

02

STABILISIERUNGSPOLITIK IN ZEITEN VON CORONA

I. Rolle von Geld- und Fiskalpolitik

II. Erste Phase: Den Shutdown überbrücken helfen

1. Pandemie beeinflusst Angebots- und Nachfrageseite
2. Geldpolitische Lockerung und Staatsanleihemärkte
3. Fiskalische Überbrückungshilfen
4. Kurzarbeitergeld

III. Zweite Phase: Stabilisierung und wirtschaftliche Erholung

1. Strategien zur Stimulierung der Konjunktur
2. Das Konjunkturpaket der Bundesregierung
3. Umgang mit der zweiten Infektionswelle

IV. Dritte Phase: Im Aufschwung Tragfähigkeit sichern

1. Geldpolitik normalisieren
2. Ausstieg aus den Überbrückungsmaßnahmen
3. Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

Eine andere Meinung

Literatur

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- Geld- und Fiskalpolitik haben auf die Krise rasch mit sehr umfangreichen Stützungsmaßnahmen reagiert. Automatische Stabilisatoren spielen ebenfalls eine bedeutende Rolle.
- Das Konjunkturpaket der Bundesregierung trägt zur Erholung bei und dürfte die Wirtschaftsleistung temporär um 0,7 bis 1,3 % erhöhen, ist jedoch nicht in allen Teilen zielgenau.
- Bei einer zukünftigen, nachhaltigen Verbesserung der Wirtschaftslage sollte das Augenmerk darauf liegen, die Staatsfinanzen zu konsolidieren und die Geldpolitik zu normalisieren.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Deutschland hat – ebenso wie andere Mitgliedstaaten des Euro-Raums – mit sehr groß angelegten fiskalisch relevanten Maßnahmen auf die tiefe Rezession infolge der Corona-Pandemie reagiert, während die Europäische Zentralbank (EZB) die Geldpolitik massiv gelockert hat.

Die Herausforderungen für die Stabilisierungspolitik lassen sich in drei unterschiedliche Phasen einteilen. **In der ersten Phase im Frühjahr 2020** führten behördlich angeordnete Maßnahmen sowie die Verhaltensanpassungen von Haushalten und Unternehmen zu einem tiefen Einbruch von gesamtwirtschaftlichem Angebot und gesamtwirtschaftlicher Nachfrage. Aufgabe der Stabilisierungspolitik war es, **Unternehmen und Haushalten dabei zu helfen, die Phase stark reduzierter wirtschaftlicher Aktivität zu überbrücken**. Die Geldpolitik versorgte das Bankensystem mit viel Liquidität zu günstigen Konditionen, um die Kreditvergabe zu stärken und eine Bankenkrise zu vermeiden. Umfangreiche Wertpapierkäufe trugen dazu bei, die Finanzierungskonditionen von Mitgliedstaaten und Unternehmen zu stützen. Seitens der Fiskalpolitik entfalteten die automatischen Stabilisatoren, etwa das progressive Steuersystem, das Arbeitslosengeld und das Kurzarbeitergeld (KuG), umgehend eine stabilisierende Wirkung auf Haushaltseinkommen und Ertragslage der Unternehmen. Der Zugang zum KuG wurde sogar deutlich ausgeweitet. Zusätzlich wurden umfangreiche, diskretionäre Stützungsmaßnahmen ergriffen, insbesondere Bürgschaften, KfW-Kredite sowie Sofort- und Überbrückungshilfen, steuerliche Maßnahmen und direkte Beteiligungen.

Mit den gesundheitspolitischen Lockerungen begann **ab Mai 2020 eine zweite, noch anhaltende Phase**, in der wieder **mehr wirtschaftliche Aktivität möglich** ist. Konsum- und Investitionszurückhaltung können dazu führen, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht mit den Angebotskapazitäten mithält. Die automatischen Stabilisatoren und günstigen geldpolitischen Bedingungen können die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärken, ebenso wie diskretionäre Maßnahmen. **Das Konjunkturpaket der Bundesregierung vom Juni 2020** umfasst viele Maßnahmen, darunter die befristete Absenkung der Umsatzsteuer sowie umfangreiche Investitionsvorhaben. Insgesamt dürfte es das BIP in den Jahren 2020 und 2021 um etwa 0,7 bis 1,3 % erhöhen. **Einige Instrumente sind wenig zielgenau**. Mit den neuerlichen Einschränkungen wird die Wirtschaftsaktivität wieder gebremst. Zur weiteren Stützung der Wirtschaft wäre es vorteilhaft, den steuerlichen Verlustrücktrag stärker auszuweiten und Überbrückungshilfen stärker nach Betroffenheit durch die Krise zu differenzieren.

Mit einer zukünftigen, nachhaltigen Verbesserung der Wirtschaftslage tritt dann eine **dritte Phase** ein, in der es gilt, **auf die Rahmenbedingungen zu achten, die langfristiges Wachstum sicherstellen**. So sollten die Stützungsmaßnahmen auslaufen, um den Wandel hin zu dauerhaft wettbewerbsfähigen Strukturen nicht zu behindern. Die fiskalische Tragfähigkeit ist durch geeignete Konsolidierungsschritte zu sichern, die das Wachstum nicht beschädigen. Die Geldpolitik sollte Strategien zur Normalisierung der pandemiebedingten Maßnahmen kommunizieren, und die Gefahr einer fiskalischen Dominanz der Geldpolitik vermeiden.

I. ROLLE VON GELD- UND FISKALPOLITIK

93. Weltweit haben **Regierungen und Notenbanken** auf die tiefe Rezession infolge der Corona-Pandemie mit umfangreichen konjunkturpolitischen Maßnahmen reagiert. **Stabilisierungspolitik** soll konjunkturelle Schwankungen so gut wie möglich reduzieren. Dabei spielen Geld- und Fiskalpolitik eine zentrale Rolle. Die Notenbank kann auf den Wirtschaftseinbruch umgehend mit höherer **Liquiditätsversorgung, Zinssenkungen** oder **Wertpapierkäufen** reagieren. Es dauert allerdings eine gewisse Zeit, bis dies eine realwirtschaftliche Wirkung auf Haushalte und Unternehmen entfaltet. Die Fiskalpolitik kann deren Lage zwar über **Transfers, steuerpolitische Maßnahmen, Kredite** oder **Beteiligungen** direkt beeinflussen. Aber diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen umzusetzen, erfordert Zeit. Am schnellsten wirken **automatische Stabilisatoren**.
94. Im **Euro-Raum** ist die Geldpolitik auf europäischer Ebene verortet, während die Mitgliedstaaten innerhalb gewisser Regeln über ihre Fiskalpolitik frei entscheiden können. Die **EZB** hat das Mandat, die Preisstabilität prioritär vor anderen Zielen sicherzustellen. Gemäß ihrer Strategie erreicht sie dieses Ziel am besten in der mittleren Frist. So bleibt ihr Spielraum erhalten, auf die Stabilisierung der Wirtschaftsleistung im konjunkturellen Verlauf zu achten. Ihre Maßnahmen richten sich jedoch nach der Entwicklung im gesamten Euro-Raum. Nur die in der Verantwortung der **Mitgliedstaaten** liegende **Fiskalpolitik** kann auf die jeweiligen Gegebenheiten ausgerichtet werden.
95. Die Corona-Krise erfordert **besondere stabilisierungspolitische Maßnahmen**. Zum einen ist das Ausmaß des Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im ersten Halbjahr 2020 von einer neuen Größenordnung. Zum anderen war es in dieser Zeit aus Gründen des Infektionsschutzes durchaus gewünscht, dass viele wirtschaftliche Aktivitäten ausblieben oder nur eingeschränkt stattfanden. Dementsprechend war eine andere Politikreaktion erforderlich als bei einem reinen Nachfrageausfall. Während eines umfassenden **Shutdown** kann etwa eine Zinssenkung die Sparneigung kaum reduzieren und Transfers können die Ausgaben der Haushalte kaum erhöhen, da die Konsummöglichkeiten und -wünsche beschränkt sind.
96. Die **Herausforderungen** für die Stabilisierungspolitik in der Corona-Krise lassen sich **im Zeitablauf in drei unterschiedliche Phasen** einteilen. Während der **ersten Phase** von März bis Mai 2020, sollte mit sozialer Distanzierung der schnelle Anstieg der Infektionen gestoppt und die Anzahl neuer Fälle reduziert werden. ↘ **ZIFFERN 99 FF. Arbeits- und Konsummöglichkeiten** wurden teils vom Staat **eingeschränkt**, teils änderten Haushalte und Unternehmen selbst ihr Verhalten, um sich vor einer Infektion zu schützen. Aufgabe der Stabilisierungspolitik war es, Stützungs- und Finanzierungsmaßnahmen zu ergreifen, sodass Unternehmen und Haushalte diese Phase überbrücken konnten.
97. Erst mit Rücknahme vieler Einschränkungen kam es **ab Juni 2020** zu einer **zweiten Phase**, in der **wieder mehr wirtschaftliche Aktivität möglich**

war. ↘ ZIFFERN 132 FF. Die hohe Unsicherheit dürfte jedoch Konsum- und Investitionszurückhaltung nach sich gezogen haben, sodass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht mit den zunehmenden Angebotskapazitäten Schritt hielt. Deshalb konnten automatische Stabilisatoren, wie etwa das Arbeitslosen- und das Kurzarbeitergeld (KuG), und die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen bereits in dieser zweiten Phase eine größere Wirkung auf die Nachfrage entfalten. Ebenso dürften in dieser Phase diskretionäre **nachfragestimulierende Maßnahmen** wie das Konjunkturpaket der Bundesregierung einen Beitrag zur Erholung geleistet haben. Da es nicht gelungen ist, einen erneuten Anstieg der Infektionszahlen hinreichend einzudämmen, wird derzeit mit einem begrenzten Shutdown versucht, diesem Anstieg die Spitze zu brechen. Für die davon betroffenen Unternehmen und Selbständigen sind zusätzliche Stützungsmaßnahmen vorgesehen.

98. Wenn zukünftig eine **deutliche Verbesserung der Wirtschaftslage erreicht ist**, tritt eine **dritte Phase** ein, in der es gilt, die Rahmenbedingungen für langfristiges Wachstum sicherzustellen. ↘ ZIFFERN 196 FF. Stützungsmaßnahmen, die für den Krisennotfall entwickelt wurden, sollten im Laufe dieser Phase wieder beendet werden. Dies betrifft etwa die geldpolitischen Pandemie-Notfallmaßnahmen, die temporär angelegt sind. Nach dem starken Anstieg der Verschuldung im Jahr 2020 rückt außerdem die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wieder in den Fokus. Schließlich wird sich die deutsche Wirtschaft, die teils bereits vor der Corona-Pandemie vor großen strukturellen Herausforderungen stand, auf mögliche dauerhafte Änderungen der Konsum- und Arbeitsgewohnheiten infolge der Pandemie einstellen müssen. Manche Geschäftsmodelle werden am Markt keine Zukunft mehr haben. Der Ausstieg aus Stützungsmaßnahmen und die Konsolidierung sind möglichst wachstumsfreundlich zu gestalten, sodass Unternehmen notwendige Anpassungsmaßnahmen nicht verschleppen und Maßnahmen der Stabilisierungspolitik den Strukturwandel nicht behindern. ↘ ZIFFERN 205 FF.

II. ERSTE PHASE: DEN SHUTDOWN ÜBERBRÜCKEN HELFEN

1. Pandemie beeinflusst Angebots- und Nachfrageseite

99. Anders als die meisten vorangegangenen Rezessionen ist die Corona-Krise nicht auf wirtschaftliche Ungleichgewichte, eine Finanzkrise oder eine restriktive Geldpolitik zurückzuführen. Ursächlich ist die **rasche Ausbreitung des SARS-CoV-2-Virus** im Februar und März dieses Jahres. Weltweit haben Staaten weitgehende **Einschränkungen** des öffentlichen Lebens und damit vieler wirtschaftlicher Aktivitäten vorgenommen. Gleichzeitig führte die **Zurückhaltung von Haushalten und Unternehmen** etwa aus Furcht vor einer Ansteckung oder einem wirtschaftlichen Einbruch dazu, dass viele Aktivitäten nicht oder nur in geringem Ausmaß stattfanden.

100. Die Corona-Pandemie hat sich sowohl auf die Angebots- wie auf die Nachfrageseite der Volkswirtschaft signifikant ausgewirkt. [↘ KASTEN 7](#) Zudem trifft der wirtschaftliche Einbruch, anders als in vergangenen Krisen, Wirtschaftsbereiche etwa im Dienstleistungssektor, die sonst weniger stark von konjunkturellen Schwankungen betroffen sind. Im Frühjahr war das **übergeordnete Ziel** der Politik die **schnelle Eindämmung des Virus**, das sich im März immer stärker ausgebreitet hatte. Insbesondere galt es, soziale Kontakte möglichst zu reduzieren, um weitere Ansteckungen und damit eine unkontrollierte Ausbreitung des Virus zu verhindern. Andernfalls hätte eine Überlastung der vorhandenen medizinischen Kapazitäten gedroht (SG 2020 Ziffern 23 ff.).

Zu den staatlich verordneten Einschränkungen kamen **freiwillige Verhaltensanpassungen** der Wirtschaftsakteure hinzu. So reduzierten Haushalte ihren Konsum und substituierten Güter und Dienstleistungen mit einer hohen Infektionsgefahr durch weniger gefährliche Alternativen. Zudem wurden internationale Lieferketten unterbrochen und die weltweite Rezession ließ die Nachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen einbrechen.

[↘ KASTEN 7](#)

Wirkungskanäle und Typologie der vorliegenden Schocks

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie sind bereits in vielen Studien mit makroökonomischen Modellen analysiert worden. Sie zeigen, dass die Pandemie die **Angebotsseite und die Nachfrageseite der Volkswirtschaft negativ beeinflusst**. So führten die zur Eindämmung der Infektionszahlen ergriffenen Maßnahmen zu Produktionsrückgängen, sinkenden Einkommen und reduzierten Konsummöglichkeiten. Lieferverzögerungen aus besonders betroffenen Ländern beeinträchtigten internationale Lieferketten. Gleichzeitig hat die erhöhte Infektionsgefahr zu Verhaltensänderungen bei den Haushalten geführt, private Konsumausgaben wurden reduziert oder, soweit möglich, durch Güter und Dienstleistungen ersetzt, die mit einer geringeren Infektionswahrscheinlichkeit verbunden sind.

In der ökonomischen Literatur untersucht ein Teil der Studien, **inwieweit makroökonomische Wechselwirkungen** die negativen Effekte des **Corona-Schocks verstärken**. Guerrieri et al. (2020) zeigen, dass die Corona-bedingten Einschränkungen der Angebotsseite einen nochmals stärkeren Nachfragerückgang auslösen können. **Einkommensausfälle** in besonders betroffenen Bereichen führen zu einem gesamtwirtschaftlichen Nachfragerückgang. Dieser Effekt wird verstärkt, da ein Teil der Haushalte aufgrund **fehlender Rücklagen** das sinkende Einkommen nicht kompensieren kann. Dieser Nachfragerückgang senkt die Bruttowertschöpfung der Firmen und erschwert so ihren Zugang zu Krediten. Firmen mit **Liquiditätsengpässen** reduzieren Investitionen. Dies kann die Rezession verschärfen und über die Dauer der Quarantänemaßnahmen hinaus verlängern (Pfeifer et al., 2020). Bayer et al. (2020) analysieren die wirtschaftlichen Folgen **erhöhter Unsicherheit**. Drohende Einkommensverluste veranlassen die Haushalte, ihren Konsum zu reduzieren und stattdessen ihre liquiden Ersparnisse aufzustocken.

In einem anderen Teil der Literatur werden makroökonomische Gleichgewichtsmodelle mit Modellen aus der **Epidemiologie** kombiniert. Auf diese Weise kann die **Wechselwirkung zwischen ökonomischen Entscheidungen und der Verbreitung des Virus** untersucht werden. Eichenbaum et al. (2020) modellieren die Konsum- und Arbeitsangebotsentscheidungen der Haushalte angesichts der Infektionsgefahr. Da die Individuen im Modell jedoch die landesweiten Infektionsraten als gegeben ansehen, internalisieren sie die Konsequenzen ihrer Konsum- und Arbeitsentscheidungen für die Ausbreitung des Virus nur unvollständig und verschärfen so die Pandemie. Somit

können staatlich verordnete Beschränkungen wohlfahrtssteigernd sein, da sie helfen, die **negativen externen Effekte** der **individuellen Entscheidungen** zu reduzieren. Daran anschließend zeigen Krueger et al. (2020), dass die Haushalte ihren Konsum zu Gütern und Dienstleistungen verlagern, die mit einem niedrigeren Infektionsrisiko verbunden sind (etwa Essenslieferung statt Restaurantbesuch). Abhängig vom Grad der Substituierbarkeit einzelner Konsumgüter und der unterschiedlichen Infektionswahrscheinlichkeit zeigen sie, dass freiwillige soziale Distanzierung die Infektionsrate um bis zu 80 % reduziert. Dies deckt sich mit den empirischen Ergebnissen von Farboodi et al. (2020), wonach die soziale Aktivität bereits vor der Einführung flächendeckender Quarantänemaßnahmen gesunken ist. Mithilfe eines quantitativen Modells argumentieren sie, dass die freiwilligen Reaktionen zwar die Ausbreitung des Virus verlangsamen, die optimale Politik im Modell jedoch begleitende staatlich verordnete Quarantänemaßnahmen einschließt. Aufgrund des hohen Anteils an symptomfreien Krankheitsverläufen internalisieren die Individuen im Modell die Kosten einer Ansteckung anderer nicht vollständig.

Die wichtige **wirtschaftspolitische Implikation** dieser Modelle besteht darin, dass ein **deutlicher Produktionsrückgang aus Sicht des Infektionsschutzes geboten und ökonomisch sinnvoll** ist. Fiskal- und geldpolitische Maßnahmen können mit Liquidität helfen, die Produktionskapazitäten zu erhalten und Haushaltseinkommen zu stützen. Sie sollten jedoch den Rückgang des BIP in der Hochphase der Pandemie nicht auszugleichen versuchen, denn dann würden sie die gesundheitspolitischen Erfordernisse konterkarieren. Sie können die Nachfrage stärken, insoweit die **nachfrageseitigen Ausfälle** die **angebotsseitigen Rückgänge kurzfristig überwiegen** (siehe Balleer et al. (2020) für Deutschland). Woodford (2020) zeigt zudem, dass fiskalpolitische Liquiditätshilfen besser geeignet sind, die vielfältigen Finanzierungsprobleme zu adressieren, die sich aufgrund des Rückgangs, der mit hoher Ansteckungsgefahr verbundenen Aktivitäten, in nicht direkt betroffenen Sektoren ergeben. Denn die Geldpolitik kann nur die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über die Zinsen intertemporal verschieben. Kaplan et al. (2020) betonen im Kontext eines nekeynesianischen Modells mit heterogenen Agenten (HANK) (JG 2019 Kasten 17) die Notwendigkeit von zielgenauen fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen, um eine möglichst starke Wirkung auf die Nachfrage zu erzielen.

-
101. Klassische Konjunkturprogramme, die auf die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage abzielen, waren in diesem Zeitraum nicht erfolgversprechend (SG 2020 Ziffer 54). Sie hätten die gesundheitspolitischen Maßnahmen, mit denen der Konsum eingeschränkt wurde, sogar konterkariert. Stattdessen galt es im Frühjahr, **Einkommen und Erwartungen der Wirtschaftsakteure zu stabilisieren**. Ziel war der Erhalt wirtschaftlicher Kapazitäten, für die nach einer erfolgreichen Bekämpfung des Virus wieder Bedarf besteht. Dafür kamen viele Instrumente zum Einsatz, beispielsweise das Kurzarbeitergeld, das Einkommensausfälle der Haushalte – und damit den Verlust von Kaufkraft – zumindest teilweise kompensiert und es Unternehmen ermöglicht, Beschäftigung zu erhalten. Wichtig war zudem die ausreichende Bereitstellung von Liquidität für Unternehmen, deren finanzielle Mittel infolge der Umsatzausfälle schwanden. Die großzügige Versorgung mit Notenbankliquidität und die Lockerung von Eigenkapitalregulierungen sowie staatliche Bürgschaften und Garantien ermöglichten dem Bankensystem, die Kreditvergabe an krisenbetroffene Unternehmen aufrechtzuerhalten oder auszubauen. Die Notenbanken konnten zudem mit Wertpapierkäufen die Risikoprämien für Staaten und Unternehmen beeinflussen und Erwartungen eines Anstiegs der Risikoprämien entgegenwirken.

102. Schieben Verbraucher aus Sorge um Einkommensverluste geplante Anschaffungen auf, ergibt sich ein negativer Konsumimpuls. Halten sich Unternehmen angesichts ungewisser Geschäftsaussichten bei Investitionen und Beschäftigung zurück, dämpft dies die Nachfrage und belastet möglicherweise das mittel- bis langfristige Wachstumspotenzial. **Erhöhte Unsicherheit** kann zu steigenden Risikoprämien führen, die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen, Haushalten und Staaten verschlechtern und so deren Nachfrage reduzieren.
103. Unsicherheit zu reduzieren, ist zudem ein wichtiger Aspekt, wenn es darum geht, die Pandemie und ihre Folgen einzudämmen. Wird das Ansteckungsrisiko als hoch eingeschätzt, können soziale Aktivitäten trotz Lockerungen unterbleiben. Umfragen zeigen, dass die Einschätzung des Risikos, sich selbst mit dem Coronavirus anzustecken, im Sommer merklich gesunken ist (Betsch et al., 2020; Blom et al., 2020). Wichtig ist die **Kommunikation der Regierung**. So haben etwa Ansprachen der Bundeskanzlerin im April 2020 die Erwartungen der Haushalte über den Zeitpunkt von Lockerungen deutlich beeinflusst (Haan et al., 2020). Nach der Rede vom 9. April, die ein optimistischeres Lagebild gezeichnet hatte, erwarteten Haushalte eine frühere Aufhebung der Einschränkungen. Gleichzeitig nahmen die geplanten außergewöhnlichen Konsumausgaben zu. Umgekehrt führte die Pressekonferenz am 15. April, in der die Bundeskanzlerin die Fragilität der erzielten Eindämmungserfolge betont hatte, dazu, dass länger andauernde Einschränkungen erwartet und geringere Konsumausgaben geplant wurden.
104. Schließlich droht in den besonders betroffenen Wirtschaftsbereichen der dauerhafte **Verlust von Produktionskapazitäten**, wenn die Nachfrage über einen längeren Zeitraum ausbleibt. Die Wirtschaftspolitik muss dabei einerseits in Betracht ziehen, dass Insolvenzen und die daraus resultierenden Arbeitsplatzverluste erhebliche gesamtwirtschaftliche Kosten nach sich ziehen können. Denn die notwendige Reallokation von Kapital und Arbeit geht nicht friktionslos vonstatten und Wertschöpfungsketten werden gestört (Pissarides, 1992; Ramey und Shapiro, 1998, 2001; Acemoglu und Tahbaz-Salehi, 2020). Andererseits gehen mit den Stützungsmaßnahmen erhebliche finanzielle Belastungen für die öffentlichen Haushalte einher, und sie können notwendige strukturelle Anpassungen behindern, wenn sie zu lange beibehalten werden. [↪ ZIFFERN 196 FF.](#)

2. Geldpolitische Lockerung und Staatsanleihemärkte

105. Die EZB hat bereits früh in der ersten Phase der Corona-Krise Maßnahmen ergriffen, um das **Bankensystem und die Finanzmärkte** zu **stabilisieren**. Dazu gehörten Lockerungen des Sicherheitenrahmens für Refinanzierungsgeschäfte sowie zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte. Bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) wurde der Zins bis auf -1% gesenkt. Gleichzeitig wurden Wertpapierkäufe massiv aufgestockt und ein großangelegtes Pandemienotfallkaufprogramm gestartet. In der zweiten Phase dürften diese Maßnahmen eine Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage im Euro-Raum bewirken. Dies dürfte dann zur wirtschaftlichen Erholung und einem Anstieg der Verbraucherpreisinflation beitragen, der die Inflationsrate in der

mittleren Frist wieder näher an das Ziel der EZB von unter aber nahe 2 % heranbringt.

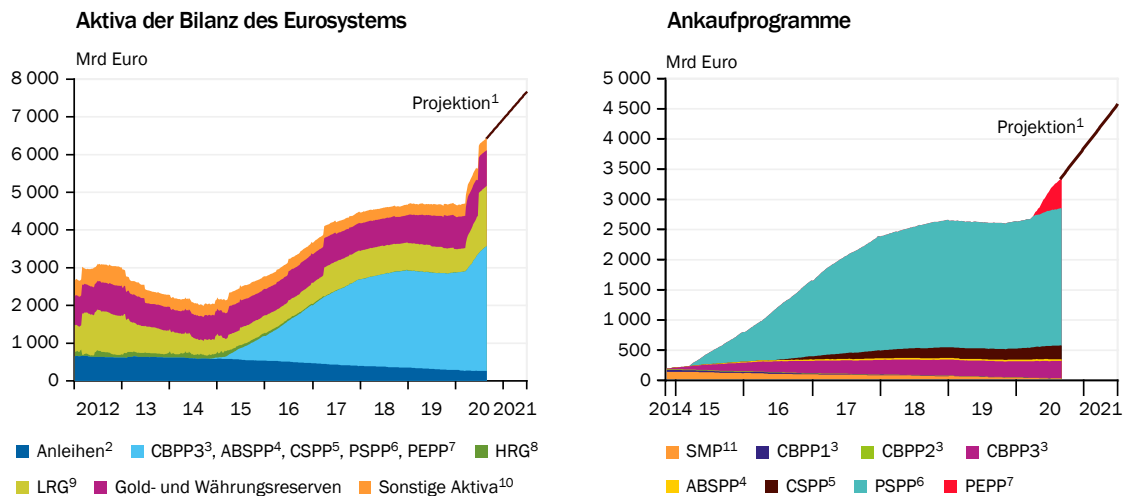
106. Mit den Refinanzierungsgeschäften versorgte die EZB das Bankensystem unmittelbar und in großem Umfang mit **Notenbankliquidität zu günstigen Konditionen**. So kündigte sie am 12. März 2020 zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) an, um den Zeitraum bis zum nächsten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft (viertes Geschäft der GLRG III) mit einer Laufzeit von 3 Jahren im Juni 2020 zu überbrücken. Gleichzeitig senkte sie den GLRG-Zins auf bis zu 25 Basispunkte unter den durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität. Am 30. April wurden die Konditionen weiter gelockert, sodass der Zinssatz für GLRG-III-Geschäfte im Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 bis zu 50 Basispunkte unter dem Einlagenzins liegen kann. Derzeit entspricht dies einem Zins von -1% . Mit den GLRG will die EZB gezielt die Kreditvergabe von Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Raum unterstützen. Deshalb orientiert sich das mögliche Volumen an der Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte im Euro-Raum ohne Berücksichtigung der Wohnungsbaukredite.
107. Zudem setzte die EZB Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (PELTRO – Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operation) ein, die im Unterschied zu den GLRG keine Bedingungen an die Kreditvergabe knüpfen. Sie dienen als Backstop für Marktteilnehmer mit wenig oder keinem Zugang zum GLRG-III-Programm und sollen Liquiditätsengpässe zwischen den einzelnen Terminen des Programms überbrücken. Da die angepassten Konditionen des GLRG-III-Programms deutlich vorteilhafter sind, wurden die PELTRO nur wenig nachgefragt. Das Volumen der im Juni 2020 durchgeführten vierten Runde der **GLRG-III-Geschäfte** betrug rund 1 300 Mrd Euro und ging mit einem **Anstieg der bereitgestellten Nettoliquidität um 548,5 Mrd Euro** einher.
108. Um die Verfügbarkeit notenbankfähiger Sicherheiten zu erhöhen, hat die EZB bereits am 7. April ihre **Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten vorübergehend gelockert** (EZB, 2020a). Durch die Lockerung der Konditionen, zu denen Kreditforderungen als Sicherheit von der Notenbank akzeptiert werden, soll die Vergabe von Bankkrediten gefördert werden. Die Lockerung ist auf die Dauer der Krise begrenzt und an die Laufzeit des Pandemie-Notfallankaufprogramms gebunden. Vor Ablauf des Jahres 2020 werden die Konditionen neu bewertet und möglicherweise ausgeweitet, falls die Teilnahme der Banken an liquiditätszuführenden Maßnahmen eingeschränkt sein sollte (EZB, 2020a).

Die Umsetzung erfolgt dabei vor allem über die **Ausweitung des Rahmens für zusätzliche Kreditforderungen** (Additional Credit Claims, ACC). Dieser erlaubt den nationalen Notenbanken, die Menge notenbankfähiger Kreditforderungen für den Finanzsektor in ihren Ländern auszuweiten. Darunter fallen Kredite mit einer niedrigen Bonität sowie Kredite an weitere, im allgemeinen Sicherheitenrahmen der EZB nicht akzeptierte Schuldnerklassen sowie Fremdwährungskredite. Umgesetzt wird dies hauptsächlich, indem die Bewertungsabschläge für alle Sicherheitenkategorien verringert werden (EZB, 2020a).

109. Im Zuge der hohen Marktvolatilität zu Beginn der Corona-Pandemie verschlechterte sich zudem die **Liquiditätsversorgung** europäischer Banken in **US-Dollar**. Um die Versorgung mit US-Dollar sicherzustellen, haben die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank of Japan, die EZB, die Fed und die Schweizerische Nationalbank in einem **konzertierten Vorgehen** entsprechende Maßnahmen ergriffen (EZB, 2020b, 2020c). Neben den bereits bestehenden wöchentlichen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von einer Woche bieten sie seit dem 16. März wöchentlich zusätzliche **Refinanzierungsgeschäfte in US-Dollar** mit einer Laufzeit von 84 Tagen an (EZB, 2020b; SG 2020 Ziffer 163). Zudem wurde der Zinssatz auf den US-Dollar-Overnight-Index-Swapsatz (US-Dollar-OIS-Satz) zuzüglich 25 Basispunkte gesenkt. Zwischen dem 23. März und dem 1. Juli boten sie die ein-wöchigen Refinanzierungsgeschäfte in US-Dollar sogar täglich an (EZB, 2020c, 2020g).
110. Zusätzlich hat die EZB **umfangreiche quantitative Lockerungsmaßnahmen in Form von Wertpapierkäufen** ergriffen. Damit will sie die Finanzmärkte stabilisieren und Risiken für die geldpolitische Transmission reduzieren, indem sie etwa einen Anstieg der Staatsanleiherenditen zu verhindern sucht. Bereits am 12. März 2020 hat sie die Käufe im Rahmen des Public Sector Purchase Programme (PSPP) um zusätzliche 120 Mrd Euro ausgeweitet. Am 18. März hat sie dann ein neues Programm zum Kauf von Vermögenswerten aufgelegt, das Pandemic Emergency Purchase Programme (**PEPP**), und Wertpapierkäufe im Umfang von 750 Mrd Euro bis Ende des Jahres angekündigt. Dabei können Vermögenswerte aus allen bereits bestehenden Ankaufprogrammen gekauft werden (EZB, 2020d). Die EZB will damit den Risiken entgegenwirken, die sich aus dem Ausbruch der Corona-Pandemie für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und den wirtschaftlichen Ausblick im Euro-Raum ergeben (EZB, 2020d). Am 4. Juni beschloss der EZB-Rat, das PEPP um 600 Mrd Euro auf insgesamt 1 350 Mrd Euro aufzustocken (EZB, 2020e). Er erklärte, im Rahmen des PEPP zusätzliche Aktiva zu kaufen, bis die Corona-Krise beendet sei, in jedem Fall aber bis mindestens Ende Juni 2021. Tilgungsbeträge bei Fälligkeit der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere würden bis mindestens Ende 2022 reinvestiert.
111. Die resultierende Erhöhung des Wertpapierbestands und der Tenderoperationen wird die **Aktiva** des Eurosystems bis Ende Juni 2021 um voraussichtlich zusätzliche 2 942 Mrd Euro ausweiten. [↘ ABBILDUNG 26 LINKS](#) Das Gesamtvolumen der erworbenen Wertpapiere sowie der Tenderoperationen steigt um 70,1 % gegenüber Mitte März 2020. Dies entspricht rund 15,4 % des BIP im Euro-Raum im Jahr 2019. [↘ ABBILDUNG 26 RECHTS](#) Der Beitrag des PSPP liegt bei gut 3,8 % und derjenige des PEPP bei gut 11,6 % des BIP im Euro-Raum im Jahr 2019. Neben den Ankaufprogrammen werden weitere Maßnahmen wie die längerfristigen und die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG und GLRG) dazu führen, dass die EZB ihre Bilanz **in erheblichem Ausmaß ausweiten** wird. [↘ ZIFFER 105](#) Bis zur Mitte des nächsten Jahres dürfte die Bilanzsumme des Eurosystems so auf rund 64,2 % des BIP im Euro-Raum im Jahr 2019 angewachsen sein.
112. Die im Rahmen des PEPP getätigten **Käufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors** sollen sich zwar wie im PSPP am Anteil des jeweiligen Staates am

▸ **ABBILDUNG 26**

Struktur der Aktiva und Ankaufprogramme des Eurosystems



1 – Projektionen auf Basis des monatlichen Ankaufziels von 32 Mrd Euro (einschließlich des im März 2020 beschlossenen Rahmens zusätzlicher Nettoankäufe in Höhe von 120 Mrd Euro) sowie des PEPP in Höhe von 1.350 Mrd Euro bis zum Juni 2021 (abzüglich schon getätigter Ankäufe). 2 – Von Emittenten aus dem Euro-Raum, einschließlich der Käufe von Staatsanleihen und besicherten Schuldverschreibungen (SMP, CBPP1, CBPP2) für geldpolitische Zwecke. 3 – Covered Bond Purchase Programme. 4 – Asset-Backed Securities Purchase Programme. 5 – Corporate Sector Purchase Programme. 6 – Public Sector Purchase Programme. 7 – Pandemic Emergency Purchase Programme. 8 – Hauptrefinanzierungsgeschäfte. 9 – Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, ab 24.09.2014 einschließlich GLRG-I, ab 29.06.2016 einschließlich GLRG-II und ab 19.09.2019 einschließlich GLRG-III (Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte), abzüglich der Rückzahlungen der GLRG-I-Geschäfte 1, 3, 5, 7 zum 28.03.2018 und der GLRG-I-Geschäfte 2, 4, 6, 8 zum 29.06.2018 sowie des GLRG-II-Geschäfts 1 zum 24.06.2020. 10 – Einschließlich sonstiger Kredite an Banken. 11 – Securities Markets Programme.

Quellen: EZB, eigene Berechnungen

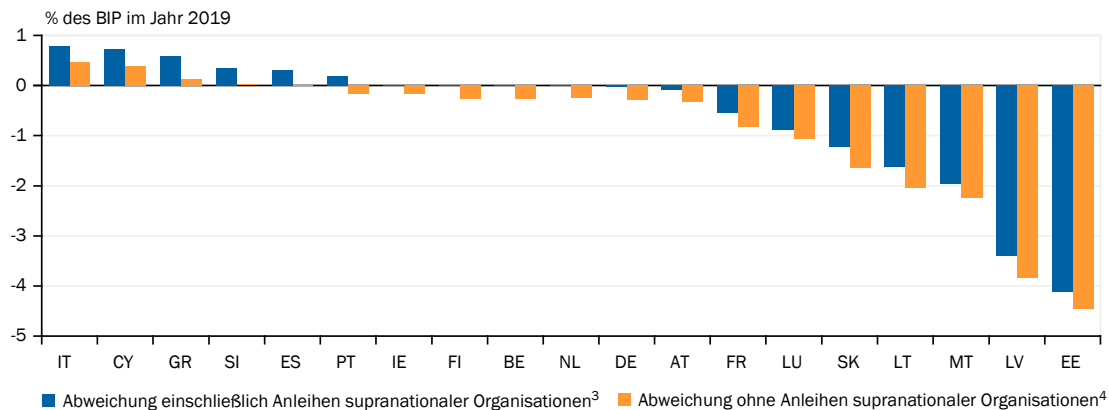
© Sachverständigenrat | 20-235

Kapitalschlüssel der EZB ausrichten, aber die EZB kündigte an, die Ankäufe **flexibel durchzuführen**. Dadurch sind Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe im Zeitverlauf hinsichtlich der Anlageklassen und der Mitgliedstaaten möglich. ▸ **ABBILDUNG 27** Derzeit kommt es allerdings nur zu moderaten Abweichungen vom Kapitalschlüssel. So werden etwa Italien und Spanien leicht übergewichtet, Deutschland und Frankreich dagegen leicht untergewichtet.

- 113.** Inwiefern die jüngsten Ankäufe des Eurosystems vom Kapitalschlüssel abweichen, ist **aus juristischer und ökonomischer Perspektive relevant**. So hatten das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) und der Europäische Gerichtshof (EuGH) in ihren Entscheidungen zum PSPP den darin enthaltenen Beschränkungen eine große Bedeutung zugemessen (EuGH, 2018; BVerfG, 2020a). Beide Gerichte stimmten überein, dass Regeln, die Emissions- und Emittentenanteile beschränken oder Anteile der Mitgliedstaatsanleihen an den Käufen nach Kapitalschlüssel gewichten, dafür sprechen, dass es sich nicht um eine nach Artikel 123 AEUV verbotene monetäre Staatsfinanzierung handelt (EuGH, 2018; BVerfG, 2020a). Aus ökonomischer Sicht ist die ungleiche, asymmetrische Gewichtung der Käufe öffentlicher Wertpapiere nach Mitgliedstaaten ebenso von Bedeutung, etwa wenn das Eurosystem aufgrund des Besitzes eines hohen Anteils von Anleiheemissionen möglicherweise Umschuldungen blockieren kann oder gar muss (Havlik und Heinemann, 2020).
- 114.** Bei den Wertpapierkäufen der EZB handelt es sich um eine **groß angelegte Stützungsmaßnahme für die Staatsanleihemärkte und die Finanzierungskosten der Mitgliedstaaten** des Euro-Raums. Den größten Anteil am

▾ **ABBILDUNG 27**

Ankäufe von Staatsanleihen im Rahmen des PEPP¹ und ihre Abweichung zum Kapitalschlüssel² des jeweiligen Mitgliedstaats



1 – Käufe bis Ende September 2020. IT-Italien, CY-Zypern, GR-Griechenland, SI-Slowenien, ES-Spanien, PT-Portugal, IE-Irland, FI-Finnland, BE-Belgien, NL-Niederlande, DE-Deutschland, AT-Österreich, FR-Frankreich, LU-Luxemburg, SK-Slowakei, LT-Litauen, MT-Malta, LV-Lettland, EE-Estland. 2 – Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB (%) ab 1. Januar 2019. Der Kapitalschlüssel wird alle fünf Jahre aktualisiert. 3 – Die Käufe von Anleihen supranationaler Organisationen (28 Mrd Euro) wurden auf die übrigen Mitgliedstaaten aufgeteilt, gemäß ihrer Anteile an den Käufen. 4 – Die Käufe von Anleihen supranationaler Organisationen wurden hier nicht berücksichtigt.

Quellen: Eurostat, EZB, eigene Berechnungen

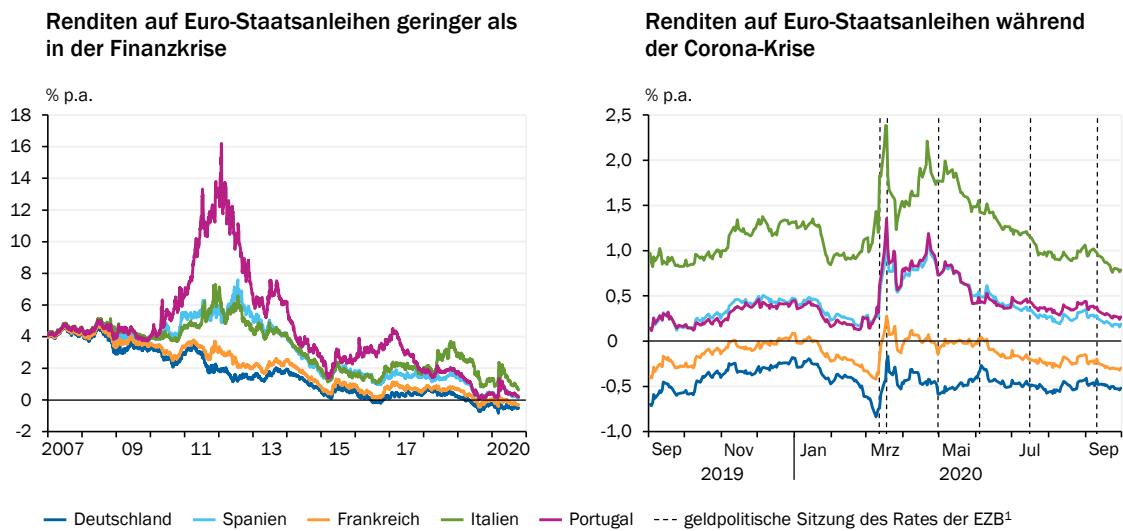
© Sachverständigenrat | 20-205

PEPP machen die Staatsanleihen der Mitgliedstaaten aus. Bis Ende September 2020 betrafen 90,18 % der Ankäufe Staatsanleihen. Der im Rahmen des PEPP bisher gekaufte Anteil an Staatsschulden beläuft sich damit auf 4,3 % des BIP im Euro-Raum im Jahr 2019. Hinzu kommen die Käufe von Staatsanleihen unter dem PSPP. Aus diesen Anteilen ergibt sich eine Summe der bis Juni 2021 zu erwartenden Staatsanleihekäufe von 14,2 % des BIP im Jahr 2019. Zum Vergleich: der EZB-Stab prognostiziert einen Anstieg des Schuldenstands relativ zur Wirtschaftsleistung von 84 % im Jahr 2019 auf 100 % im Jahr 2021 (Prognose vom September 2020; EZB, 2020f). Das Volumen der Ankäufe liegt somit nah am Anstieg des Schuldenstands. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich selbst hochverschuldete Mitgliedstaaten weiterhin am Anleihemarkt finanzieren können. Dementsprechend verzichten sie bisher darauf, die kostengünstigeren Kreditlinien des ESM Pandemic Crisis Support Instrument (PCSI) zu nutzen, wofür die europäischen Partner 240 Mrd Euro bereitgestellt haben. [▾ ZIFFER 261](#)

- 115. Ab Ende Februar 2020 reagierten die Finanzmärkte weltweit auf die Entwicklung der Corona-Epidemie in China hin zu einer globalen Pandemie. Die Erwartungskorrektur löste zwischenzeitlich massive Kursverluste vieler Wertpapiere, eine hohe Volatilität und einen Rückgang der verfügbaren Liquidität aus. Zudem stiegen die Renditen auf Staatsanleihen einiger Länder um bis zu rund 100 Basispunkte an. Nach Ankündigung des PEPP gingen die Zinssätze auf Staatsanleihen von Mitgliedstaaten des Euro-Raums wieder merklich zurück. [▾ ABBILDUNG 28](#) Die Interventionen der EZB an den Staatsanleihemärkten dürften **signifikanten Einfluss auf die Renditen** gehabt und damit die **Zinskosten der Mitgliedstaaten niedrig gehalten** haben (Schnabel, 2020). Entwicklungen, die über temporäre Zuspitzungen hinausgehen, lassen sich bisher nicht beobachten.
- 116. Nach Schätzungen einer Studie der EZB haben die Entscheidungen über das PEPP (März und Juni) sowie die Erweiterung des Anleihekaufprogramms der

▾ ABBILDUNG 28

Renditen auf Euro-Staatsanleihen



1 – 11. bis 12. März, 18. März, 29. bis 30. April, 3. bis 4. Juni, 15. bis 16. Juli und 9. bis 10. September 2020.

Quellen: EZB, Refinitiv Datastream

© Sachverständigenrat | 20-350

EZB (APP) im März die BIP-gewichteten **Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen um gut 45 Basispunkte** gesenkt (Hutchinson und Mee, 2020). Eine Aktualisierung der Studie von Altavilla et al. (2019) mit Daten bis Ende Juni 2020 ergibt einen signifikanten Effekt des APP-Programms auf die Overnight-Index Swap-Zinssätze. Da der Datensatz nur die regelmäßigen Sitzungen des EZB-Rates abdeckt, lässt sich die Analyse nicht direkt auf die PEPP-Ankündigung ausweiten. Die Reaktion des Finanzmarkts auf den Verweis von EZB-Präsidentin Lagarde in der Pressekonferenz am 12. März, dass die EZB nicht dafür verantwortlich sei, die Zinsunterschiede zwischen Italien und anderen Mitgliedstaaten zu reduzieren, ist jedoch deutlich erkennbar. So stiegen in dem Zeitfenster der Pressekonferenz die Zinssätze für italienische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 2 Jahren um 21 Basispunkte, für 5 und 10-jährige Anleihen sogar um mehr als 30 Basispunkte.

117. Das **dynamische Marktumfeld**, insbesondere während der ersten beiden Märzwochen dieses Jahres, ist allerdings **nicht mit** dem Beginn der **Finanzkrise** im Jahr 2008 **vergleichbar**. Während letztere ihren Ursprung im Finanzsystem hatte und mit einer massiven Einschränkung der Kreditvergabe einherging, dürften die Marktturbulenzen im Februar/März dieses Jahres eher Ausdruck der Unsicherheit über die Ausbreitung, Dauer und (langfristigen) Folgen der Pandemie gewesen sein.

3. Fiskalische Überbrückungshilfen

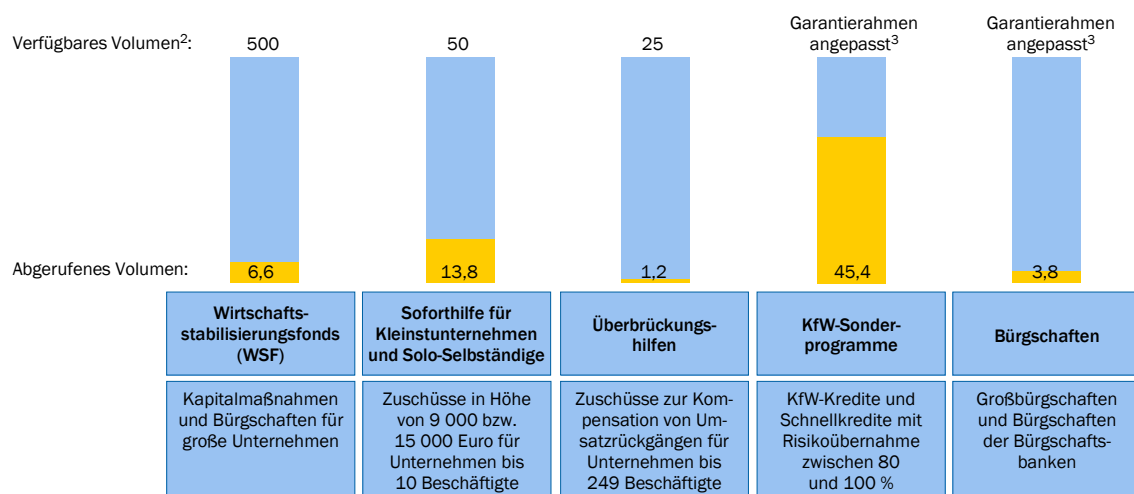
118. Die **Bereitstellung von Krediten und Zuschüssen** für Unternehmen, die aufgrund der Corona-Krise in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, ist ein wichtiges Instrument, um Liquiditätsengpässe in der ersten Phase zu überbrücken. Während automatische Stabilisatoren etwa die Steuerlast bei einem Nach-

fragerückgang oder die Personalkosten über das Instrument der Kurzarbeit reduzieren, können die zusätzlichen Hilfen für die teilweise Deckung laufender Kapitalkosten eingesetzt werden (SG 2020 Ziffer 143). Dies trägt dazu bei, dass **Unternehmensinsolvenzen vermieden** werden und ein breiter Rückgang von Kapazitäten verhindert wird, die in der nachfolgenden Erholung wieder gebraucht werden (SG 2020 Ziffer 144). Dazu hat die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht beigetragen. [↪ KASTEN 5](#)

- 119. Die Corona-Hilfen des Bundes und der Länder setzen sich zusammen aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), steuerlichen Maßnahmen, Bürgschaften, KfW-Krediten, sowie Sofort- und Überbrückungshilfen. [↪ ABBILDUNG 29](#) Insgesamt wurden zum Stand vom 27. Oktober **Zuschüsse und Kredite in Höhe von 70,7 Mrd Euro vergeben** (BMF, 2020a). Die mögliche **Inanspruchnahme** der verfügbaren Mittel wurde jedoch **bisher deutlich unterschritten**. Im europäischen Vergleich hat Deutschland Staatshilfen in sehr hohem Umfang für die Folgen der Corona-Pandemie zur Verfügung gestellt; jedoch ist die Inanspruchnahme vergleichsweise gering. [↪ ZIFFERN 258 F.](#)
- 120. Über den **Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF)** kann die Bundesregierung insbesondere große Unternehmen unterstützen. Für Kapitalmaßnahmen sind 100 Mrd Euro und für Bürgschaften 400 Mrd Euro verfügbar. Weitere 100 Mrd Euro sind für eine mögliche Refinanzierung beschlossener KfW-Programme vorgesehen. Bis Ende August hat der WSF 6,6 Mrd Euro für Beteiligungen an der Lufthansa und TUI Deutschland bereitgestellt. Bei der Lufthansa besteht diese aus einer Stillen Beteiligung über 4,7 Mrd Euro, einem Aktienanteil über 0,3 Mrd Euro und einer weiteren Stillen Beteiligung über 1 Mrd Euro. Hinzu kommen Kredite der KfW von 3 Mrd Euro (BMW i und BMF, 2020a). Bei TUI handelt es sich neben KfW-Krediten um eine vom WSF gehaltene Wandelanleihe

[↪ ABBILDUNG 29](#)

Bislang nur kleiner Teil der Corona-Hilfen für Unternehmen in Anspruch genommen¹
Mrd Euro



1 – Stand: 27. Oktober 2020. 2 – Beim Wirtschaftsstabilisierungsfonds sind 100 Mrd Euro für die mögliche Refinanzierung bewilligter KfW-Kredite nicht berücksichtigt. 3 – Dazu hat die Bundesregierung im ersten Nachtragshaushalt den Gewährleistungsrahmen um 357 Mrd Euro auf 822 Mrd Euro erhöht (Deutscher Bundestag, 2020a).

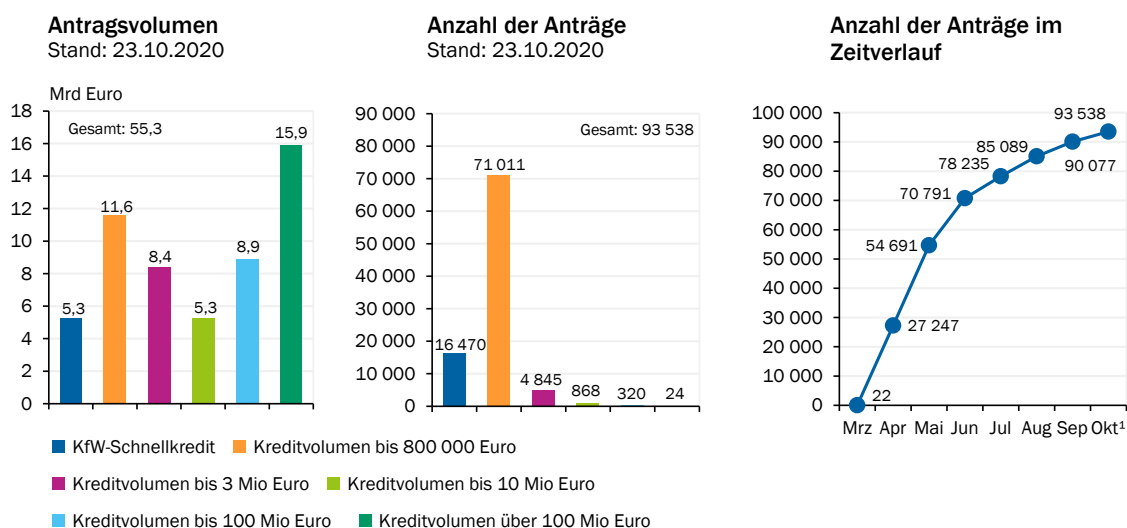
über 150 Mio Euro. Für die MV Werften gab es einen Überbrückungskredit des WSF von 193 Mio Euro. Die staatliche Beteiligung an Curevac erfolgte hingegen unabhängig vom WSF über die KfW, denn es handelt sich dabei nicht um ein Unternehmen, das negativ von der Corona-Krise betroffen wäre.

- 121. Steuerliche Maßnahmen** zur Liquiditätssicherstellung beinhalten etwa, dass Unternehmen seit März die in diesem Jahr **fälligen Zahlungen** der Einkommen-, Körperschaft-, Umsatz-, sowie Kraftfahrzeugsteuer bis mindestens ins nächste Jahr **stunden** können. Zudem können Unternehmen und Selbständige **Vorauszahlungen** auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer **senken** und geleistete Zahlungen **zurückerstattet** bekommen (SG 2020 Ziffern 148 ff.). Die Höchstgrenze für den Verlustrücktrag wurde mit dem Konjunkturpaket im Juni von 1 Mio Euro auf 5 Mio Euro (10 Mio Euro für gemeinsam Veranlagte) erhöht. Er wird mit der Steuererklärung für das Jahr 2019 wirksam. So können mehr diesjährige Verluste mit steuerlichen Gewinnen des Vorjahres verrechnet werden. Eine **stärkere Ausweitung des Verlustrücktrags** bezüglich Höhe und berücksichtigter Jahre könnte **zielgenau** die Unternehmen deutlich **entlasten**, die vor der Krise ein tragfähiges Geschäftsmodell hatten (Feld et al., 2020b). Mit einer Ausweitung des **Verlustvortrags** könnten Unternehmen künftige Steuerzahlungen mit den heutigen Verlusten verrechnen, sofern diese nicht durch den Verlustrücktrag ausgeglichen wurden. Dies könnte Unternehmen mittelfristig weitere Wachstumsperspektiven eröffnen.
- 122.** Das **KfW-Sonderprogramm** startete am 23. März 2020 mit einem a priori **unbegrenzten Fördervolumen** (SG 2020 Ziffern 145 ff.). Entsprechend hat die Bundesregierung im ersten Nachtragshaushalt den Garantierahmen für KfW-Kredite um 357 Mrd Euro auf 822 Mrd Euro erhöht (Deutscher Bundestag, 2020a). Die Risikoübernahme durch die KfW liegt für kleine und mittlere Unternehmen bei 90 % und für große Unternehmen bei 80 %. Die KfW-Schnellkredite für Investitionen und Betriebsmittel für Unternehmen mit mehr als 10 Beschäftigten werden mit 100 % besichert und bedürfen keiner Risikoprüfung durch die vermittelnde Bank (KfW, 2020). Somit besteht für die durchleitenden Hausbanken nur ein geringes oder gar kein Kreditrisiko, das die Zusage von Liquiditätshilfen durch die Hausbanken negativ beeinflussen könnte.

Zum Stand vom 23. Oktober 2020 betrug die Anzahl der gestellten Anträge insgesamt 93 538 mit einem Gesamtvolumen von 55,3 Mrd Euro. [↘ ABBILDUNG 30 MITTE LINKS](#) Der weitaus größte Teil der Anträge von rund 76 % (71 011) hat ein Antragsvolumen von bis zu 800 000 Euro. Das durchschnittliche Antragsvolumen in diesem Bereich beträgt 163 354 Euro. Es dürfte demnach **hauptsächlich an kleine und mittlere Unternehmen geflossen** sein. Die Verteilung der Kredite in den Ländern ist nach Volumen in Prozent des BIP und nach der Anzahl der Anträge im Verhältnis zu der Gesamtanzahl an Unternehmen stärker auf den Westen der Republik konzentriert. [↘ ABBILDUNG 31](#) Die Unterschiede bewegen sich jedoch auf einem niedrigen Niveau. Die Anzahl der Neuanträge nimmt mit jedem Monat seit Einführung ab. [↘ ABBILDUNG 30 RECHTS](#) Die meisten antragsberechtigten Unternehmen dürften die Kredite daher bereits zu Beginn der Krise in Anspruch genommen haben.

▸ **ABBILDUNG 30**

Anträge auf KfW-Corona-Hilfen



1 – Daten liegen nur bis Kalenderwoche 43 vor.

Quelle: KfW

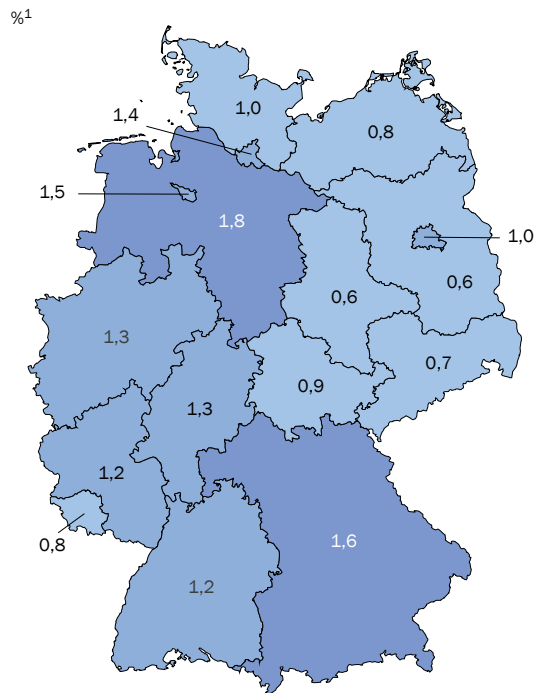
© Sachverständigenrat | 20-349

- 123.** Zusätzlich zu den Krediten können besonders von der Krise betroffene Unternehmen Zuschüsse für laufende Betriebskosten in Form der Sofort- und Überbrückungshilfen beantragen. Die im März beschlossenen **Corona-Soforthilfen richteten sich an Kleinstunternehmen und Solo-Selbständige** und konnten für maximal drei Monate für laufende betriebliche Sachkosten wie Mieten, Pachten, Kredite für Betriebsräume und Leasingaufwendungen eingesetzt werden (BMWi, 2020a). Der Bund übernahm für Unternehmen mit bis zu fünf (zehn) Beschäftigten 3 000 Euro (5 000 Euro) der zuschussfähigen Kosten je Fördermonat. Zudem stockten einige Länder diese Hilfen auf. Dass die Corona-Krise insbesondere Wirtschaftsbereiche betrifft, die sonst in Rezessionen recht stabil bleiben, zeigt sich in der **sektoralen Verteilung der Anträge für die Corona-Soforthilfen**. ▸ **ABBILDUNG 32 RECHTS** Sie wurden besonders häufig von Unternehmen im Gastgewerbe, im Handel sowie im Dienstleistungssektor gestellt, die am stärksten von den Schließungen betroffen waren (BMF, 2020b). Insgesamt zeigt sich jedoch, dass die Hilfen nur in geringem Umfang in Anspruch genommen wurden. Von den insgesamt zur Verfügung gestellten 50 Mrd Euro wurden nur etwa 13,8 Mrd Euro abgerufen, wobei etwa die Hälfte der Anträge bereits zu Beginn der Förderung gestellt wurde. ▸ **ABBILDUNG 32 LINKS**
- 124.** Die Soforthilfen wurden im Rahmen des nachfolgenden Konjunkturpakets durch **Überbrückungshilfen** abgelöst, die zudem kleine und mittlere Unternehmen bis 249 Beschäftigten sowie große Unternehmen ohne Zugang zum WSF einbeziehen. Die **Anzahl der eingegangenen Anträge bleibt** bisher, wie bei den Soforthilfen, **deutlich hinter den Erwartungen zurück**. Von den bereitgestellten 25 Mrd Euro wurden bis zum 27. Oktober lediglich 1,2 Mrd Euro abgerufen. ▸ **ABBILDUNG 29** Zum Stand vom 8. August kam gut die Hälfte der Anträge von Kleinstunternehmen, gefolgt von knapp 26 % von kleinen Unternehmen mit maximal 49 Beschäftigten, gut 14 % von Solo-Selbständigen, gut 4 % von mittleren Unternehmen bis zu 249 Beschäftigten sowie 0,25 % von großen Unternehmen

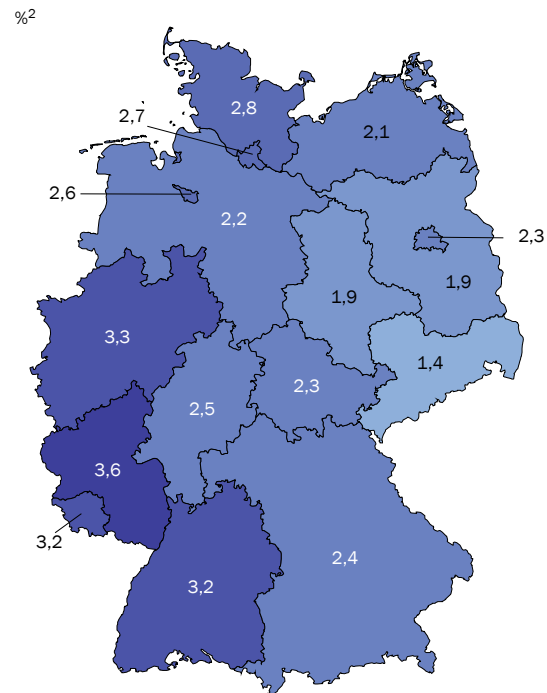
▸ **ABBILDUNG 31**

Regionale Verteilung der KfW-Corona-Hilfen in Deutschland

Volumen der Kredite im Verhältnis zum BIP der Länder konzentriert sich...



...ebenso wie die Anzahl der Anträge im Verhältnis zu den aktiven Unternehmen etwas stärker auf den Westen



1 - Verhältnis des Volumens der Kredite zum BIP des jeweiligen Landes im Jahr 2019. Stand 30.09.2020. Gesamtvolumen von 45 423 Mio Euro, davon nicht zugeordnetes Volumen von 599 Mio Euro, zum Beispiel Zusagen der Corona-Matching oder Liquidity-Fazilität. 2 - Verhältnis der Anzahl der Anträge zu den aktiven Unternehmen des jeweiligen Landes im Jahr 2018. Stand 23.10.2020. Gesamtanzahl der Anträge von 93 642, davon nicht zugeordnete Anträge von 79.

Quellen: Bundesamt für Kartographie und Geodäsie, KfW, Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-456

mit mehr als 250 Beschäftigten. [▸ ABBILDUNG 33 LINKS](#) Der Großteil der Hilfen ging an kleine und mittlere Unternehmen mit 10 bis 49 Beschäftigten, die einen größeren Finanzbedarf als die Kleinstunternehmen haben dürften. [▸ ABBILDUNG 33 RECHTS](#)



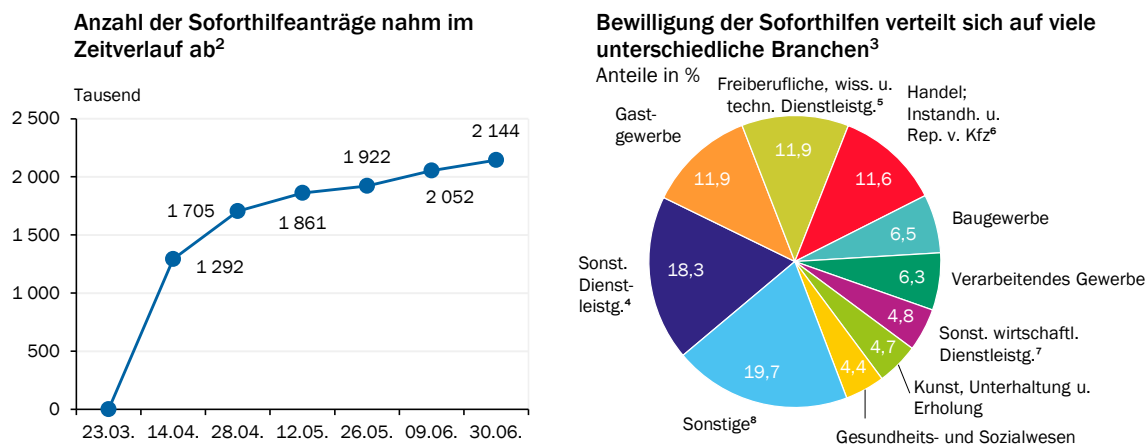
Die förderfähigen Monate für **Überbrückungshilfen** sind in **zwei Zeiträume** unterteilt. Der erste betrifft die Monate Juni bis August, für welche die Antragsfrist am 9. Oktober endete. **Antragsberechtigt** sind Unternehmen, deren Umsätze Corona-bedingt in den Monaten April und Mai 2020 um durchschnittlich mindestens 60 % gegenüber den Vorjahresmonaten zurückgegangen sind. **Die Höhe der Erstattung** der Fixkosten bemisst sich anhand der Stärke des Umsatzrückgangs der Monate Juni bis August: 40 % bei mindestens 40 % Rückgang, 50 % bei mindestens 50 % Rückgang und 80 % bei mindestens 70 % Rückgang. Der maximale Erstattungsbetrag liegt bei 50 000 Euro je Monat für mittelgroße Unternehmen und 3 000 Euro (5 000 Euro) für kleine Betriebe mit bis zu fünf (zehn) Beschäftigten. Anders als bei den Soforthilfen sind pauschal 10 % der förderfähigen Kosten für Personalkosten vorgesehen, die nicht vom Kurzarbeitergeld erfasst sind. Der **Unternehmerlohn** ist jedoch **nicht förderfähig**. Aufgrund der niedrigen Antragszahlen hat die Bundesregierung eine Verlängerung der Überbrückungshilfen beschlossen, die für die Fördermonate September bis Dezember gilt und seit Mitte Oktober in Kraft getreten ist (BMW und BMF, 2020b). Es wurden Änderungen vorgenommen, etwa die Deckelungsbeiträge für kleine und mittlere Unternehmen aufgehoben und Fördersätze auf jetzt 90 %, 60 % und 40 % erhöht, je nach

Umsatzeinbruch, dessen Schwellen gesenkt wurden. Die Personalkostenpauschale wurde auf 20 % erhöht. Eintrittsschwellen wurden flexibilisiert, sodass schon ab einem Umsatzeinbruch von 30 % Hilfen beantragt werden können (BMF, 2020c).

125. Die geringen Antragszahlen könnten einerseits darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der relativ rasch einsetzenden wirtschaftlichen Erholung weit weniger Unternehmen als erwartet auf Überbrückungshilfen angewiesen sind. Andererseits könnten **Überbrückungshilfen** die hilfsbedürftigen **Unternehmen nur bedingt erreichen**. So ist die **Antragstellung ausschließlich über einen Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer möglich**. Für viele kleinere Unternehmen dürften die im Vergleich zur Unterstützung relativ hohen Kosten einen Antrag unwirtschaftlich machen. Die Einbindung einer prüfenden dritten Partei in die Antragstellung wird hauptsächlich damit begründet, eine zielgenaue und missbrauchsfreie Mittelvergabe sicherzustellen (Bundesregierung, 2020). Ein Grund dürfte sein, dass die weitestgehend ohne direkte Prüfungen ausgezahlten Soforthilfen nachträglich zu vielen Rückmeldeverfahren über den tatsächlichen Liquiditätsbedarf geführt haben, allein 100 000 in Nordrhein-Westfalen (Wirtschaft NRW, 2020).
126. **Positiv** zu bewerten ist, dass die Bindung an die **Umsatzrückgänge zielgerichtet** den am stärksten von der Krise betroffenen Unternehmen zugutekommt. **Problematisch** sind die **harten Grenzen** der Umsatzrückgänge, an denen sich die Höhe der individuellen Erstattung orientiert. Die harten Grenzen führen dazu, dass **Unternehmen**, deren Umsatzeinbrüche knapp unterhalb eines Grenzwertes liegen, anders behandelt werden als Unternehmen, die knapp oberhalb der

▾ ABBILDUNG 32

Anträge der Corona-Soforthilfen¹



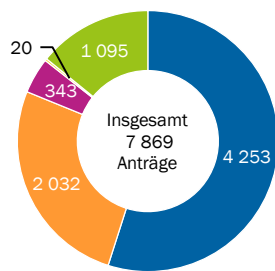
1 – Stand: 30. Juni 2020. 2 – Am 14. April 2020 hat das BAFA erstmalig Daten für das zweiwöchentliche Reporting von den Ländern angefordert. Zu diesem Zeitpunkt konnten der Freistaat Bayern und die Freie Hansestadt Bremen noch keine Daten übermitteln; daher sind diese Werte in den Zahlen zum 14. April 2020 nicht enthalten. Das Land Berlin hat noch keine Zahlen zum 30. Juni 2020 vorgelegt; es wurde auf die aktuellsten vorliegenden Daten zurückgegriffen. 3 – Gemäß der Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008 (WZ 2008). 4 – Erbringung von sonstigen Dienstleistungen. 5 – Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen. 6 – Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kfz. 7 – Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. 8 – Information und Kommunikation; Erziehung und Unterricht; Verkehr und Lagererei; Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen; Land- und Forstwirtschaft, Fischerei; Grundstücks- und Wohnungswesen; Energieversorgung; Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen; Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden; Sonstige.

Quellen: BAFA, BMF

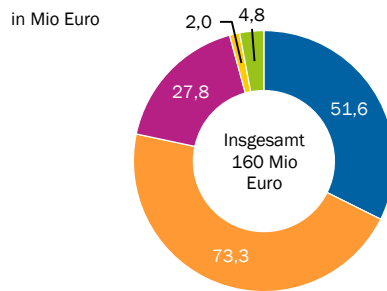
▾ ABBILDUNG 33

Corona-Überbrückungshilfen¹

Überbrückungshilfen wurden mehrheitlich von Kleinstunternehmen beantragt...



...das Finanzierungsvolumen ist dagegen bei kleinen Unternehmen am höchsten



Unternehmen: ● bis 9 Beschäftigte ● 10 bis 49 Beschäftigte ● 50 bis 249 Beschäftigte ● ab 250 Beschäftigte
● Solo-Selbständige

1 – Stand 08. August 2020. Aus technischen Gründen keine Zahlen aus Baden-Württemberg enthalten. Darunter Angehörige der freien Berufe mit 602 Anträgen mit einem Volumen von 4,8 Mio Euro. Keine Angaben bei 126 bewilligten und teilbewilligten Anträgen mit einem Gesamtvolumen von 0,5 Mio Euro.

Quelle: BMWi

© Sachverständigenrat | 20-370

Grenze liegen. Für Unternehmen, die mit viel Aufwand gerade über die Grenze kommen würden, könnte es sich lohnen, nur einen Umsatz knapp unterhalb zu erwirtschaften, um Zuschüsse zu erhalten. Zudem fallen Umsatzeinbrüche über Branchen hinweg sehr unterschiedlich aus. Eine Orientierung am branchendurchschnittlichen Umsatzrückgang mit Gleitzonen ohne feste Grenzen würde zielgerichteter solche Unternehmen unterstützen, die Corona-bedingt in Schwierigkeiten geraten sind.

127. Des Weiteren dürfte die Beantragung der **Sofort- und Überbrückungshilfen für viele Solo-Selbständige**, die immerhin knapp 5 % der Erwerbstätigen ausmachen (Statistisches Bundesamt, 2020), **kaum in Betracht** kommen, obwohl sie prinzipiell antragsberechtigt wären. So dürften die zur Bemessung angesetzten fixen Betriebskosten bei dieser Gruppe tendenziell gering ausfallen, da sie oft von zu Hause aus arbeiten. Nichtsdestotrotz waren diese Selbständigen in gleichem Ausmaß wie größere Unternehmen von Umsatzausfällen betroffen, wenn sie ihrer Tätigkeit für die Dauer der staatlich angeordneten Beschränkungen nicht oder nur eingeschränkt nachgehen konnten. Daraus ergibt sich eine **Ungleichbehandlung gegenüber größeren Unternehmen**, die aufgrund ihres Geschäftsmodells einen höheren Anteil von Betriebskosten an den Gesamtkosten aufweisen und erstattet bekommen. Zudem dürfte der oben beschriebene administrative Aufwand der Antragstellung für Solo-Selbständige im Vergleich zu der zu erwartenden Erstattung besonders hoch sein. Im Gegensatz zu abhängig Beschäftigten haben Solo-Selbständige zudem keinen Anspruch auf Kurzarbeitergeld, selbst wenn sie in die gesetzliche Arbeitslosenversicherung einzahlen.
128. Insgesamt hat die Politik **schnell Liquiditätshilfen für Unternehmen** unterschiedlicher Größe **zur Verfügung gestellt**. Dass diese nur in sehr geringem Ausmaß abgerufen wurden, könnte auf die hohen administrativen Hürden insbesondere in der ersten Phase der Überbrückungshilfen zurückzuführen sein. Mit

der Einführung der zweiten Phase der Antragstellung wurden die Anforderungen gelockert, was zu höheren Abrufquoten bei kleineren und mittleren Unternehmen führen dürfte. Inwieweit diese Ausweitung der Unterstützung die betroffenen Unternehmen rechtzeitig erreicht, bleibt jedoch abzuwarten. Die Einschränkungen aufgrund der zweiten Infektionswelle haben die Bundesregierung zu weiteren Unterstützungsmaßnahmen veranlasst. [↪ ZIFFERN 190 F.](#)

4. Kurzarbeitergeld

129. Neben dem Arbeitslosengeld und der progressiven Einkommensteuer kann das konjunkturelle Kurzarbeitergeld (KuG) als **automatischer Stabilisator** wirken. Es ermöglicht Unternehmen, ihren Personaleinsatz flexibel an die Nachfrage anzupassen, ohne Personal entlassen zu müssen. Die Lohnersatzleistung reduziert den Entgeltausfall von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und kann dadurch die **Konsumnachfrage stabilisieren**. Gleichzeitig erleichtert das KuG den Unternehmen, das firmenspezifische Fachwissen ihrer Beschäftigten im Betrieb zu halten. Eine zeit- und kostenaufwendige Personalsuche in der konjunkturellen Erholungsphase kann dadurch vermieden werden.
130. Auf das Inkrafttreten der Eindämmungsmaßnahmen im März dieses Jahres hin stieg die Inanspruchnahme der **Kurzarbeit auf ein Rekordniveau**. Während der Finanzkrise wurde etwa im gesamten Jahr 2009 für rund 3,3 Millionen Personen ein Antrag auf konjunkturelle Kurzarbeit gestellt. Dagegen wurde zwischen März und Mai 2020 für rund 11,7 Millionen Beschäftigte Kurzarbeit angemeldet. Entsprechend hoch fällt die realisierte Kurzarbeit aus. Im April, als die Inanspruchnahme einen vorläufigen Höhepunkt erreichte, bezogen nach aktuellen Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA) **knapp 6 Millionen Personen KuG mit einem durchschnittlichen Arbeitsausfall von fast 50 %**. Anzeigen sowie Inanspruchnahme von KuG gehen seit April stetig zurück. Im Juni waren aber weiterhin rund 4,4 Millionen Personen mit einem Arbeitsausfall von durchschnittlich 37 % in Kurzarbeit registriert. Im Mai 2009 – dem Hochpunkt der Kurzarbeit in der Finanzkrise – waren es dagegen rund 1,1 Millionen Beschäftigte mit einer durchschnittlichen Arbeitszeitreduktion von rund 26 %.
131. Zu Beginn der Corona-bedingten Einschränkungen wurden verschiedene Maßnahmen ergriffen, um den **Zugang zum KuG auszuweiten** und die Kosten für Betriebe zu senken. Üblicherweise müssen 30 % der Beschäftigten eines Betriebs durch einen Entgeltausfall betroffen sein, bevor ein Betrieb einen Antrag auf Kurzarbeit stellen kann. Diese Quote wurde auf 10 % gesenkt. Zudem mussten die Beschäftigten keine negativen Beschäftigungssalden aufbauen, die normalerweise von der BA als Zugangsvoraussetzung verlangt werden. Darüber hinaus wurden die Remanenzkosten für Betriebe gesenkt, indem die gesamten Sozialversicherungsbeiträge durch die BA erstattet werden.

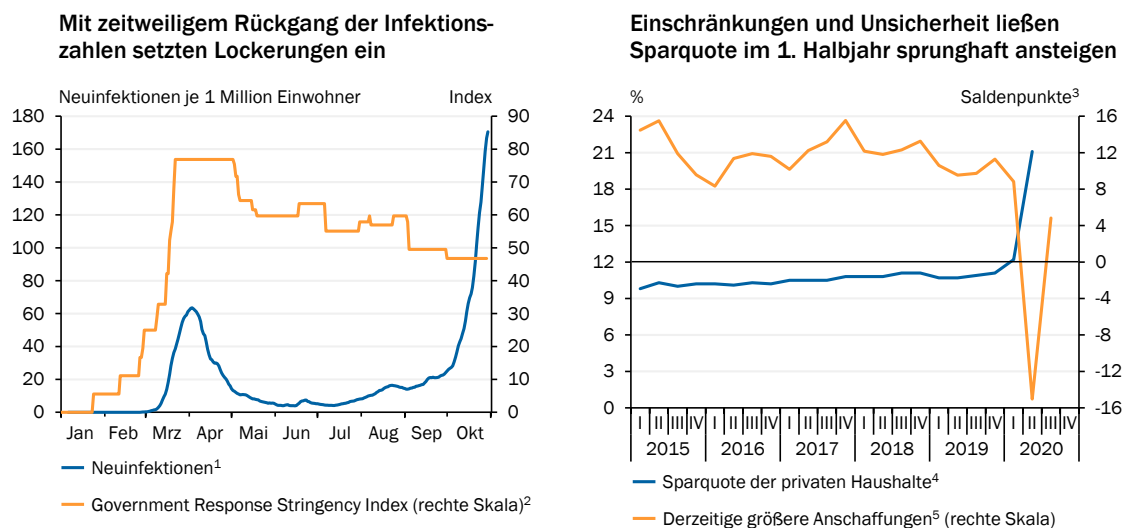
Kurzarbeit kann ihre Wirkung insbesondere durch den institutionellen Rahmen und die daraus resultierende Planungssicherheit für Unternehmen entfalten (Balleer et al., 2016). Die Auswirkungen diskretionärer Änderungen auf die Funk-

tionsweise von Kurzarbeit sind daher nicht immer eindeutig. Angesichts der hohen Dynamik der Einschränkungen dürfte das KuG mit erleichterten Zugangsvoraussetzungen jedoch eine **schnelle, administrativ einfach umzusetzende Hilfe** dargestellt haben. Sie dürfte diejenigen Unternehmen **zielgerichtet** unterstützt haben, die wegen der Eindämmungsmaßnahmen eingeschränkt oder gar nicht tätig werden konnten (SG 2020 Ziffern 131 f.). Die Ausweitung des Zugangs und die Kostensenkung dürften dazu beigetragen haben, die Beschäftigungsverluste im ersten Halbjahr 2020 erheblich zu reduzieren. [↘ ZIFFERN 208 FF.](#)

III. ZWEITE PHASE: STABILISIERUNG UND WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG

- 132.** Mit dem Rückgang der Neuinfektionen setzte Ende April bis Mitte Oktober 2020 eine **Phase gradueller Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen** ein. [↘ ABBILDUNG 34 LINKS](#) Sukzessive konnten etwa die geschlossenen Teile des Einzelhandels wieder öffnen, und viele soziale Aktivitäten wurden mit Einschränkungen wieder erlaubt. In der Folge setzte eine wirtschaftliche Erholung ein. [↘ ZIFFERN 46 FF.](#) Allerdings liegen etwa die Umsätze im Gastgewerbe oder bei den Verkehrsdienstleistungen, nicht zuletzt aufgrund weiterhin **bestehender Einschränkungen**, um einiges unterhalb des Vorkrisenniveaus. Weiterhin nicht erlaubt waren grundsätzlich Großveranstaltungen sowie Aktivitäten, bei denen die Einhaltung der Abstands- und Hygieneregeln nicht sichergestellt werden konnten. Ab November 2020 sind neben Veranstaltungen erneut das Gastgewerbe und weitere

[↘ ABBILDUNG 34](#)
COVID-19-Verlauf und Entwicklung der Sparquote in Deutschland



1 – Registrierte Infektionen. Gleitender Durchschnitt der vergangenen 7 Tage. 2 – Der Index erfasst die Anzahl und die Strenge von Regierungsmaßnahmen zur Eindämmung der Pandemie, ohne deren Eignung zu bewerten. Er nimmt Werte zwischen 0 und 100 an. 3 – Differenz zwischen positiven und negativen Antworten. 4 – Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen. 5 – Gemäß Verbrauchererhebung der Europäischen Kommission. Beurteilung, ob gegenwärtige wirtschaftliche Situation angemessen ist, um größere Anschaffungen zu tätigen.

Quellen: Europäische Kommission, Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government, RKI, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Dienstleistungen von Schließungen betroffen sowie die Kontaktbeschränkungen verschärft worden.

133. Geschlossene Geschäfte während des Shutdown, weiterhin bestehende Einschränkungen, welche die Kaufkraft hemmen, die Sorge um Ansteckung sowie die generell erhöhte Unsicherheit und verschlechterte Einkommenserwartungen haben im ersten Halbjahr 2020 für einen stark rückläufigen privaten Konsum gesorgt. [↪ ZIFFER 51](#) Da die verfügbaren Einkommen nicht zuletzt aufgrund staatlicher Unterstützung vergleichsweise wenig gesunken sind, ist die **Sparquote im ersten Halbjahr stark angestiegen**. [↪ ABBILDUNG 34 RECHTS](#) Schätzungen für den Euro-Raum legen nahe, dass übliche Erklärungsfaktoren für die Sparquote, wie die Erwartungen der Haushalte hinsichtlich zukünftiger Einkommen und das Risiko eines Arbeitsplatzverlustes, den enormen Anstieg der Sparquote im ersten Halbjahr 2020 nicht erklären können (Dossche und Zlatanos, 2020). Dies spricht dafür, dass vor allem die eingeschränkten Konsummöglichkeiten während des Shutdown für den Anstieg verantwortlich waren.
134. Die vom Sachverständigenrat in Auftrag gegebene **repräsentative Bevölkerungsbefragung** [↪ KASTEN 8](#) legt diesen Schluss für Deutschland ebenfalls nahe. So antworteten 82 % der Befragten auf die Frage, weshalb ihre Konsumausgaben im ersten Halbjahr gesunken sind, dass sie aufgrund der Corona-bedingten Einschränkungen weniger unternommen und daher weniger Geld ausgegeben hatten. Ein aus der wirtschaftlichen Lage resultierendes Sparmotiv gaben dagegen nur 43 % an.

[↪ KASTEN 8](#)

Bevölkerungsbefragung zur Wirkung der Umsatzsteuersenkung

Um die Wirkung der Umsatzsteuersenkung quantitativ abzuschätzen, hat der Sachverständigenrat gemeinsam mit dem infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft (infas) im September 2020 eine **repräsentative Bevölkerungsbefragung** durchgeführt. Im Rahmen der von infas regelmäßig durchgeführten telefonischen Mehrthemenbefragung wurden 1 014 zufällig ausgewählte Personen ab 18 Jahren telefonisch befragt, inwiefern das Konjunkturpaket und insbesondere die Umsatzsteuersenkung ihr Konsum- und Sparverhalten beeinflusst haben. Die standardisierte Erhebung sozio-demografischer Merkmale wie Alter, Geschlecht, Bildung, berufliche Stellung und Einkommen sowie die Anzahl der Haushaltsmitglieder erlaubt repräsentative Aussagen bezüglich der Grundgesamtheit. Dazu wird die Stichprobe mithilfe von Gewichten hochgerechnet. Die Gewichtung stellt sicher, dass trotz unterschiedlicher telefonischer Erreichbarkeit und Teilnahmebereitschaft an der Umfrage eine repräsentative Stichprobe vorliegt. Darüber hinaus erlauben die sozio-demografischen Merkmale eine differenzierte Betrachtung der Krisenbetroffenheit und der resultierenden Verhaltensanpassungen über verschiedene Bevölkerungsgruppen hinweg.

Die erhobenen Informationen ermöglichen die **Analyse des Konsum- und Sparverhaltens** infolge der temporären Umsatzsteuerreduktion in zwei Dimensionen. Zunächst wird ermittelt, ob und in welchem Ausmaß die privaten Haushalte angeben, ihr Konsum- und Sparverhalten an die Umsatzsteuersenkung angepasst zu haben. Hierbei ist insbesondere das durch die Corona-Krise belastete wirtschaftliche Umfeld der Befragten entscheidend. Dies wird mit Kontrollfragen bezüglich Einkommensentwicklung im ersten Halbjahr 2020 und Erwartungen für das restliche Jahr abgefragt. Neuere Studien zur Wirkung diskretionärer fiskalpolitischer Maßnahmen legen nahe, dass

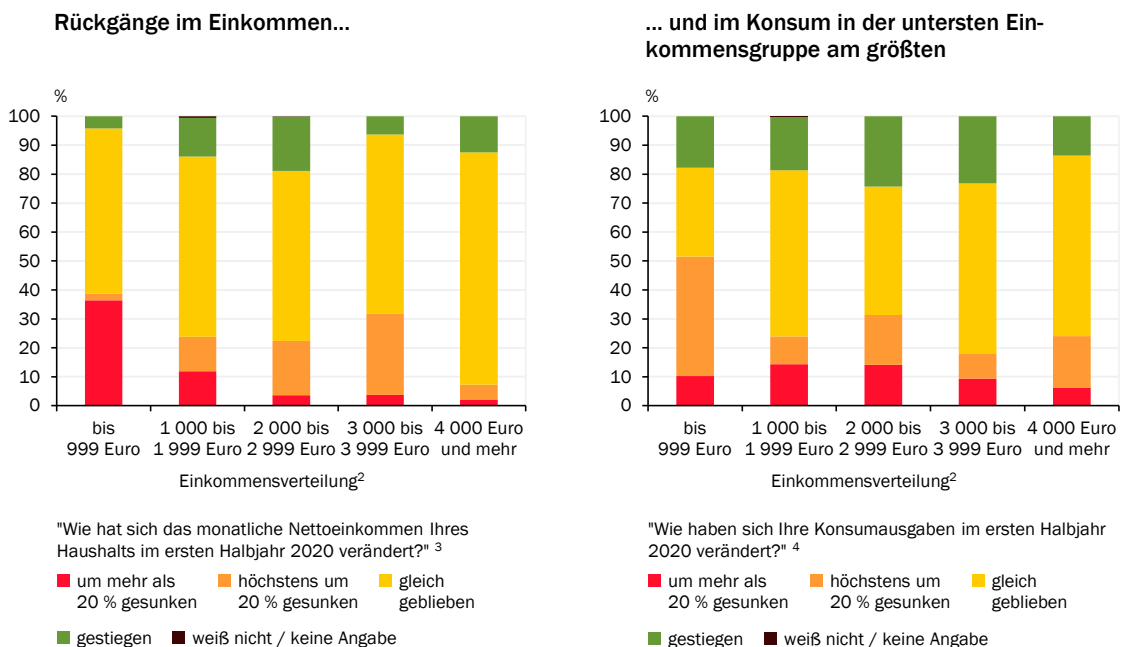
die Haushalte den überwiegenden Teil staatlicher Transfers nicht für zusätzlichen Konsum verwenden, sondern ansparen (Behringer und Dullien, 2020; Coibion et al., 2020; Haushaltskrisenbarometer, 2020). Diese Ergebnisse liefern die Grundlage für einen weiteren Schwerpunkt der Befragung, der mögliche Gründe für eine erhöhte Sparquote ermittelt. So können Aussagen darüber getroffen werden, in welchem Ausmaß die Einschränkungen des öffentlichen Lebens, die Sorge um eine mögliche Infektion und die wirtschaftliche Unsicherheit die mit der Umsatzsteuersenkung beabsichtigte Stimulierung des Konsums beeinträchtigen.

135. Die Befragung zeigt jedoch eine beträchtliche **Heterogenität entlang der Einkommensverteilung** auf. Während in der untersten Einkommensgruppe 36 % der Befragten angaben, im ersten Halbjahr Einkommensverluste von mehr als einem Fünftel erfahren zu haben, lag dieser Anteil in der obersten Einkommensgruppe bei lediglich 2 %. [↪ ABBILDUNG 35 LINKS](#) Bezüglich der Konsumausgaben unterscheiden sich die Einkommensgruppen ebenfalls. [↪ ABBILDUNG 35 RECHTS](#) Auffällig ist, dass, abgesehen von der untersten Einkommensgruppe, Rückgänge der Konsumausgaben um mehr als 20 % häufiger vorkamen als Rückgänge des Einkommens um mehr als 20 %.

136. Gelingt es, die Pandemie weitgehend unter Kontrolle zu halten, dürften sich die Konsumausgaben wieder normalisieren. Verbraucherumfragen der Europäischen

↪ ABBILDUNG 35

Einkommens- und Konsumveränderungen nach Einkommensgruppen¹



1 – Umfrage des ifas Instituts für angewandte Sozialwissenschaft im Auftrag des Sachverständigenrates. 1 014 telefonisch befragte Personen ab 18 Jahren auf Basis einer bundesweit repräsentativen Zufallsstichprobe. 2 – Nettoäquivalenzeinkommen (nach neuer OECD-Skala). Fallzahlen der Einkommensgruppen: bis 999 Euro: N=44; 1 000 bis 1 999 Euro: N=256; 2 000 bis 2 999 Euro: N=276; 3 000 bis 3 999 Euro: N=157; 4 000 Euro und mehr: N=103. Von 178 befragten Personen liegen keine Angaben zum Einkommen vor. 3 – Antwortmöglichkeiten: um mehr als 20 % gesunken; höchstens um 20 % gesunken; gleich geblieben; höchstens um 20 % gestiegen; um mehr als 20 % gestiegen; weiß nicht; keine Angabe. 4 – Gemeint sind keine Dauerausgaben wie etwa Wohnungsmiete oder Abzahlungen, sondern regelmäßige Einkäufe wie größere Anschaffungen im ersten Halbjahr 2020. Antwortmöglichkeiten: um mehr als 20 % gesunken; um weniger als 20 % gesunken; gleich geblieben; um weniger als 20 % gestiegen; um mehr als 20 % gestiegen; weiß nicht; keine Angabe.

Quellen: Feld et al. (2020a), ifas Institut für angewandte Sozialwissenschaft, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-544

Kommission zufolge zeigten sich die privaten **Haushalte** im dritten Quartal **wieder verstärkt bereit, größere Anschaffungen zu tätigen**. [↘ ABBILDUNG 34 RECHTS](#) Entgangener Konsum dürfte allerdings nur begrenzt nachgeholt werden. So gaben in der Bevölkerungsbefragung nur 18 % derjenigen, deren Konsumausgaben im ersten Halbjahr gesunken sind, an, entgangene Einkäufe nachzuholen. Im Dienstleistungsbereich stehen zudem Kapazitätsengpässe, die schon vor der Corona-Pandemie bestanden hatten, starken Nachholeffekten entgegen (SG 2020 Ziffern 59 ff.). Die seitdem geltenden Einschränkungen – etwa bezüglich der Kundenanzahl – grenzen Kapazitäten weiterhin ein. Eine **Stimulierung der Nachfrage allein** dürfte daher **wenig zielführend** sein.

137. Maßnahmen, welche die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erhöhen, können angezeigt sein, wenn die **Produktionslücke negativ ist**, also wenn die tatsächlich geleistete gesamtwirtschaftliche Produktion unter dem Produktionspotenzial liegt. Zwar fällt die Wirtschaftsleistung in Deutschland trotz der Erholung der vergangenen Monate weiterhin deutlich geringer als im Vorjahr aus. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass aufgrund der gesundheitspolitischen Einschränkungen viele wirtschaftliche Aktivitäten nicht stattfinden konnten und zum Teil weiterhin nur eingeschränkt möglich sind. Daher dürfte das Produktionspotenzial zumindest temporär ebenfalls niedriger ausfallen, aber nicht dem gesamten Rückgang des tatsächlichen BIP entsprechen. [↘ ZIFFER 88](#)
138. Es gilt weiterhin, aus der Krise der Realwirtschaft **keine Krise des Finanzsystems** werden zu lassen. Insolvenzen und Entlassungen drohen insbesondere in den stark betroffenen Bereichen, in denen sich keine baldige Normalisierung abzeichnet. [↘ ZIFFER 74](#), [↘ KASTEN 5](#) Die zunächst bis zum Jahresende verlängerten Überbrückungshilfen für Unternehmen sollten im besten Fall dazu beitragen, den Unternehmen ausreichend Liquidität zur Aufrechterhaltung der Geschäftstätigkeit bereitzustellen, bis eine Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität einsetzt und die Unternehmen wieder aus eigener Kraft aus der Krise herauswachsen können. Andernfalls könnten vermehrte Unternehmensinsolvenzen lediglich aufgeschoben werden. Hier sind Rückwirkungen auf das Bankensystem zu beachten. Kommt es zu vermehrten Kreditausfällen, belastet dies die Eigenkapitalausstattung der Banken. Halten sich diese bei der Kreditvergabe zurück oder verschärfen ihre Standards, kann dies ansonsten gesunde Unternehmen ebenfalls in Schwierigkeiten bringen. Die wirtschaftliche Erholung würde sich verzögern. Die Bankenaufsicht hat bereits zu Beginn der Pandemie temporäre Erleichterungen bei Kapital- und Liquiditätsanforderungen beschlossen, um etwa eine Verschärfung der Kreditvergabestandards zu vermeiden. Ebenso wurde in vielen Ländern der antizyklische Kapitalpuffer abgesenkt. [↘ ZIFFERN 304 FF.](#)

1. Strategien zur Stimulierung der Konjunktur

Wirtschaftsauslastung und geldpolitische Lockerung

139. Zu Beginn der Pandemie lag der Fokus der Notenbanken auf der Stabilisierung der Finanzmärkte und des Bankensystems. In der ersten Phase haben die gesundheitspolitisch begründeten **Angebots- und Kapazitätsbeschränkungen** die nachfragestimulierende Wirkung der geldpolitischen **Lockerung teilweise konterkariert**. Im Zuge der Öffnung der Wirtschaft können die getroffenen Maßnahmen jedoch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn Produktions- und Angebotskapazitäten sich schneller als die Nachfrage erholen, etwa weil Unsicherheit zu Konsumzurückhaltung beiträgt. So kann monetäre Stabilisierungspolitik die pandemiebedingte Rezession abfedern und zugleich **die wirtschaftliche Erholung erleichtern**.
140. Anders als fiskalpolitische Maßnahmen hat die Geldpolitik keine Implementierungsverzögerung, beispielsweise durch politische Entscheidungsprozesse, und kann deshalb umgehend eingesetzt werden. Aber die **Wirkung auf die Konjunktur** entfaltet sich **erst mit der Zeit**. Empirische, modellbasierte Schätzungen legen nahe, dass es zwei bis vier Quartale dauert, bis Zinssenkungen ihre maximale Wirkung auf die Wirtschaftsleistung entfalten, und mehr als ein Jahr, bis dies voll auf die Inflationsrate durchschlägt (Christiano et al., 1999; Batini und Nelson, 2001; Gerlach und Svensson, 2003; Wieland et al., 2016).
141. Aus der europäischen Perspektive kommt eine weitere Schwierigkeit hinzu. Die **Geldpolitik** der EZB muss sich **am Euro-Raum insgesamt orientieren**, nicht an einzelnen Mitgliedstaaten. Zudem kann die Stabilisierungswirkung der Geldpolitik in heterogenen Währungsräumen teils recht unterschiedlich ausfallen (JG 2018 Ziffern 406 ff.). Diese Heterogenität wird durch die unterschiedliche Schwere der Betroffenheit einzelner Mitgliedstaaten von der Corona-Pandemie und ihren Folgen nochmals verstärkt und dürfte die Stabilisierung in einigen Mitgliedstaaten erschweren. Hier sind deshalb insbesondere automatisch wirkende stabilisierende Systeme auf nationaler Ebene gefordert (JG 2018 Ziffern 426 ff.).
142. Nicht zuletzt ist zu beachten, dass das Mandat der EZB Vorrang für die Preisstabilität gibt. Ist diese sichergestellt, kann die EZB weitere Ziele wie die Stabilisierung der Konjunktur unterstützen. In einer Rezession bringt meist der Rückgang der Wirtschaftsaktivität einen Rückgang der Inflation mit sich. Eine geldpolitische Lockerung trägt dann gleichzeitig dazu bei, die Rezession zu dämpfen und die Inflation zu erhöhen und damit näher an das Inflationsziel zu bringen. Eine **geldpolitische Stabilisierungsstrategie** muss somit die Inflationsentwicklung und die Auslastung der Produktionskapazitäten in den Blick nehmen und diese Entwicklung in eine angemessene und verhältnismäßige Reaktion der Politikinstrumente – Notenbankzinsen für Refinanzierungsgeschäfte und quantitative Lockerungsmaßnahmen wie Wertpapierkäufe – übersetzen.
143. Dabei kann die Geldpolitik – und dies gilt genauso für die diskretionäre Fiskalpolitik – nur **auf Schätzungen** und Prognosen **relevanter Maße in Echtzeit**

reagieren, da die tatsächlichen Werte erst mit Verzögerung vorliegen. [↘ ABBILDUNG 36 LINKS OBEN](#) zeigt zwei Maße für die Inflation, wie sie in Echtzeit vorlagen: die **Kernrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) und die Veränderung des BIP-Deflators**. Vor der Finanzkrise bewegten sich die beiden Inflationsmaße sehr ähnlich, seither jedoch treiben sie immer wieder einmal auseinander. Die Kernrate des HVPI, die Preise von Energie und unbearbeiteten Lebensmitteln ausklammert, schwankt nicht so stark wie der Gesamtindex mit dem Ölpreis. Trotzdem ist sie von 1,45 % im 4. Quartal 2019 auf 0,57 % im 3. Quartal 2020 gefallen. Im Gegensatz dazu ist die Inflation gemessen in Echtzeit am BIP-Deflator von 1,8 % im 4. Quartal 2019 auf 2,5 % im 2. Quartal 2020 gestiegen. Der Rückgang in der Kernrate liegt teils daran, dass Preise von Importgütern einberechnet werden, die etwa im Zuge der Euro-Aufwertung relativ billiger geworden sind. Der BIP-Deflator, der alle im Euro-Raum produzierten Güter und Dienstleistungen berücksichtigt, ist bereits in den Jahren 2018 und 2019 stärker als die Kernrate des HVPI angestiegen, unter anderem da die Preise der Investitionsgüter und im Bau stark angestiegen sind. Der Preisindex der öffentlichen Güter und Dienstleistungen hat seit dem 3. Quartal 2019 positiv beigetragen und besonders stark im 2. Quartal 2020. Der Anstieg im 2. Quartal 2020 ist zudem darauf zurückzuführen, dass die Preise der im Euro-Raum produzierten Exporte relativ schneller zunehmen als diejenigen der importierten Güter und Dienstleistungen.

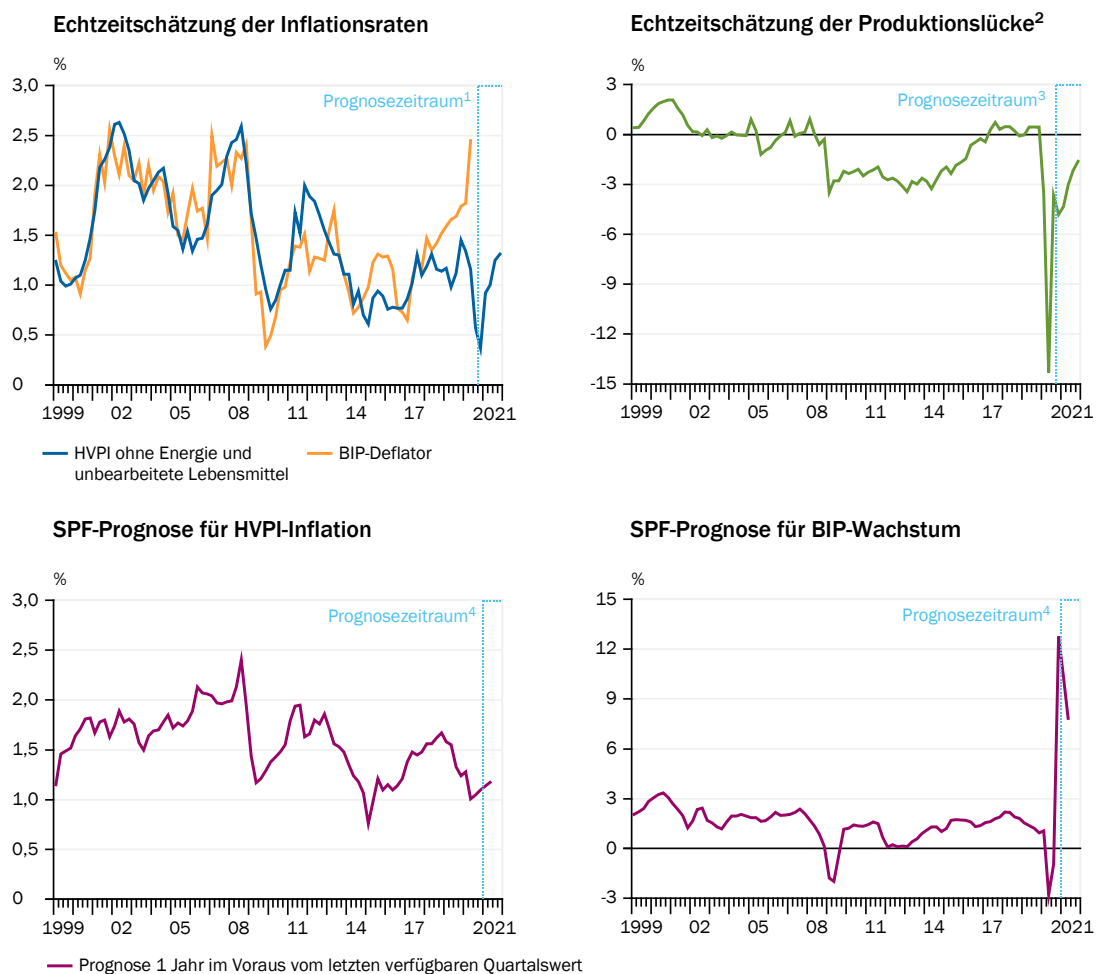
144. Die **Prognose für ein Jahr im Voraus** vom letzten verfügbaren Quartalswert aus dem Survey of Professional Forecasters (SPF) vom 30. Oktober 2020, geht davon aus, dass die Inflation gemessen am HVPI dann wieder über 1 % liegt. [↘ ABBILDUNG 36 LINKS UNTEN](#) Gemäß dieser Umfrage, die regelmäßig von der EZB durchgeführt wird, liegt die erwartete Verbraucherpreisinflation zwischen dem 3. Quartal 2020 und dem 3. Quartal 2021 somit unter dem Ziel der EZB von nahe aber unter 2 %.
145. Die Wirtschaftsleistung ist im 2. Quartal 2020 stark eingebrochen und im 3. Quartal wieder deutlich angestiegen. Im 2. Quartal öffnete sich deshalb relativ zum geschätzten Potenzialwert der Europäischen Kommission eine sehr große Lücke. [↘ ABBILDUNG 36 RECHTS OBEN](#) Allerdings berücksichtigt dieser Potenzialschätzer gerade nicht, dass die **Distanzierungsmaßnahmen und -reaktionen** das **Potenzial im 2. Quartal stark reduziert** haben. Insofern zeichnen die Werte für die nachfolgenden Quartale ein realistischeres Bild mit einer geschätzten Produktionslücke von -3,7 % im 3. Quartal und einer Prognose von -4,5 % für das 4. Quartal basierend auf der Prognose des Sachverständigenrates. Die SPF-Prognosen für das BIP-Wachstum für ein Jahr im Voraus vom letzten verfügbaren Quartalswert lagen im 2. und 3. Quartal bei einer Rate von -2,8 % beziehungsweise knapp -1 %. Im 4. Quartal erfasst die SPF-Prognose den erwarteten Rückprall in Form einer Wachstumsrate von 12,75 % zwischen dem Tiefpunkt im 2. Quartal 2020 und dem 2. Quartal 2021. [↘ ABBILDUNG 36 RECHTS UNTEN](#)
146. Wie stark die Geldpolitik auf solch eine Entwicklung reagieren sollte, also wie groß eine **proportionale Reaktion aus Stabilisierungsmotiven** wäre, lässt sich an geldpolitischen Reaktionsfunktionen und Regeln ablesen. Effektive Stabi-

lisierungspolitik ist systematisch und vorhersehbar, sodass sie über die Erwartungen der Marktteilnehmer eine stabilisierende Wirkung entfaltet. So reagiert etwa die bekannte Taylor (1993)-Regel mit einem **Proportionalitätsfaktor** von 0,5 auf die Produktionslücke (JG 2017 Ziffern 356 f.). Die Zinsänderungsregel von Orphanides und Wieland (2013), die insbesondere die EZB-Politik über viele Jahre recht gut erklärt hat (Bletzinger und Wieland, 2017; Hartmann und Smets, 2018; JG 2017 Ziffern 352 ff.), reagiert mit einem Faktor von 0,5 auf die Differenz zwischen der SPF-Prognose des Wirtschaftswachstums und der geschätzten Potenzialwachstumsrate.

147. Die Taylor-Regel – angewandt auf den Euro-Raum [↘ ABBILDUNG 37 OBEN](#) – genauso wie die Orphanides und Wieland-Regel [↘ ABBILDUNG 37 UNTEN](#) fordern infolge der Corona-bedingten Rezession eine **starke geldpolitische Lockerung**. Die Taylor-Regel schlägt im 2. Quartal 2020 sogar extrem nach unten aus. Dies liegt jedoch daran, dass die verwendete Produktionslücke die Kapazitätsbeschränkungen durch die gesundheitspolitischen Vorkehrungen nicht erfasst. Sinnvoll wäre

↘ ABBILDUNG 36

Echtzeitschätzungen der Inflation und der Produktionslücke sowie SPF-Prognosen für HVPI-Inflation und BIP-Wachstum im Euro-Raum



1 – Prognose des Sachverständigenrates. 2 – Schätzung der Europäischen Kommission. 3 – Berechnet mit der Prognose für das BIP-Wachstum des Sachverständigenrates. 4 – Werte für 2021Q1 und 2021Q2 sind der gewichtete Mittelwert der Prognosen für ein Jahr im Voraus beziehungsweise für zwei Jahre im Voraus.

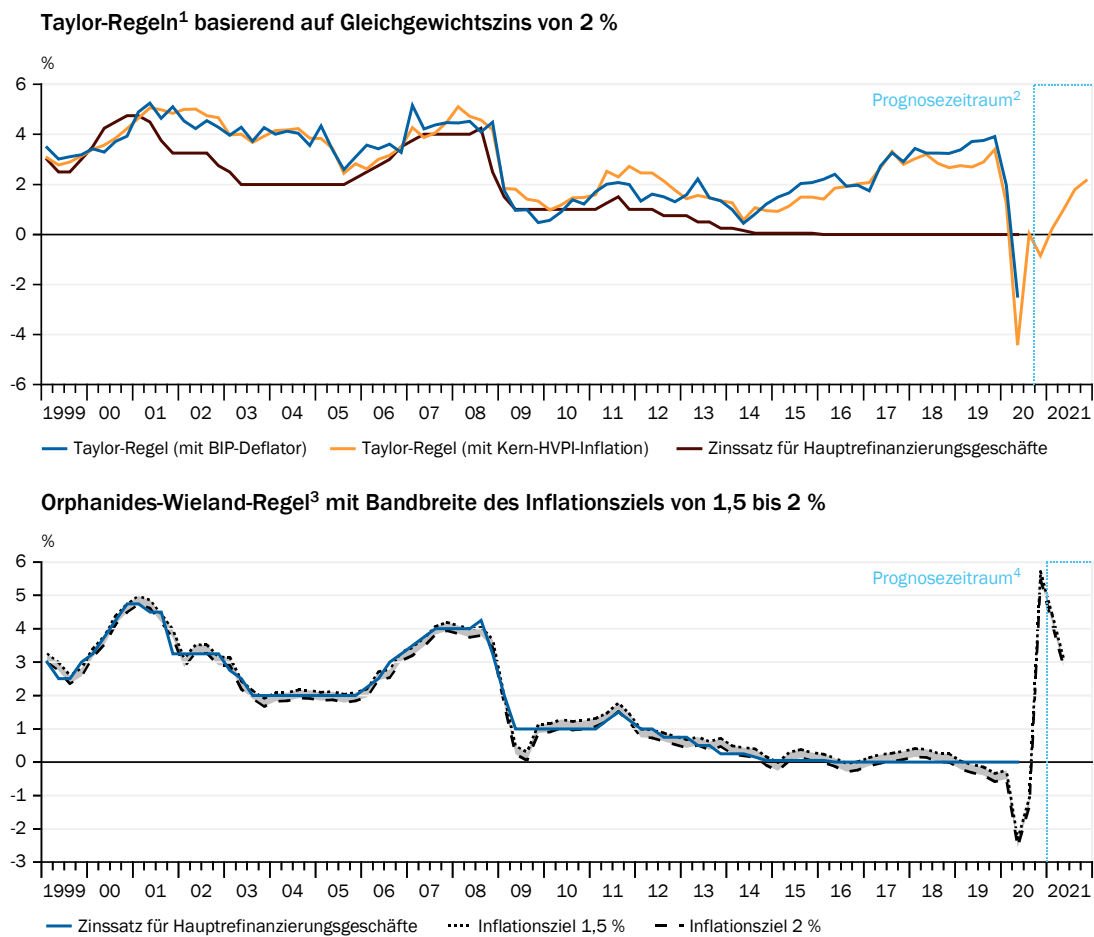
Quellen: Europäische Kommission, Feld und Wieland (2020), Survey of Professional Forecasters (SPF), eigene Berechnungen © Sachverständigenrat | 20-512

es, eine Schätzung zu verwenden, die diese Beschränkungen mitberücksichtigt. Eine einfachere Alternative besteht darin, die **Zinsimplikationen der Taylor-Regel**, statt am Ausschlag im 2. Quartal, an der Schätzung und Prognose der Produktionslücke für die nachfolgenden zwei Quartale auszurichten. Selbst dann liegt der Taylor-Zins zwischen 0 % und –0,9 %. Berücksichtigt man zusätzlich einen niedrigeren langfristigen realen Gleichgewichtszins, der im Schaubild gemäß der ursprünglichen Taylor-Regel einen Wert von 2 % annimmt, so fällt der Taylor-Zins entsprechend niedriger aus. Zum Vergleich: Die Langfristprognose der Mitglieder des U.S.-Offenmarktausschusses für den langfristigen realen Gleichgewichtszins liegt derzeit nur bei 0,3 bis 0,5 %.

148. Die **Zinsänderungsregel** nach Orphanides und Wieland (2013) kommt dagegen ohne einen Schätzwert für den langfristigen realen Gleichgewichtszins aus.

▸ ABBILDUNG 37

Geldpolitische Regeln für den Euro-Raum im Vergleich



1 – Gleichung: $i = 2 + \pi + 0,5(\pi - \pi^*) + 0,5(y)$. i ist der von der Taylor-Regel implizierte Zins für den Geldmarkt; er ist abhängig vom realen Zinssatz im langfristigen Gleichgewicht (geschätzt 2 %), von der laufenden Inflationsrate in Abweichung vom Ziel der Notenbank, $(\pi - \pi^*)$, und von der Produktionslücke, y . Basierend auf Daten der EZB-Echtzeitdatenbank und AMECO: Für die Inflation wird der Wert des aktuellen Quartals, für die Produktionslücke der Wert des Vorquartals verwendet. 2 – Prognose beruht auf den aktuellen Prognosen des Sachverständigenrates. 3 – Gleichung: $i_t = i_{t-1} + 0,5(\pi^P - \pi^*) + 0,5(\Delta q^P - \Delta q^*)$. i_t bezeichnet den geschätzten EZB-Leitzins, er ist abhängig vom Leitzins der Vorperiode, i_{t-1} , von der Abweichung der Inflationsprognose vom Ziel der Notenbank, $(\pi^P - \pi^*)$, und von der Abweichung der Wachstumsprognose, Δq^P , vom geschätzten Potenzialwachstum, Δq^* . Die Schätzwerte des Potenzialwachstums beruhen auf Echtzeitdaten von der Europäischen Kommission. Die Prognosen basieren auf den Daten des Survey of Professional Forecasters. Für die Inflation wird der Prognosewert in drei Quartalen, für das Wachstum wird der Prognosewert in zwei Quartalen verwendet. 4 – Prognosen des SPF. Werte für 2021Q1 und 2021Q2 sind der gewichtete Mittelwert der Prognosen für ein Jahr im Voraus beziehungsweise für zwei Jahre im Voraus.

Quellen: Feld und Wieland (2020), Survey of Professional Forecasters (SPF), eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-513

Aus dieser Reaktionsfunktion ergibt sich eine Zinssenkung um 2 bis 2 ½ Prozentpunkte im 2. Quartal 2020. Im 3. Quartal liegt der Wert für das Zinsniveau noch bei –1 %, um dann aufgrund des Rückpralleffekts und der erwarteten Wachstumsrate von 12,5% zwischen dem Tiefpunkt im 2. Quartal 2020 und dem 2. Quartal 2021 um gut 6 Prozentpunkte nach oben zu schnellen. Ähnlich wie im Fall der Taylor-Regel ist zu beachten, dass der Einbruch im 2. Quartal und der darauffolgende Anstieg zu einem guten Teil ebenso das Potenzialniveau betrifft. Die Differenz zwischen dem prognostizierten BIP-Wachstum und dem über den Zeitraum kaum veränderten geschätzten Potenzialwachstum der Europäischen Kommission überzeichnet somit die geldpolitisch relevante Lücke. Setzt man im Gegensatz dazu BIP-Wachstum und Potenzialwachstum gleich, so ergibt sich aus der Zinsänderungsregel allein aufgrund der niedrigeren Inflationsprognose eine Lockerung um 0,5 Prozentpunkte.

149. Die EZB hat bereits im März in Reaktion auf die Krise den Zins für die dreijährigen gezielten Refinanzierungsgeschäfte auf bis zu –1 % gesenkt. Den Zins für die kurzfristigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte und den Zins auf Einlagen der Banken beim Eurosystem hat sie dagegen nicht weiter reduziert. Da eine Anlage in Bargeld Sparern einen Nominalzins von null Prozent garantiert, ist bei negativen Geldmarktzinsen mit Ausweichreaktionen und dadurch einer **effektiven Zinsuntergrenze** zu rechnen. Diese Zinsuntergrenze ist noch nicht erreicht, liegt aber möglicherweise nicht weit unter –1 %. Insofern können die Ergebnisse der Zinsregeln als ein **Signal für eine quantitative Lockerung** verstanden werden.
150. Die Zinssenkung, die sich aus den **Zinsregeln** ergibt, kann mithilfe makroökonomischer Modelle **in** eine entsprechende **Ausweitung der Notenbankbilanz durch Wertpapierkäufe übersetzt** werden. Dies erfordert es, den Effekt einer Zinssenkung mit dem Effekt von Wertpapierkäufen auf die Wirtschaftsleistung und die Inflation zu vergleichen. EZB-Chefökonom Philip Lane geht basierend auf einer EZB-Studie davon aus, dass die gesamten Lockerungsmaßnahmen der EZB im ersten Halbjahr 2020 das BIP um ungefähr 1,3 % und die Inflation um etwa 0,8 Prozentpunkte kumulativ zwischen 2020 und 2022 erhöhen (Hutchinson und Mee, 2020; Lane, 2020). Um einen vergleichbaren Effekt einer Zinssenkung zu berechnen, können makroökonomische Modelle für den Euro-Raum herangezogen werden. Eine Vergleichsstudie von Wieland et al. (2016) mit 8 Modellen ergibt, dass eine Zinssenkung um 2,8 Prozentpunkte das BIP um bis zu 1,3 % erhöhen würde. Demnach würden die **EZB-Maßnahmen ungefähr einer Zinssenkung um 2 ½ bis 3 Prozentpunkte** entsprechen. Die geldpolitische Lockerung der EZB fällt demnach stärker als die von den Regeln implizierte Lockerung aus. Eine weitere, **zusätzliche Aufstockung** der quantitativen Maßnahmen wäre **gemäß den Zinsregeln somit zum Datenstand Oktober 2020 nicht geboten**.

Diskretionäre Fiskalpolitik und Konjunkturpakete

151. Auf der fiskalpolitischen Seite reagieren insbesondere die **automatischen Stabilisatoren** unmittelbar auf die konjunkturelle Entwicklung. Sie entfalten sofort eine stabilisierende Wirkung. So stützen Arbeitslosenversicherung und Kurzarbeitergeld umgehend die Einkommen der Betroffenen. Die Kurzarbeit erlaubt den Unternehmen die Entlassung von Arbeitskräften, die sie später voraussichtlich wieder benötigen, zu vermeiden. Schließlich greifen diese Systeme bereits, bevor Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verfügbar sind. Daneben gehört das progressive Steuersystem zu den automatischen Stabilisatoren, ebenso wie die Möglichkeit eines Verlustrücktrags, der Unternehmen zeitnah Liquidität bereitstellt. Zu erwähnen sind darüber hinaus die Konsumausgaben des Staates, die rund ein Fünftel der Wirtschaftsleistung ausmachen und zumeist von konjunkturellen Schwankungen unberührt bleiben.

Allerdings ergeben sich aus automatischen Stabilisatoren **trotzdem Notwendigkeiten für staatliches Handeln**. So müssen höhere Defizite hingenommen und entsprechende (Nachtrags-)Haushalte beschlossen werden. Des Weiteren ist es möglich, die Regelungen für die jeweiligen automatischen Stabilisatoren zu ändern, wie etwa durch eine Ausweitung des Verlustrücktrags oder eine Erhöhung und Verlängerung des Kurzarbeitergelds.

152. Nach **Schätzungen** einer EZB-Studie dürften die **automatischen Stabilisatoren im Euro-Raum während der Corona-Krise** eine große Rolle spielen, wobei es deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten gibt (Bouabdallah et al., 2020). Dabei werden zwei Quellen automatischer Stabilisierung betrachtet. Dazu gehören zum einen die **konjunkturreagiblen Posten des Staatshaushalts**. Ausgabenseitig spielt die Arbeitslosenunterstützung eine wichtige Rolle, während einnahmeseitig vor allem die Steuerprogression zu Buche schlägt, die dafür sorgt, dass die Einnahmen des Privatsektors weniger stark sinken als die Wirtschaftsleistung. Zum anderen wird die Wirtschaftsaktivität durch **nichtkonjunkturreagible Elemente** wie die Lohnzahlungen im Öffentlichen Dienst, durch Transferleistungen sowie durch Ausgaben für Vorleistungen stabilisiert, da diese nicht oder nur geringfügig mit dem wirtschaftlichen Einbruch variieren. Für das Jahr 2020 schätzt die Studie, dass die automatischen Stabilisatoren im Euro-Raum rund 2,8 % des BIP ausmachen. Ein Großteil entfällt dabei auf die nicht konjunkturreagiblen öffentlichen Ausgaben.

153. Eine allgemeine Richtschnur für konjunkturpolitisches Handeln bietet das **Stabilitäts- und Wachstumsgesetz** aus dem Jahr 1967 (Michaelis et al., 2015). Der darin definierte Zielkatalog umfasst die Stabilität des Preisniveaus, einen hohen Beschäftigungsstand, ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht sowie ein stetiges und angemessenes Wirtschaftswachstum. Kommt es zu Störungen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, sind vom Staat wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen zu ergreifen. Ein wichtiges Kriterium stellt die Wirksamkeit der fiskalischen Instrumente dar. Ist das Ziel des konjunkturpolitischen Handelns die Steigerung der Wirtschaftsleistung, so können etwa Instrumente bevor-

zugt werden, die einen hohen Multiplikator aufweisen. Dabei ist allerdings zwischen lediglich kurzfristigen oder mittel- und längerfristigen stimulierenden Wirkungen zu differenzieren.

154. **Diskretionäre Konjunkturpakete** können insbesondere **zwei Strategien folgen** (JG 2019 Ziffern 116 ff.), die mit den Schlagworten „timely, targeted and temporary“ (TTT) sowie „permanent, pervasive and predictable“ (PPP) beschrieben werden. Die **TTT-Strategie** legt den Schwerpunkt auf kurzfristig wirkende Maßnahmen, die dort, wo sie zeitnah und zielgenau eingesetzt werden, eine große Multiplikatorwirkung erzielen. Sie sollen dabei nur temporär, mitten im Konjunkturereinbruch eingesetzt werden. Die **PPP-Strategie** betont dagegen Maßnahmen, die dauerhaft, umfassend und vorhersehbar ausgestaltet sind. Sie sollen das Wachstum kurzfristig und zugleich längerfristig stärken, wobei ein wichtiger Wirkungskanal die Ertrags- und Einkommenserwartungen für die Zukunft sind.
155. Aus Sicht der **TTT-Strategie** geht es darum, Maßnahmen zu wählen, die **Verzögerungen vermeiden**. Dies sind Verzögerungen bei der Erkennung des fiskalpolitischen Handlungsbedarfs sowie Verzögerungen entlang des politischen Entscheidungsprozesses. Beide Verzögerungen dürften im Fall der Corona-Pandemie jedoch weniger ins Gewicht gefallen sein. Der Handlungsbedarf ließ sich leicht begründen. Aufgrund des Shutdown war ausreichend Zeit, um die notwendigen politischen Entscheidungsprozesse voranzubringen. Unterschiedliche Maßnahmen eignen sich jedoch unterschiedlich gut für eine zeitnahe Umsetzung. Während Steuersatzsenkungen oder Transferleistungen an Haushalte zügig vorgenommen werden können, dauert es länger, öffentliche Investitionsvorhaben zu realisieren. [↘ KASTEN 10](#) Viele Maßnahmen des Konjunkturpakets [↘ ZIFFERN 160 FF.](#) zielen auf eine unmittelbare Wirkung ab, wie etwa die Umsatzsteuersenkung oder der Kinderbonus. Bei den öffentlichen Investitionen sind gesamtwirtschaftliche Effekte hingegen erst mit Verzögerung zu erwarten. [↘ KASTEN 9](#)
156. Im Sinne der **Zielgenauigkeit** sollten Maßnahmen **gemäß der TTT-Strategie** möglichst auf die Bereiche und Sektoren ausgerichtet sein, in denen ein hoher Multiplikatoreffekt zu erwarten ist. Aktuell wäre zu berücksichtigen, dass einige Wirtschaftsbereiche besonders stark von der Corona-Krise betroffen sind. Allgemeine Maßnahmen mit vielen Begünstigten können zu Mitnahmeeffekten führen und so an Effektivität einbüßen. Gleiches gilt, wenn das zusätzlich verfügbare Einkommen von den Haushalten gespart oder zur Reduktion der Verschuldung verwendet wird (Börsch-Supan et al., 2009; Taylor, 2011; Sahm et al., 2012; JG 2013 Ziffern 219 ff.; JG 2019 Ziffern 117 ff.). Der Kinderbonus ist insofern zielgenau, als er besonders Familien mit niedrigen Einkommen begünstigt, die eine höhere Konsumneigung haben dürften. Darüber hinaus könnten ein erweiterter steuerlicher Verlustrücktrag und zielgerichtete Überbrückungshilfen für besonders stark getroffene Unternehmen der heterogenen Betroffenheit durch die Corona-Krise besser Rechnung tragen.
157. Schließlich soll ein **Konjunkturpaket gemäß der TTT-Strategie** auf die **Dauer des wirtschaftlichen Einbruchs beschränkt** bleiben. Dahinter steht die Idee, dass mit dem Paket eine konjunkturelle Lücke gefüllt werden soll. Dem-

nach wären langfristige Maßnahmen, wie etwa über mehrere Jahre angelegte öffentliche Investitionsprojekte, auszuschließen. Die damit verbundenen nachfragewirksamen Staatsausgaben fallen zumeist lange nach Ende der Rezession an. Bei der Umsatzsteuer spielt die Beschränkung auf eine temporäre Änderung eine besondere Rolle. Denn der Vorzieheffekt von geplanten Ausgaben entfällt, wenn die Senkung verlängert wird.

158. Die **PPP-Strategie** legt im Sinne der Konstanz der Wirtschaftspolitik verlässliche Rahmenbedingungen fest. Sie setzt bei der empirischen Evidenz an, dass **Konsumausgaben** – insbesondere für langlebige Konsumgüter – stark **vom erwarteten permanenten Einkommen abhängen** (Friedman, 1957; Fernández-Villaverde und Krueger, 2011; Casalis und Krustev, 2020) und dass **private Investitionsausgaben von den zukünftigen Ertragsersparungen** über die Laufzeit dieser Investitionen beeinflusst werden (Abel, 1981; Hayashi, 1982; Abel und Eberly, 2011). Dementsprechend spielen Erwartungen über die zukünftigen Einkommen der Haushalte und die Gewinne der Unternehmen eine zentrale Rolle. Fiskalische Maßnahmen, die dauerhaft und umfassend angelegt sind und die Rahmenbedingungen für höhere Wirtschaftsleistung vorhersehbar langfristig verbessern, können die Einkommenserwartungen erhöhen und somit zeitnah Investitionen und Konsumnachfrage stärken (JG 2019 Ziffern 121 ff.).
159. **Einnahmeseitig** können dauerhafte **Steuersenkungen** Anreize für Investitionen, Beschäftigungsaufnahme und unternehmerische Initiative setzen (Taylor, 2008). Indem eine Steuersenkung mehr Beschäftigung und eine intensivere Nutzung des bestehenden Kapitalstocks auslöst, kann sie die Produktion zusätzlich kurzfristig stimulieren (Lieberknecht und Wieland, 2019). Auf der **Ausgaben-seite des Staates** sind es insbesondere investive Ausgaben, die etwa die **Infrastruktur verbessern** und somit Produktionsprozesse erleichtern, die in eine **PPP-Strategie** passen. Während eine Steuersatzsenkung zügig umgesetzt werden kann, wäre eine umfassende Steuerreform zeitaufwendiger. Wie bei einer Ausgabenerhöhung stellt sich die Frage der Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Maßnahmen, die zu einem dauerhaft höheren Produktionspotenzial führen, tragen zur Finanzierung selbst bei, dürften aber Einnahmeausfälle oder Ausgabensteigerungen nur teilweise und nicht vollständig kompensieren (Trabandt und Uhlig, 2011; Lieberknecht und Wieland, 2019).

2. Das Konjunkturpaket der Bundesregierung

160. Am 3. Juni 2020 hat die Bundesregierung ein Maßnahmenpaket zur Bewältigung der Corona-Krise und zur langfristigen Stärkung der deutschen Wirtschaft vorgestellt (Koalitionsausschuss, 2020a). Das Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket enthält kurzfristig ausgerichtete Maßnahmen zur Stärkung der Nachfrage und Abfederung der wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Krise. Zugleich soll das Zukunftspaket Investitionen und Innovationen in den Bereichen Digitalisierung, Klimatechnologien und Gesundheitswesen fördern. Der **Gesamtumfang** der nachfolgend als **Konjunkturpaket** bezeichneten Maßnahmen beträgt **mehr als 150 Mrd Euro**, von denen nach Angaben der Bundesregierung 130 Mrd

Euro auf die Jahre 2020 und 2021 entfallen sollen (BMF und BMWi, 2020; Koalitionsausschuss, 2020a). Mit dem Konjunkturpaket und den im März beschlossenen Maßnahmen entstehen dem staatlichen Gesamthaushalt substanzielle Mehrausgaben im Jahr 2020. Die Bundesregierung hat zwei Nachtragshaushalte verabschiedet. [↘ ZIFFERN 215 FF.](#)

161. Das Konjunkturpaket umfasst eine **Vielzahl an Maßnahmen**. Dazu zählen die befristete Absenkung der Umsatzsteuer (20 Mrd Euro), der Kinderbonus (4,3 Mrd Euro), die **Deckelung der EEG-Umlage** (11 Mrd Euro) sowie die Stabilisierung der Sozialversicherungsbeiträge (5,3 Mrd Euro in 2020). Außerdem beinhaltet es eine Reihe von Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität von Unternehmen und zur Förderung von Investitionen. Hierzu zählen unter anderem die Ausweitung der degressiven Abschreibung (3 Mrd Euro Vorzieheffekt), Investitionen im Bildungsbereich (3 Mrd Euro) oder das Vorziehen von **Investitionen des Bundes** (10 Mrd Euro). Außerdem sieht das Konjunkturpaket eine Reihe von **Transferzahlungen vom Bund an die Länder und Kommunen** vor.

Insgesamt wäre es wichtig, ein **detailliertes** und für Deutschland **einheitliches Monitoring** der in der Corona-Pandemie beschlossenen Maßnahmen und deren Umsetzung auf Ebene des Bundes, der Länder und der Kommunen vorzunehmen. Die damit erhobene **Datengrundlage** sollte für wissenschaftliche Evaluationszwecke **öffentlich** und zentral zugänglich gemacht werden.

162. Ein bedeutender **Teil des Konjunkturpakets** richtet sich auf befristete Maßnahmen und passt somit zur TTT-Strategie – etwa die Umsatzsteuersenkung oder der Kinderbonus. **Zudem** enthält das Konjunkturpaket **große Investitionsvorhaben**, die voraussichtlich erst über mehrere Jahre voll umgesetzt werden können. Diese Maßnahmen passen zur PPP-Strategie, insoweit sie tatsächlich geeignet sind, das Wachstumspotenzial der Wirtschaft dauerhaft zu steigern.

Maßnahmen wie die **Deckelung der EEG-Umlage** für die Jahre 2020 und 2021 oder die **Begrenzung der Sozialversicherungsbeiträge** auf 40 % im kommenden Jahr bieten eine temporäre Entlastung für Haushalte und Unternehmen. Anders als etwa eine grundlegende Energiepreisreform [↘ ZIFFERN 391 FF.](#) sind diese Maßnahmen alleine aber nicht geeignet, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dauerhaft zu verbessern. Zudem sieht das Paket Abschreibungsregeln für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens vor, die in den Jahren 2020 und 2021 angeschafft oder hergestellt werden. [↘ ZIFFER 181](#) Dauerhafte steuerliche Entlastungen für Haushalte und Unternehmen, wie sie der Sachverständigenrat in der Vergangenheit angeregt hat (JG 2018 Ziffern 558 ff.), finden sich darin nicht. Die Anfang 2021 anstehende Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags wird eine positive Liquiditätswirkung haben. Die Teilabschaffung wurde jedoch bereits vor der Corona-Krise beschlossen und bringt keine zusätzliche Verbesserung der Erwartungen in der Krise mit sich.

Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Wirkung

163. Die konjunkturelle Wirkung des Konjunkturpakets kann mit einem **strukturellen makroökonomischen Modell** geschätzt werden. [↘ KASTEN 9](#) Zu diesem Zweck wurde ein in der neueren wissenschaftlichen Literatur etabliertes neu-keynesianisches Modell (Christiano et al., 2005; Smets und Wouters, 2007) um einen detaillierten Staatssektor erweitert und die Parameter des Modells mit makroökonomischen Daten für Deutschland geschätzt. Die Simulationsergebnisse legen nahe, dass die **fiskalpolitischen Maßnahmen in diesem Jahr das BIP um 0,7 % bis 1,3 % erhöhen dürften**. Dies entspricht einem Multiplikatoreffekt der Maßnahmen von etwa 0,6 bis 1,0 im Jahr 2020.
164. Im **Jahr 2021** dürfte vom Konjunkturpaket ebenfalls noch ein Stabilisierungsbeitrag ausgehen. So ergibt die Simulation ein um **0,4 % bis 0,7 % höheres BIP**, als es in der kontrafaktischen Situation ohne das Paket der Fall wäre. Dies entspricht ebenfalls einem Multiplikator zwischen 0,6 und 1,0. Diese Schätzungen sind mit der Spannweite der Ergebnisse verschiedener anderer Studien vergleichbar (Boysen-Hogrefe et al., 2020; Deutsche Bundesbank, 2020; IWH, 2020; Michelsen et al., 2020; Wolter et al., 2020). Die Gemeinschaftsdiagnose (2020) weist in einem Vergleich verschiedener Modelle eine Steigerung des BIP durch das Konjunkturpaket um zwischen 0,3 % und 1,2 % im Jahr 2020 und zwischen 0,3 % und 1,5 % im Jahr 2021 aus.
165. Die geschätzte **Wirkung hängt** von den Modellannahmen und **der Ausgestaltung** des Konjunkturpakets **ab**. Neben dem Umfang und der zeitlichen Terminierung der Maßnahmen spielt für den gesamtwirtschaftlichen Effekt eine wichtige Rolle, ob diese konsumtiv oder investiv wirken. In der Analyse wird ein weiteres Andauern des günstigen Zinsniveaus ebenso berücksichtigt wie die intertemporale Budgetrestriktion des Staates. Dabei beeinflusst die Ausgestaltung der zukünftigen Konsolidierung den gesamtwirtschaftlichen Effekt insbesondere in der mittleren Frist. So führen erwartete zukünftige Steuererhöhungen oder sinkende Staatsausgaben, die der Tilgung der aufgenommenen Staatsschulden dienen, zu einer Abschwächung der privaten Nachfrage. Höhere Steuern auf Kapital oder den Arbeitslohn wirken in der Modellanalyse negativ auf das BIP, da sie den Anreiz schmälern, zu investieren beziehungsweise Arbeitskraft anzubieten.

[↘ KASTEN 9](#)

Eine quantitative Analyse des Konjunkturpakets

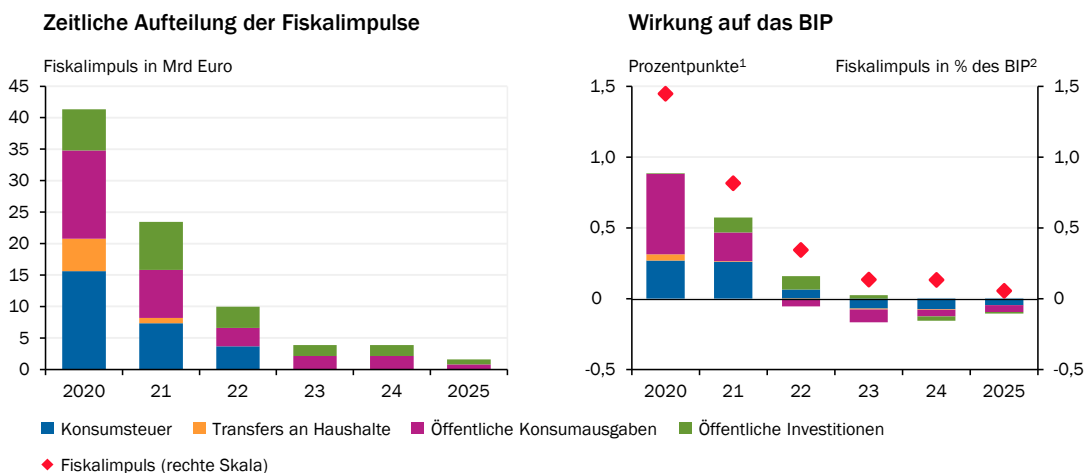
Im Folgenden werden die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen des im Juni 2020 beschlossenen **Konjunkturpakets** mithilfe eines strukturellen Modells untersucht und quantifiziert. Das dabei verwendete neu-keynesianische Modell basiert auf der Studie von Drautzburg und Uhlig (2015). Die Autoren verwenden ihr Modell, um den American Recovery and Reinvestment Act (ARRA) aus dem Jahr 2009 zu untersuchen. Das zugrunde liegende **makroökonomische Modell** baut auf den Arbeiten von Christiano et al. (2005), Smets und Wouters (2007) und Cogan et al. (2010) auf. Ähnlich wie in Cogan et al. (2013) enthält das Modell kreditbeschränkte Haushalte sowie ein **umfangreiches Steuer- und Transfersystem**. Außerdem sind produktivitätssteigernde staatliche Investitionen berücksichtigt. Dieser Modellrahmen erlaubt es, einen Großteil der im Konjunkturpaket enthaltenen Einzelmaßnahmen zu erfassen. Darüber hinaus kann ein weiteres Andauern des günstigen Niedrigzinsumfelds für einen gewissen Zeitraum abgebildet werden. Die Parameter des Modells wurden auf Basis von Quartalsdaten von 2000 bis 2020 für Deutschland geschätzt. Der

Anteil der kreditbeschränkten Haushalte ist in Anlehnung an die Literatur auf 25 % kalibriert. Aktuelle Studien finden ähnliche Werte für Deutschland (Gadatsch et al., 2016). Debortoli und Galí (2017) zeigen, dass durch die Berücksichtigung von kreditbeschränkten Haushalten die für die Wirkung von aggregierten Schocks entscheidende Dynamik ähnlich wie in Modellen, welche die Heterogenität weiter ausdifferenzieren, erfasst wird (Galí, 2018; Kaplan et al., 2018; JG 2019 Ziffern 643 ff.). Die geschätzten Modellkoeffizienten sind vergleichbar mit den Ergebnissen anderer modellbasierter Studien (Coenen et al., 2012). So beträgt beispielsweise die implizierte Frisch-Elastizität für das Arbeitsangebot 0,34.

Die Maßnahmen des Konjunkturpakets werden auf die staatlichen Ausgaben- und Einnahmeargumente im Modell aufgeteilt: **staatlicher Konsum, staatliche Investitionen, Transfers an Haushalte** und **Konsumsteuern**. Dabei werden Maßnahmen über den Zeitraum von 2020 bis 2025 berücksichtigt. [ABBILDUNG 38 LINKS](#) Die Schätzung der finanzpolitischen Impulse orientiert sich an den von der Bundesregierung ausgewiesenen Volumina der Maßnahmen (Koalitionsausschuss, 2020a) und ihrer Kategorisierung nach den Maßgaben der VGR. So dürften viele der als investiv ausgewiesenen Maßnahmen konsumtive Anteile im Sinne der VGR haben. Dies gilt etwa für Personalausgaben oder Infrastrukturausgaben, die teilweise Instandhaltungen und Reparaturen umfassen. Da solche Ausgaben im Sinne der VGR nicht zu den Bruttoanlageinvestitionen zählen (Christofzik et al., 2019), werden die Aufwendungen in der Modellsimulation anteilig als öffentliche Konsumausgaben gewertet. Innerstaatliche Transfers des Bundes an die Gebietskörperschaften führen nicht direkt zu zusätzlichen Ausgaben der Länder und Kommunen, weshalb sie nicht in die Simulation einbezogen sind.

↳ [ABBILDUNG 38](#)

Simulation des Konjunkturpakets



1 – Prozentuale Abweichung vom Verlauf ohne Konjunkturpaket. Beiträge der einzelnen Maßnahmenkategorien. 2 – Für jedes Jahr ist der errechnete Fiskalimpuls in das Verhältnis zum nominalen BIP entlang des im Modell geschätzten Wachstumspfad gesetzt.

Quellen: BMF, Bundesregierung, Deutsche Bundesbank, EZB, Gilchrist und Mojon (2018), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Die im Konjunkturpaket enthaltenen **Maßnahmen beeinflussen das BIP über die Zeit unterschiedlich**. Während Transfers und staatlicher Konsum nur vorübergehend die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren können, dürften Investitionsausgaben einen längerfristig positiven Effekt haben. Hierfür ist aber entscheidend, dass sie die Produktivität der Unternehmen nachhaltig erhöhen (Ramey, 2020). Im Modell führt ein steigender staatlicher Kapitalstock per Annahme zu einer höheren privaten Produktivität. Dies dürfte aber nicht auf alle investiven Einzelmaßnahmen des Konjunkturpakets im gleichen Maße zutreffen. Zudem ist die Abgrenzung zwischen öffentlichen Investitions- und Konsumausgaben hinsichtlich ihrer Wachstumswirkung nicht eindeutig (JG 2019 Ziffern 531 f.).

Es wird angenommen, dass der risikolose Nominalzins bis zum Jahr 2023 auf seinem aktuellen Niveau verharrt. Die öffentliche Verschuldung wird ab dem Jahr 2023 über die nächsten 20 Jahre auf das Ursprungsniveau relativ zur Wirtschaftsleistung zurückgeführt und damit über einen ähnlichen Zeitraum wie der im zweiten Nachtragshaushaltsgesetz beschlossene Tilgungsplan. [↘ ZIF-FER 218](#) Die Konsolidierung im Modell setzt im Gegensatz zum Tilgungsplan konkrete Konsolidierungsstrategien voraus, mit der die Schuldenstandsquote zum Ursprungsniveau ohne Konjunkturpaket zurückgeführt wird. Die jeweiligen Konsolidierungsschritte ergeben sich endogen. Insofern im Modell dafür Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen notwendig sind, wirkt die zukünftige **Konsolidierung** der Konjunkturstimulierung entgegen.

Der Gesamteffekt aller Maßnahmen auf das BIP hat sein Maximum bereits im ersten Jahr der Implementierung und nimmt danach kontinuierlich ab. Dies ist darin begründet, dass der überwiegende Teil des Konjunkturpakets annahmegemäß bereits im Jahr 2020 umgesetzt wird. [↘ AB-BILDUNG 38 RECHTS](#) Das BIP liegt der Simulation zufolge in diesem Jahr circa 1 % höher als im kontrafaktischen Szenario. Der **Multiplikator** liegt in den Jahren 2020 und 2021 bei circa 0,7. Das bedeutet, dass das BIP beispielsweise im Jahr 2021 für jede bis dahin aufgewendete Milliarde Euro an Finanzmitteln um 700 Mio Euro über dem Kontrafaktum ohne das Konjunkturpaket liegt.

Diese **Punktschätzung unterliegt einer gewissen Unsicherheit** aufgrund der Modellannahmen und der geschätzten Koeffizienten. So schwankt der Multiplikator für das Jahr 2020 bei Änderungen einzelner Koeffizienten zwischen unter 0,6 und 1,0. Allerdings weichen die Variationen der Koeffizienten von den geschätzten Werten ab, sodass sie auf Basis der Schätzung des Modells für Deutschland weniger wahrscheinlich sind. Ein höherer Anteil kreditbeschränkter Haushalte etwa führt zu einem höheren Multiplikator. Da ihre Einnahmen zu gering für Sparzwecke sind, verwenden kreditbeschränkte Haushalte ihr gesamtes verfügbares Einkommen für den Konsum. Zudem beeinflusst eine Variation der Arbeitsangebotselastizität aufgrund der verzerrenden Steuern insbesondere in der mittleren Frist die Multiplikatorwirkung des Konjunkturpakets. Die Erwartung einer länger anhaltend expansiven Geldpolitik verstärkt die konjunkturelle Wirkung ebenfalls, da sie die reale Schuldenlast senkt und somit die Nachfrage stärkt. Daneben spielen Preis- und Lohnrigiditäten eine Rolle. Wenn die Preise flexibler sind, führen fiskalpolitische Maßnahmen zu einer stärkeren Preissteigerung, was bei konstanten nominalen Zinsen ebenfalls die realen Zinsen senkt (Farhi und Werning, 2016). Dieser Effekt kann sich bei verzerrenden Lohnsteuern aber umkehren (Drautzburg und Uhlig, 2015).

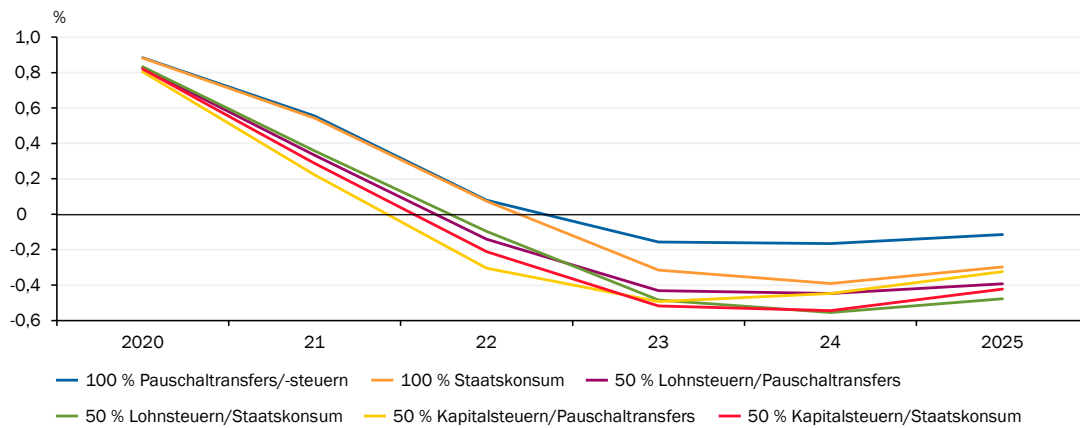
Zu beachten ist, dass das Modell die wirtschaftlichen Verflechtungen Deutschlands mit dem Ausland vernachlässigt. Würde dies berücksichtigt, dürfte der Multiplikator geringer ausfallen. Hingegen könnte die Modellökonomie die Abhängigkeit des Multiplikatoreffekts von der konjunkturellen Situation und damit die Wirkmächtigkeit in einer Rezession unterschätzen (Gechert und Rannenberg, 2018; Berg, 2019). So zeigen Buchheim und Watzinger (2019) und Buchheim et al. (2020) anhand zweier Fallstudien in Deutschland, dass staatliche Infrastrukturmaßnahmen in einer Phase der Unterauslastung am Arbeitsmarkt stärkere Beschäftigungseffekte in den betroffenen Sektoren oder Regionen als bei Arbeitskräfteknappheit haben können. Generell zeigt die empirische Evidenz zur **konjunkturellen Wirkung expansiver diskretionärer fiskalpolitischer Maßnahmen** eine große Spannweite. In strukturellen Modellen liegt der Multiplikator zwischen 0,2 und 1,5 für Steuersenkungen und Ausgabenerhöhungen. Zeitreihenmodelle schätzen teils deutlich höhere Effekte, können Kausalzusammenhänge jedoch weniger gut identifizieren (Gechert, 2015; Ramey, 2019).

Im Basisszenario [↘ AB-BILDUNG 38 RECHTS](#) wird die **Konsolidierung** über höhere (niedrigere) einkommensunabhängige Pauschalsteuern (Pauschaltransfers) erreicht. Lohn- und Kapitalsteuern werden konstant gehalten. Diese Annahme minimiert den dämpfenden Effekt der erwarteten Konsolidierung, da Pauschalsteuern die Arbeits-, Konsum- und Sparentscheidung der Haushalte nicht verzerren. Tatsächlich gibt es aber keine Pauschalsteuern in Deutschland. Da das Modell jedoch

den Einfluss zukünftig erwarteter höherer Steuern oder niedrigerer Staatsausgaben auf die Entscheidungen der Haushalte und Unternehmen erfasst, können **unterschiedliche Konsolidierungsannahmen** simuliert werden. [ABBILDUNG 39](#) Die [TABELLE 12](#) zeigt die Bandbreite der Ergebnisse, wenn wie im Basisszenario dabei einzelne Koeffizienten variiert werden. Eine Reduktion der öffentlichen Konsumausgaben zur Rückführung der Schulden hat in den ersten Jahren einen ähnlichen Effekt auf das BIP wie die Pauschalsteuern. Beginnend ab dem Jahr 2023 entwickelt sich das BIP deutlich schlechter. Erfolgt die Gegenfinanzierung der aufgenommenen Schulden durch eine anteilige Erhöhung der Steuersätze auf Arbeits- und Kapitaleinkommen, schmälert dies die konjunkturelle Wirkung der Maßnahmen zumindest ab dem kommenden Jahr. Verantwortlich ist vor allem die **verzerrende Wirkung von Steuererhöhungen für Arbeits- und Investitionsentscheidungen**. Sollten die Schulden vollständig durch eine Erhöhung von verzerrenden Steuern finanziert werden, ist der negative Effekt auf das BIP in den Simulationen entsprechend stärker. Insgesamt führt eine ausgabenseitige Konsolidierung im Vergleich zu einer einnahmeseitigen Konsolidierung kumuliert über den betrachteten Zeitraum zu einem substanziell höheren BIP, und zwar ebenfalls für von der Basisspezifikation abweichende simulierte Parameterkonstellationen. [ZIF-FER 237](#)

[ABBILDUNG 39](#)

Auswirkungen verschiedener Konsolidierungsannahmen auf das BIP¹



1 – Prozentuale Abweichung des BIP vom Verlauf ohne Konjunkturpaket.

Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB, Gilchrist und Mojon (2018), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-561

[TABELLE 12](#)

Auswirkungen verschiedener Konsolidierungsannahmen auf das BIP¹

Konsolidierungsmaßnahme	2020		2021		2025	
	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum
100 % Pauschaltransfers/-steuern	0,74	1,31	0,35	0,73	- 0,17	- 0,05
100 % Staatskonsum	0,74	1,28	0,27	0,74	- 0,37	- 0,12
50 % Lohnsteuern/Staatskonsum	0,66	1,21	- 0,06	0,37	- 0,58	- 0,33
50 % Lohnsteuern/Pauschaltransfers	0,68	1,21	- 0,01	0,39	- 0,46	- 0,28
50 % Kapitalsteuern/Staatskonsum	0,65	1,19	- 0,12	0,33	- 0,47	- 0,19
50 % Kapitalsteuern/Pauschaltransfers	0,66	1,16	- 0,09	0,30	- 0,36	- 0,14

1 – Prozentuale Abweichung des BIP vom Verlauf ohne Konjunkturpaket.

Quellen: Deutsche Bundesbank, EZB, Gilchrist und Mojon (2018), Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-563

Umsatzsteuerreduktion

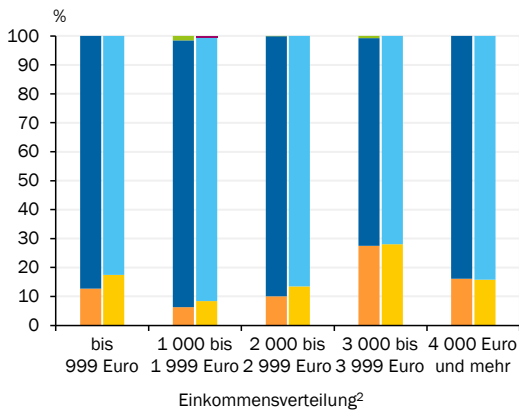
166. Mit der am 1. Juli dieses Jahres in Kraft getretenen **temporären Umsatzsteuersenkung** wurde der Regelsatz von 19 % auf 16 % und der ermäßigte Steuersatz von 7 % auf 5 % befristet bis Ende des Jahres herabgesetzt. Die temporäre Umsatzsteuersenkung soll vor allem dadurch ihre stabilisierende Wirkung entfalten, dass sie die **intertemporale Substitution von Konsum anregt**. So soll damit erreicht werden, dass Haushalte in Erwartung zum Jahresbeginn wieder steigender Preise einen Teil ihrer für nächstes Jahr geplanten Konsumausgaben in das zweite Halbjahr 2020 vorziehen. Hierfür ist entscheidend, dass die Preise im Januar nächsten Jahres glaubhaft wieder steigen werden (D’Acunto et al., 2020). Darüber hinaus könnte die Steuersenkung, wenn sie durch die Unternehmen an die Endkunden weitergegeben wird, zu einem Einkommenseffekt und damit einem **Anstieg der realen Kaufkraft führen**.
167. Um die Wirkung der befristeten Umsatzsteuersenkung auf das **Konsumverhalten** der privaten Haushalte abschätzen zu können, hat der Sachverständigenrat in Zusammenarbeit mit dem infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft (infas) eine **repräsentative Bevölkerungsbefragung** durchgeführt (infas, 2020). ↘ **KASTEN 8** Hierfür wurden im September 1 014 Personen zur Anpassung ihres Einkommens und Konsums im ersten Halbjahr 2020, zu ihren Erwartungen an das Konjunkturpaket und insbesondere an die Umsatzsteuersenkung und der daraus resultierenden Anpassung ihres Konsumverhaltens befragt.
168. Die Ergebnisse der Umfrage deuten darauf hin, dass die **intertemporale Substitution von Konsum** und der Einkommenseffekt durch den Anstieg der Kaufkraft **gering** ausfallen. ↘ **ABBILDUNG 40 LINKS** Zwar erwartet die Mehrheit der Befragten im Januar 2021 eine Preissteigerung mindestens auf das Niveau von vor der Steuersenkung im Juni. ↘ **ABBILDUNG 41 RECHTS** Die notwendige Bedingung für einen Substitutionseffekt ist dadurch erfüllt. Dennoch berichten nur 11 % der Befragten, dass sie erwägen, für das kommende Jahr geplante Konsumausgaben vorzuziehen. Ergebnisse einer Online-Befragung des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW Köln), in der 11 % der Befragten berichteten, bereits geplante Ausgaben vorgezogen zu haben, bestätigen, dass der Substitutionseffekt der Umsatzsteuersenkung gering ausfallen dürfte (Beznoska et al., 2020).
169. Die Gründe für das weitgehende Ausbleiben einer intertemporalen Substitution von Konsum sind vielfältig. ↘ **ABBILDUNG 40 RECHTS** Fast die Hälfte der Befragten gibt an, gar keine größeren Anschaffungen geplant zu haben. Weitere 18 % führen an, dass die Ersparnis durch die Umsatzsteuersenkung zu gering wäre, um vorhandene Pläne zu ändern, und 13 % nennen als Grund die aktuelle wirtschaftliche Lage. Sie würden **derzeit lieber sparen**, statt größere Anschaffungen zu tätigen. Nur 10 % der Befragten berichten, dass sie aufgrund der Steuersenkung mehr oder teurere Verbrauchsgüter kaufen. Dies deutet darauf hin, dass der Einkommenseffekt der Umsatzsteuersenkung gering ist. Bei Verbrauchsgütern wie bei größeren Anschaffungen geben vor allem Personen mit höheren Einkommen an, ihr Konsumverhalten anzupassen. ↘ **ABBILDUNG 40 LINKS**

▸ ABBILDUNG 40

Vorziehen von Anschaffungen aufgrund der Umsatzsteuersenkung¹

Umsatzsteuersenkung führt eher zum Vorziehen von Anschaffungen als zu höheren Ausgaben bei Verbrauchsgütern...

... aber die Gründe, Anschaffungen nicht vorzuziehen, sind vielfältig

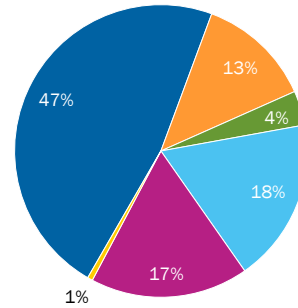


"Kaufen Sie aufgrund der Mehrwertsteuersenkung jetzt mehr Waren oder kaufen Sie teurere Waren als vorher?"³

■ Ja ■ Nein ■ Weiß nicht / keine Angabe

"Planen Sie, größere Anschaffungen vorzuziehen, die Sie sonst erst im nächsten Jahr getätigt hätten, oder haben Sie diese bereits vorgezogen?"⁴

■ Ja ■ Nein ■ Weiß nicht / keine Angabe



"Warum (werden Anschaffungen nicht vorgezogen)?"⁵

- Ich habe keine Ausgaben geplant.
- Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Lage möchte ich keine größeren Ausgaben tätigen und lieber sparen.
- Aufgrund der aktuellen Infektionsgefahr gehe ich weniger einkaufen.
- Die Einsparungen sind mir zu gering um dafür meine Pläne zu ändern.
- Sonstiges
- Weiß nicht / keine Angabe

1 – Umfrage des infas Instituts für angewandte Sozialwissenschaft im Auftrag des Sachverständigenrates. 1 014 telefonisch befragte Personen ab 18 Jahren auf Basis einer bundesweit repräsentativen Zufallsstichprobe. 2 – Nettoäquivalenzeinkommen (nach neuer OECD-Skala). Fallzahlen der Einkommensgruppen: bis 999 Euro: N=44; 1 000 bis 1 999 Euro: N=256; 2 000 bis 2 999 Euro: N=276; 3 000 bis 3 999 Euro: N=157; 4 000 Euro und mehr: N=103. Von 178 befragten Personen liegen keine Angaben zum Einkommen vor. 3 – Befragt wurden nur die Personen, die aufgrund der Umsatzsteuersenkung eine Preissenkung bei Waren des täglichen Bedarfs wahrgenommen haben. 4 – Befragt wurden alle Personen. 5 – Befragt wurden nur die Personen, die ihre größeren Anschaffungen nicht vorziehen werden (N=865).

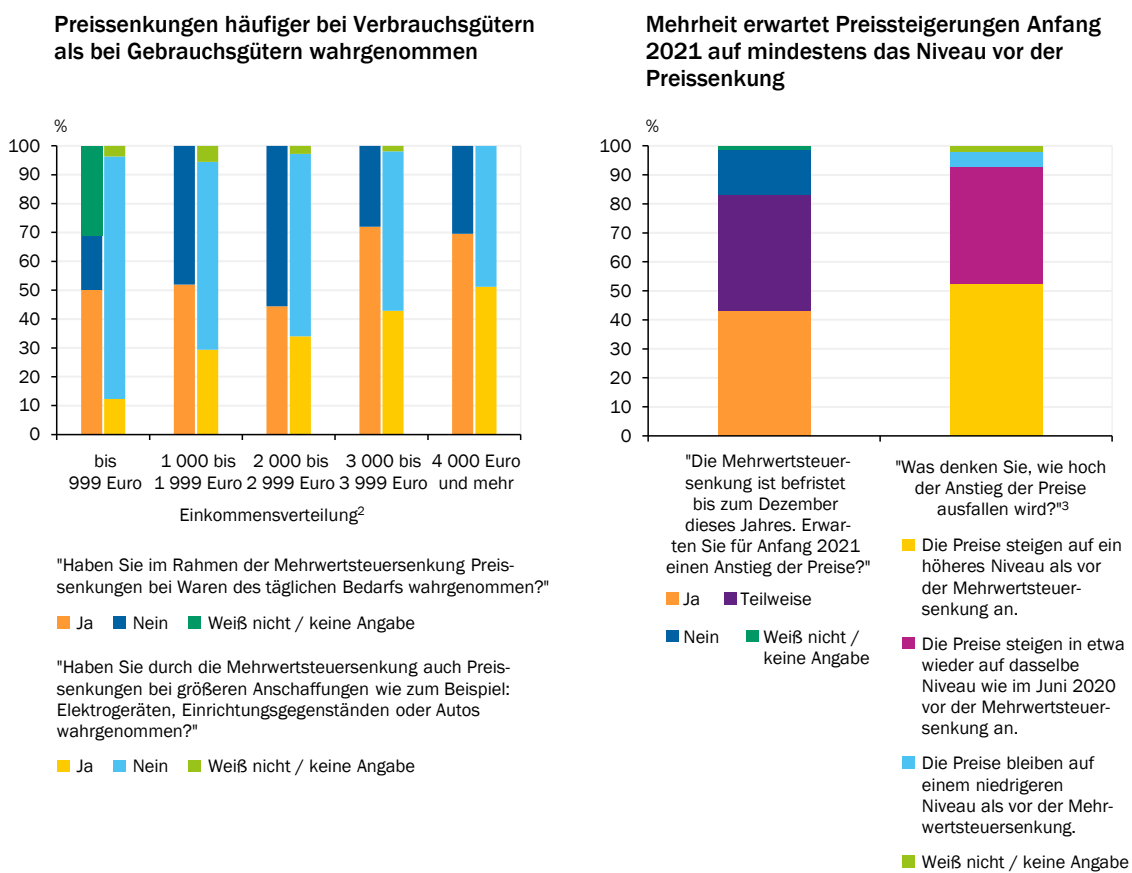
Quellen: Feld et al. (2020a), infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-547

170. Eine Determinante für die Anpassung des Konsums dürfte das Ausmaß sein, **zu dem Unternehmen die Steuersenkung** in den Preisen an die Konsumentinnen und Konsumenten **weitergeben** (Crossley et al., 2014). Die Ergebnisse der Umfrage deuten jedoch darauf hin, dass die Umsatzsteuersenkung nur teilweise und unterschiedlich stark für verschiedene Güterarten weitergegeben wird. Nur gut die Hälfte der befragten Personen gibt an, Preissenkungen bei Verbrauchsgütern überhaupt wahrgenommen zu haben. Bei Gebrauchsgütern ist dieser Anteil nur ein Drittel. ▸ ABBILDUNG 41 LINKS Die Befragung des IW Köln kommt ebenfalls zu dem Ergebnis, dass gut die Hälfte der befragten Personen Preissenkungen infolge der Umsatzsteuersenkung wahrgenommen haben, jedoch ohne dabei zwischen Verbrauchs- und Gebrauchsgütern zu unterscheiden (Beznoska et al., 2020). Mit zunehmendem Einkommen zeigt sich eine stärkere Wahrnehmung von Preisänderungen. Die stärkere Wahrnehmung von Preissenkungen in den obersten Einkommensgruppen dürfte teils durch unterschiedliche Präferenzen im Konsum zu erklären sein. Dies zeigt sich in den Befragungsdaten insbesondere bei langlebigen Konsumgütern. ▸ ABBILDUNG 41 LINKS
171. Wird die Umsatzsteuersenkung nur teilweise an die Konsumenten weitergegeben, kommt es zu einem **Liquiditätseffekt für die Unternehmen**, der ihnen hel-

▾ ABBILDUNG 41

Wahrnehmung und Erwartung der Preisentwicklung¹



1 – Umfrage des infas Instituts für angewandte Sozialwissenschaft im Auftrag des Sachverständigenrates. 1 014 telefonisch befragte Personen ab 18 Jahren auf Basis einer bundesweit repräsentativen Zufallsstichprobe. 2 – Nettoäquivalenzeinkommen (nach neuer OECD-Skala). Fallzahlen der Einkommensgruppen: bis 999 Euro: N=44; 1 000 bis 1 999 Euro: N=256; 2 000 bis 2 999 Euro: N=276; 3 000 bis 3 999 Euro: N=157; 4 000 Euro und mehr: N=103. Von 178 befragten Personen liegen keine Angaben zum Einkommen vor. 3 – Befragte, die mindestens teilweise einen Preisanstieg Anfang 2021 erwarten (N=854).

Quellen: Feld et al. (2020a), infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-548

fen könnte, ihre Einnahmen zu stabilisieren. Daraus ziehen aber die Unternehmen, die hohe Umsätze verzeichnen, einen größeren Vorteil, als die Unternehmen deren Umsätze aufgrund der Corona-Pandemie schwächer ausfallen. Inwieweit die Steuersenkung an die Konsumenten weitergegeben wird, spiegelt die strategische Überlegung der Unternehmen wider. In Branchen mit hohem Wettbewerbsdruck, wie etwa im Einzelhandel, kann die Nachfrage eine hohe Preiselastizität aufweisen. Zudem dürfte die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern stärker auf eine Bruttopreissenkung reagieren, als dies bei Verbrauchsgütern der Fall ist. Darüber hinaus ist die Preismstellung in verschiedenen Branchen mit unterschiedlich hohen administrativen Kosten verbunden.

- 172. Die empirische Evidenz zur Weitergabe vergangener Umsatzsteueränderungen liefert verschiedene Einblicke. Benedek et al. (2015) und Büttner und Madzharova (2019) untersuchen Umsatzsteueränderungen in einer Vielzahl europäischer Länder und finden eine fast vollständige Weitergabe, wobei die Schätzungen über die Geschwindigkeit der Preisanpassungen zwischen vier Monaten

und mehr als einem Jahr variieren. Ähnliche Erfahrungen dokumentiert die Deutsche Bundesbank (2008) für die Umsatzsteuererhöhung in Deutschland im Jahr 2007, wobei ein Drittel der Preisänderungen bereits vor dem Stichtag stattfand.

Demgegenüber finden Benzarti et al. (2020), dass Umsatzsteuererhöhungen doppelt so stark weitergegeben werden wie Umsatzsteuersenkungen. Insbesondere zeigen sie am Beispiel einer zeitweisen Reduktion der Umsatzsteuer für finnische Friseurbetriebe, dass diese asymmetrische Preisreaktion zu langfristig höheren Preisen führen kann. Die Literatur zur temporären Umsatzsteuerreduktion im Vereinigten Königreich zwischen den Jahren 2008 und 2009 deutet ebenfalls auf eine anfangs hohe Überwälzung hin, gefolgt von einer frühzeitigen Umkehrbewegung in den Preisen aufgrund der bevorstehenden Steuererhöhung (Chirakijja et al., 2009; Pike et al., 2009; Crossley et al., 2014).

173. Bezogen auf diejenigen **Wirtschaftsbereiche**, die besonders stark von den **Corona-bedingten Einschränkungen betroffen** sind, deutet die verfügbare empirische Evidenz eine **geringe Weitergabe** der Steuersenkung an. Benzarti und Carloni (2019) zeigen anhand der Umsatzsteuerreduktion für Restaurants in Frankreich im Jahr 2010, dass mehr als 50 % der Senkung in Form höherer Profitmargen durch die Unternehmen einbehalten wurden. Harju et al. (2018) finden für Finnland und Schweden, dass die Systemgastronomie Umsatzsteuerreduktionen vollständig weitergegeben hat, während unabhängige Restaurants sie gänzlich einbehielten. Wagner und Weber (2016) untersuchen für Deutschland, inwieweit die allgemeine Umsatzsteuererhöhung im Jahr 2007 und die spezielle Umsatzsteuerreduktion für das Hotelgewerbe 2009 an die Übernachtungsgäste weitergegeben wurden. Sie zeigen, dass im Gegensatz zur Steuererhöhung im Jahr 2007 die Steuersenkung nur in geringem Maße überwält wurde.
174. Eine mögliche Erklärung für die heterogene Überwälzung von Umsatzsteuersenkungen liefern Montag et al. (2020). Diese Studie findet eine schnelle, aber nur **unvollständige und heterogene Weitergabe der diesjährigen Umsatzsteuerreduktion in Deutschland** für Benzin und Diesel. Insbesondere wurde die Steuersenkung zu 83 % an Dieselfahrer weitergegeben, während die Preisreduktion bei Benzin nur zwischen 40 % (E5) und 61 % (E10) der Steuersenkung entsprach. Die Autorinnen und Autoren interpretieren ihre Ergebnisse so, dass Dieselfahrerinnen und -fahrer, die durchschnittlich mehr als doppelt so viele Kilometer im Jahr fahren wie Benzinfahrerinnen und -fahrer, möglicherweise preissensitiver sind.
175. In welchem Umfang die Umsatzsteuerreduktion die seit der Pandemie intensivierte Verschiebung der Nachfrage vom **stationären Einzelhandel** hin zum **Onlinehandel** verstärkt, ist nur schwer abzuschätzen. Um den administrativen Aufwand und die Preisänderungskosten im Zuge der Umsatzsteuersenkung für die Anbieter zu minimieren, ist es möglich, Ausnahmen der Preisangabenverordnung zu nutzen (BMWi, 2020b). So können Händler und Dienstleister beispielsweise pauschale Rabatte direkt an der Kasse gewähren. Obschon die Umrüstkosten gerade für kleinere und mittelständische Unternehmen höher sein dürften, sollte der **Wettbewerbsdruck** und die **Preissensitivität der Kunden** von größerer Bedeutung für den Grad der Steuerüberwälzung sein.

176. Die Umsatzsteuersenkung ist **eine der kostenintensivsten Maßnahmen** des Konjunkturpakets, selbst wenn man berücksichtigt, dass die Steuersenkung ebenso für staatliche Käufe gilt, was den Finanzierungsbedarf laut Bach (2020) von 20 Mrd Euro auf 15,6 Mrd Euro reduziert. Zudem sind die administrativen Kosten der temporären Umstellung für kleinere und mittlere Unternehmen nicht zu vernachlässigen. Aus Sicht der TTT-Strategie spricht für die Umsatzsteuersenkung, dass sie schnell umsetzbar (timely) und zeitlich befristet (temporary) ist. Die **Wirkung auf die Konjunktur dürfte jedoch begrenzt** bleiben. Die verfügbare empirische Literatur sowie die Ergebnisse auf Basis der Umfrage deuten darauf hin, dass die Umsatzsteuersenkung mit Blick auf die privaten Haushalte **wenig zielgenau** (targeted) ist. Sie stützt in geringerem Maße die Kaufkraft der Gruppen, die besonders stark von der Krise betroffen sind. Haushalte mit höheren Einkommen reagieren zwar stärker auf die Maßnahme. Dies bedeutet jedoch große Mitnahmeeffekte. Eine Stromsteuersenkung würde im Vergleich dazu die unteren Einkommensgruppen stärker entlasten (Feld et al., 2020b) [↘ ZIF-FERN 408 FF.](#) und aufgrund der geringeren Sparquote dieser Gruppen deren Konsum mehr stützen.

Hinsichtlich der mittelfristigen Wirkung der Umsatzsteuerreduktion ist zu beachten, dass das Auslaufen zu **gegenläufigen Effekten im Jahr 2021** führen dürfte. So werden die zu erwartende Preissteigerung nach Auslaufen der Umsatzsteuerreduktion sowie vorgezogene Ausgaben die Nachfrage und die wirtschaftliche Erholung im Frühjahr 2021 belasten. Insbesondere dort, wo die Umsatzsteuererrückgabe nicht vollständig erfolgt ist, könnte es passieren, dass die Preise temporär über das Niveau vor der Senkung hinaus erhöht werden.

Investitionen

177. Das Konjunkturpaket beinhaltet umfangreiche zusätzliche öffentliche Investitionsausgaben in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 und den nachfolgenden Jahren. **Öffentliche Investitionen** können einen Beitrag zur **Stärkung des Wachstumspotenzials** leisten. Aus Sicht der PPP-Strategie können öffentliche Investitionen in einer konjunkturellen Schwächephase besonders sinnvoll sein, wenn sie zusätzliche längerfristige Wachstumsperspektiven eröffnen und somit bereits **kurzfristig positive Ertragsersparungen** auslösen. Aus Sicht der TTT-Strategie ist zu fragen, ob die öffentlichen Investitionen zeitnah getätigt werden können. Dies dürfte insbesondere dann der Fall sein, wenn entsprechende Kapazitäten in der Bauwirtschaft aufgrund der Rezession frei sind. Dies würde zudem dafür sprechen, bereits geplante Infrastrukturinvestitionen vorzuziehen.
178. **Innerstaatliche Transferzahlungen** zur Entlastung der Länder und Kommunen dürften einen Beitrag dazu leisten, dass die Investitionen auf kommunaler Ebene nicht so stark auf die Corona-Rezession und die damit verbundenen Rückgänge der Steuereinnahmen reagieren. Es bleibt jedoch unklar, inwieweit diese Transferleistungen zusätzliche Investitionen auslösen oder nur vorziehen (Felbermayr und Kooths, 2020).
179. Seit dem Jahr 2014 sind die gesamtstaatlichen Bruttonanlageinvestitionen in Relation zur Wirtschaftsleistung kontinuierlich angestiegen, nachdem sie in den

1990er-Jahren insbesondere auf der Gemeindeebene stark zurückgegangen waren und ab Mitte der 2000er-Jahre stagniert hatten. Die Ursachen dieser Entwicklung sind vielfältig (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, 2020; JG 2019 Ziffern 521 ff.). Für die Einschätzung der konjunkturellen Wirkung der im Rahmen des Konjunkturpakets geplanten öffentlichen Investitionen sind eine Reihe von Faktoren relevant, die **mögliche Hürden für eine zeitnahe Umsetzung** darstellen. Auf kommunaler Ebene könnten **Altschulden** zwar eigene Investitionen hemmen, aber den geringen Umfang abgerufener Bundes- und Landesfördermittel nicht erklären. Dies dürfte mit unzureichenden **Planungs- und Verwaltungskapazitäten** und Regulierungen zusammenhängen, die zu **langwierigen Planungs- und Genehmigungsverfahren** führen. [↘ KASTEN 10](#)

180. Der Wissenschaftliche Beirat beim BMWi (2020) sieht eine **nachhaltige Erhöhung und Verstetigung der öffentlichen Investitionen** im Zeitablauf als geboten an. Durch den Abbau von institutionellen Hemmnissen, unter anderem in den politischen Entscheidungsstrukturen, und durch eine erhöhte Kontinuität in der Planung von Investitionsprojekten könnten Anreize zur Beseitigung aktueller Kapazitätsengpässe, beispielsweise in der Bauwirtschaft, gesetzt werden. Der Wissenschaftliche Beirat beim BMWi (2020) schlägt die Einrichtung von Investitionsfördergesellschaften vor, die demnach langfristig durch die Haushalte des Bundes und der Länder finanziert sein und hohen Standards an die Governance genügen sollten. Während die Gestaltungshoheit des Investitionsprojekts bei der beantragenden Kommune liegen soll, sieht der Beirat hinreichende Kontrollmöglichkeiten für die geldgebenden Länder und den Bund vor.
181. Zur Förderung privater Investitionen wird im Zuge des Konjunkturpakets die Möglichkeit zur **degressiven Abschreibung von beweglichen Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens (AfA)** wieder eingeführt. Diese beschleunigte Abschreibung gilt bis zu einer Höhe von 25 % beziehungsweise dem 2,5-fachen der linearen Abschreibung und ist **befristet** auf jene Investitionsgüter, die in den Jahren 2020 und 2021 angeschafft oder hergestellt werden (BMF, 2020d). Daraus ergibt sich ein **Anreiz zum Vorziehen von Investitionen**, die somit schneller refinanziert werden können. Hinzu kommt ein Liquiditätseffekt für laufende Projekte aufgrund der Anrechenbarkeit auf die Steuervorauszahlung. Die hohe Unsicherheit über die weitere Entwicklung und zukünftigen Ertragsbedingungen dürfte einem Vorziehen entgegenwirken. Die Erfahrungen aus den Jahren 2006 und 2007 haben aber gezeigt, dass eine als antizyklisch geplante, befristete degressive Abschreibung unter Umständen prozyklisch wirken kann (JG 2008 Ziffer 438). Bei einer beschleunigten Erholung im nächsten Jahr könnte die induzierte Phasenverschiebung problematisch sein.

[↘ KASTEN 10](#)

Hürden für die zeitnahe Umsetzung von öffentlichen Investitionen

Das **Konjunkturprogramm** der Bundesregierung beinhaltet umfangreiche Investitions- und Förderprogramme, wovon **Infrastrukturinvestitionen** einen **beträchtlichen Anteil** ausmachen. Wolter et al. (2020) schätzen, dass es in den Jahren 2020 und 2021 zu zusätzlichen Bauinvestitionen im Umfang von über 20 Mrd Euro führen könnte. Hierbei ist aber zu beachten, dass bereits vor der Corona-Pandemie bestehende Investitionstöpfe von Bund und Ländern nicht in vollem Maße

abgeschöpft wurden (JG 2019 Ziffern 546 ff.). Grundsätzlich dürften insbesondere drei **Hindernisse** eine rasche Umsetzung von Investitionsvorhaben **auf kommunaler Ebene** erschweren: die **finanzielle Ausstattung** der Kommunen, administrative Hürden aufgrund aufwendiger **Planungs- und Genehmigungsverfahren** und **fehlende Kapazitäten** in der Verwaltung und dem **Bausektor**. Teilweise dürften sich diese Probleme durch die Corona-Pandemie noch vergrößert haben, teilweise wurden sie abgemildert.

Aufwendige Ausschreibungs- und Planfeststellungsverfahren, die Beteiligung verschiedener Träger öffentlicher Belange sowie umständliche gesetzgeberische Bestimmungen **verlangsamen** oder **hemmen** eine **rasche Umsetzung** öffentlicher Investitionen. Exemplarisch hierfür ist der Planungsaufwand eines Autobahnausbaus. Der Erfüllungsaufwand für die Erstellung und Prüfung der Vorentwurfs- und Planfeststellungsunterlagen dauert zwischen 519 und 2539 Tagen (Bundesregierung und Statistisches Bundesamt, 2012). Eine **verstärkte Standardisierung** und weniger gesetzliche Spielräume könnten insbesondere raumbedeutsame Infrastrukturvorhaben beschleunigen. Des Weiteren empfiehlt der Nationale Normenkontrollrat, **Gerichtsverfahren** durch möglichst frühe erste Termine **zu beschleunigen**. Auf diese Weise ließen sich einvernehmliche Lösungen befördern und langwierige gerichtliche Auseinandersetzungen verhindern (Nationaler Normenkontrollrat, 2019).

Darüber hinaus zeigen die Umfrageergebnisse des Zentralverbands des Deutschen Handwerks (ZDH), dass die aufgrund der **Corona-Pandemie** ergriffenen Quarantänemaßnahmen **zusätzliche Hemmnisse** in den **Genehmigungsverfahren** bedeutet haben. 25 % der befragten Handwerksbetriebe berichteten im Juni von weiterhin **eingeschränkten Verwaltungsdienstleistungen**. Auf das Bauamt entfielen dabei mit 38 % die zweitmeisten Nennungen (ZDH, 2020). Aufgrund nur unzureichender IT-Infrastruktur dürften Homeoffice-Lösungen in der kommunalen Verwaltung nur begrenzt umsetzbar sein. ↘ [ZIFFER 559](#) Insbesondere die zum Teil fehlende rechtssichere digitale Umsetzung von Verwaltungsakten stellt aus Sicht des ZDH ein Risiko für die Umsetzung von Bauvorhaben dar.

Eng verknüpft mit den hohen administrativen Hürden sind die **begrenzten Personalkapazitäten** in der **kommunalen Verwaltung**. Insbesondere in der Bauverwaltung ist die Anzahl der Angestellten bezogen auf Vollzeitäquivalente zwischen den Jahren 2011 bis 2015 um rund 9 % zurückgegangen (Gornig und Michelsen, 2017). Die Altersstruktur des Personalbestands dürfte die Engpässe in den kommenden Jahren weiter verschärfen. Im Jahr 2018 waren 46 % des Personals in der kommunalen Verwaltung älter als 50 Jahre. Ein erneuter Anstieg der Infektionszahlen und damit einhergehende Einschränkungen könnten die bestehenden Engpässe in der Verwaltung weiter verschärfen und Investitionsvorhaben verlangsamen. Mittelfristig könnte die Digitalisierung der Verwaltungsprozesse helfen, Engpässe zu reduzieren. So könnte eine stärkere digitale Vernetzung der öffentlichen Verwaltung durch den Informationsaustausch verschiedener Behörden untereinander die Produktivität erhöhen. ↘ [ZIFFERN 552 F](#). Hinzu kommt, dass die erforderliche Expertise beim Umsetzen von großen Infrastrukturprojekten über die Kapazitäten der öffentlichen Verwaltung hinausgehen dürfte und diese Projekte daher besser extern geplant und umgesetzt werden sollten (Expertenkommission Stärkung von Investitionen in Deutschland, 2016).

Wolter et al. (2020) schätzen, dass die im Konjunkturpaket vorgesehenen Investitionsvorhaben in den Jahren 2020 und 2021 zu einer **zusätzlichen Arbeitskräftenachfrage** von rund 60 000 Angestellten in der öffentlichen Verwaltung führen. Neben dem erhöhten Bedarf im Gesundheitswesen erwarten die Autoren ebenfalls eine steigende Nachfrage nach Verwaltungskräften. Inwieweit die freien Vakanzen kurzfristig mit geeigneten Fachkräften besetzt werden können, ist fraglich.

Fortbestehende Kapazitätsengpässe im **Bausektor** dürften eine rasche Ausweitung der öffentlichen Investitionstätigkeit erschweren. Bereits im Jahresgutachten 2019 hat der Sachverständigenrat die hohe Auslastung im Baugewerbe, rasche Preisanstiege und begrenzte Ausweitungsmöglichkeiten diskutiert (JG 2019 Kasten 16). Die Umfragedaten des Deutschen Industrie und Handelskammertags (DIHK) legen nahe, dass der Corona-bedingte Wirtschaftseinbruch die Auftragslage des Baugewerbes nicht signifikant beeinträchtigt hat. So berichtete das Baugewerbe in allen vier Umfragewellen zwischen März und Juni die niedrigsten Umsatzrückgänge aller Wirtschaftssektoren (DIHK, 2020a, 2020b, 2020c, 2020d). Von den befragten Unternehmen im Bausektor berichteten im Juni 35 Prozentpunkte mehr Unternehmen eine positive Geschäftslage anstatt einer negativen. Zudem dürfte die Corona-Pandemie die Einbeziehung von Fachkräften und Bauunternehmen aus dem Ausland erschweren.

3. Umgang mit der zweiten Infektionswelle

Gesundheitspolitische Aspekte

- 182.** Die Corona-Pandemie ist noch nicht vorbei und verläuft vielerorts wieder dynamischer. ↘ **ZIFFERN 47 FF.** Umso wichtiger ist es, einen Weg im **Umgang mit der Pandemie und der zweiten Infektionswelle** zu finden, der die Gesundheit der Bevölkerung sicherstellt und einen so umfassenden Shutdown wie im Frühjahr 2020 vermeidet. Ziel einer risikoadaptierten Strategie sollte sein, Einschränkungen wo immer möglich zu vermeiden und gleichzeitig einen effektiven Gesundheitsschutz zu gewährleisten. Im Einzelnen bedeutet dies, eine unkontrollierte Ausbreitung des Virus zu unterbinden, das Gesundheitssystem zu stärken, Gruppen mit hohem Risiko einer schweren COVID-19-Erkrankung zu schützen, soziale und psychische Härten möglichst zu vermeiden, wirtschaftliche Aktivitäten zu ermöglichen, unnötige gesundheitliche Risiken zu vermeiden sowie bei Grundrechtseingriffen das Verhältnismäßigkeitsprinzip zu wahren (Abele-Brehm et al., 2020).
- 183.** Die **Unsicherheit** über die **Länge der Krise** ist nach wie vor **hoch**. Verschiedene Faktoren, wie jahreszeitliche Schwankungen, die Dauer der Immunität nach einer Infektion oder der Umfang von Kreuzimmunitäten mit anderen Corona-Viren, beeinflussen den Verlauf der Pandemie, sind aber bisher noch nicht ausreichend erforscht (Kissler et al., 2020). Da die Pandemie von selbst erst dann enden würde, wenn 60 % bis 70 % der Bevölkerung immun gegen das Virus sind, könnte sie ohne einen wirksamen Impfstoff mehrere Jahre andauern (Kwok et al., 2020; Moore et al., 2020). Trotz Vorliegen eines Impfstoffs könnte es noch über eine längere Zeit zu wiederholten Ausbrüchen kommen, falls die erreichbare Immunitätsdauer nur kurz ist (Kissler et al., 2020). In Deutschland ist der geschätzte Anteil von Erwachsenen mit Antikörpern gegen SARS-CoV-2 laut Robert Koch-Institut mit knapp 1,3 % Mitte August noch sehr gering gewesen (RKI, 2020a).
- 184.** Am wichtigsten für den weiteren Verlauf der Pandemie dürfte der **Umgang mit der zweiten Infektionswelle** sein. Eine **klare Kommunikation durch die**

Politik, insbesondere was die Bekämpfung der Pandemie und die dafür notwendigen Einschränkungen betrifft, ist dafür unabdingbar. Dazu zählen etwa Kriterien, nach denen erneute Einschränkungen beschlossen werden.

Von Bedeutung sind aber zudem **Verhaltensanpassungen** von Haushalten und Unternehmen, die unabhängig von den behördlich angeordneten Maßnahmen stattfinden (Aum et al., 2020; Lin und Meissner, 2020). Schätzen etwa Verbraucherinnen und Verbraucher das Ansteckungsrisiko als zu hoch ein, dürften sie bestimmte Aktivitäten unterlassen, selbst wenn diese seitens des Staates erlaubt sind und sogar durch konjunkturpolitische Maßnahmen unterstützt werden. So wurden beispielsweise soziale Aktivitäten wie Restaurant- oder Kinobesuche in mehreren Ländern bereits vor dem Shutdown deutlich reduziert (Born et al., 2020; Maloney und Taskin, 2020a, 2020b).

185. Vor allem gilt es die Dauer und den Umfang der Einschränkungen möglichst gering zu halten. Ziel der aktuellen Einschränkungen ist es, die Verfolgung der Infektionsketten wieder vollumfänglich zu ermöglichen. Eine besondere Rolle für das Infektionsgeschehen spielen sogenannte Cluster, die durch Mehrfachübertragungen zu einem exponentiellen Wachstum der Infektionen führen können und so der Pandemie Auftrieb geben. Die **Eindämmung von Clusterwachstum** durch präzise Festlegung möglicher Clustersituationen, die zügige Identifikation der Quellen und die sofortige Isolation der Mitglieder dürften nötig sein, um wiederkehrende Einschränkungen zu vermeiden (Drosten, 2020). Die Effektivität flächendeckender Testungen zum Auffinden von Einzelfällen wird dagegen infrage gestellt (Drosten, 2020; Viswanathan et al., 2020). Flächendeckende Testungen, insbesondere von Berufsgruppen, die viel persönlichen Kontakt zu anderen Menschen haben, können der Bevölkerung eine gewisse Sicherheit bieten, die Angst vor einer Ansteckung reduzieren sowie die kontrollierte Fortführung wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Aktivität erlauben (Romer, 2020; Test the world, 2020). Maßnahmen, welche die Ausbreitung des Virus eindämmen, wie etwa das Tragen von Mund-Nase-Bedeckungen, das Einhalten von Abständen und die Anordnung von Quarantäne für mögliche Kontaktpersonen, dürften zur Eindämmung des Virus unverzichtbar bleiben (Viswanathan et al., 2020).



Zur Unterstützung der Gesundheitsämter bei der **Nachverfolgung und Unterbrechung der Infektionsketten** wurde die **Corona-Warn-App** entwickelt. [↘ ZIFFER 547](#) Die App kann die Identifikation von Risikobegegnungen und die Benachrichtigung von Kontakten beschleunigen und Begegnungen mit unbekanntem Menschen erfassen. Wie viele Nutzer notwendig sind, damit die App effektiv zur Bekämpfung der Pandemie beitragen kann, hängt stark davon ab, welche weiteren Maßnahmen, insbesondere zum Schutz von Risikogruppen, eingesetzt werden (Grimm et al., 2020). Bis Mitte September wurde die App über 18 Millionen Mal heruntergeladen (RKI, 2020b). Die Anzahl der Downloads sagt aber nichts darüber aus, wie viele Menschen die App tatsächlich nutzen. Unklar ist etwa, ob die Benutzerinnen und Benutzer ein positives Testergebnis übermitteln oder sich im Fall einer Risikobegegnung an die Handlungsempfehlungen halten.

186. Die korrekte und vollständige Kontaktnachverfolgung erfordert insbesondere in den **Gesundheitsämtern** einen **großen personellen Mehraufwand**. Die personellen Ressourcen lassen sich allerdings nicht unverzüglich aufstocken

(Pimpertz, 2020). Bund und Länder einigten sich am 5. September auf die Schaffung von mindestens 1 500 Vollzeitstellen im öffentlichen Gesundheitsdienst für Ärztinnen und Ärzte sowie für Fach- und Verwaltungspersonal bis Ende 2021 und mindestens weiteren 3 500 bis Ende 2022 (BMG, 2020). Für die Bewältigung der zweiten Infektionswelle in diesem Jahr kommt die Schaffung und Besetzung dieser Stellen jedoch nicht rechtzeitig. Eine wichtige Herausforderung stellt weiterhin die **Digitalisierung des Gesundheitssystems** dar (JG 2018 Ziffern 895 ff.). So übermitteln die Gesundheitsämter zu einem großen Teil die Infektionszahlen nicht digital, was zu teils erheblichen zeitlichen Verzögerungen und Ungenauigkeiten bei der Rückverfolgung der Infektionsketten führt (Schreyögg, 2020).

Stabilisierungspolitische Schlussfolgerungen

187. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Corona-Pandemie bereits in den kommenden Monaten überwunden sein wird. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung ist der erfolgreiche Umgang mit der Pandemie von entscheidender Bedeutung. Die aktuelle **dynamische Entwicklung** des Infektionsgeschehens stellt ein Risiko für die fortgesetzte konjunkturelle Erholung dar. ↘ ZIFFERN 60 FF. Bereits jetzt ist mit einer vorübergehenden Aussetzung der Erholung im Winterhalbjahr zu rechnen. Sollte es sogar zu einem erneuten stärkeren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität kommen, dürfte es wieder verstärkt zur Nutzung von Überbrückungshilfen, KfW-Krediten und Kurzarbeit kommen. Die Wirkung der automatischen Stabilisatoren würde zunehmen und die Umsetzung der Investitionsvorhaben der Bundesregierung zur Stabilisierung beitragen. Daneben begünstigt das Niedrigzinsumfeld den privaten Konsum relativ zur Ersparnis. Die Geldpolitik hat zudem bereits sehr umfangreiche Anleihekäufe beschlossen, die bei weitem noch nicht ausgeschöpft sind und deren Laufzeit schon bis mindestens Juni 2021 verlängert worden ist.
188. Die konjunkturelle Ausgangslage, insbesondere das **außenwirtschaftliche Umfeld**, erscheint **bislang günstiger** als im März 2020 während der ersten Infektionswelle. So ist die ökonomische Entwicklung in China, einem der wichtigsten deutschen Handelspartner, weit besser als im Frühjahr. Gleichzeitig verbleiben die Infektionszahlen dort derzeit noch auf einem niedrigen Niveau. ↘ ZIFFER 3 Viele europäische Staaten sind hingegen noch deutlich stärker von der zweiten Infektionswelle betroffen als Deutschland. In einzelnen Ländern wurden bereits flächendeckende Einschränkungen verfügt. Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die deutsche Volkswirtschaft dürften sich daher verschlechtern. Das Gesundheitssystem ebenso wie die Bevölkerung dürften im Vergleich zum Frühjahr besser auf eine Verschärfung der Pandemie vorbereitet sein. Die Regierungen können auf die Erfahrungen während der ersten Infektionswelle zurückgreifen. Zudem sind bereits wirtschaftspolitische Stützungsmaßnahmen auf nationaler und europäischer Ebene vorhanden.
189. Die Bundesregierung hat in der ersten und in der zweiten Phase der Corona-Pandemie eine Vielzahl von Maßnahmen auf den Weg gebracht. Viele dieser Maßnahmen sind weiterhin aktiv, müssen nicht erneut aufgesetzt werden und können

ohne zusätzliche Verzögerung helfen, einen potenziellen wirtschaftlichen Rückgang in Folge der zweiten Welle abzufedern. Die **fiskalischen Mittel zur Fortführung dieser Maßnahmen** sollten zudem durch die gewährten Kreditermächtigungen der zwei Nachtragshaushalte für den Bund **vorhanden** sein. Zwar ist eine unterjährige Betrachtung der Nettokreditaufnahme des Bundes nicht zwingend indikativ für den Wert des Gesamtjahres, jedoch weist der Bund zum Ende des 3. Quartals erst eine Nettokreditaufnahme von 85,1 Mrd Euro auf (BMF, 2020e). Dies entspricht rund 39 % der Kreditermächtigungen in Höhe von bis zu 217,8 Mrd Euro, die durch den zweiten Nachtragshaushalt für das Jahr 2020 gewährt wurden. ↘ ZIFFER 215 Die Verfügbarkeit ausreichender fiskalischer Mittel im Jahr 2021 sollte ebenfalls kein restringierender Faktor für die Pandemiebekämpfung sein, wenn wie geplant erneut die Ausnahmeregelung von der Schuldenbremse in Anspruch genommen wird. ↘ ZIFFER 216

190. Bereits ergriffene Stabilisierungsmaßnahmen, wie etwa die **Überbrückungshilfen** oder **KfW-Kredite**, wurden bis Ende Oktober nur in geringem Umfang abgerufen. ↘ ZIFFER 124 Dadurch stehen für die aufgrund der zweiten Infektionswelle von der Bundesregierung Ende Oktober beschlossenen erweiterten Unterstützungsmaßnahmen zunächst ausreichend Mittel zur Verfügung (BMF, 2020f). Unternehmen mit bis zu 50 Beschäftigten, für die eine angeordnete Schließung vorliegt, können eine Erstattung in Höhe von bis zu 75 % ihrer Umsätze aus dem November des Jahres 2019 beantragen. Dabei werden die Hilfen pauschal erteilt und können nicht nur für laufende betriebliche Kosten beantragt werden. Andere bereits erhaltene Unterstützungen wie beispielsweise das Kurzarbeitergeld, werden gegengerechnet. Für größere Unternehmen ergibt sich aufgrund beihilferechtlicher Begrenzungen ein niedrigerer Anteil. Wurde das Unternehmen erst nach November 2019 gegründet, gilt der Oktober des Jahres 2020 als Bemessungsgrundlage. Solo-Selbständige können alternativ den durchschnittlichen Umsatz des Jahres 2019 zugrunde legen. Zudem sollen gesonderte Hilfen für indirekt von den Schließungen betroffene Unternehmen ermöglicht werden. Des Weiteren wurden die KfW-Schnellkredite auf Unternehmen mit weniger als 10 Beschäftigten ausgeweitet und eine dritte Phase der Überbrückungshilfen angekündigt. Letztere sollen über das aktuelle Jahr hinaus verlängert werden und verbesserte Konditionen beinhalten.
191. Die Pauschalierung der Hilfen für jegliche Arten von Kosten dürfte insbesondere für Solo-Selbständige eine Erleichterung bedeuten, die für die regulären Überbrückungshilfen aufgrund geringer laufender Betriebskosten kaum einen nennenswerten Anspruch auf Unterstützung haben dürften. Im Hinblick auf die dritte Variante der Überbrückungshilfen sollte jedoch ermittelt werden, weswegen die bisher **zur Verfügung gestellten Mittel in unerwartet geringem Umfang in Anspruch genommen** wurden. Zu prüfen ist, ob bestimmte Hilfsmaßnahmen nicht benötigt wurden oder ob ihre Beantragung aus anderen Gründen, beispielsweise durch hohen bürokratischen Aufwand, nur in geringem Ausmaß in Frage kam. Dies dürfte vor allem die Überbrückungshilfen für Unternehmen sowie die Unterstützungsmaßnahmen für Solo-Selbständige betreffen. ↘ ZIFFER 125 Die Ausweitung der KfW-Schnellkredite auf kleine Unternehmen kann insbesondere Solo-Selbständigen helfen, jedoch nur dann, wenn sie seit mindestens Januar 2019 am Markt sind.

192. Im Gegensatz dazu wurde das Instrument der **Kurzarbeit** – nicht zuletzt wegen der gewährten Zugangserleichterungen – seit Beginn der Pandemie besonders stark nachgefragt. [↘ ZIFFERN 208 FF.](#) Zwar ging die Inanspruchnahme seit April 2020 stetig zurück, bei einer zweiten Welle könnte die realisierte Kurzarbeit aber wieder deutlich zunehmen. Die Kurzarbeit ist in jedem Fall weiterhin verfügbar. Zudem sind die im Frühjahr beschlossenen Zugangserleichterungen sowie die Ausdehnung der maximalen Bezugsdauer im Wesentlichen bereits bis Ende 2021 verlängert worden. [↘ ZIFFER 209](#) Allerdings dürften selbst ohne eine zweite Welle und eine daraus resultierende Zunahme der Kurzarbeit die Rücklagen der BA bald aufgebraucht sein. Um die Liquidität der BA zu sichern, rechnete die Bundesregierung im August 2020 mit notwendigen Darlehen in Höhe von insgesamt 9,3 Mrd Euro (BMF, 2020c). Sollte die Nachfrage nach Kurzarbeit wieder steigen, könnten höhere Darlehen notwendig werden.
193. Die Bundesregierung hat bereits **weitere diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen** für das Jahr **2021** unabhängig von der Corona-Pandemie beschlossen, die eine gewisse zukünftige Entlastung der Haushalte bedeuten. So tritt zum Januar 2021 die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags in Kraft. Zudem sind eine Erhöhung des Grundfreibetrags sowie eine Verschiebung der Tarifeckwerte der Einkommensteuer vorgesehen. Familien werden gezielt durch weitere Maßnahmen des zweiten Familienentlastungsgesetzes unterstützt, das unter anderem einen höheren Kinderfreibetrag sowie eine Erhöhung des Kindergeldes vorsieht. Nicht zuletzt wird durch die Deckelung der EEG-Umlage eine Zusatzbelastung bei den Ausgaben für Strom vermieden. [↘ ZIFFER 367](#) Des Weiteren dürfte ein großer Teil der investiven Maßnahmen des Konjunkturpakets im Jahr 2021 umgesetzt werden können. Diesen Effekten steht das Auslaufen der temporären Reduktion der Umsatzsteuer zu Beginn des Jahres 2021 sowie die Einführung der CO₂-Bepreisung in den Sektoren Wärme und Verkehr belastend gegenüber (Nöh et al., 2020). [↘ ZIFFER 366](#)
194. Die Wirkung dieser Maßnahmen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dürfte allerdings vom weiteren Pandemieverlauf und den damit verbundenen Einschränkungen abhängen. So wurde etwa mit der **temporären Reduktion der Umsatzsteuer** ein **Vorzieheffekt** für das 3. und 4. Quartal beabsichtigt. [↘ ZIFFERN 166 FF.](#) Stark steigende Infektionszahlen und neue gesundheitspolitische Einschränkungen könnten jedoch dazu führen, dass die Vorzieheffekte kleiner ausfallen als ursprünglich erhofft. Das Auslaufen dieser Maßnahme im Januar 2021 könnte in eine Phase fallen, in der die zweite Infektionswelle noch nicht vorüber ist. Beobachtungen aus dem ersten Halbjahr 2020 legen zudem nahe, dass Haushalte während des ersten Shutdown deutlich mehr gespart haben als vor Ausbruch der Pandemie. [↘ TABELLE 11](#) Dadurch könnte das höhere verfügbare Einkommen, das beispielsweise mit der Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags einhergeht, zunächst zu großen Teilen gespart werden. Allerdings führt diese Maßnahme zu höheren permanenten Einkommen, sodass die Ersparnis weniger stark steigen dürfte als bei einer vorübergehenden, transitorischen Einkommenserhöhung (Jappelli und Pistaferri, 2010, 2014).

195. Sollten zusätzliche fiskalpolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur in Betracht gezogen werden, wäre eine **Ausweitung des steuerlichen Verlustrücktrags** sinnvoll. ↘ ZIFFER 121 Zudem könnte von einer Reduktion der Stromsteuer und der EEG-Umlage im Rahmen einer **Energiepreisreform** ein positiver Impuls ausgehen. Dies würde die Sektorkopplung unterstützen und Haushalte im unteren Einkommensbereich entlasten, die eine höhere Konsumneigung aufweisen. ↘ ZIFFER 408 Für Solo-Selbständige ist die Einführung eines Unternehmerlohns im Gespräch, der die bisherige Lücke bei den Überbrückungshilfen schließen könnte und gerade bei einer erneuten Verschärfung der Corona-Maßnahmen hilfreich sein kann. Eine weitere Verlängerung der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht dürfte in einer zweiten Welle wenig hilfreich sein. Die bis zum Ende des Jahres 2020 anstehende Novelle des Insolvenzgesetzes könnte jedoch zu Verbesserungen führen. Im Finanzsystem sollte die Entwicklung hinsichtlich steigender Insolvenzen und damit einhergehender notleidender Kredite sowie die Wirkung der vorhandenen Puffer beobachtet werden. Die makroprudenzielle Regulierung ist bereits sehr stark gelockert worden, um die Kreditvergabe des Bankensystems zu unterstützen.

IV. DRITTE PHASE: IM AUFSCHWUNG TRAGFÄHIGKEIT SICHERN

196. In dem Maße, in dem sich die Erholung in einer dritten Phase absehbar verfestigt und sich die Wirtschaftslage verbessert, ist auf die Rahmenbedingungen zu achten, die einen anhaltenden Aufschwung und langfristiges Wachstum sicherstellen. Stützungsmaßnahmen sollten den **Wandel** hin zu dauerhaft wettbewerbsfähigen Strukturen **nicht behindern**. Die fiskalische Tragfähigkeit ist durch geeignete **Konsolidierungsschritte** zu sichern, sodass der Staat handlungsfähig bleibt und erneut europäische sowie nationale Vorgaben erfüllt. ↘ ZIFFERN 215 FF. Hierbei sollten jedoch **Maßnahmen vermieden** werden, die das **Potenzialwachstum schwächen**.
197. Die Geldpolitik sollte im Zuge der wirtschaftlichen Erholung im Euro-Raum die besonderen und temporär angelegten **Pandemie-Notfallmaßnahmen wie bisher geplant beenden**. Zudem ist es wichtig, eine Strategie zu kommunizieren, wie die hohen Wertpapierbestände im Rahmen einer zukünftigen Normalisierung der Geldpolitik abhängig von der makroökonomischen Entwicklung wieder reduziert werden. Damit würde der Gefahr einer fiskalischen Dominanz der Geldpolitik begegnet.
198. Ist es bislang das Ziel gewesen, unternehmerische Kapazitäten zu erhalten, so ist mit fortschreitender Erholung darauf zu achten, dass krisenbedingte Stützungs- und Überbrückungsmaßnahmen nicht dazu führen, dass Unternehmen sich zu spät **auf einen unvermeidlichen Strukturwandel einstellen**, ↘ ZIFFERN 205 FF. der in manchen Wirtschaftsbereichen **bereits vor der Krise an Dynamik gewonnen** hatte (SG 2019 Ziffern 181 ff.; JG 2019 Kasten 1). Darüber

hinaus können Anpassungen im Konsumverhalten und in Produktionsprozessen, die zunächst zum Ziel hatten, die Infektionsgefahr mit COVID-19 zu reduzieren, durchaus längerfristig Verhaltensänderungen hervorrufen und einen weiteren Strukturwandel in der Volkswirtschaft nach sich ziehen.

1. Geldpolitik normalisieren

199. Die Maßnahmen, welche die EZB **zu Beginn der Pandemie im Frühjahr** beschlossen hat, wurden zunächst als **temporäre Maßnahmen** angekündigt. Dies betrifft die Lockerung des Sicherheitenrahmens ebenso wie die günstigen Konditionen langfristiger Refinanzierungsgeschäfte sowie das Wertpapierkaufprogramm PEPP. Dieses Programm wurde jedoch rasch aufgestockt und dann **bis mindestens Juni 2021 verlängert**. Die Tilgungserlöse aus den Wertpapieren, die im Rahmen des PEPP gekauft wurden, sollen zudem bis Ende des Jahres 2022 reinvestiert werden. Es wird demnach sehr lange dauern, bis die Wertpapierbestände wieder abschmelzen.
200. Die pandemiebedingten **Notfallmaßnahmen** der EZB **sollten** im Zuge einer sich verfestigenden Erholung und verbesserten Wirtschaftslage, **wie ursprünglich angekündigt, beendet werden**. Es sollte jedenfalls vermieden werden, im Nachgang zur Krise die bisherige Trennung des Notfallkaufprogramms PEPP von der Forward-Guidance-Kommunikation zu den Staatsanleihekäufen im Rahmen des PSPP aufzugeben. Mit dem PEPP stellt die EZB Liquidität zur Verfügung, die nicht zuletzt die Staatsanleihemärkte stützt. [↪ ZIFFER 110 FF.](#) Für die Finanzierung von Staatsschulden, die sich aus der Krise ergeben, stehen neben dem Markt **umfangreiche EU-Programme zur Verfügung**. So könnten sich Mitgliedstaaten, die hoch verschuldet sind, bereits derzeit über die Kreditlinien des ESM-PCSI kostengünstiger als am Markt finanzieren. Des Weiteren stehen im Rahmen des EU-Aufbauplans neben umfangreichen Zuschüssen noch weitere Darlehen zu günstigen Konditionen zur Verfügung. [↪ ZIFFERN 269 FF.](#)
201. Bezüglich des PEPP ist eine Organklage beim Bundesverfassungsgericht eingereicht worden. Das PSPP-Programm war bereits **Gegenstand einer verfassungsrechtlichen Prüfung** durch das Bundesverfassungsgericht. Die unterschiedliche Einschätzung des Bundesverfassungsgerichtes und des Europäischen Gerichtshofes zur Verhältnismäßigkeit des PSPP-Programms führte erstmalig zu einem Ultra-vires-Urteil des Bundesverfassungsgerichtes (BVerfG, 2020b). Es liegt weder im Mandat noch in der Kompetenz des Sachverständigenrates, sich mit europa- oder verfassungsrechtlichen Fragen auseinanderzusetzen, wenn gleich zwei seiner Mitglieder durch das BVerfG als sachverständige Dritte um Stellungnahmen zu den ökonomischen Sachfragen gebeten wurden (Feld, 2020; Wieland, 2020). Das Bundesverfassungsgericht urteilte, dass die EZB in den für die Einführung und Durchführung des PSPP erlassenen Beschlüsse weder geprüft noch dargelegt hat, dass die hierbei getroffenen Maßnahmen verhältnismäßig seien (BVerfG, 2020a). Bundestag und Bundesregierung seien aufgrund der ihnen obliegenden Integrationsverantwortung verpflichtet, der bisherigen Handhabung des PSPP entgegenzutreten.

202. Der EZB-Rat hat der Deutschen Bundesbank daraufhin erlaubt, der Bundesregierung und dem Bundestag vertrauliche Unterlagen zur **Verhältnismäßigkeitsprüfung** bei früheren PSPP-Entscheidungen zur Verfügung zu stellen (Lagarde, 2020). Zudem hat der EZB-Rat im Zusammenhang mit der Aufstockung des PEPP-Programms im Juni 2020 eine ausführlichere Begründung der Verhältnismäßigkeit in den Zusammenfassungen der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rates (Accounts) veröffentlicht (EZB, 2020e). Darin wurde zum Ausdruck gebracht, dass die Vorteile der Anleihekäufe die negativen Nebeneffekte klar überwiegen. Die unbeabsichtigten Nebeneffekte könnten jedoch im Lauf der Zeit zunehmen und letztlich die Vorteile übertreffen, sodass eine kontinuierliche Abwägung notwendig sei. Der Deutsche Bundestag veröffentlichte schließlich am 2. Juli 2020 seine Schlussfolgerung im Einklang mit der Einschätzung des Bundesministeriums der Finanzen, dass die Darlegung der EZB zur Durchführung einer Verhältnismäßigkeitsprüfung des PSPP nachvollziehbar sei (Deutscher Bundestag, 2020b). Zudem soll ein geldpolitischer Dialog stattfinden (Deutscher Bundestag, 2020c). Satzungsgemäß berichtet die EZB dem Europäischen Parlament, dem Rat der EU, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat.
203. Derzeit führt der EZB-Rat eine **Überprüfung seiner geldpolitischen Strategie** durch. In diesem Zusammenhang ist es ebenfalls erforderlich, die Instrumente und Maßnahmen, die seit der Finanzkrise und in der Corona-Pandemie zum Einsatz kamen, auf ihre Effektivität und Verhältnismäßigkeit (im Sinne von Art. 5 EUV) hin zu überprüfen. Feld und Wieland (2020) entwickeln eine Vorgehensweise, um die Verhältnismäßigkeit geldpolitischer Maßnahmen – etwa des PSPP oder des PEPP – systematisch darzulegen. Dahingehend sollte untersucht werden, wie etwaige Risiken, die sich aus der Geldpolitik ergeben, eingegrenzt werden können. Von besonderer Bedeutung ist es, einerseits Deflationsrisiken aufgrund der Nähe zur Zinsuntergrenze zu berücksichtigen. Andererseits sollten jedoch **Risiken**, die sich aus einer lang andauernden Niedrigzinspolitik und hohen Anleihekäufen ergeben und zu einer **finanziellen oder fiskalischen Dominanz der Geldpolitik** führen könnten, im Auge behalten werden. Eine finanzielle Dominanz würde eine zukünftig notwendige Normalisierung der Geldpolitik behindern, wenn diese aufgrund hoher Zinsänderungsrisiken im Bankensystem oder übertriebener Bewertungen an Vermögenswerten zum Risiko für die Finanzstabilität wird. Eine fiskalische Dominanz würde bedeuten, dass höhere Zinskosten für die Mitgliedstaaten eine Normalisierung behindern. Um eine finanzielle oder fiskalische Dominanz der Geldpolitik zu vermeiden, sind insbesondere die Mitgliedstaaten gefordert, ihre Aufgaben und Verpflichtungen hinsichtlich der mikro- und makroprudenziellen Aufsicht sowie der fiskalischen Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu erfüllen.
204. Insbesondere hat die EZB bisher keine **umfassende Normalisierungsstrategie** vorgelegt, die zu erkennen geben würde, wie sie längerfristig die Wertpapierbestände wieder abbauen und die Notenbankbilanz normalisieren könnte. Der Sachverständigenrat hat bereits in den Jahresgutachten 2017 und 2018 aufgezeigt, wie die bisherige Forward-Guidance-Kommunikation zu einer Normalisierungsstrategie weiterentwickelt werden könnte (JG 2017 Ziffern 389 ff.; JG 2018 Ziffern 352 ff.). Sinnvoll wäre es demnach, die bisherige Forward Guidance zu ei-

ner **EZB-Ratsprognose** auszubauen, ähnlich zu den Prognosen, die Notenbanken veröffentlichen, die eine Inflationssteuerungsstrategie verfolgen. Darin könnten die Entwicklung und die zukünftige Normalisierung der Geldpolitik im Rahmen einer anhaltenden Verbesserung der Wirtschaftslage und einem Anstieg der Inflation abgebildet werden. Da dies einen hohen Abstimmungsaufwand unter EZB-Ratsmitgliedern erfordern könnte, wäre es eine Alternative, eine **Umfrage zu den Prognosen der einzelnen Ratsmitglieder** zu veröffentlichen, so wie dies beim U.S.-Offenmarktausschuss gehandhabt wird, der zudem Prognosen für den Notenbankzins veröffentlicht. Die norwegische und schwedische Notenbank veröffentlichen ebenfalls ihre Notenbankzinsprognosen. Die EZB könnte ihre Kommunikation zur zukünftigen Entwicklung und Normalisierung der Geldpolitik ausbauen, indem sie den **erwarteten Pfad für den Notenbankzins** veröffentlicht und diesen um eine Bilanzprojektion ergänzt.

2. Ausstieg aus den Überbrückungsmaßnahmen

205. Die **Überbrückungsmaßnahmen** für Unternehmen von Bund und Ländern haben zum Ziel, Unternehmen, die durch die Corona-Pandemie in wirtschaftliche Schwierigkeiten gekommen sind, ansonsten aber ein tragfähiges Geschäftsmodell haben, vorübergehend zu unterstützen. Mit zunehmender Dauer der Hilfen ist davon auszugehen, dass Unternehmen gestützt werden, die **nicht nur temporär Corona-bedingt in Schwierigkeiten** sind, sondern deren Geschäftsmodell generell nicht mehr tragfähig ist. Eine weitere finanzielle Unterstützung für solche Unternehmen könnte den erforderlichen **Strukturwandel behindern** und Ressourcen unnötig binden.

Bei einer **zunehmenden Verbesserung der Wirtschaftslage** kann von einer Verlängerung der Überbrückungshilfen abgesehen werden. Vielmehr könnten **passgenaue Lösungen** für Branchen und Regionen gefunden werden, die weiterhin strengen Corona-bedingten Beschränkungen unterliegen.

206. Ähnliches gilt für die **KfW-Kredite**. Die Kreditvergabe auf den Finanzmärkten hat sich bisher als stabil erwiesen, und eine Kreditklemme konnte verhindert werden. Daher sollten insbesondere diejenigen KfW-Kredite **auslaufen**, die **ohne Risikoprüfung** von den Banken weitergeleitet werden. Dadurch können Überschuldungen und spätere Insolvenzen von Unternehmen mit dann höheren akkumulierten Krediten vermieden und einer zusätzlichen Belastung der Banken entgegengewirkt werden. Ebenso wenig sollte die **Aussetzung der Insolvenzantragspflicht verlängert** werden, da so Ressourcen gebunden, Produktivitätswachstum behindert und weitere riskante Kredite ermöglicht werden. [↘ KASTEN 5](#)
207. Die über den **WSF** vorgenommenen **staatlichen Beteiligungen sollten nur temporär** sein, und der Staat sollte ein Ausstiegsszenario aufzeigen (SG 2020 Ziffern 157 ff.). Während die übrigen Überbrückungsmaßnahmen ein vorher festgelegtes, wengleich zum Teil schon verlängertes Auslaufdatum haben, ist dies für die staatliche Beteiligung etwa an der Lufthansa oder der TUI nicht vorgesehen. Es besteht das **Risiko**, dass die bisherigen Staatsbeteiligungen **langfristig bestehen bleiben**, ähnlich wie im Fall der Commerzbank, bei der der Bund in

▾ **ABBILDUNG 42**

Anpassung der Kurzarbeit im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie



1 – Betriebsvereinbarungen, die Zuschüsse während Kurzarbeit vereinbaren, zielen häufig auf das Nettoentgelt ab. Dadurch können ebenfalls die Arbeitgeber von der Freistellung profitieren. Regelung gilt rückwirkend bis Februar 2020, wurde jedoch erst im Juni 2020 angekündigt. 2 – Im Sozialschutz-Paket vom 27.03.2020 war die Regelung bereits ab April bis Oktober 2020 für Hinzuverdienste vorgesehen, die durch eine neue Beschäftigung in einem systemrelevanten Beruf erzielt werden. Die Regelung wurde im Sozialschutz-Paket II vom 20.05.2020 ausgeweitet.

Quellen: BMAS (2020), BMF (2020g), Koalitionsausschuss (2020b), eigene Darstellung

der Finanzkrise Anteile übernahm, die er bis heute noch nicht veräußert hat. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen notwendige Anpassungen an strukturelle Änderungen verschleppen, da sie erwarten, vom Staat weiterhin gestützt zu werden. Vor dem Hintergrund möglicher weiterer Beteiligungen durch den WSF an aktuell 15 Unternehmen in der konkreten Antragsprüfung (BMW, 2020c) ist das Fehlen einer Ausstiegsplanung kritisch zu sehen.

208. Zu Beginn der Corona-Pandemie wurden die Regelungen des **KuG** auf verschiedene Art und Weise **ausgeweitet**. ▾ **ABBILDUNG 42** Mussten vor der Corona-Pandemie 30 % der Beschäftigten eines Betriebs von Arbeitszeitausfällen betroffen sein, um den Anspruch auf KuG zu begründen, wurde die Quote zu Beginn der Pandemie auf 10 % gesenkt. Zudem wurde die Pflicht für Betriebe erlassen, negative Arbeitszeitsalden aufzubauen, und KuG durfte für Leiharbeiterinnen und Leiharbeiternehmer beantragt werden. Zusätzlich werden Betrieben die Sozialversicherungsbeiträge durch die BA seit März 2020 vollständig erstattet. Zuvor mussten Betriebe die arbeitgeber- und arbeitnehmerseitigen Beiträge, die durch die Kurzarbeit entfallen, weiterhin tragen (**Remanenzkosten**). Für Beschäftigte in Kurzarbeit wurden eine zeitlich gestaffelte Erhöhung der Lohnersatzquote und eine Ausweitung der Hinzuverdienstregeln beschlossen.

209. Im aktuellen Entwurf des Beschäftigungssicherungsgesetzes sowie in einzelnen Verordnungen ist nun vorgesehen, dass diese **diskretionären Eingriffe bis zum Jahresende 2021** im Wesentlichen bestehen bleiben sollen. Ergänzend wurde die maximale Bezugsdauer von zwölf Monaten auf 24 Monate – jedoch längstens bis Ende des Jahres 2021 – angehoben. Von den Regelungen profitieren

aber nur diejenigen Betriebe und deren Beschäftigte, die vor dem 31. März 2021 einen Antrag auf Kurzarbeit stellen. Zudem werden Unternehmen zwischen Juli und Dezember 2021 die Sozialversicherungsbeiträge nur noch dann vollständig durch die BA erstattet, wenn während der Kurzarbeit eine Weiterbildung durchgeführt wird. Andernfalls wird nur die Hälfte der Sozialversicherungsbeiträge übernommen. [↘ ABBILDUNG 42](#)

210. Das KuG gilt als einer der Gründe, warum die Arbeitslosigkeit in Deutschland in der Rezession der Jahre 2008 und 2009 verhältnismäßig wenig anstieg (Burda und Hunt, 2011; Brenke et al., 2013; JG 2009 Kasten 13; JG 2019 Ziffer 113). Das KuG ist jedoch kein Allheilmittel. Wie andere Versicherungsleistungen unterliegt das Instrument der Gefahr des **moralischen Risikos**. Je einfacher der Zugang zur Kurzarbeit ist, umso größer dürften die Ineffizienzen bei der Inanspruchnahme sein (Cahuc, 2014). Dies kann nicht nur die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung unnötig steigen lassen, was für sich genommen zu höheren Sozialversicherungsbeiträgen führen kann. Es kann darüber hinaus den Strukturwandel verzögern: Fachkräfte und Kapital bleiben an einen ineffizienten Betrieb gebunden.

Üblicherweise sieht das KuG verschiedene **Mechanismen** vor, um die Auswirkungen des **moralischen Risikos zu minimieren**. Dazu gehören die Remanenzkosten sowie die zeitliche Befristung der konjunkturellen Kurzarbeit auf zwölf Monate. Die Verlängerung der maximalen Bezugsdauer und die vollständige Erstattung der Sozialversicherungsbeiträge bis zur Mitte des Jahres 2021 könnte eine ineffizient hohe Inanspruchnahme von KuG nach sich ziehen (Cahuc und Carcillo, 2011). Arbeitsplatzverluste können dadurch vermieden werden, allerdings kann es durchaus zu gesamtwirtschaftlichen Effizienzverlusten kommen (Cooper et al., 2017).

211. Die Verlängerung der Bezugsdauer ist gerechtfertigt, wenn die **unverschuldeten wirtschaftlichen Hindernisse** aufgrund der Corona-Pandemie über zwölf Monate hinaus anhalten sollten. Derzeit ist zwar nicht zu erwarten, dass das BIP im Jahr 2021 sein Vorkrisenniveau erreichen wird, aber die Auftragslage dürfte sich insgesamt im Vergleich zum ersten Halbjahr 2020 stark verbessert haben. [↘ ZIFFER 45](#) Vielen wettbewerbsfähigen Unternehmen dürfte dies einen **regulären Betrieb** ermöglichen. Es ist jedoch absehbar, dass bestehende oder neue Corona-bedingte Eindämmungsmaßnahmen einige Unternehmen in ihrer Tätigkeit im Jahr 2021 weiter einschränken. In diesem Fall kann das verlängerte KuG die Planungssicherheit verbessern, der unverschuldeten Situation Rechnung tragen und negative Beschäftigungseffekte verhindern.
212. Während der ausgeweiteten Kurzarbeit sind Maßnahmen sinnvoll, den Arbeitsausfall zur **Weiterbildung von Beschäftigten** zu nutzen (Kruppe und Osiannder, 2020; Weber, 2020). Die Bundesregierung hatte bereits vor der Corona-Pandemie mit dem Arbeit-von-morgen-Gesetz Schritte geplant, die Attraktivität von Weiterbildungen während der Kurzarbeit zu steigern. Die Maßnahmen wurden nun zusätzlich ausgeweitet. So wurden die **Förderbedingungen** bezüglich des zeitlichen Umfangs der Weiterbildung **gelockert**. Ursprünglich war vorgesehen, dass die Weiterbildung einen Umfang von mindestens 50 % des Arbeitszeitaus-

falls betragen muss, damit die BA die Sozialversicherungsbeiträge der Unternehmen erstattet. Für Betriebe, deren Beschäftigte Kurzarbeit zwischen Januar 2021 und Juli 2023 in Anspruch nehmen, wird die Anforderung nun aufgehoben. [↘ ABBILDUNG 42](#) Es existieren jedoch weitere Bedingungen an die Förderfähigkeit von Weiterbildungen, welche die Qualifikationsbereitschaft mindern könnten. Zudem senkt die derzeitige vollständige Erstattung der Sozialversicherungsbeiträge für Unternehmen, die bis zum 30. Juni 2021 Kurzarbeit einsetzen, die Anreize zur Weiterbildung. Erst ab Juli 2021 soll die Erstattung der Sozialversicherungsbeiträge nach Qualifikationsmaßnahmen differenziert werden.

- 213.** Die **zeitlich gestaffelte Erhöhung der Lohnersatzquote** auf bis zu 80 % (87 % für Personen mit Kindern im Haushalt) mindert zudem individuelle Anreize, eine neue Beschäftigung zu suchen. Dadurch könnte wiederum der Druck auf die Arbeitgeber sinken, den Normalzustand wieder schnellstmöglich herbeizuführen. Zielführender wäre es, die Lohnersatzquote mit der Zeit abzusenken, um die Anreize zur Arbeitssuche stetig zu steigern. Alternativ könnte die Lohnersatzquote an eine Weiterbildung geknüpft werden. Nicht zuletzt führt die Erhöhung zu einer fragwürdigen Ungleichbehandlung von Personen mit KuG und Personen, die ihre Beschäftigung verloren haben und Arbeitslosengeld I erhalten (Feld et al., 2020c).
- 214.** Der Strukturwandel auf dem Arbeitsmarkt könnte mit weiteren, zielgerichteten **Bildungs- und Weiterbildungsangeboten** begleitet werden. Derartige Angebote können dazu beitragen, dem sich wandelnden Fachkräftebedarf gerecht zu werden, der sich etwa aus neuen emissionsärmeren Technologien oder der Digitalisierung ergibt. [↘ ZIFFERN 442 FF. UND 569](#) Das **Qualifizierungschancengesetz**, das seit Januar 2019 in Kraft ist, sowie das **Arbeit-von-morgen-Gesetz**, das dieses Jahr verabschiedet wurde, erweiterten die öffentliche Weiterbildungsförderung. Die Weiterbildung von Beschäftigten ist nun unabhängig von der Ausbildung, dem Lebensalter oder der Betriebsgröße förderfähig. Zudem wurde der Beratungsauftrag der BA ausgeweitet. Sie soll nun neben Arbeitssuchenden Beschäftigte und Unternehmen über die Möglichkeiten von Qualifizierungs- und Weiterbildungsmaßnahmen informieren.

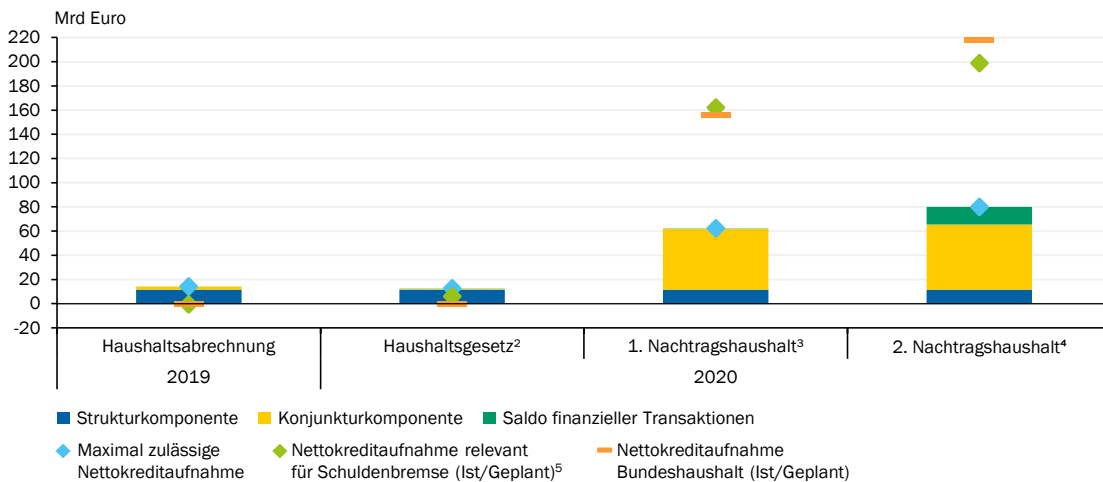
3. Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

Vorgaben der Schuldenbremse und Gestaltung der Tilgungspläne

- 215.** Während das Ende 2019 verabschiedete Haushaltsgesetz für das Jahr 2020 noch keine Nettoneuverschuldung für den Bund vorsah, geht die Bundesregierung im Rahmen der beiden **Nachtragshaushalte** nun von einer erwarteten Nettoneuverschuldung von bis zu 217,8 Mrd Euro für das Jahr 2020 aus. [↘ ABBILDUNG 43](#) Der erste Nachtragshaushalt im März umfasste zunächst Kreditermächtigungen im Umfang von 156 Mrd Euro zur Finanzierung des Maßnahmenpakets zu den Auswirkungen der Corona-Pandemie. Der zweite Nachtragshaushalt im Juli erhöhte diese Kreditermächtigungen um zusätzliche 61,8 Mrd Euro, um die Finanzierung des Konjunkturpakets im Umfang von 130 Mrd Euro sicherzustellen.

▾ ABBILDUNG 43

Die Regelgrenze des Bundes nach der Schuldenbremse in den Jahren 2019 und 2020¹



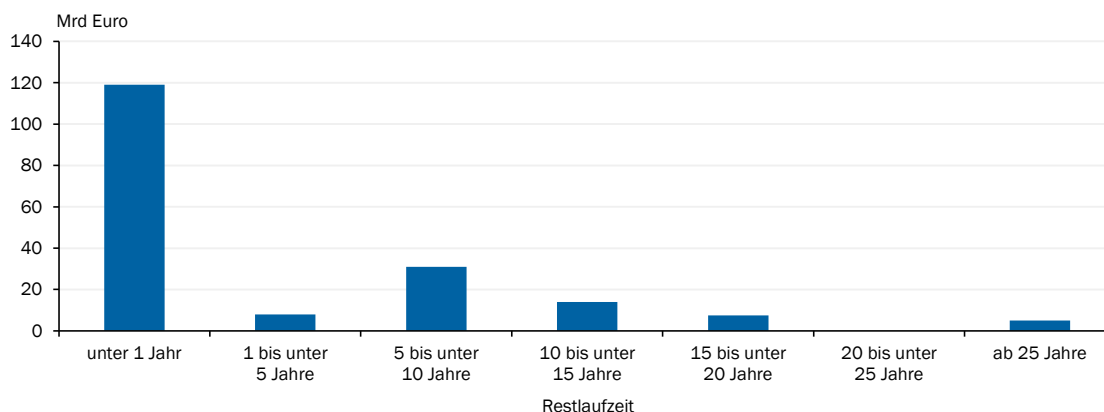
1 – Im Jahr 2020 hatte die Regelgrenze keine rechtliche Bindungswirkung, da die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse nach Art. 115 Absatz 2 Satz 6 GG in Anspruch genommen wurde. 2 – In der verabschiedeten Fassung vom 21.12.2019. 3 – In der Fassung vom 27.03.2020. 4 – In der Fassung vom 14.07.2020. 5 – Die geplante Nettokreditaufnahme im Bundeshaushalt abzüglich der Finanzierungssalden der Fonds und Sondervermögen.

Quellen: BMF, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-515

216. Die durch die beiden Nachtragshaushalte ermöglichte Nettokreditaufnahme übersteigt bei vollständiger Ausschöpfung die durch die Schuldenbremse zulässige Nettoneuverschuldung um 118,7 Mrd Euro. Dies ist möglich durch die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung der Schuldenbremse. Sie ermöglicht gemäß Artikel 115 Absatz 2 Satz 6 GG ein Abweichen von den Regelgrenzen im Fall von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen. Für den Haushalt des Jahres **2021** plant die Bundesregierung zurecht **erneut**, von der **Ausnahmeregelung** Gebrauch zu machen und begründet dies mit dem Fortbestand der außergewöhnlichen Notsituation.
217. Der Bund hat für seine Corona-bedingte **außerplanmäßige Neuverschuldung** bislang weitestgehend **kurzfristige Anleihen** ausgegeben und weniger langfristige Anleihen genutzt. ▾ ABBILDUNG 44 Zwar sind kurzfristige Anleihen in einer Krise aufgrund niedriger Zinsen und einem vorübergehend größeren Bedarf sinnvoll, und es bedarf bei der Emission langfristiger Anleihen eines gewissen Vorlaufs zur Marktvorbereitung und Nachfrageabschätzung. Dennoch **könnte** das **niedrige Zinsumfeld genutzt werden**, um die durchschnittlichen Laufzeiten wie schon in den vergangenen Jahren zu erhöhen (BMF, 2020h) und die niedrigen Zinsen längerfristig festzuschreiben. Hierzu könnte neben der längsten Bundesanleihe mit einer Laufzeit von 30 Jahren, ähnlich wie in anderen Staaten, etwa in Frankreich oder im Vereinigten Königreich, auf Anleihen mit längeren Laufzeiten wie 50 Jahre gesetzt werden. Die fiskalische Belastung der Pandemie könnte so stärker verteilt mit niedrigen Zinskosten gestaltet werden.
218. Bei Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung der Schuldenbremse ist gemäß Artikel 115 Absatz 2 Satz 7 GG ein Tilgungsplan zu beschließen. Der Tilgungsplan umfasst die Nettoneuverschuldung, die den zulässigen Grenzwert nach Abschluss

▸ ABBILDUNG 44

Zusätzliche emittierte Bundeswertpapiere im Jahr 2020¹

1 – Emissionen und bis Ende des Jahres 2020 geplante Emissionen von Bundeswertpapieren gegenüber den Angaben im Emissionskalender für das Jahr 2020 aus dem Dezember 2019.

Quellen: Finanzagentur, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-505

des Haushalts übersteigt. Dabei werden die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung und die sich dadurch ergebenden Konsequenzen für die maximal zulässige Nettoneuverschuldung berücksichtigt. Der vom Bundestag beschlossene **Tilgungsplan für die Nachtragshaushalte des Jahres 2020** sieht eine **linear-proportionale Rückzahlung** über 20 Jahre beginnend im Jahr 2023 vor (Deutscher Bundestag, 2020d). Bis zum Jahr 2042 werden somit jährliche Zahlungen in Höhe von rund 5,94 Mrd Euro zur Tilgung fällig, sofern die Kreditermächtigungen vollständig ausgeschöpft werden. Ein weiterer Tilgungsplan wird notwendig, wenn wie geplant beschlossen wird, die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse für das Jahr 2021 erneut in Anspruch zu nehmen. Der Entwurf für den Haushalt des Jahres 2021 sieht hierfür erneut einen linear-proportionalen Rückzahlplan ab dem Jahr 2026 für einen Zeitraum von 17 Jahren vor.

219. Die Vorgaben zum Tilgungsplan im Grundgesetz fordern lediglich einen angemessenen Tilgungszeitraum. Es gibt keine weiteren formalen Anforderungen an die Ausgestaltung. Sowohl der Tilgungsplan für die Nachtragshaushalte aus dem Jahr 2020 sowie dem Haushalt des Jahres 2021 sehen eine proportionale und konjunkturunabhängige Tilgung vor. Dies könnte unter Umständen zu prozyklischen Zusatzbelastungen innerhalb der langjährigen Tilgungszeiträume führen. Um eine solche Wirkung zu vermeiden, könnte eine **konjunktursensible Ausgestaltung der Tilgungspläne** in Erwägung gezogen werden.

Vergleichbar zu den Anforderungen einer theoretischen Tilgungsverpflichtung aus dem **Kontrollkonto** könnte dies an die Bedingung einer spezifischen **Veränderung der Produktionslücke** sowie einer Grenze für die absolute Höhe einer Tilgungsrate geknüpft werden. Während dies eine konjunktursensible Tilgung ermöglichen würde, ginge hiermit jedoch eine gewisse Unsicherheit für die Gesamtdauer der Tilgung einher. Alternativ könnte ein solcher Ansatz mit einer **Mindesttilgungsdauer** kombiniert werden. Unabhängig von der Tilgungsdauer könnte zudem in Erwägung gezogen werden, von einer proportionalen Aus-

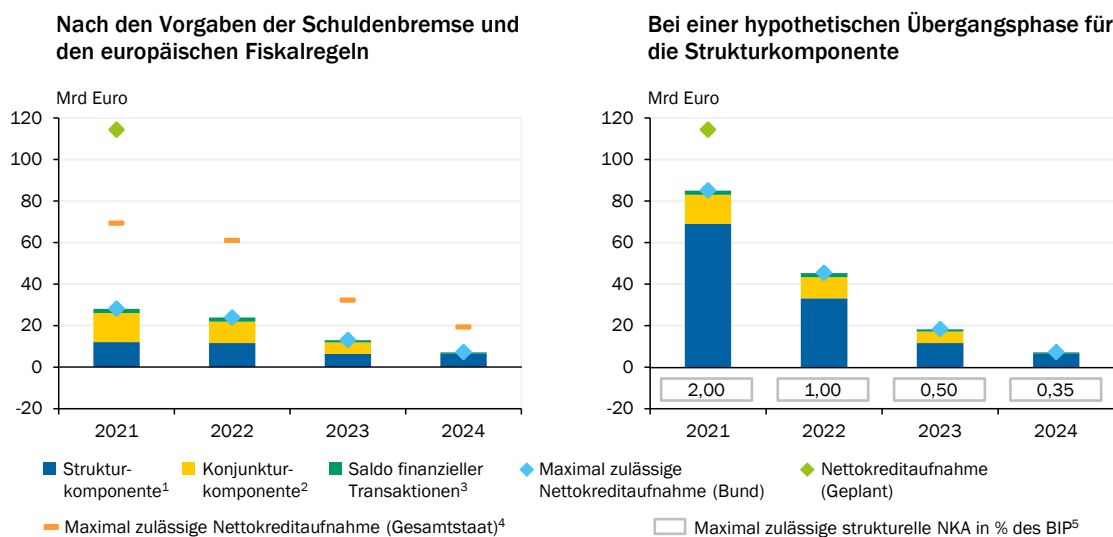
gestaltung der Tilgungsraten abzurücken. In Abhängigkeit der Konjunkturerwartungen, könnte die **Tilgungsrate** angepasst und beispielsweise **progressiv** oder **regressiv** ausgestaltet werden. Einschränkend wäre hier jedoch festzuhalten, dass die Tilgungszeiträume die gewöhnlichen Prognosehorizonte deutlich übersteigen und somit die Ausgestaltung der Tilgungsform für den Großteil des Tilgungszeitraums unter großer Unsicherheit erfolgen würde.

Nicht zuletzt wäre ein Tilgungsplan denkbar, der anstelle der Tilgung der absoluten Nettoneuverschuldung einen **Zielwert für die Schuldenstandsquote** ausweist. Diese Quote ist eine zentrale Größe für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und würde so in den Mittelpunkt der Tilgung gestellt. Beispielsweise könnte eine Rückkehr zur Schuldenstandsquote vor dem Aktivieren der Ausnahmeregel der Schuldenbremse ein Zielwert bei einer solchen Tilgung sein. Einschränkend ist jedoch festzuhalten, dass durch die unsichere Entwicklung der Schuldenstandsquote und die fehlende direkte Steuerbarkeit der Entwicklung des BIP die Einplanung der Tilgungsraten in den Haushalten innerhalb des Tilgungszeitraums nur mit großer Unsicherheit und Ungenauigkeit erfolgen könnte. Bei weiteren Ausnahmen und Tilgungsplänen könnte diese Schuldenstandsquote ebenfalls verwendet oder zeitlich verschoben werden.

220. Die Bundesregierung plant, ab dem Haushalt des Jahres **2022** die Vorgaben der **Schuldenbremse erneut einzuhalten**. Hierzu plant sie die in den vergangenen Jahren aufgebaute **Rücklage**, die laut ihrer eigenen Prognose zum Ende des Jahres 2021 48,2 Mrd Euro betragen dürfte, bis zum Jahr **2024 vollständig abzubauen**. Darüber hinaus ist in der mittelfristigen Haushaltsplanung des Bundes zur Einhaltung der Vorgaben der Schuldenbremse ein **zusätzlicher finanzpolitischer Handlungsbedarf** eingeplant. Dieser beläuft sich laut Finanzplan der Bundesregierung im Jahr 2022 auf 9,9 Mrd Euro, im Jahr 2023 auf 16,4 Mrd Euro und im Jahr 2024 auf 16,2 Mrd Euro. Während die Prognose dieser Beträge mit einer nicht zu vernachlässigenden Unsicherheit verbunden ist, plant die Bundesregierung konjunkturell bedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben vollständig zur Deckung dieser Posten zu nutzen.
221. Unter Berücksichtigung der Interimsprognose der Bundesregierung im September 2020 ergibt sich eine **maximal zulässige Nettokreditaufnahme** unter der Schuldenbremse für den Bund im Jahr **2022** in Höhe von rund **23,8 Mrd Euro**. [↪ ABBILDUNG 45 LINKS](#) Dieser Wert dürfte sich im Jahr 2023 auf 12,9 Mrd Euro und im Jahr 2024 auf 7,2 Mrd Euro reduzieren. Während diese Grenzwerte für den Bund gelten, machen die europäischen Fiskalregeln Vorgaben für den Gesamtstaat. Unter Berücksichtigung der Maßgaben für das mittelfristige Haushaltsziel für den strukturellen Saldo von -1% ergibt sich eine zulässige Neuverschuldung für den Bund gemeinsam mit den Ländern, Kommunen sowie Sozialversicherungen im Jahr 2022 in Höhe von rund 61 Mrd Euro. [↪ ABBILDUNG 45 LINKS](#) Dieser Wert reduziert sich bis zum Jahr 2024 nicht zuletzt aufgrund des niedrigeren mittelfristigen Haushaltsziels von $-0,5\%$ des BIP auf rund 19 Mrd Euro.

▸ **ABBILDUNG 45**

Die Entwicklung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme in der mittleren Frist



1 – Strukturkomponenten der Jahre 2023 und 2024 berücksichtigen die Tilgungsverpflichtung aus dem Nachtragshaushalt des Jahres 2020 in Höhe von rund 5,9 Mrd Euro pro Jahr. 2 – Auf Basis der Interimsprognose der Bundesregierung vom 01.09.2020 berechnet. 3 – Die Werte ab dem Jahr 2022 sind aus dem Finanzplan des Bundes für die Jahre 2020 bis 2024 entnommen. 4 – Nach den Vorgaben der europäischen strukturellen Saldoregel und unter Anwendung des mittelfristigen Haushaltsziels für den strukturellen Saldo von -1 % in den Jahren 2021 sowie 2022 und von -0,5 % in den Folgejahren. 5 – Unter Annahme einer hypothetischen Übergangsphase für die Strukturkomponente zwischen den Jahren 2021 bis 2024 und der Rückkehr zum gesetzlich vorgeschriebenen Grenzwert von 0,35 % bis zum Jahr 2024.

Quellen: BMF, BMWi, Europäische Kommission, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-516

222. Aufgrund der besonderen finanzpolitischen Herausforderungen im Rahmen der Corona-Pandemie könnte zu deren Bewältigung eine erneute **Übergangsphase** der Schuldenbremse erwogen werden. So sah die Übergangsphase zwischen den Jahren 2010 bis 2016 eine stufenweise Reduktion der strukturell zulässigen Nettoneuverschuldung vor. Danach wurde der Saldo des Kontrollkontos auf null gesetzt. Ein prinzipiell analoges Vorgehen könnte für den Zeitraum bis zum Jahr 2024 in Erwägung gezogen werden. Unterstellt man beispielsweise einen strukturellen Verschuldungsspielraum von 1 % für das Jahr 2022, so würde sich eine zulässige Nettoneuverschuldung des Bundes für das Jahr 2022 in Höhe von rund 43 Mrd Euro ergeben. ▸ **ABBILDUNG 45 RECHTS** Würde man diesen Spielraum in Höhe von 0,5 Prozentpunkten abschmelzen, so ergäbe sich für den Bund eine zulässige Neuverschuldung im Jahr 2023 in Höhe von rund 23 Mrd Euro. Zeitgleich mit der Rückkehr zu einem strukturellen Spielraum von 0,35 % des BIP im Jahr 2024 könnte erneut der Saldo des Kontrollkontos auf null gesetzt werden. Mit Abschluss des Haushalts 2019 beträgt dieser Saldo rund 52 Mrd Euro.

223. In welchem Umfang die im Rahmen der Schuldenbremse vorgeschriebene Konsolidierung des Staatshaushalts konkrete einnahme- oder ausgabenseitige Maßnahmen erfordert, hängt naturgemäß von der Entwicklung der tatsächlichen Einnahmen und Ausgaben in den kommenden Jahren ab. So würde eine zügige Erholung gefolgt von anhaltend hohem Wachstum die Einnahmen erhöhen und gleichzeitig die Defizit- und die Schuldenquote reduzieren. Hält das Niedrigzinsumfeld noch lange an, würden **Zinsersparnisse des Staates** weiterhin die Konsolidierung unterstützen. So gehen etwa Blanchard et al. (2020) und der IWF (2020) davon aus, dass Zinssätze noch länger unter der Wachstumsrate des BIP

verharren und somit einen substanziellen Beitrag zur Reduktion der Schuldenquote leisten werden. Allerdings besteht ein gewisses Risiko, dass sich das Zinswachstumsverhältnis wieder umkehrt (JG 2019 Kasten 13). Zudem könnten anstehende demografische Entwicklungen ebenso wie eine Verlangsamung oder ein gewisser Rückgang der Globalisierung zu höheren realen Zinsen beitragen.

224. In dem Maße, in dem konkrete Konsolidierungsmaßnahmen notwendig werden, dürfte die **Gewichtung einnahme- und ausgabenseitiger Maßnahmen** einen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. Die Simulationsergebnisse zum Konjunkturpaket, welche die Finanzierung dieser temporären Maßnahmen untersuchen, legen nahe, dass eine Konsolidierung über selbst nur temporär erhöhte Ertragsteuern stärker negativ auf das Wirtschaftswachstum wirkt als die Reduktion oder der geringere Anstieg staatlicher Ausgaben. Dieses Ergebnis bestätigt frühere Studien mit anderen strukturellen, makroökonomischen Modellen, welche die resultierenden Verhaltensänderungen von Haushalten und Unternehmen berücksichtigen. So untersuchen Cogan et al. (2013) und Burgert und Wieland (2013) unterschiedliche Konsolidierungsstrategien und stellen fest, dass **ausgabenseitige Konsolidierungen**, die eine Erhöhung verzerrender Ertragsteuern vermeiden, **mit höherem Wachstum einhergehen**. Wolters (2013) untersucht auf Basis eines solchen Modells die Konsolidierungspläne der Mitgliedstaaten des Euro-Raums für die Jahre 2012 bis 2014. Demnach eröffnet die Reduktion staatlicher Ausgaben aufgrund sinkender Schuldzinsen neue Finanzspielräume. Diese können für Steuersenkungen genutzt werden, die langfristig wohlfahrtssteigernd wirken (JG 2013 Ziffern 224 ff.).
225. Narrative Identifikationsansätze und vektorautoregressive Modelle liefern **unterschiedliche empirische Evidenz**. Alesina et al. (2019) verwenden einen narrativen Ansatz, um erfolgreiche Konsolidierungsepisoden zu identifizieren. Ihre Ergebnisse auf der Basis von 200 Konsolidierungsepisoden in 16 Industrieländern legen nahe, dass eine **ausgabenseitige Reduzierung** des Staatsschuldenstandes das BIP **weniger stark belastet** als eine Konsolidierung mithilfe höherer Steuern. Andere Studien basierend auf Zeitreihenmodellen legen dagegen nahe, dass eine **Reduktion der Staatsausgaben in einer Rezession stärker negativ** wirken kann als eine Steuererhöhung (Gechert und Rannenberg, 2018). Dementsprechend sollte eine Konsolidierung, noch während die Wirtschaft in der Krise steckt, vermieden werden. Mertens und Ravn (2012) sowie Christofzik et al. (2020) verwenden narrative Identifikationsmethoden im Rahmen eines vektor-autoregressiven Zeitreihenmodells für die USA beziehungsweise Deutschland. Sie finden in der längeren Frist hohe positive Multiplikatoreffekte von Steuersenkungen. Allerdings **können temporär gegenläufige Effekte für das Wachstum** auftreten, wenn zwischen Ankündigung und Implementierung ein längerer Zeitraum liegt.

Nachtragshaushalte der Länder, Unterstützung der Kommunen

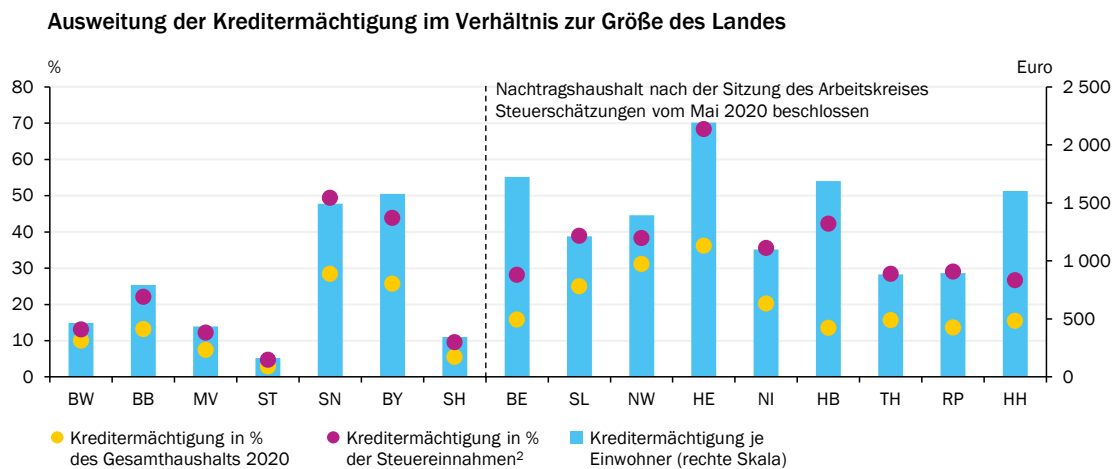
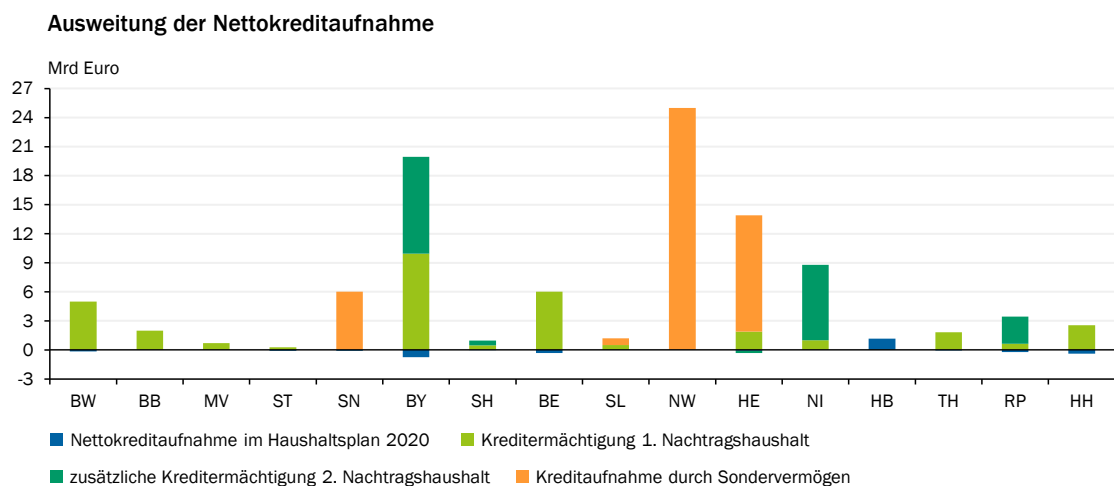
226. In den vergangenen Jahren **haben alle Länder die Schuldenbremse** verfassungsrechtlich oder im Rahmen ihrer Haushaltsgesetze **umgesetzt**. Grundsätzlich sehen alle länderspezifischen Schuldenbremsen eine **Ausnahmeklausel**

ähnlich zu derjenigen des Bundes vor. Dies erlaubt es den Ländern, nach Feststellung einer Notsituation, die sich der Kontrolle des Staates entzieht, von dem ansonsten vorgeschriebenen strukturell ausgeglichenen Haushalt abzuweichen. Damit einhergehend haben die Länder für Nettokreditaufnahmen im Zuge einer Notsituation **Tilgungsverpflichtungen** in die Gesetzestexte aufgenommen.

227. Im Zuge der Corona-Pandemie und der dadurch bedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben haben im laufenden Haushaltsjahr alle Länder **zusätzliche Kreditermächtigungen** im Rahmen der **Ausnahmeregelung der Schuldenbremse** beschlossen. Bis auf Bremen, das den aktuellen Haushaltsplan erst im Juli dieses Jahres verabschiedet hatte, haben alle Länder hierfür von Nachtragshaushalten Gebrauch gemacht. Die jeweiligen Kreditermächtigungen variieren dabei zwischen 259 Mio Euro in Sachsen-Anhalt, dies entspricht 2,1 % des Gesamthaushalts für das Jahr 2020, bis 25 Mrd Euro in Nordrhein-Westfalen, was etwa 31,2 % des Gesamthaushaltes entspricht. [ABBILDUNG 46](#) Insgesamt umfassen die aktuellen Haushaltspläne der Länder inklusive der jeweiligen Nachtragshaus-

ABBILDUNG 46

Kreditermächtigungen der Länder¹



1 – BW-Baden-Württemberg, BB-Brandenburg, MV-Mecklenburg-Vorpommern, ST-Sachsen-Anhalt, SN-Sachsen, BY-Bayern, SH-Schleswig-Holstein, BE-Berlin, SL-Saarland, NW-Nordrhein-Westfalen, HE-Hessen, NI-Niedersachsen, HB-Bremen, TH-Thüringen, RP-Rheinland-Pfalz, HH-Hamburg.
 2 – Die erwarteten Steuereinnahmen sind den aktuellsten Haushaltsplänen bzw. Nachtragshaushalten entnommen.

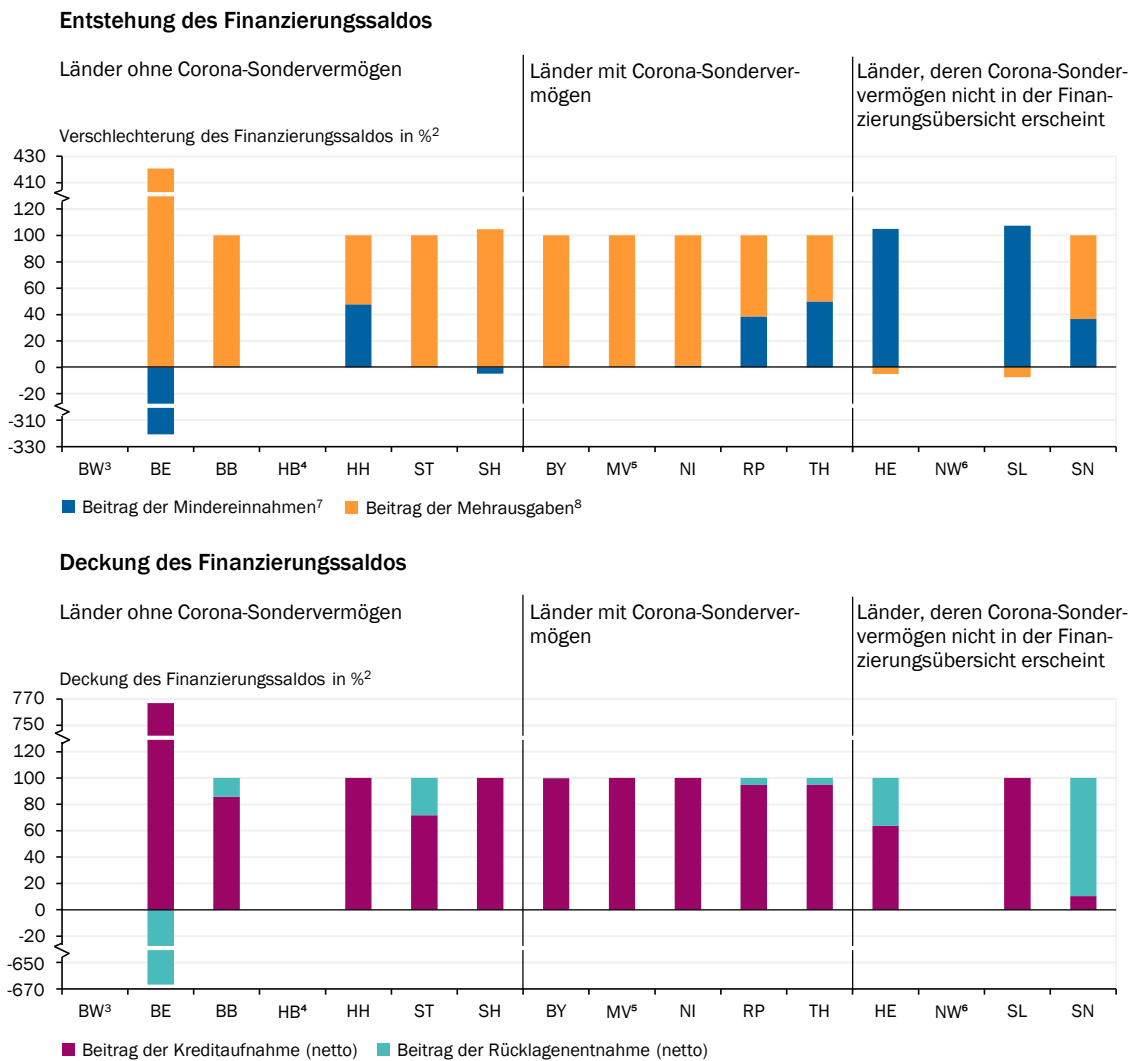
Quellen: Haushaltspläne der Länder, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

halte und der neugeschaffenen Sondervermögen eine Ausweitung der Nettokreditaufnahme von über 100 Mrd Euro im Vergleich zur Planung vor der Pandemie. Darüber hinaus haben die Regierungen der Länder Baden-Württemberg, Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein Entwürfe für zusätzliche Nachtragshaushalte in die jeweiligen Landtage eingebracht.

228. Eine Analyse der **Veränderungen der Finanzierungssalden** in den **Nachtragshaushalten** zeigt, dass die meisten Länder überwiegend Mehrausgaben vorsehen. [ABBILDUNG 47](#) Dies gilt mehrheitlich für die Länder, die ihre Nachtrags-

▸ ABBILDUNG 47

Veränderung des Finanzierungssaldos und dessen Deckung in den Nachtragshaushalten der Länder für das Jahr 2020¹



1 – BW-Baden-Württemberg, BE-Berlin, BB-Brandenburg, HB-Bremen, HH-Hamburg, ST-Sachsen-Anhalt, SH-Schleswig-Holstein, BY-Bayern, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, RP-Rheinland-Pfalz, TH-Thüringen, HE-Hessen, NW-Nordrhein-Westfalen, SL-Saarland, SN-Sachsen. 2 – Änderungen der jeweiligen Positionen in Prozent des Finanzierungssaldos. 3 – Für Baden-Württemberg lag zum Stand Oktober 2020 keine aktualisierte Finanzierungsübersicht vor. 4 – Bremen hat zum Stand Oktober 2020 keinen Nachtragshaushalt für das Jahr 2020 beschlossen. 5 – Mecklenburg-Vorpommern nimmt zur Deckung von Ausgaben zur Bewältigung der Corona-Pandemie im Haushalt 2020 bis zu 700 Mio Euro Kredite auf. Da zum Stand Oktober 2020 keine aktualisierte Finanzierungsübersicht vorlag, wurde dieser Betrag den Ausgaben hinzugerechnet. 6 – Nordrhein-Westfalen hat im Rahmen der zwei Nachtragshaushalte im Jahr 2020 keine aktualisierte Finanzierungsübersicht veröffentlicht. 7 – Einnahmen ohne Aufnahme von Krediten, Entnahmen aus Rücklagen, Einnahmen aus Überschüssen; positive Werte zeigen einen Rückgang der Einnahmen im Nachtragshaushalt an. 8 – Ausgaben ohne Tilgung von Krediten, Zuführungen an Rücklagen und Ausgaben zur Deckung von Fehlbeträgen; positive Werte zeigen einen Anstieg der Ausgaben im Nachtragshaushalt an.

Quellen: Haushaltspläne der Länder, eigene Berechnungen

haushalte im Frühjahr beschlossen haben. Zu diesem Zeitpunkt waren die zu erwartenden Mindereinnahmen noch schwer abzuschätzen. Die Nachtragshaushalte von Hessen und dem Saarland sind erst im Juli beziehungsweise Juni beschlossen worden und sehen fast ausschließlich Kompensationen der Steuermindereinnahmen vor. Auf der Deckungsseite haben einige Länder neben zusätzlichen Krediten auf **Rücklagen zurückgegriffen**. Demgegenüber hat Berlin 5,5 Mrd Euro der aufgenommenen 6 Mrd Euro der Rücklage zugeführt. Am aktuellen Rand beträgt der Finanzierungssaldo der Ländergesamtheit im Juli –27 Mrd Euro und lag damit 34,4 Mrd Euro unter dem Vorjahreswert (BMF, 2020i). Hierbei verhindern die umfangreichen Zuweisungen des Bundes an die Länder im Rahmen des Konjunkturpakets ein ungleich größeres Absinken. Insbesondere reduzierten sich die Steuereinnahmen im Juli um 6,9 % im Jahresvergleich.

229. Einige Länder haben die Einnahmen aus den zusätzlichen Kreditermächtigungen in ein **Sondervermögen** überführt, aus denen die krisenbedingten Mindereinnahmen und Mehrausgaben in den kommenden Jahren finanziert werden sollen. Diese Sondervermögen sind über die Länder hinweg rechtlich unterschiedlich ausgestaltet und spiegeln sich dementsprechend unterschiedlich in den Finanzierungsübersichten der Nachtragshaushalte wider. Hessen hat mit dem **Gute-Zukunft-Sicherungsgesetz** zusätzlich zum Nachtragshaushalt einen 12 Mrd Euro umfassenden Fonds geschaffen, dessen Tilgungsplan von den strikten Vorgaben des Ausführungsgesetzes der Landesschuldenbremse abweicht. Sachsen und das Saarland haben zusätzlich zur Finanzierung ihres Haushaltes Kreditermächtigungen für ihre neugeschaffenen Sondervermögen beschlossen. Das Nachtragshaushaltsgesetz von Nordrhein-Westfalen sieht zur Vorfinanzierung eines Pandemie-Sondervermögens eine Kreditermächtigung von maximal 25 Mrd Euro vor.
230. Die Mittel der Sondervermögen sind zweckgebunden zur Abmilderung der Krisenfolgen. [TABELLE 13](#) So werden darüber die Ausgaben für den **Gesundheitsschutz**, der länderspezifischen Anteile an den **Konjunkturmaßnahmen des Bundes** und **kommunale Unterstützungsprogramme** finanziert. Einige Länder verbinden die Investitionsausgaben mit weiteren Zielen, wie dem Klimaschutz und einer Intensivierung der Digitalisierung. Der Bayern-Fonds beinhaltet Garantien für Unternehmen im Umfang von maximal 26 Mrd Euro und zusätzlich 20 Mrd Euro für Unternehmensbeteiligungen. Die **Finanzvolumina** der Sondervermögen **entsprechen aber nicht zwingend den** davon ausgehenden **Fiskalimpulsen**, da damit nicht ausschließlich zusätzliche Ausgaben finanziert werden. So nutzen die meisten Länder ihre Sondervermögen ebenfalls zur Kompensation der krisenbedingten Steuermindereinnahmen im Kernhaushalt.
231. Die Corona-Krise hat nicht nur die **finanzielle Situation** des Bundes und der Länder, sondern zusätzlich diejenige **der Kommunen stark beeinträchtigt**. Dies trifft viele Kommunen mit einer ohnehin angespannten Haushaltslage. Die **Länder** haben zusätzlich zu den Unterstützungsmaßnahmen des Bundes, wie der dauerhaften Erhöhung des Bundesanteils an den Kosten der Unterkunft für Langzeitarbeitslose und Ausgaben für den Ausbau der Kinderbetreuung, die Ganztagschulen oder den öffentlichen Gesundheitsdienst (BMF, 2020j), **unterschiedliche finanzielle Hilfen für die Kommunen** auf den Weg gebracht. [TABELLE 14](#)

Neben den jeweiligen Anteilen an der Erstattung der Gewerbesteuerausfälle entlasten die meisten Länder ihre Kommunen einmalig zusätzlich zu der Aufstockung der Bundesmittel etwa beim ÖPNV oder der Kinderbetreuung. Zudem werden Mittel für den kommunalen Finanzausgleich bereitgestellt. Einige Maßnahmen sind auf die Bereitstellung von Liquidität ausgerichtet, indem Auszahlungen an die Kommunen vorgezogen und Zahlungen der Kommunen verschoben werden. Daher ist mit einer höheren finanziellen Belastung einiger Kommunen im nächsten Haushaltsjahr zu rechnen.

▾ TABELLE 13

Pandemiebegründete Sondervermögen der Länder¹

	Volumen (in Mrd Euro)	Die drei größten Einzelmaßnahmen gemäß Finanzierungsbedarf	Befristung (soweit ersichtlich)
BY	20,0	Garantien für Unternehmen: 26 Mrd Euro Unternehmensbeteiligung: 20 Mrd Euro	Stabilisierungsmaßnahmen möglich: 2021 (danach nur noch bei bereits bestehenden Beteiligungen)
HE	12,0	Finanzierung von Steuermindereinnahmen: 5 Mrd Euro Unterstützung der Kommunen: 2,5 Mrd Euro Unterstützung von Unternehmen und Investitionsförderungen: 1,8 Mrd Euro	Finanzierung von Maßnahmen: 2023 Befristung des Sondervermögens: 2050
MV ²	0,7	Unterstützung von Unternehmen Unterstützung des Gesundheitswesens Digitalisierungsmaßnahmen	-
NI	7,0	Finanzierung von Steuermindereinnahmen: 1,4 Mrd Euro Unterstützung der Kommunen: 1,1 Mrd Euro Finanzierung des Zweiten Corona-Steuerhilfegesetzes des Bundes: 1,1 Mrd Euro	-
NW ³	25,0	Investitionen in das Gesundheitswesen Ergänzungen des Bundeskonjunkturprogramms Unterstützung der Kommunen	-
RP	1,1	Kompensation von Gewerbesteuermindereinnahmen der Kommunen: 0,253 Mrd Euro Unterstützung von Unternehmen: 0,25 Mrd Euro Pandemievorsorge im Gesundheitswesen: 0,16 Mrd Euro	Bewilligung von Maßnahmen: 2022 Tätigung der Ausgaben: 2023 Befristung des Sondervermögens: 2023
SL ⁴	0,8	Kompensation von Gewerbesteuermindereinnahmen der Kommunen: 0,09 Mrd Euro Finanzierung von Steuermindereinnahmen: 0,08 Mrd Euro Sondervermögen Krankenhausfonds: 0,08 Mrd Euro	Mittel stehen zur Verfügung: 2024 Finanzierung von Ausgaben: 2055 Auflösung des Sondervermögens: 2055
SN	6,9	Verstärkungsmittel für Ausgaben im Zusammenhang mit der Pandemie: 4,7 Mrd Euro Finanzierung von Steuermindereinnahmen: 1,8 Mrd Euro Unterstützung des Gesundheitswesens: 0,152 Mrd Euro	Mittel stehen zur Verfügung: 2022 Finanzierung von Ausgaben: 2030 Auflösung des Sondervermögens: 2030
TH	1,4	Corona-Hilfen des Bundes: 0,288 Mrd Euro Kompensation von Gewerbesteuermindereinnahmen der Kommunen: 0,185 Mrd Euro Erstattungen im Rahmen des COVID-19-Krankenhausentlastungsgesetzes: 0,178 Mrd Euro	Befristung des Sondervermögens: 2021

1 – BY-Bayern, HE-Hessen, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SN-Sachsen, TH-Thüringen. 2 – Rangfolge der Einzelmaßnahmen spiegelt nicht den Finanzierungsbedarf wider. 3 – Rangfolge der Einzelmaßnahmen spiegelt nicht zwingend den Finanzierungsbedarf wider, da die Beiträge des Sondervermögens zur Aufstockung etwaiger Bundesmittel nicht eindeutig nachvollziehbar sind. 4 – Laut dem derzeitigen Wirtschaftsplan beträgt das Volumen des saarländischen Sondervermögens 759 Mio Euro. Das saarländische Ministerium für Finanzen und Europa ist aber ermächtigt, zur Deckung der Auszahlungen des Sondervermögens insgesamt Kredite von bis zu 1,4 Mrd Euro aufzunehmen.

Quellen: Sondervermögensgesetze und Nachtragshaushalte der Länder

© Sachverständigenrat | 20-504

▾ TABELLE 14

Finanzielle Unterstützung der Kommunen durch die Länder¹

	BW	BY	BB	HE	MV	NI	NW	RP	SL	SN	ST	SH	TH
Ausgleich GewSt ²	1 000	1 300	180	661	60	400	1 400	253	85	453	81	275	100
Mittel über KFA ³	1 000		212		103	600		400	55			92	85
Zuschüsse ÖPNV	237	255				220	300	75	65			5	41
Zuschüsse Betreuung, etc.	250	200							10	60	15	105	31
Sonstiges	210	400	96	489	38	253	1 002	100	410	148	130	152	45
Summe	2 697	2 155	488	1 150	201	1 473	2 702	828	625	660	226	629	302

1 – In Mio Euro. Ohne die Stadtstaaten Berlin, Bremen und Hamburg. BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, BB-Brandenburg, HE-Hessen, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, SH-Schleswig-Holstein, TH-Thüringen. 2 – GewSt-Gewerbesteuer. Für das Jahr 2020 in BW, BY, HE, NW, ST, TH und für das Jahr 2020 und 2021 in BB, MV, NI, RP, SL, SN, SH. 3 – KFA-Kommunaler Finanzausgleich.

Quelle: Länder

© Sachverständigenrat | 20-503

- 232. Eine **dauerhafte Entlastung der kommunalen Haushalte** ist in den Maßnahmen der Länder zumeist **nicht vorgesehen**. Jedoch entlastet die höhere Übernahme der Kosten für die Unterkunft von Langzeitarbeitslosen durch den Bund die Kommunen erheblich. Auf die Verschuldungsproblematik der Kommunen gehen Nordrhein-Westfalen und Hessen im Rahmen ihrer Corona-Hilfen ein. Hessen hat eine hälftige Ratenpause für die Eigenanteile der Kommunen an der Hessenkasse umgesetzt und die Kommunen unter dem Schutzschirm vorzeitig entlassen. Eine dauerhafte Entlastung oder strukturelle Stärkung der Kommunalkommunalhaushalte ist allerdings nicht gegeben. In Nordrhein-Westfalen stehen den 64 besonders hoch verschuldeten Stärkungspakt-Kommunen 342 Mio Euro zusätzlich zur Verfügung.

- 233. Die für eine Kreditaufnahme im Rahmen der Ausnahmeregel vorgeschriebenen **Tilgungspläne** variieren stark zwischen den Ländern. Insbesondere unterscheiden sie sich hinsichtlich des **Beginns der Kreditrückführung**, der maximal vorgesehenen **Dauer** der Schuldentilgung und der jährlichen Tilgungssumme. ▾ TABELLE 15 Während Sachsen-Anhalt plant, die zusätzlich aufgenommenen Schulden in drei Jahren ab dem Jahr 2022 vollständig zurückzuführen, sieht der Nachtragshaushaltsplan von Nordrhein-Westfalen hierfür eine der **konjunkturellen Lage entsprechende** Schuldentrückführung innerhalb von maximal 50 Jahren vor. Der Tilgungsplan von Rheinland-Pfalz orientiert sich ausschließlich an der konjunkturellen Entwicklung des Landes. Beginnend ab dem Jahr 2024 sollen in Jahren mit einer positiven Konjunkturkomponente 6 % der in Anspruch genommenen Kreditsumme getilgt werden und in Jahren mit einer negativen Konjunkturkomponente 4 %. Die maximale Tilgungsdauer schwankt dementsprechend zwischen weniger als 17 Jahren und 25 Jahren. Der Plan des hessischen Sondervermögens sieht eine Gesamttilgung bis zum Jahr 2050 mit gestaffelt steigenden Tilgungsbeträgen vor. Im Vergleich zu der in der Landesverfassung fixierten siebenjährigen Tilgung, die für eine Kreditaufnahme im Landeshaushalt gilt, stellt dies eine bedeutende Entlastung in den folgenden Jahren dar.

- 234. Die Kommunen sind im Gegensatz zum Bund und den Ländern nicht in die Regelungen der Schuldenbremse eingebunden. Sie können Kredite zum Zweck der

TABELLE 15

Tilgungspläne der Länder¹

	BW	BY	BE	BB	HB	HH	HE ²	MV	NI	NW	RP ³	SL ⁴	SN ⁵	ST ⁶	SH	TH ⁷
Beginn	2024	2024	2023	2022	2024	2025	2021	2024	2024	?	2024	2025	2023– 2025	2022	2023	2022
Maximaler Zeitraum (Jahre)	10	20	27	30	30	20	7 / 30	10	25	50	17 – 25	30	6	3	20	5
Höchstmögliche jährliche Rückzahlung (Mio Euro)	500	1 000	222	66	30	128	84– 337 / 200– 445	70	352	?	138 – 207	47	1 000	59 – 100	50	364

1 – BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, BE-Berlin, BB-Brandenburg, HB-Bremen, HH-Hamburg, HE-Hessen, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, SH-Schleswig-Holstein, TH-Thüringen. 2 – Der im zweiten Nachtragshaushalt vorgesehene Tilgungsplan sieht eine Rückzahlung von 5 % der Kreditsumme in den Jahren 2021 und 2022, 10 % im Jahr 2023 und 20 % in den Jahren 2024 bis 2027 vor. Der Tilgungsplan des Sondervermögens "Hessens gute Zukunft sichern" beinhaltet Rückzahlungen von 200 Mio Euro in den Jahren 2021 bis 2023, 300 Mio Euro in den Jahren 2024 bis 2026, 400 Mio Euro in den Jahren 2027 bis 2030 und jeweils 5 % des nach dem Jahr 2030 verbliebenen Betrags in den Jahren 2031 bis 2050. 3 – Der Tilgungsplan von Rheinland-Pfalz beinhaltet eine Rückführung von 4 % der in Anspruch genommenen Kreditsumme in den Jahren mit einer negativen Konjunkturkomponente und von 6 % in den Jahren mit einer positiven Konjunkturkomponente. 4 – Der Tilgungsbetrag bezieht sich auf eine vollständige Ausschöpfung der Kreditermächtigung im Sondervermögen „Pandemie“. 5 – Tilgung gemäß des Sächsischen Coronabewältigungsfondsgesetzes; Kredite können bis zum Jahr 2022 aufgenommen werden, und die Tilgung beginnt im dritten Jahr nach der Kreditaufnahme. 6 – Der Tilgungsplan in Sachsen-Anhalt sieht eine Rückzahlung von je 100 Mio Euro in den Jahren 2022 und 2023 sowie eine Schlussrate der restlichen circa 59 Mio Euro im Jahr 2024 vor. 7 – Tilgungsplan entsprechend dem Mittelfristigen Finanzplan für die Jahre 2020 bis 2024.

Quellen: Haushaltspläne der Länder, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 20-401

Umschuldung und für Belastungen aus Zins- und Tilgungszahlungen nutzen, sofern ihre Leistungsfähigkeit nicht überschritten wird. Zudem können Kommunen Kredite nach dem Prinzip der Goldenen Regel in Höhe ihrer Investitionen aufnehmen. Kassenkredite sind lediglich zum Ausgleich unterjähriger Liquiditätsengpässe gedacht. Die außergewöhnlichen Zusatzbelastungen für die kommunalen Haushalte durch die Corona-Pandemie könnten zu einer deutlichen Ausweitung der Verschuldung durch Kassenkredite führen. Dies birgt die Gefahr, dass die **Kassenkredite** entgegen ihres eigentlichen Zwecks weiter **systematisch zur Finanzierung laufender kommunaler Ausgaben** genutzt werden. Vor diesem Hintergrund ist es angezeigt, dass die Länder eine auskömmliche Finanzversorgung ihrer Kommunen sicherstellen.

Eine andere Meinung

235. Ein Mitglied des Sachverständigenrates, Achim Truger, kann sich der Mehrheitsposition des Sachverständigenrates in Kapitel 2 „Stabilisierungspolitik in Zeiten von Corona“ in einigen Punkten nicht anschließen. Die abweichende Meinung betrifft vor allem die Frage der **finanzpolitischen Konsolidierungsstrategie** nicht zuletzt vor dem Hintergrund **der Risiken der Schuldenbremse**.
236. Für den Fall, dass eine aktive Konsolidierung der öffentlichen Haushalte notwendig würde, **bevorzugt die Ratsmehrheit tendenziell eine ausgabenseitige Konsolidierung**. Dies wird einerseits mit den durchgeführten Modellsimulationen, andererseits mit Ergebnissen aus der Literatur begründet. ↘ ZIFFERN 224 F. Beide Begründungen halten jedoch einer näheren Überprüfung nicht stand: Sowohl makroökonomische Modellanalysen als auch die empirische Literatur zur Höhe des Fiskalmultiplikators lassen genauso gut den gegenteiligen Schluss zu –

wenn sie ihn nicht sogar nahelegen. Damit könnte – falls überhaupt notwendig – aus makroökonomischer Sicht mindestens genauso gut auch eine **einnahmeseitige Konsolidierung mittels höherer Steuern oder Abgaben gerechtfertigt** werden.

237. In der Simulation des Konjunkturpakets mittels eines für Deutschland geschätzten Modells, das auf der Studie von Drautzburg und Uhlig (2015) für die USA basiert, führen bei der ab dem Jahr 2023 unterstellten Konsolidierung höhere Steuern auf Arbeit und Kapital zu stärker negativen Effekten auf das BIP als eine ausgabenseitige Kürzung von Pauschaltransfers oder des Staatskonsums. Allerdings zeigen **Sensitivitätsanalysen** mit dem Modell, dass die Unterschiede zwischen einer Konsolidierung über den Staatskonsum oder über Steuern **spürbar auf Variationen der Modellparameter reagiert**. So verringert sich der Unterschied zwischen einnahme- und ausgabenseitiger Konsolidierung insbesondere für die mittlere Frist spürbar, wenn der Anteil kreditbeschränkter Haushalte auf 50 % erhöht oder die Arbeitsangebotselastizität um 25 % verringert wird. ↘ TABELLE 12 Schon im gegebenen Modellrahmen stellt sich daher die Frage, ob sich aufgrund möglicherweise relativ kleiner quantitativer Unterschiede zwischen den Konsolidierungsstrategien weitreichende Schlussfolgerungen hinsichtlich der Strategie ableiten lassen.
238. **Andere neu-keynesianische empirische Modelle** kommen durchaus zu **systematisch höheren Multiplikatoren auf der Ausgabenseite als auf der Einnahmeseite**. Dies gilt etwa für ausführliche Simulationen zur Höhe des Fiskalmultiplikators für die einzelnen Länder des Euro-Raums mit dem weit verbreiteten National Institute Global Econometric Model (NIGEM): „Our analysis suggests that fiscal multipliers arising from government spending measures are larger than those arising from changes in taxation.“ (Carreras et al., 2016). Dies gilt in den Simulationen auch für Deutschland.
239. Der Überblicksaufsatz von Ramey (2019) zu den makroökonomischen Wirkungen der Fiskalpolitik weist darüber hinaus für die Modellklasse der **Dynamischen Stochastischen Allgemeinen Gleichgewichtsmodelle** (Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE) **Multiplikatorwerte** aus, die sich für die Ausgaben- und Einnahmeseite zumindest **nicht systematisch unterscheiden**.
240. Für empirische **Studien auf Zeitreihenbasis** weist die Überblicksstudie von Ramey (2019) größtenteils tatsächlich deutlich höhere Multiplikatoren auf der Einnahmeseite als auf der Ausgabenseite aus. Allerdings zeigen Caldara und Kamps (2017), dass für die Schätzung von Multiplikatoren in Zeitreihenstudien die Art der **Identifikation fiskalpolitischer Schocks** eine entscheidende Rolle spielt. Mittels einer neuen Identifikationsstrategie, angewandt auf wesentliche Studien aus der Literatur, revidieren sie deren Ergebnisse und kommen zu dem Schluss, dass **ausgabenseitige Multiplikatoren höher** als einnahmeseitige seien. Schließlich kommen Gechert et al. (2020b) in ihrer narrativen Studie im Gegensatz zu den von der Ratsmehrheit angeführten narrativen Studien ebenfalls zu dem Ergebnis höherer Multiplikatoren auf der Ausgabenseite.

241. Gechert (2015) kommt in einer Metaregressionsanalyse über 104 empirische Studien zum Fiskalmultiplikator zu dem Ergebnis, dass der **Multiplikator für den Staatskonsum nahe an eins** und um 0,3 bis 0,4 Punkte **höher als die Steuer- und Transfermultiplikatoren** liegt. Als systematisch am größten erweist sich in der Studie der Multiplikator der öffentlichen Investitionen. Gechert und Rannenberg (2018) ermitteln in einer Metaanalyse über 98 empirische Studien ebenfalls tendenziell einen höheren ausgabenseitigen Multiplikator, wobei sich dieser in **konjunkturell schlechten Zeiten** als **besonders hoch** erweist, während der einnahmeseitige Multiplikator eher unabhängig vom Konjunkturverlauf, aber kleiner als der ausgabenseitige, zu sein scheint.

242. Wegen der aktuell großen Unsicherheit – zumal aufgrund der zweiten Infektionswelle und der notwendigen gesundheitspolitischen Maßnahmen – lassen sich die genauen **Auswirkungen der Krise auf die öffentlichen Haushalte** in den nächsten Jahren kaum vorhersehen. Daher werden im Jahresgutachten auch weder konkrete Angaben zum richtigen Konsolidierungszeitpunkt noch zur Höhe der Konsolidierungsbedarfe gemacht. Zu Recht weist die Ratsmehrheit zudem auf die **Notwendigkeit einer möglichst wachstumsfreundlichen Konsolidierung** hin und erwähnt finanzpolitische Gestaltungsoptionen, etwa einen zeitlich gestreckten Abbaupfad für das strukturelle Defizit des Bundes oder einen konjunkturgerechten Tilgungsplan.

Angesichts der **Außergewöhnlichkeit der Situation** mitten in einer globalen Pandemie und der durch sie verursachten tiefen Wirtschaftskrise ist es jedoch notwendig, die **Finanzpolitik** in Bund und Ländern explizit **vor einem zu frühen** Einschwenken auf den – mittelfristig unbestritten notwendigen – **Konsolidierungskurs** und vor den diesbezüglichen **Risiken der Schuldenbremse** zu warnen.

243. Daher sind diskretionäre Ausgabenkürzungen und/oder Steuer- und Abgabenerhöhungen auf absehbare Zeit zu vermeiden. **Verfrühte Konsolidierungsmaßnahmen** können zu stark **negativen Wirkungen auf die Wirtschaftsleistung** führen, die zudem langfristig aufgrund von Hysterese-Effekten auch das Produktionspotenzial senken können (Fatás und Summers, 2018). Die zügige Haushaltskonsolidierung nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise erfolgte in Deutschland nicht durch forcierte Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen, sondern größtenteils durch das Auslaufen konjunktureller Impulse und die überraschend schnelle und kräftige konjunkturelle Erholung (Rietzler und Truger, 2019).

244. Aus diesen Gründen sollte die Finanzpolitik von Bund und Ländern **aktiv** die im Rahmen der Schuldenbremse bestehenden **Spielräume zur Konjunkturstabilisierung und Stärkung öffentlicher Investitionen nutzen**. Die Länder sollten die Spielräume insbesondere auch nutzen, um ihre **Kommunen** stärker vor den krisenbedingten fiskalischen Belastungen abzuschirmen und wo nötig eine **Altschuldentilgung** zu ermöglichen. Andernfalls drohen in finanzschwachen Kommunen gravierende und makroökonomisch kontraproduktive Kürzungen der öffentlichen Investitionen.

Hierfür sollte erstens die **Ausnahmeregel** der Schuldenbremse in Bund und Ländern – ggf. im Rahmen eines Abbaupfades für das strukturelle Defizit – **so lange wie nötig angewendet** werden; eine Festlegung auf eine konkrete Jahreszahl, etwa auf das Jahr 2022 – wie derzeit von der Bundesregierung vorgesehen – ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt unnötig. Zweitens sollten die **Tilgungspläne** für die im Rahmen der Ausnahmeregel der Schuldenbremse aufgenommenen Kredite **deutlich gestreckt** werden. Drittens bedarf es dringend einer Anpassung der im Rahmen der Schuldenbremse verwendeten **Methode der Konjunkturbereinigung**. Kurzfristig könnte auf Potenzialrevisionen verzichtet oder aber der Potenzialpfad statistisch deutlich geglättet werden (Gechert et al., 2020a).

245. Die **Risiken** der bislang verwendeten EU-Methode **der Konjunkturbereinigung** lassen sich am Beispiel der Revision der gesamtwirtschaftlichen Projektion der Bundesregierung von Herbst 2019 zum Frühjahr 2020 illustrieren. So wurde das Produktionspotenzial für das Jahr 2021 von der Herbstprojektion 2019 zur Frühjahrsprojektion 2020 um 2,4 % real und 2,9 % nominal abwärts revidiert. In den für die Finanzplanung des Bundes- und der Länderhaushalte relevanten Jahren 2022 bis 2024 steigt die Abweichung kontinuierlich auf 3,0 % real beziehungsweise 3,7 % nominal im Jahr 2024 an. Das hat zur Folge, dass sich der **gesamtstaatliche strukturelle Finanzierungssaldo** im Jahr 2021 um 1,6 Prozentpunkte **verschlechtert**; im Jahr 2024 sind es dann sogar 2,1 Prozentpunkte. Für den Bund beträgt die revisionsbedingte Verschlechterung des strukturellen Saldos 2021 0,6 % des BIP oder gut 20 Milliarden Euro, im Jahr 2024 sind es dann bereits 0,9 % des BIP (Gechert et al., 2020a). Die seit dem 30. Oktober vorliegende Herbstprojektion der Bundesregierung verändert die vorstehende Diagnose qualitativ nicht.
246. **Dauerhafte Steuersenkungen** für Haushalte und Unternehmen, wie sie von der Ratsmehrheit angesprochen ↘ ZIFFER 162 oder als mögliches weiteres Element eines neuen Konjunkturprogramms ↘ ZIFFER 195 diskutiert werden, sind **finanzpolitisch höchst problematisch**. Sie würden strukturelle Löcher in den öffentlichen Haushalten reißen und zu unnötigem ausgabenseitigen Konsolidierungsdruck führen. Dagegen wäre eine temporäre Neuauflage des Kinderbonus, der sehr effektiv Haushalte mit kleinen und mittleren Einkommen entlastet, aber in dem im Sommer beschlossenen Konjunkturpaket mit nur 300 Euro je Kind gering dimensioniert war, als konjunkturpolitische Maßnahme erwägenswert (Gechert et al., 2020a).
247. Zwar ist eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bei gefestigter Konjunkturerholung sinnvoll und notwendig. Dabei muss es aber nicht unbedingt um die Rückkehr zur Einhaltung eines unveränderten fiskalischen Regelwerks gehen. Vielmehr kann der deutschen **Schuldenbremse** durchaus ein **grundlegender Reformbedarf** vor allem hinsichtlich der Möglichkeit der dauerhaften Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen attestiert werden (**Goldene Regel der öffentlichen Investitionen**) (Truger, 2016; Expertise 2007; JG 2019 Ziffer 562 ff., MV Schnabel und Truger). Insofern sollte die vor der aktuellen Krise begonnene Reformdebatte fortgesetzt werden.

LITERATUR

- Abel, A.B. (1981), A dynamic model of investment and capacity utilization, *Quarterly Journal of Economics* 96 (3), 379–403.
- Abel, A.B. und J.C. Eberly (2011), How Q and cash flow affect investment without frictions: An analytic explanation, *Review of Economic Studies* 78 (4), 1179–1200.
- Abele-Brehm, A. et al. (2020), Die Bekämpfung der Coronavirus-Pandemie tragfähig gestalten, Empfehlungen für eine flexible, risikoadaptierte Strategie.
- Acemoglu, D. und A. Tahbaz-Salehi (2020), Firms, failures, and fluctuations: The macroeconomics of supply chain disruptions, NBER Working Paper 27565, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Alesina, A., C. Favero und F. Giavazzi (2019), Effects of austerity: Expenditure-and tax-based approaches, *Journal of Economic Perspectives* 33 (2), 141–162.
- Altavilla, C., L. Brugnolini, R.S. Gürkaynak, R. Motto und G. Ragusa (2019), Measuring euro area monetary policy, *Journal of Monetary Economics* 108, 162–179.
- Aum, S., S.Y. Lee und Y. Shin (2020), COVID-19 doesn't need lockdowns to destroy jobs: The effect of local out-breaks in Korea, NBER Working Paper 27264, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bach, S. (2020), Mehrwertsteuer dauerhaft senken!: Kommentar, *DIW Wochenbericht* 87 (30/31), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 540–540.
- Balleer, A., B. Gehrke, W. Lechthaler und C. Merkl (2016), Does short-time work save jobs? A business cycle analysis, *European Economic Review* 84, 99–122.
- Balleer, A., S. Link, M. Menkhoff und P. Zorn (2020), Demand or supply? Price adjustment during the Covid-19 pandemic, CESifo Working Paper 8394, CESifo Group, München.
- Batini, N. und E. Nelson (2001), The lag from monetary policy actions to inflation: Friedman revisited, *International Finance* 4 (3), 381–400.
- Bayer, C., B. Born, R. Lueticke und G. Müller (2020), The Coronavirus Stimulus Package: How large is the transfer multiplier?, CEPR Discussion Paper DP14600, Centre for Economic Policy Research, London.
- Behringer, J. und S. Dullien (2020), Wie effektiv sind Mehrwertsteuersenkung und Kinderbonus im Konjunkturpaket?, *IMK Policy Brief* 97, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.
- Benedek, D., R.A. de Mooij und P. Wingender (2015), Estimating VAT pass through, *IMF Working Paper* 15/214, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Benzarti, Y. und D. Carloni (2019), Who really benefits from consumption tax cuts? Evidence from a large VAT reform in France, *American Economic Journal: Economic Policy* 11 (1), 38–63.
- Benzarti, Y., D. Carloni, J. Harju und T. Kosonen (2020), What goes up may not come down: Asymmetric incidence of value-added taxes, *Journal of Political Economy*, im Erscheinen.
- Berg, T.O. (2019), Business uncertainty and the effectiveness of fiscal policy in Germany, *Macroeconomic Dynamics* 23 (4), 1442–1470.
- Betsch, C. et al. (2020), Germany COVID-19 Snapshot MONitoring (COSMO Germany): Monitoring knowledge, risk perceptions, preventive behaviours, and public trust in the current coronavirus outbreak in Germany.
- Beznoska, M., J. Niehues und M. Stockhausen (2020), Mehrheit der Bevölkerung nimmt Preissenkungen durch niedrigere Mehrwertsteuer wahr, *IW-Kurzbericht* 101/2020, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Blanchard, O., Á. Leandro und J. Zettelmeyer (2020), Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates, 9. März, mimeo.
- Bletzinger, T. und V. Wieland (2017), Lower for longer: The case of the ECB, *Economics Letters* 159 (C), 123–127.

Blom, A.G. et al. (2020), Die Mannheimer Corona-Studie: Das Leben in Deutschland im Ausnahmezustand, Bericht zur Lage vom 20. März bis 05. April 2020, German Internet Panel (GIP), Universität Mannheim.

BMAS (2020), Erleichtertes Kurzarbeitergeld, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin, <https://www.bmas.de/DE/Schwerpunkte/Informationen-Corona/Kurzarbeit/kurzarbeit.html>, abgerufen am 16.9.2020.

BMF (2020a), Zahlen der Woche, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/zahlen-der-woche.html>, abgerufen am 14.10.2020.

BMF (2020b), Von der Sofort- zur Überbrückungshilfe, BMF-Monatsbericht Juli 2020, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 20–25.

BMF (2020c), BMF-Monatsbericht August 2020, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

BMF (2020d), Umsetzung des Konjunkturpakets – Mit Zuversicht und voller Kraft aus der Krise, Pressemitteilung, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 12. Juni.

BMF (2020e), Entwicklung des Bundeshaushalts bis einschließlich September 2020, BMF-Monatsbericht Oktober 2020, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 59–63.

BMF (2020f), Mit neuen, außerordentlichen Corona-Hilfen stark durch die Krise, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-10-29-neue-corona-hilfen.html>, abgerufen am 29.10.2020.

BMF (2020g), Gezielte Unterstützung in der Corona-Krise: Schnelle Umsetzung steuerlicher Hilfen für Gastronomie und Beschäftigte in Kurzarbeit, Pressemitteilung 9, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 6. Mai.

BMF (2020h), Kreditaufnahmebericht des Bundes 2019, Bericht über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2019, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

BMF (2020i), Entwicklung der Länderhaushalte bis einschließlich Juli 2020, BMF-Monatsbericht September 2020, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 66–67.

BMF (2020j), Nachtragshaushalte 2020 des Bundes (Sollbericht), BMF-Monatsbericht August 2020, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 20–35.

BMF und BMWi (2020), Das Konjunkturprogramm für alle in Deutschland, Bundesministerium der Finanzen und Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Schlaglichter/Konjunkturpaket/Konjunkturprogramm-fuer-alle/zusammen-durch-starten.html>.

BMG (2020), Pakt für den öffentlichen Gesundheitsdienst, Pressemitteilung, Bundesministerium für Gesundheit, Berlin, 5. September.

BMWi (2020a), Soforthilfe für Solo-Selbstständige und Kleinbetriebe, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Wirtschaft/Corona-Virus/unterstuetzungsmassnahmen-faq-04.html>, abgerufen am 22.9.2020.

BMWi (2020b), Unbürokratische Umsetzung der Mehrwertsteuersenkung bei Preisangaben durch pauschale Rabatte möglich, Pressemitteilung, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin, 12. Juni.

BMWi (2020c), Schriftliche Frage an die Bundesregierung im Monat September 2020 – Frage Nr. 462, Antwort von Staatssekretär (im Bundesministerium für Wirtschaft und Energie) Dr. Ulrich Nußbaum an die Bundestagsabgeordnete Katharina Dröge, 6. Oktober.

BMWi und BMF (2020a), Bundesregierung verständigt sich auf finanzielle Unterstützung für die Luft-hansa, Pressemitteilung, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium der Finanzen, Berlin, 25. Mai.

BMWi und BMF (2020b), Corona Soforthilfe des Bundes, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie und Bundesministerium der Finanzen, Berlin, <https://www.ueberbrueckungshilfe-unternehmen.de/UBH/Navigation/DE/Home/home.html>, abgerufen am 17.9.2020.

Born, B., A. Dietrich und G. Müller (2020), The effectiveness of lockdowns: Learning from the Swedish experience, CEPR Discussion Paper DP14744, Centre for Economic Policy Research, London.

- [Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, M. Gasche und M. Ziegelmeyer \(2009\)](#), Deutsche Privathaushalte in der Finanz- und Wirtschaftskrise : Betroffenheit und Reaktionen, MEA studies 10, Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel.
- [Bouabdallah, O. et al. \(2020\)](#), Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis, ECB Economic Bulletin 6/2020, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 115–132.
- [Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und S. Möhle \(2020\)](#), Deutsche Wirtschaft vor mühsamer Erholung, Kieler Konjunkturberichte Deutschland 68 (2020 / Q2), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- [Brenke, K., U. Rinne und K.F. Zimmermann \(2013\)](#), Short-time work: The German answer to the Great Recession, *International Labour Review* 152 (2), 287–305.
- [Buchheim, L. und M. Watzinger \(2019\)](#), The employment effects of countercyclical public investments, 12. Dezember, mimeo.
- [Buchheim, L., M. Watzinger und M. Wilhelm \(2020\)](#), Job creation in tight and slack labor markets, *Journal of Monetary Economics* 114, 126–143.
- [Bundesregierung \(2020\)](#), Ausgestaltung der Überbrückungshilfen, Antwort auf die Kleine Anfrage, Drucksache 19/21823, Deutscher Bundestag, Berlin, 25. August.
- [Bundesregierung und Statistisches Bundesamt \(2012\)](#), Erfüllungsaufwand im Bereich: Planungs- und Baurecht von Infrastrukturvorhaben, Projektreihe Bestimmung des bürokratischen Aufwands und Ansätze zur Entlastung, Berlin und Wiesbaden.
- [Burda, M.C. und J. Hunt \(2011\)](#), What explains the German labor market miracle in the Great Recession?, *Brookings Papers on Economic Activity* 2011 (1), 273–319.
- [Burgert, M. und V. Wieland \(2013\)](#), The role of tax policy in fiscal consolidation: Insights from macroeconomic modelling, in: *Princen, S. und G. Mourre (Hrsg.), The role of tax policy in times of fiscal consolidation, European Economy, Economic Paper 502, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Brüssel, 28–61.*
- [Büttner, T. und B. Madzharova \(2019\)](#), Unit sales and price effects of pre-announced consumption tax reforms: Micro-level evidence from European VAT, Working Paper, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg.
- [BVerfG \(2020a\)](#), Urteil des Zweiten Senats vom 05. Mai 2020, 2 BvR 859/15-Rn. 1-237, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 5. Mai.
- [BVerfG \(2020b\)](#), Beschlüsse der EZB zum Staatsanleihekaufprogramm kompetenzwidrig, Pressemitteilung 32/2020, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 5. Mai.
- [Cahuc, P. \(2014\)](#), Short-time work compensations and employment, *IZA World of Labor* 11, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- [Cahuc, P. und S. Carcillo \(2011\)](#), Is short-time work a good method to keep unemployment down?, *IZA Discussion Paper* 5430, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Bonn.
- [Caldara, D. und C. Kamps \(2017\)](#), The analytics of SVARs: A unified framework to measure fiscal multipliers, *Review of Economic Studies* 84 (3), 1015–1040.
- [Carreras, O., I. Liadze, S. Kirby und R. Piggott \(2016\)](#), Quantifying fiscal multipliers, *NIESR Discussion Paper* 469, National Institute of Economic and Social Research, London.
- [Casalis, A. und G. Krustev \(2020\)](#), Consumption of durable goods in the euro area, *ECB Economic Bulletin* 5/2020, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 75–99.
- [Chirakijja, J., C. O’Dea, T.F. Crossley und M. Lüthmann \(2009\)](#), The stimulus effect of the 2008 UK temporary vat cut, *Proceedings, 102nd Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association*, 15–21.
- [Christiano, L.J., M. Eichenbaum und C.L. Evans \(2005\)](#), Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy, *Journal of Political Economy* 113 (1), 1–45.
- [Christiano, L.J., M. Eichenbaum und C.L. Evans \(1999\)](#), Monetary policy shocks: What have we learned an to what end?, in: *Woodford, M. und J. B. Taylor (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 1 A, Elsevier, Amsterdam, 65–148.*
- [Christofzik, D.I., L.P. Feld und M. Yeter \(2019\)](#), Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?, *Schweizer Monat – Die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur* 1064 (März), 60–63.

- [Christofzik, D.I., A. Fuest und R. Jessen \(2020\)](#), Macroeconomic effects of the anticipation and implementation of tax changes in Germany: Evidence from a narrative account, Ruhr Economic Paper 852, RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.
- [Coenen, G. et al. \(2012\)](#), Effects of fiscal stimulus in structural models, American Economic Journal: Macroeconomics 4 (1), 22–68.
- [Cogan, J.F., T. Cwik, J.B. Taylor und V. Wieland \(2010\)](#), New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers, Journal of Economic Dynamics and Control 34 (3), 281–295.
- [Cogan, J.F., J.B. Taylor, V. Wieland und M.H. Wolters \(2013\)](#), Fiscal consolidation strategy, Journal of Economic Dynamics and Control 37 (2), 404–421.
- [Coibion, O., Y. Gorodnichenko und M. Weber \(2020\)](#), How did U.S. consumers use their stimulus payments?, BFI Working Paper 2020–109, Becker Friedman Institute for Research in Economics, Chicago, IL.
- [Cooper, R., M. Meyer und I. Schott \(2017\)](#), The employment and output effects of short-time work in Germany, NBER Working Paper 23688, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Crossley, T.F., H.W. Low und C. Sleeman \(2014\)](#), Using a temporary indirect tax cut as a fiscal stimulus: Evidence from the UK, IFS Working Paper W14/16, Institute for Fiscal Studies, London.
- [D’Acunto, F., D. Hoang und M. Weber \(2020\)](#), Unconventional fiscal policy to exit the COVID-19 crisis, <https://voxeu.org/article/unconventional-fiscal-policy-exit-covid-19-crisis>, abgerufen am 8.6.2020.
- [Debortoli, D. und J. Galí \(2017\)](#), Monetary policy with heterogeneous agents: Insights from TANK models, mimeo.
- [Deutsche Bundesbank \(2020\)](#), Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2020 bis 2022, Monatsbericht Juni 2020, Frankfurt am Main, 15–34.
- [Deutsche Bundesbank \(2008\)](#), Preis- und Mengenwirkungen der Mehrwertsteueranhebung zum 1. Januar 2007, Monatsbericht April 2008, Frankfurt am Main, 31–49.
- [Deutscher Bundestag \(2020a\)](#), Bundestag billigt mit breiter Mehrheit Nachtragshaushalt für 2020, <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw13-de-corona-schuldenbremse-688956>, abgerufen am 25.3.2020.
- [Deutscher Bundestag \(2020b\)](#), Verhältnismäßigkeit des Pandemie-Notfallankaufprogramms PEPP, Antwort auf die Kleine Anfrage Drucksache 19/22022, Berlin, 1. September.
- [Deutscher Bundestag \(2020c\)](#), Deutscher Bundestag vereinbart ausschussübergreifenden „Geldpolitischen Dialog“, Pressemitteilung, Berlin, 11. September.
- [Deutscher Bundestag \(2020d\)](#), Bundestag beschließt zweiten Nachtragshaushalt in der Corona-Krise, <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2020/kw27-de-nachtragshaushaltsgesetz-701728>, abgerufen am 2.7.2020.
- [DIHK \(2020a\)](#), Auswirkungen des Corona-Virus auf die deutsche Wirtschaft: 2. DIHK-Blitzumfrage März 2020, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.
- [DIHK \(2020b\)](#), Auswirkungen des Corona-Virus auf die deutsche Wirtschaft: DIHK-Blitzumfrage März 2020, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.
- [DIHK \(2020c\)](#), Auswirkungen von COVID-19 auf die deutsche Wirtschaft: 3. DIHK-Blitzumfrage Mai 2020, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.
- [DIHK \(2020d\)](#), Auswirkungen von COVID-19 auf die deutsche Wirtschaft: 4. DIHK-Blitzumfrage Juni 2020, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Berlin.
- [Dossche, M. und S. Zlatanos \(2020\)](#), COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?, ECB Economic Bulletin 6/2020, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 65–69.
- [Drautzburg, T. und H. Uhlig \(2015\)](#), Fiscal stimulus and distortionary taxation, Review of Economic Dynamics 18 (4), 894–920.
- [Drosten, C. \(2020\)](#), Ein Plan für den Herbst, DIE ZEIT, Hamburg, 5. August.
- [Eichenbaum, M.S., S. Rebelo und M. Trabandt \(2020\)](#), The macroeconomics of epidemics, NBER Working Paper 26882, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [EuGH \(2018\)](#), Urteil des Gerichtshofs (Große Kammer): Vorlage zur Vorabentscheidung – Wirtschafts- und Währungspolitik – Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank – Gültigkeit – Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten – Art. 119 und

127 AEUV – Befugnisse der EZB und des Europäischen Systems der Zentralbanken – Gewährleistung der Preisstabilität – Verhältnismäßigkeit – Art. 123 AEUV – Verbot der monetären Finanzierung der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, ECLI:EU:C:2018:1000, C-493/17, Luxemburg.

[Expertenkommission](#) Stärkung von Investitionen in Deutschland (2016), Stärkung von Investitionen in Deutschland, Stellungnahme der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie Sigmar Gabriel, Berlin.

[EZB](#) (2020a), ECB announces package of temporary collateral easing measures, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 7. April.

[EZB](#) (2020b), Coordinated central bank action to enhance the provision of global US dollar liquidity, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 15. März.

[EZB](#) (2020c), Coordinated central bank action to further enhance the provision of US dollar liquidity, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 20. März.

[EZB](#) (2020d), ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 18. März.

[EZB](#) (2020e), Account of the monetary policy meeting of the Governing Council of the European Central Bank held in Frankfurt am Main on Wednesday and Thursday, 3-4 June 2020, Monetary policy accounts, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2020f), ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2020, Macroeconomic projections, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.

[EZB](#) (2020g), US dollar liquidity-providing operations from 1 July 2020, Pressemitteilung, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 19. Juni.

[Farboodi](#), M., G. Jarosch und R. Shimer (2020), Internal and external effects of social distancing in a pandemic, NBER Working Paper 27059, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

[Farhi](#), E. und I. Werning (2016), Fiscal multipliers: Liquidity traps and currency unions, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 2, Elsevier, Amsterdam, 2417–2492.

[Fatás](#), A. und L.H. Summers (2018), The permanent effects of fiscal consolidations, Journal of International Economics 112 (C), 238–250.

[Felbermayr](#), G. und S. Kooths (2020), Stabilitätspolitik in der Corona-Krise, Kiel Policy Brief 138, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

[Feld](#), L.P. (2020), Verfahren zum Anleihekaufprogramm der EZB (2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16) Stellungnahme zum Fragenkatalog für sachverständige Dritte, Freiburger Diskussionspapier zur Ordnungsökonomik 20/2, Eucken-Institut, Freiburg.

[Feld](#), L.P. et al. (2020a), Income and substitution effects of the German temporary VAT reduction, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, im Erscheinen.

[Feld](#), L.P., V. Grimm, M. Schnitzer, A. Truger und V. Wieland (2020b), So kann sich die Wirtschaft erholen, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/wirtschaftsweise-coronakrise-ratschlaege-1.4913986>, abgerufen am 22.5.2020.

[Feld](#), L.P., L. Nöh, M. Preuss und M. Yeter (2020c), Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 25. Mai 2020, Walter Eucken Institut, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Freiburg und Wiesbaden.

[Feld](#), L.P. und V. Wieland (2020), The German Federal Constitutional court ruling and the European Central Bank's strategy, CEPR Discussion Paper DP15320, Centre for Economic Policy Research, London.

[Fernández-Villaverde](#), J. und D. Krueger (2011), Consumption and saving over the life cycle: How important are consumer durables?, Macroeconomic Dynamics 15 (5), 725–770.

[Friedman](#), M. (1957), A theory of the consumption function, Princeton University Press.

[Gadatsch](#), N., K. Hauzenberger und N. Stähler (2016), Fiscal policy during the crisis: A look on Germany and the Euro area with GEAR, Economic Modelling 52 (Part B), 997–1016.

[Galí](#), J. (2018), The state of New Keynesian economics: A partial assessment, Journal of Economic Perspectives 32 (3), 87–112.

[Gechert](#), S. (2015), What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, Oxford Economic Papers 67 (3), 553–580.

- [Gechert, S., C. Paetz und A. Truger \(2020a\)](#), Konjunkturpaket notwendig – Rückkehr zur Schuldenbremse nicht forcieren, *Wirtschaftsdienst* 100 (7), 493–497.
- [Gechert, S., C. Paetz und P. Villanueva \(2020b\)](#), The macroeconomic effects of social security contributions and benefits, *Journal of Monetary Economics*, im Erscheinen, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2020.03.012>.
- [Gechert, S. und A. Rannenberg \(2018\)](#), Which fiscal multipliers are regime-dependent? A meta-regression analysis, *Journal of Economic Surveys* 32 (4), 1160–1182.
- [Gemeinschaftsdiagnose \(2020\)](#), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2020: Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie, Kiel.
- [Gerlach, S. und L.E.O. Svensson \(2003\)](#), Money and inflation in the euro area: A case for monetary indicators?, *Journal of Monetary Economics* 50 (8), 1649–1672.
- [Gilchrist, S. und B. Mojon \(2018\)](#), Credit risk in the euro area, *Economic Journal* 128 (608), 118–158.
- [Gornig, M. und C. Michelsen \(2017\)](#), Kommunale Investitionsschwäche: Engpässe bei Planungs- und Baukapazitäten bremsen Städte und Gemeinden aus, *DIW Wochenbericht* 84 (11), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 211–219.
- [Grimm, V., F. Mengel und M. Schmidt \(2020\)](#), Extensions of the SEIR model for the analysis of tailored social distancing and tracing approaches to cope with COVID-19, *medRxiv*, <https://doi.org/10.1101/2020.04.24.20078113>.
- [Guerrieri, V., G. Lorenzoni, L. Straub und I. Werning \(2020\)](#), Macroeconomic implications of COVID-19: Can negative supply shocks cause demand shortages?, NBER Working Paper 26918, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Haan, P., A. Peichl, A. Schrenker, G. Weizsäcker und J. Winter \(2020\)](#), Starke Erwartungsreaktionen auf Angela Merkels Covid-Erklärungen, *DIW Discussion Paper* 1865, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- [Harju, J., T. Kosonen und O.N. Skans \(2018\)](#), Firm types, price-setting strategies, and consumption-tax incidence, *Journal of Public Economics* 165, 48–72.
- [Hartmann, P. und F. Smets \(2018\)](#), The first twenty years of the European Central Bank: Monetary policy, ECB Working Paper 2219, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- [Haushaltskrisenbarometer \(2020\)](#), Auswertung 05.07.2020 – Haushaltskrisenbarometer, Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE, Frankfurt am Main, <https://haushaltskrisenbarometer.de/auswertung-05-07-2020/>, abgerufen am 21.8.2020.
- [Havlik, A. und F. Heinemann \(2020\)](#), Sliding down the slippery slope? Trends in the rules and country allocations of the eurosystem's PSPP and PEPP, *EconPol Policy Report* 21, European Network of Economic and Fiscal Policy Research, München.
- [Hayashi, F. \(1982\)](#), Tobin's marginal q and average q : A neoclassical interpretation, *Econometrica* 50 (1), 213–224.
- [Hutchinson, J. und S. Mee \(2020\)](#), The impact of the ECB's monetary policy measures taken in response to the COVID-19 crisis, *ECB Economic Bulletin* 5/2020, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main, 37–43.
- [infas \(2020\)](#), Tabellenband: Fragen zur Mehrwertsteuersenkung und zum Konsum- und Sparverhalten, Arbeitspapier 08/2020, infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [IWF \(2020\)](#), IMF fiscal monitor October 2020, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [IWH \(2020\)](#), Konjunktur aktuell: Wirtschaft stellt sich auf Leben mit dem Virus ein, *IWH Konjunktur aktuell* 8 (2), Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle, 26–62.
- [Jappelli, T. und L. Pistaferri \(2014\)](#), Fiscal policy and MPC heterogeneity, *American Economic Journal: Macroeconomics* 6 (4), 107–136.
- [Jappelli, T. und L. Pistaferri \(2010\)](#), The consumption response to income changes, *Annual Review of Economics* 2 (1), 479–506.
- [Kaplan, G., B. Moll und G.L. Violante \(2020\)](#), The Great Lockdown and the Big Stimulus: Tracing the pandemic possibility frontier for the U.S., NBER Working Paper 27794, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

- [Kaplan, G., B. Moll und G.L. Violante \(2018\)](#), Monetary policy according to HANK, *American Economic Review* 108 (3), 697–743.
- [KfW \(2020\)](#), Merkblatt – KfW-Schnellkredit 2020, Kredit 078, Stand: 01. August, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main.
- [Kissler, S.M., C. Tedijanto, E. Goldstein, Y.H. Grad und M. Lipsitch \(2020\)](#), Projecting the transmission dynamics of SARS-CoV-2 through the postpandemic period, *Science* 368 (6493), 860–868.
- [Koalitionsausschuss \(2020a\)](#), Corona-Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken, Eckpunkte des Konjunkturprogramms, Berlin, 3. Juni.
- [Koalitionsausschuss \(2020b\)](#), Beschlüsse des Koalitionsausschusses zum Arbeitsmarkt und zum Kurzarbeitergeld, Berlin, 25. August.
- [Krueger, D., H. Uhlig und T. Xie \(2020\)](#), Macroeconomic dynamics and reallocation in an epidemic, NBER Working Paper 27047, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Kruppe, T. und C. Osiander \(2020\)](#), Kurzarbeit im Juni 2020: Rückgang auf sehr hohem Niveau, IAB Forum 23.09.2020, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.
- [Kwok, K.O., F. Lai, W.I. Wei, S.Y.S. Wong und J.W.T. Tang \(2020\)](#), Herd immunity – estimating the level required to halt the COVID-19 epidemics in affected countries, *Journal of Infection* 80 (6), e32–e33.
- [Lagarde, C. \(2020\)](#), Letter from the ECB president to Sven Simon, 29. Juni.
- [Lane, P.R. \(2020\)](#), The ECB’s monetary policy response to the pandemic: liquidity, stabilisation and supporting the recovery, Rede, Webinar zum FinanzplatzFrühstück organisiert von Frankfurt Main Finance, 24. Juni.
- [Lieberknecht, P. und V. Wieland \(2019\)](#), On the macroeconomic and fiscal effects of the Tax Cuts and Jobs Act, Arbeitspapier 10/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Lin, Z. und C.M. Meissner \(2020\)](#), Health vs. wealth? Public health policies and the economy during Covid-19, NBER Working Paper 27099, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Maloney, W.F. und T. Taskin \(2020a\)](#), Determinants of social distancing and economic activity during COVID-19: A global view, Policy Research Working Paper 9242, Weltbank, Washington, DC.
- [Maloney, W.F. und T. Taskin \(2020b\)](#), Voluntary vs mandated social distancing and economic activity during COVID-19, <https://voxeu.org/article/covid-social-distancing-driven-mostly-voluntary-demobilisation>, abgerufen am 15.5.2020.
- [Mertens, K. und M.O. Ravn \(2012\)](#), Empirical evidence on the aggregate effects of anticipated and un-anticipated US tax policy shocks, *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2), 145–81.
- [Michaelis, H. et al. \(2015\)](#), Keine Notwendigkeit einer Reform des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, Arbeitspapier 02/2015, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Michelsen, C. et al. \(2020\)](#), Deutsche Wirtschaft: Schleppende Erholung nach tiefem Fall: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Sommer 2020, DIW Wochenbericht 87 (24), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 420–436.
- [Montag, F., A. Sagimuldina und M. Schnitzer \(2020\)](#), Are temporary value-added tax reductions passed on to consumers? Evidence from Germany’s stimulus, arXiv:2008.08511.
- [Moore, K.A., M. Lipsitch, J.M. Barry und M.T. Osterholm \(2020\)](#), The future of the COVID-19 pandemic: Lessons learned from pandemic influenza, COVID-19: The CIDRAP Viewpoint Part 1, Center for Infectious Disease Research and Policy, Minneapolis, MN.
- [Nationaler Normenkontrollrat \(2019\)](#), Weniger Bürokratie, bessere Gesetze – Praxis mitdenken, Ergebnisse spürbar machen, Fortschritte einfordern, Jahresbericht 2019, Berlin.
- [Nöh, L., F. Rutkowski und M. Schwarz \(2020\)](#), Auswirkungen einer CO2-Bepreisung auf die Verbraucherpreis-inflation, Arbeitspapier 03/2020, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Orphanides, A. und V. Wieland \(2013\)](#), Complexity and monetary policy, *International Journal of Central Banking* 9 (1), 167–204.

- Pfeiffer, P., W. Roeger und J. in 't Veld (2020), The COVID19-pandemic in the EU: Macroeconomic transmission and economic policy response, ECFIN Discussion Paper 127, Europäische Kommission, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen, Luxemburg.
- Pike, R., M. Lewis und D. Turner (2009), Impact of VAT reduction on the consumer price indices, *Economic & Labour Market Review* 3 (8), 17–21.
- Pimpertz, J. (2020), Mehr Staat im Gesundheitswesen? Acht Thesen zu einer zur Unzeit aufkeimenden Systemdebatte, IW-Policy Paper 12/2020, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Pissarides, C.A. (1992), Loss of skill during unemployment and the persistence of employment shocks, *Quarterly Journal of Economics* 107 (4), 1371–1391.
- Ramey, V.A. (2020), The macroeconomic consequences of infrastructure investment, NBER Working Paper 27625, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Ramey, V.A. (2019), Ten years after the financial crisis: What have we learned from the renaissance in fiscal research?, *Journal of Economic Perspectives* 33 (2), 89–114.
- Ramey, V.A. und M.D. Shapiro (2001), Displaced capital: A study of aerospace plant closings, *Journal of Political Economy* 109 (5), 958–992.
- Ramey, V.A. und M.D. Shapiro (1998), Costly capital reallocation and the effects of government spending, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 48, 145–194.
- Rietzler, K. und A. Truger (2019), Is the “Debt Brake” behind Germany’s successful fiscal consolidation?, *Revue de l’OFCE Supp.* 2 (6), 11–30.
- RKI (2020a), Serologische Untersuchungen von Blutspenden auf Antikörper gegen SARS-CoV-2 (SeBluCo-Studie), Zwischenauswertung Datenstand 19.08.2020, Robert Koch-Institut, Berlin, https://www.rki.de/DE/Content/InfAZ/N/Neuartiges_Coronavirus/Projekte_RKI/SeBluCo_Zwischenbericht.html, abgerufen am 19.9.2020.
- RKI (2020b), Kennzahlen zur Corona-Warn-App, Stand: 15.9.2020, Robert Koch-Institut, Berlin.
- Romer, P. (2020), Simulating Covid-19: Part 2, <https://paulromer.net/covid-sim-part2/>, abgerufen am 24.3.2020.
- Sahm, C.R., M.D. Shapiro und J. Slemrod (2012), Check in the mail or more in the paycheck: Does the effectiveness of fiscal stimulus depend on how it is delivered?, *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (3), 216–250.
- Schnabel, I. (2020), The ECB’s monetary policy during the coronavirus crisis – necessary, suitable and proportionate, Rede, Petersberger Sommerdialog, Frankfurt am Main, 27. Juni.
- Schreyögg, J. (2020), Corona-Krise trifft auf Strukturprobleme im Gesundheitswesen, *Wirtschaftsdienst* 100 (4), 226–227.
- Smets, F. und R. Wouters (2007), Shocks and frictions in US business cycles: A Bayesian DSGE approach, *American Economic Review* 97 (3), 586–606.
- Statistisches Bundesamt (2020), Solo-Selbstständige, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitsmarkt/Qualitaet-Arbeit/Dimension-4/solo-selbstaendige.html>, abgerufen am 17.9.2020.
- Taylor, J.B. (2011), An empirical analysis of the revival of fiscal activism in the 2000s, *Journal of Economic Literature* 49 (3), 686–702.
- Taylor, J.B. (2008), The state of the economy and principles for fiscal stimulus, Rede, Testimony before the Committee on the Budget United States Senate, Washington, DC, 19. November.
- Taylor, J.B. (1993), Discretion versus policy rules in practice, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195–214.
- Test the world (2020), The next step in combating the coronavirus, <https://testtheworld.org/our-manifest/>, abgerufen am 30.9.2020.
- Trabandt, M. und H. Uhlig (2011), The Laffer curve revisited, *Journal of Monetary Economics* 58 (4), 305–327.
- Truger, A. (2016), Reviving fiscal policy in Europe: Towards an implementation of the golden rule of public investment, *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention* 13 (1), 57–71.
- Viswanathan, M. et al. (2020), Universal screening for SARS-CoV-2 infection: A rapid review, *Cochrane Database of Systematic Reviews* 2020 (9), CD013718.

[Wagner, F.W. und S. Weber \(2016\)](#), Wird die Umsatzsteuer überwältigt? Eine empirische Studie der Preispolitik im deutschen Hotelgewerbe, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung* 68 (4), 401–421.

[Weber, E. \(2020\)](#), Kurzarbeit in der Corona-Krise: Längere Bezugsdauer bei Qualifizierung der Beschäftigten, IAB Forum 06.07.2020, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

[Wieland, V. \(2020\)](#), Verfahren zum Anleihekaufprogramm der EZB, IMFS Working Paper 139, Institute for Monetary and Financial Stability, Frankfurt am Main.

[Wieland, V., E. Afanasyeva, M. Kuete und J. Yoo \(2016\)](#), New methods for macro-financial model comparison and policy analysis, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Bd. 2, Elsevier, Amsterdam, 1241–1319.

[Wirtschaft NRW \(2020\)](#), Land setzt Verbesserungen bei der Abrechnung der NRW-Soforthilfe durch und nimmt das Rückmeldeverfahren zum Herbst wieder auf, Pressemitteilung, Ministerium für Wirtschaft, Innovation, Digitalisierung und Energie des Landes Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf, 19. August.

[Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi \(2020\)](#), Öffentliche Infrastruktur in Deutschland: Probleme und Reformbedarf, Gutachten, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Berlin.

[Wolter, M.J., R. Helmrich, C. Schneemann, E. Weber und G. Zika \(2020\)](#), Auswirkungen des Corona-Konjunkturprogramms auf Wirtschaft und Erwerbstätigkeit, IAB Discussion Paper 18/2020, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung der Bundesagentur für Arbeit, Nürnberg.

[Wolters, M.H. \(2013\)](#), Möglichkeiten und Grenzen von makroökonomischen Modellen zur (ex ante) Evaluierung wirtschaftspolitischer Maßnahmen, Arbeitspapier 05/2013, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

[Woodford, M. \(2020\)](#), Effective demand failures and the limits of monetary stabilization policy, NBER Working Paper 27768, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

[ZDH \(2020\)](#), ZDH-Betriebsbefragung zur Corona-Pandemie, 5. Welle, 18. bis 23. Juni, Zentralverband des Deutschen Handwerks, Berlin.