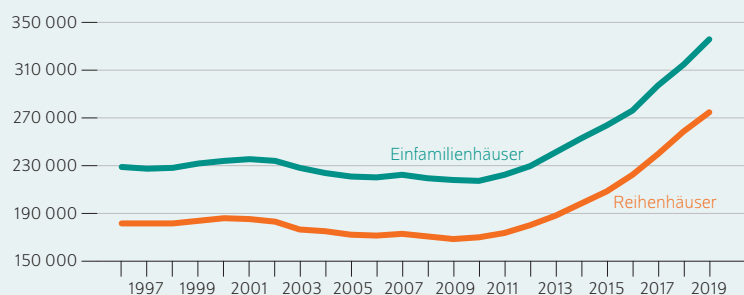
Im Lichte dieser Zahlen erscheinen die Risiken spekulativer Preisüberhebungen auf dem deutschen Markt für Wohnimmobilien insgesamt weiterhin gering. Vor allem die langfristige Zinsbindung und das relativ stabile Neugeschäftsvolumen sprechen für eine solide Finanzierung eines Großteils der Wohnungsbauvorhaben. Eine kreditgetriebene übermäßige Investitionstätigkeit hat in anderen Ländern, beispielsweise in den USA, zu Verwerfungen auf den Finanzmärkten und mit dem Platzen der Immobilienpreisblase zu einer massiven Überschuldung vieler Haushalte geführt. Für eine derartige Entwicklung gibt es in Deutschland nach wie vor keine Anzeichen.

Große regionale Unterschiede bei der Immobilienmarktentwicklung

Immobilienmärkte sind allerdings regionale Märkte, und dementsprechend entstehen Fehlentwicklungen zuerst in einzelnen Städten, bevor sie sich im Gesamtmarkt

Abbildung 2

Preise von Eigenheimen mittlerer Qualität in 133 Großstädten in Deutschland In Euro



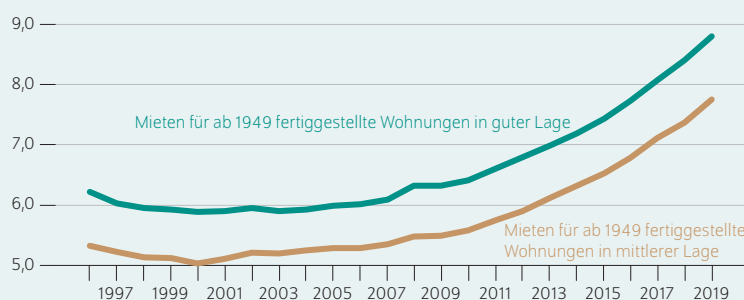
Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Die Preise für Eigenheime sind in den vergangenen zehn Jahren deutlich gestiegen.

Abbildung 3

Mieten nach Qualitätssegmenten in 133 Großstädten in Deutschland In Euro je Quadratmeter



Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Die Mieten haben seit dem Jahr 2010 erheblich angezogen.

ausbreiten.⁵ Daher werden im Folgenden regional disaggregierte Untersuchungen des Marktgeschehens durchgeführt, die nach Neubau- und Bestandspreisen unterscheiden, Grundstückspreise separat betrachten und einzelne Städte, Städtegruppen sowie den Gesamtmarkt in den Blick nehmen.

Dabei wird statistisch untersucht, ob Immobilienpreise explosiv – also exponentiell – steigen, was ein Indiz für spekulative Überbewertungen wäre (für methodische Details siehe Kasten 2). Da Immobilienpreise langfristig an die

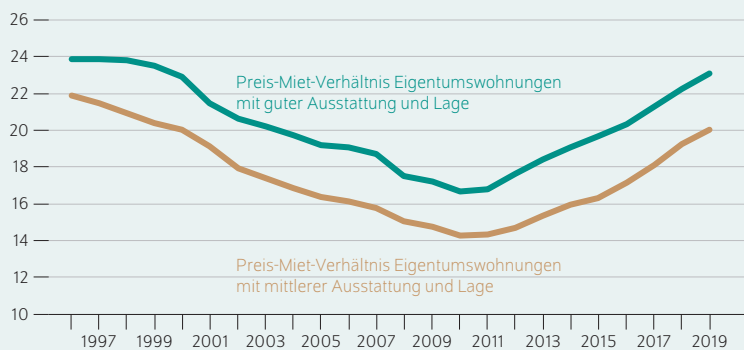
⁴ So legen überschlägige Rechnungen nahe, dass die Preise in ländlichen Regionen erheblich sinken werden, während diese in den Zentren deutliches Steigerungspotential aufweisen, vgl. Markus Grabka und Christian Westemeier (2017): Zunehmende Polarisierung der Immobilienpreise in Deutschland bis 2030. DIW Wochenbericht Nr. 23, 451–459 (online verfügbar).

⁵ Vgl. Allen C. Goodman und Thomas G. Thibodeau (2008): Where are the speculative bubbles in US housing markets? *Journal of Housing Economics* 17 (2), 117–137; Min Hwang und John M. Quigley (2006): Economic Fundamentals in Local Housing Markets: Evidence From U.S. Metropolitan Regions. *Journal of Regional Science* 46 (3), 425–453; Jesse M. Abraham und Patric H. Hendershott (1996): Bubbles in metropolitan housing market. *Journal of Housing Research* 7 (2), 191–207.

Abbildung 4

Verhältnis von Immobilienpreisen und Mieten in 133 Großstädten in Deutschland

Vervielfältiger



Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Die Wohnungspreise haben in den vergangenen Jahren deutlich stärker zugenommen als die Mieten.

Da das Immobilienangebot kurzfristig wenig flexibel ist, steigen die Mieten dann kräftig, was eine Rechtfertigung auch für stark steigende Preise sein kann. Um solche Entwicklungen zu berücksichtigen, wird das Verhältnis aus Preisen und Mieten auf Explosivität hin untersucht. Analysiert werden Daten des Immobilienverbandes Deutschland, die bis in die 1990er Jahre zurückreichen und zahlreiche Marktsegmente und Städte berücksichtigen.

Immobilienpreise steigen weiter

In allen 133 Großstädten Deutschlands steigen die Immobilien- und Baulandpreise recht kräftig. Der Anstieg setzte dabei in wachsenden und stark wachsenden Städten in den Jahren seit 2010 ein – im Jahr 2013 folgten die nach EinwohnerInnen stagnierenden Städte und schließlich ab dem Jahr 2015 auch die schrumpfenden Standorte (Abbildung 6). Dabei stiegen nicht nur die Preise für Eigenheime – auch die Bewertungen von Eigentumswohnungen, die in direkter Konkurrenz zu vermieteten Wohnungen stehen, legten weiter zu. In wachsenden Standorten verdoppelten sich die Preise innerhalb von zehn Jahren nahezu. Besonders in stark wachsenden Märkten stiegen auch die Preise für Bauland. Dort kostete der Quadratmeter Bauland mehr als das Zweifache des Preises aus dem Jahr 2010. Dies reflektiert den erheblichen Zuzug der vergangenen Jahre und bringt ebenfalls zum Ausdruck, dass die bebaubaren Flächen immer knapper werden.⁶ In stagnierenden und schrumpfenden Städten fiel der Preisanstieg mit weniger als 20 Prozent erheblich geringer aus (Tabelle 1).

Unterteilt nach – gemessen am Transaktionsvolumen und der Marktliquidität – verschiedenen Standorten zeigt sich ein ähnliches Bild: Vor allem in den A- und B-Standorten mit großen Wohnungsmärkten und einem hohen Transaktionsvolumen, also in den großen Städten, gingen die Preise in den vergangenen Jahren deutlich nach oben (Abbildung 7). Etwas verzögert zogen die kleineren C- und D-Standorte nach. Die Hausse am Wohnungsmarkt hat damit praktisch alle Städte Deutschlands erfasst.

Dies zeigt sich auch in den Mieten, deren Anstieg in den großen und wachsenden Standorten ebenfalls schon im Jahr 2010 einsetzte. In wachsenden Städten stiegen diese um rund 40 Prozent. Etwas moderater – um weniger als 30 Prozent – legten sie in schrumpfenden Städten zu.

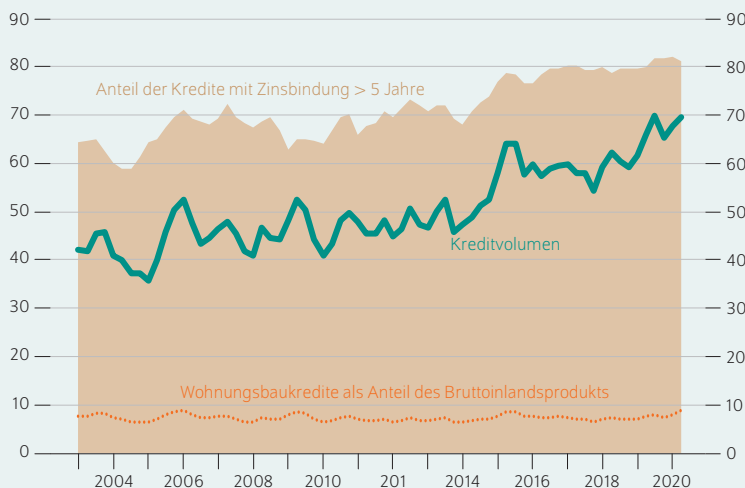
Preisübertreibungen in einigen Marktsegmenten wahrscheinlich

Die Analyse auf Grundlage statistischer Tests zeigt, dass die Preisentwicklung in allen Marktsegmenten und Qualitätsstufen – Eigenheime, Eigentumswohnungen und

Abbildung 5

Kreditvergabe und Zinsstruktur in Deutschland

In Prozent (linke Achse) bzw. in Milliarden Euro (rechte Achse)



Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Darstellung.

© DIW Berlin 2020

Der Anteil der Wohnungsbaukredite in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist stabil.

Entwicklung von Mieterträgen und damit an die allgemeine Einkommensentwicklung gebunden sein sollten, deuten explosiv steigende Preise auf eine Entkopplung von der durch die reale Nachfrage nach Wohnungen gedeckten Wertentwicklung hin.

Allerdings kann es bei der Nachfrage zu sprunghaften Veränderungen kommen, etwa als Folge starker Zuwanderung.

⁶ Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (2011): Renaissance der Großstädte – eine Zwischenbilanz. BBSR-Berichte KOMPAKT 9/2011. Vgl. auch Kurt Geppert und Martin Gornig (2003): Die Renaissance der großen Städte – und die Chancen Berlins. DIW Wochenbericht Nr. 26, 411–418 (online verfügbar); Kurt Geppert und Martin Gornig (2010): Mehr Jobs, mehr Menschen: Die Anziehungskraft der großen Städte wächst. DIW Wochenbericht 19, 2–10 (online verfügbar); Konstantin Kholodilin (2017): Wanderungen in die Metropolen Deutschlands. Der Landkreis 1/2, 44–47.

Tabelle 1

Immobilienpreis- und Mietentwicklung nach Städtetypen

Veränderung in den Jahren 2009 bis 2019 in Prozent

Segment	Deutschland	schrumpfend	stagnierend	wachsend
Baugrundstücke Eigenheime (mittlere Lage)	78,7	13,9	19,4	68
Baugrundstücke Eigenheime (gute Lage)	79,3	22,2	45,2	63,9
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Lage)	88,2	44,6	40	69,7
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	59	33,9	38,5	62,6
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	54,8	26,7	27,8	59,5
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	58,2	30,8	18,8	57,8
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	54,8	27	13,9	51,4
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	62,2	43,6	31,4	71,6
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	87,6	35	133,8	87,3
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	80,3	41,1	48,6	84,3
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	39,1	26,8	45,5	36,8
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	37,3	31,1	38,7	42,6
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (mittlere Ausstattung und Lage)	40	8	-59,5	33,4
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	38,9	21,9	78,5	36,8

Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

Baugrundstücke in mittlerer und guter Qualität (Ausstattung und Lage) – wachsender Städte einem explosiven Muster folgt (Tabelle 2). In stagnierenden Märkten trifft dies für einige Teile des Marktes zu, in schrumpfenden Städten lässt sich keine explosive Preisentwicklung feststellen.

Unterteilt nach A- bis D-Standorten zeigen auch die Preisentwicklungen kleinerer Städte überwiegend explosive Muster (Tabelle 3), was ein Indiz für eine spekulative Preisbildung sein kann. Allerdings scheinen diese Entwicklungen vielfach auch durch steigende Mieten gerechtfertigt zu sein. In allen Standorten, unabhängig von ihrer Abgrenzung und

den Marktsegmenten, folgt das Verhältnis aus Kaufpreisen und Mieten keinen explosiven Mustern.

Auswirkungen der Corona-Krise bisher kaum zu sehen

Angesichts der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung stellt sich die Frage nach den Auswirkungen der schärfsten Rezession der Nachkriegsgeschichte auf den Wohnungsmarkt. Die in diesem Bericht analysierten Zahlen decken den Krisenzeitraum allerdings nicht ab und sind daher nicht geeignet, diesen Aspekt empirisch zu untermauern. Als Alternative

Tabelle 2

Untersuchung der Preisentwicklung auf Explosivität nach Marktwachstum (Bevölkerung)

Statistische Tests

	schrumpfend	stagnierend	wachsend	stark wachsend
Baugrundstücke Eigenheime (mittlere Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (gute Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv

Quelle: Eigene Berechnungen.

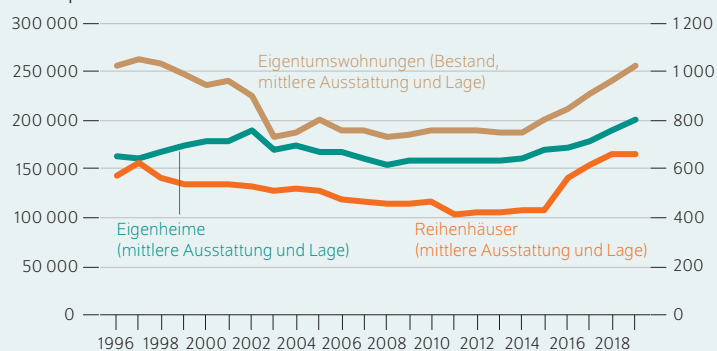
© DIW Berlin 2020

Abbildung 6

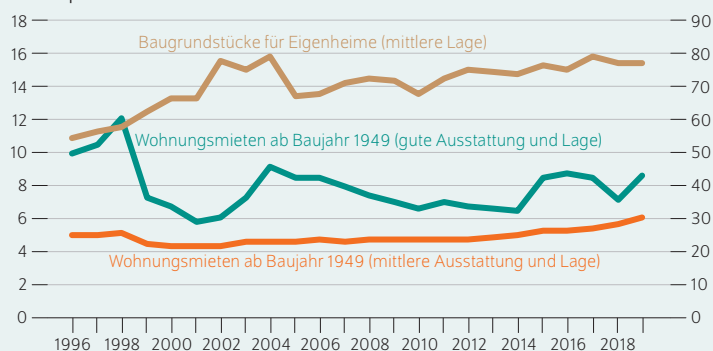
Immobilienpreisentwicklung nach Marktwachstum (Bevölkerung)¹ in 133 Großstädten in Deutschland

In Euro (linke Achse) bzw. in Euro je Quadratmeter (rechte Achse)

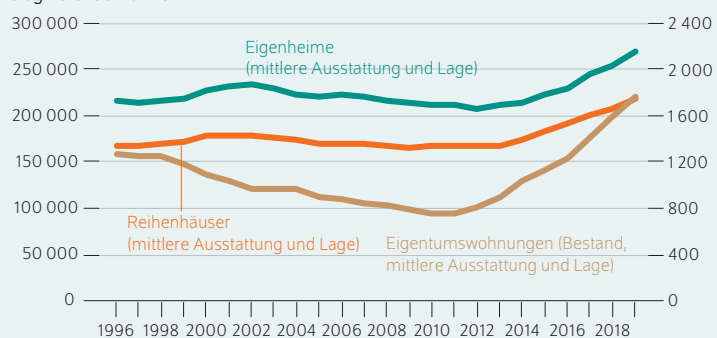
schrumpfende Märkte



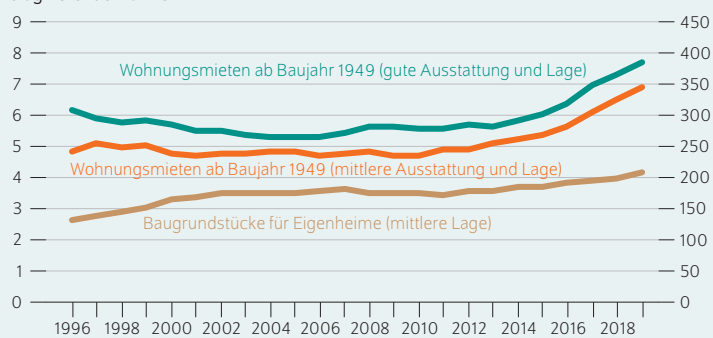
schrumpfende Märkte



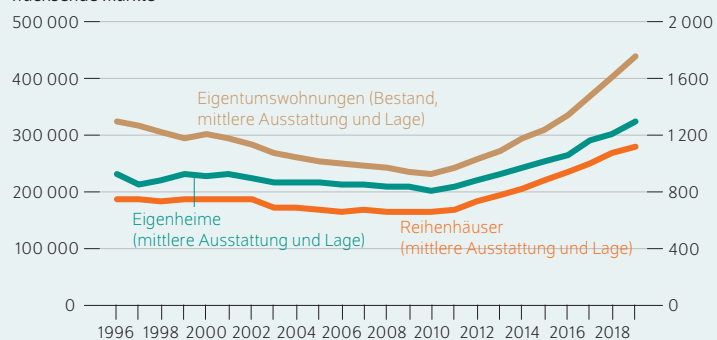
stagnierende Märkte



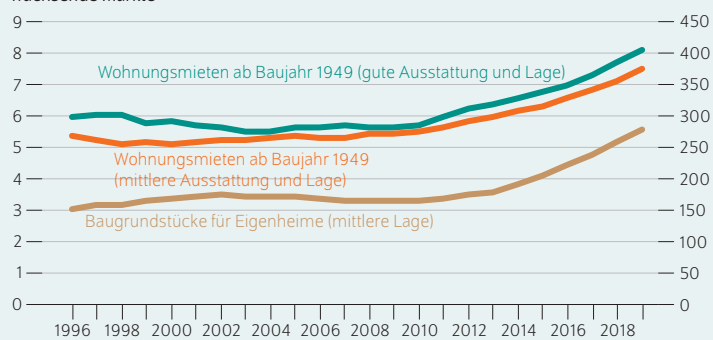
stagnierende Märkte



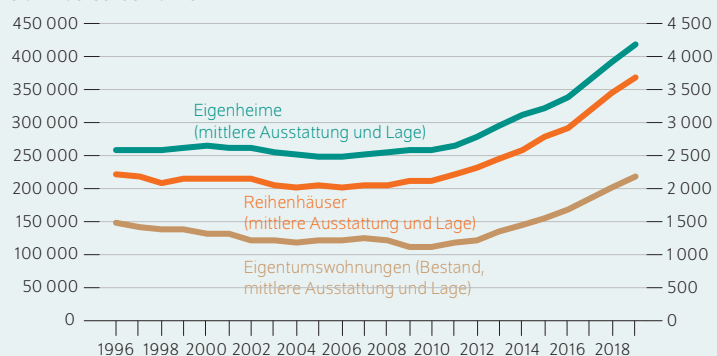
wachsende Märkte



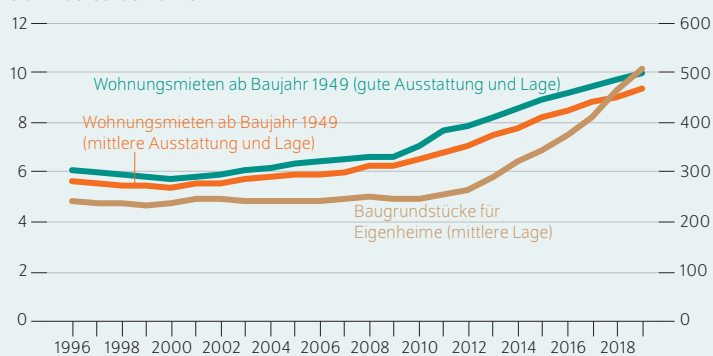
wachsende Märkte



stark wachsende Märkte



stark wachsende Märkte



¹ Wachstumstypen gemäß Definition des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR).

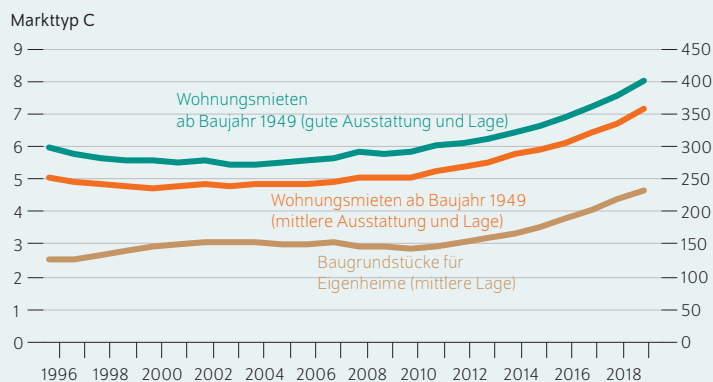
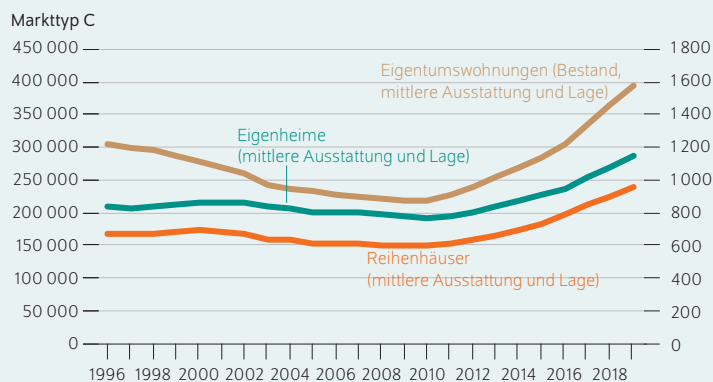
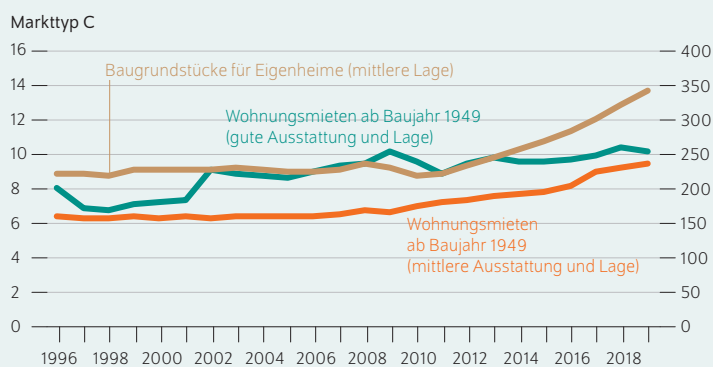
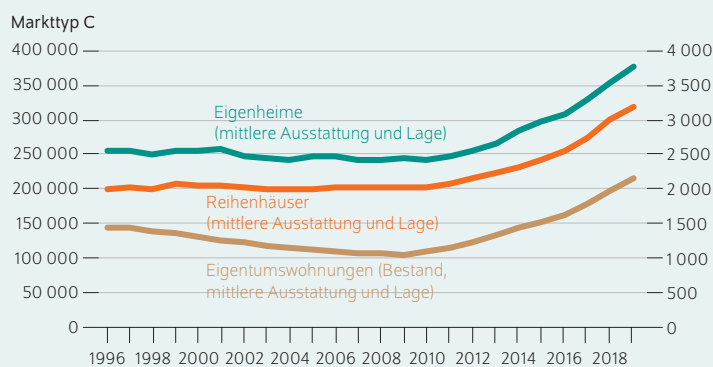
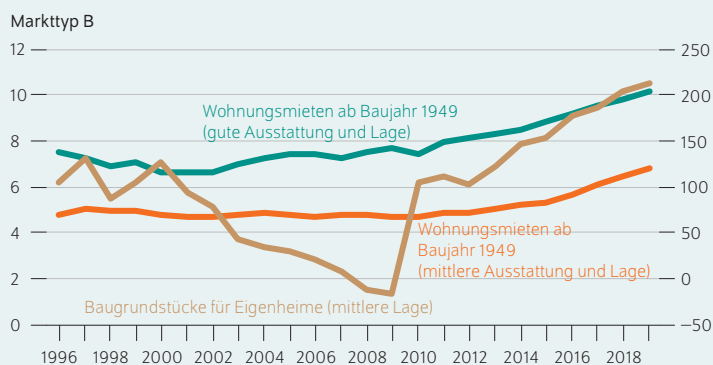
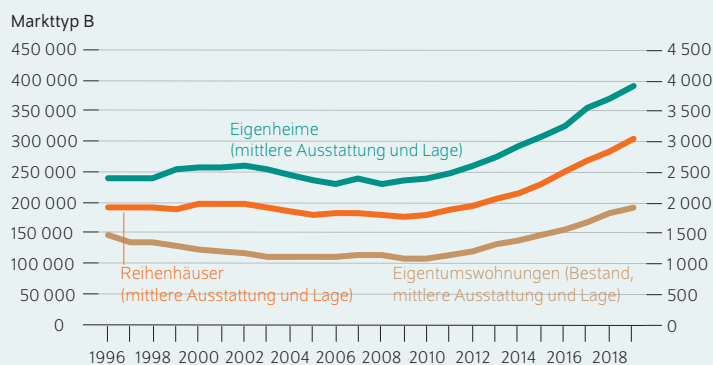
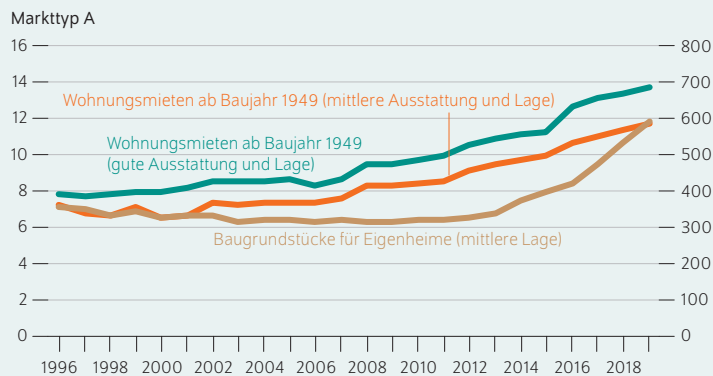
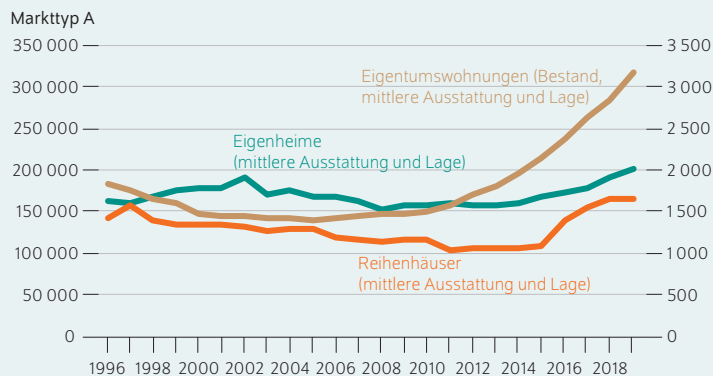
Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

Die Immobilienpreise sind zuletzt selbst in – gemessen an der Bevölkerungsentwicklung – schrumpfenden Märkten gestiegen.

Abbildung 7

Immobilienpreisentwicklung nach Marktwachstum (Transaktionsvolumen)¹ in 133 Großstädten in Deutschland

In Euro (linke Achse) bzw. in Euro je Quadratmeter (rechte Achse)



¹ Wachstumstypen gemäß Definition des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR).

Quellen: Immobilienverband Deutschland (IVD); eigene Berechnungen.

Auch bei der Abgrenzung nach Transaktionsvolumen und Marktliquidität steigen die Immobilienpreise auf breiter Front.

Tabelle 3

Untersuchung der Preisentwicklung auf Explosivität nach Marktwachstum (Transaktionsvolumen)

Statistische Tests

	A-Standorte	B-Standorte	C-Standorte	D-Standorte
Baugrundstücke Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Baugrundstücke Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (einfache Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (gute Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigenheime (sehr gute Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Reihenhäuser (mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Eigentumswohnung (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	explosiv	explosiv	explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, mittlere Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	explosiv	nicht explosiv	explosiv
Wohnungsmieten ab Baujahr 1949 (Bestand, gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	explosiv	explosiv
Preis-Miet-Verhältnis Eigentumswohnung (gute Ausstattung und Lage)	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv	nicht explosiv

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

kann auf zeitlich früher verfügbare Daten aus Online-Inseraten zurückgegriffen werden. Veröffentlicht werden beispielsweise vierteljährliche Daten im Rahmen der Wohnungsmarktanalyse der Empirica AG. Preise aus Inseraten sind allerdings nur bedingt vergleichbar mit Zahlen aus geschlossenen Verträgen. Sie bieten aber erste Anhaltspunkte für die Marktentwicklung in der Corona-Krise. Die vorliegenden Zahlen deuten auf eine leichte Verlangsamung der Preisdynamik, allerdings nicht auf ein Sinken hin (Tabelle 4). Auch das Neugeschäftsvolumen bei Immobilienkrediten lässt keinen abrupten Rückgang der Preise vermuten.

Dies bedeutet allerdings nicht, dass die Krise spurlos am Wohnungsmarkteschehen vorbei gehen wird. Die beträchtlichen Einkommensverluste können die Kaufkraft mindern und damit auch die Nachfrage nach Immobilien. Allerdings

wurden große Teile der Verluste durch umfangreiche staatliche Unterstützung kompensiert. Zudem sind die Zinssätze auf einem historischen Tiefstand, was potentielle KäuferInnen dazu veranlassen kann, weitere Immobiliengeschäfte einzugehen. Außerdem scheint die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern gut durch die Krise zu kommen. Nicht zuletzt deshalb gilt Deutschland bisher als ein sicherer Hafen für AnlegerInnen.

Dennoch haben die Banken auch in Deutschland ihre Kreditstandards verschärft und dürften aktuell vorsichtiger in der Vergabe von Immobilienkrediten agieren. Vor allem die Beleihungsgrenzen wurden nach Angaben der Geschäftsbanken in den vergangenen Monaten abgesenkt. Gleichzeitig ist die Risikoeinschätzung der Banken sowohl gesamtwirtschaftlich als auch für den Wohnungsmarkt deutlich gestiegen.⁷

Fazit: Wohnungsmarkt trotz Corona-Krise, zweite Infektionswelle könnte aber für Bewegung sorgen

Der Preisauftrieb von Wohnimmobilien hat sich bis zuletzt fortgesetzt. Der Aufschwung am Immobilienmarkt in Deutschland geht damit in sein zehntes Jahr. Neben den großen Standorten stiegen die Preise für Wohnimmobilien zuletzt auch in schrumpfenden Regionen. Dabei ist vor allem der Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen und für Bauland besonders markant. Angesichts dieser Entwicklung wird vielfach vor Überbewertungen von Immobilien gewarnt und auf die negativen Erfahrungen aus der Finanzkrise verwiesen.

Die vorliegende Analyse bestätigt, dass die meisten Preise für Eigenheime, Eigentumswohnungen und für Bauland explosive Steigerungsraten erfahren. Dies ist ein Indiz für eine mögliche Entkopplung der Bewertungen von Immobilien von deren Erträgen. Die Zeichen mehren sich, dass die

Tabelle 4

Preisentwicklung auf dem Wohnungsmarkt vor und während der Corona-Pandemie

Wachstumsrate im Vergleich zum jeweiligen Vorquartal

Preisvariable	Anteil Kreise mit fallenden Preisen in Prozent		Durchschnittliche Preisveränderungsrate in Prozent	
	vor Pandemie (4. Quartal 2019)	während Pandemie (2. Quartal 2020)	vor Pandemie (4. Quartal 2019)	während Pandemie (2. Quartal 2020)
Miete (alle Baujahre)	14,5	26,9	1,4	1,0
Miete (Neubau)	14,7	29,9	1,0	0,8
Miete (Bestand)	18,5	32,2	1,1	0,8
Kaufpreis Eigentumswohnungen (alle Baujahre)	20,4	22,4	3,2	3,3
Kaufpreis Eigentumswohnungen (Neubau)	21,2	23,7	1,8	2,0
Kaufpreis Eigentumswohnungen (Bestand)	25,9	23,4	2,5	3,0

Quellen: Empirica; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2020

⁷ Vgl. Bank Lending Survey der Deutschen Bundesbank (online verfügbar).

Wohnungspreise in einigen Städten und Marktsegmenten nicht mehr allein durch die Entwicklung der Mieten und die niedrigen Zinsen zu erklären sind. Allerdings zeigen die Auswertungen auch, dass die Verhältnisse von Preisen und Mieten vielerorts stabil sind und zumindest nicht flächendeckend für eine spekulativ getriebene Preisblase sprechen. Auch die Kreditvergabe und die Finanzierungsstrukturen scheinen insgesamt nach wie vor solide und deuten eher nicht auf exzessive spekulative Prozesse auf dem Wohnungsmarkt hin.

Mittlerweile haben die Banken ihre Vergabestandards und insbesondere ihre Vorgaben für die Höhe der Beleihungswerte verschärft. Dies ist angesichts der Schwere der Rezession eine erwartbare Reaktion und zeigt, dass die Banken die neuen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen berücksichtigen. Gleichwohl dürften weiterhin zahlreiche Haushalte Zugang zu Finanzierungen von Immobilienmarktinvestitionen haben. Die Einkommen vieler Haushalte sind in den vergangenen Monaten dank der Maßnahmen der Bundesregierung weitaus weniger stark gesunken als die Wertschöpfung. Damit konnten auch umfangreiche Kreditausfälle und daher schwerwiegendere Folgen für den Bankensektor zunächst abgewendet werden, wenngleich den Geschäftsbanken zahlreiche Anträge zur Aussetzung von Ratenzahlungen vorliegen.

Was mit Blick auf die Banken- und Finanzmarktstabilität auf der einen Seite eine gute Nachricht ist, bereitet auf der anderen Seite aber auch Sorge: Gerade die Haushalte mit geringen Einkommen müssen in der Krise durch Kurzarbeit und wegfallende Einkommen aus selbständiger Tätigkeit Einbußen hinnehmen. Wegen der gleichzeitig weiter steigenden Mieten dürfte die Mietbelastungsquote, also der Anteil der Miete am verfügbaren Einkommen, noch zunehmen und die Konsummöglichkeiten einschränken. Die ohnehin schon angespannte Wohnungsmarktsituation dürfte so zumindest für Teile der Bevölkerung noch einmal problematischer geworden sein.

Für den Herbst ist eine erneute Infektionswelle und damit auch ein erneuter Rückgang der Wirtschaftsleistung nicht auszuschließen. In einer solchen Situation könnten sich die Auswirkungen auf dem Immobilienmarkt deutlicher zeigen und auch Wertkorrekturen einsetzen. Um auch zu verhindern, dass nicht bediente Wohnimmobilienkredite in größerem Umfang zu einem gesamtwirtschaftlichen Problem werden, sollte die Politik den eingeschlagenen Weg der Stabilisierung der Einkommen fortsetzen. Insbesondere der erleichterte Zugang zum Wohngeld, aber auch breiter angelegte Transfers wie das Kurzarbeitergeld sind hierfür geeignete Maßnahmen.

Konstantin Kholodilin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilungen Makroökonomie und Konjunkturpolitik am DIW Berlin | kkholodilin@diw.de

Claus Michelsen ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

JEL: C32; E27; E32

Keywords: speculative house price bubbles; explosive roots tests; German cities and towns



ALEXANDER KRIWOLUZKY

Zwischen Inflation und Deflation: Der schmale Grat der EZB

Alexander Kriwoluzky ist Leiter der Abteilung
Makroökonomie am DIW Berlin.
Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Jüngst hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Inflationsrate für August bekannt gegeben: Im Vergleich zum Vorjahr sind die Preise im Euroraum um 0,2 Prozent gesunken. Vor allem die Verbraucherinnen und Verbraucher freut es, wenn die Preise sinken. Den Crashpropheten, die nicht müde werden, vor einer Hyperinflation wie im Jahr 1923 zu warnen, nimmt es den Wind aus den Segeln. Eine gute Nachricht also – könnte man zumindest meinen.

Aber lassen wir uns nicht vorschnell täuschen: Diese Nachricht ist tatsächlich eher besorgniserregend. Fallende Preise haben einen fatalen Effekt, wie uns die Zeit der Großen Depression in den Jahren 1929 bis 1933 vor Augen führt. Fallende Preise können nämlich eine Wirtschaftskrise wie die derzeitige drastisch verschärfen. Das war damals der Fall – mit bekanntem Ausgang – und könnte uns auch heute wieder auf die Füße fallen.

Grund sind die hohen Schulden, die in einer Wirtschaftskrise aufgenommen werden. Während steigende Preise den realen Wert der Schulden reduzieren, so haben fallende Preise den umgekehrten Effekt. Sie führen dazu, dass es für die Schuldner, ob es nun Regierungen, Unternehmen oder private Haushalte sind, schwieriger wird, die Schulden zu bedienen. In der Großen Depression hatte es zur Folge, dass massenweise Kredite ausfielen, was wiederum zum Konkurs von Geschäftsbanken führte. Dies bremste die Kreditvergabe und dadurch auch die Investitionstätigkeit der Firmen. Die Konsequenz waren eine steigende Arbeitslosigkeit, der weitere Rückgang der Nachfrage und damit wiederum ein Rückgang der Preise. Dieser Deflationsspirale zu entkommen bedurfte es damals drastischer Maßnahmen, wie zum Beispiel der Aufgabe des Goldstandards.

Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve hat die aktuell drohende Gefahr einer Deflation erkannt und mit einer Veränderung ihrer geldpolitischen Strategie darauf reagiert. Sobald die Preissteigerungen das Inflationsziel übersteigen, muss sie nun nicht mehr sofort die Geldpolitik anziehen, also die Zinsen erhöhen. Zumindest dann nicht, wenn die Preise in der Zeit davor nur schwach angestiegen oder sogar gefallen sind.

Das Inflationsziel muss künftig nur noch im Durchschnitt bei zwei Prozent liegen, kann also über einen gewissen Zeitraum schwanken, ohne Reaktionen erforderlich zu machen.

Diese Maßnahme und die damit verbundenen Freiheiten für die Zentralbank haben in der jetzigen Situation mehrere Vorteile. Sie führen dazu, dass die Erwartungen über die zukünftige Inflation ansteigen, weil sie eher zugelassen wird. Da diese Erwartungen die Grundlage der Unternehmen für das Setzen der Preise und die Verhandlung über Löhne bilden, werden die Preise und Löhne steigen. Die dadurch verursachte Inflation erleichtert das Abzahlen der nominalen Schulden und verhindert eine Deflationsspirale.

Die neue amerikanische Strategie, so wird vielfach laut, sollte sich auch Europa zum Vorbild nehmen. Tatsächlich überprüft die EZB derzeit, ob sie ihre geldpolitische Strategie ebenso ausrichten soll. Allerdings werden die von der Hyperinflation des Jahres 1923 traumatisierten Deutschen mit Recht auf die Gefahren hinweisen. Sollten die Preissteigerungsraten längere Zeit über zwei Prozent liegen, könnten viele Haushalte und Firmen das Vertrauen verlieren, dass die EZB auch wirklich zwei Prozent im Durchschnitt anstrebt und notfalls entschieden die Zügel anzieht. Stattdessen würden sie anfangen, noch höhere Inflationsraten zu erwarten, was in eine Inflationsspirale mündet, die die EZB dann nur noch schwer stoppen kann.

Ihre Glaubwürdigkeit wäre schnell verspielt, wenn sie nicht immer die Inflationsrate durchschnittlich bei zwei Prozent oder niedriger hält. Die EZB wandelt deswegen in den kommenden Jahren auf einem schmalen Grat – zwischen der Notwendigkeit, die Deflationsspirale zu vermeiden, und dem Aufkommen zu hoher Inflationserwartungen, die sich nicht mehr bei zwei Prozent verankern lassen. Der EZB steht also eine schwierige Entscheidung bevor. Sicher ist nur, dass sie irgendwann auf die negative Inflation reagieren muss.