

## Corona – Was passiert im Shutdown mit Einkommen, Beschäftigung, Verschuldung und Zins?

Zur Abbildung komplizierter Prozesse vereinfachen Volkswirte die komplexe Gesamtwirtschaft auf vier Akteure und jeweils zwei Aktivitäten:

- Private Haushalte konsumieren und sparen
- Unternehmen investieren und sparen
- Staat konsumiert und spart
- Ausland exportiert und importiert.

Die Produktion (Waren und Dienstleistungen) eines Landes in einer Periode wird gemeinhin mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) gefasst. Dies entspricht den gezahlten Einkommen (Lohn/Gehalt, Zins/Profit, Grundrente) für die Produktionsfaktoren (Arbeit, Kapital, Boden) im Wertschöpfungsprozess (=Produktion). Im Gleichgewicht muss mit diesen Einkommen und den Nettoexporten (=Leistungsbilanzüberschuss) die gegebene Produktion gekauft, d.h. konsumiert, investiert oder exportiert werden. D.h. für ein gleichgewichtiges Wachstum müssen sich Ersparnisse und Investitionen (sowie Exportüberschüsse) decken, sonst bleibt ein Teil der Produktion unverkauft und es kommt zur Krise.

Die Corona-Pandemie ist ein globales Problem. Und ganz überwiegend reagieren die Staaten recht ähnlich bei der Krisenbekämpfung: Kontaktreduzierung durch ein Herunterfahren (engl. Shutdown) des öffentlichen Lebens. Dies betrifft auch wirtschaftliche Aktivitäten.

Einzelhandel, Gastronomie und Kultur werden drastisch zurückgefahren und auf die Grundversorgung reduziert. Diese tausendfachen Betriebsschließungen ziehen Absatz- und Produktionseinbrüche nach sich und führen unweigerlich in eine Rezession. Wie tief diese sein wird ist kaum abzusehen. Auch sind Länder, Branchen und Haushalte sehr unterschiedlich betroffen.

Es gibt vier Ursachen für Störungen der Wertschöpfung:

- staatliche Schließung,
- gestörte Zulieferketten,
- gestörte Absatzmärkte und
- Arbeitsstörungen durch Krankheit/Kinderbetreuung.

Ökonomisch gesehen ist eine Produktionsunterbrechung unabhängig von der Veranlassung, eine Verringerung der Wertschöpfung, d.h. Einkommen auf der einen und Produktion auf der anderen Seite.

Diese Produktionsstörung ist sowohl ein Angebotschock (Schließung des Betriebs), als auch ein

Nachfrageschock (z.B. Kontaktverbot führt zu Nachfragerückgang von haushaltsbezogenen Dienste (Physiotherapie)). Der Stopp erfolgt mitten im Wachstum. D.h. die relativen Preise, das Produktangebot und deren Nachfrage, die Auslastung des Kapitalstocks und der Arbeitsmarkt waren mehr oder weniger im Gleichgewicht. Der Corona-Stopp friert diesen Moment ein. VW stoppt die Produktion, um die Belegschaften gesundheitlich zu schützen. Der Textileinzelhandel ist geschlossen. Beides wirkt sich unmittelbar auf die Zulieferungen aus usw.

Die Wertschöpfung eines geschlossenen Betriebs fällt auf null. Der Kapitalstock erwirtschaftet bei null-Beschäftigung kein Einkommen mehr. Nicht beschäftigte Arbeitskräfte werden entlassen oder gehen in Kurzarbeit. Die Profitabilität des Kapitalstocks fällt bestenfalls auf null. Der Alltagsbedarf besteht aber fort. Die Haushalte müssen essen, wohnen, heizen usw., die Kreditverträge der Unternehmen fordern weiter die Zinszahlung und die Vermieter ihre Miete (auch Versicherungen, Wartung, Wasser, Energie, ...). D.h. laufenden Konsumausgaben und Betriebskosten fehlt die Basis. Zur Finanzierung muss auf die Ersparnis zurückgegriffen werden. Fehlt diese, kommt es zu Konkursen mit Kapitalabbau und zu Konsumrückgang. Es stellt sich eine selbstverstärkende Rezessionsspirale ein, mit steigender Zahl an Konkursen und Arbeitslosigkeit.

Diese marktliche Entwicklung versucht der Staat zu durchbrechen, indem er Arbeitslosengeld, Grundsicherung oder Kurzarbeitergeld für die Arbeitseinkommen und Liquiditätshilfen, Kredite und Beteiligungen für Unternehmen zur Erhaltung des Kapitalstocks anbietet.

Der Staat mobilisiert für diese Überbrückung der shutdown-Phase durch Kreditaufnahme einen Teil der volkswirtschaftlichen Ersparnisse. Die Überbrückung kompensiert die Einkommensverluste aber nicht vollständig. Die realisierten Verluste werden von den Haushalten und Unternehmen auch aus deren Ersparnis zu finanzieren sein. Es wird aber auch zu Nachfrageeinbußen kommen, da Konkurse nicht komplett vermieden werden, die Ersparnisse die Einkommensverluste nicht vollständig kompensieren und das Ausland durch die dortige Rezession weniger Exportgüter im Inland nachfragt.

Für Deutschland erwartet der Sachverständigenrat (SVR), das IMK und die Gemeinschaftsdiagnose eine V-

Form der Rezession mit tiefer Krise und rascher Erholung. Dies erscheint plausibel, da mit der schrittweisen Aufhebung des shutdown auch das Gros der Produktionsstörungen beendet werden kann. Die Kurzarbeiterregelung entlastet die Unternehmen kurzfristig von Arbeits- und Arbeitsnebenkosten, dämpft den Verlust der Beschäftigten und ermöglicht vor allem eine Aufrechterhaltung der Beschäftigungsverhältnisse. Hierdurch ist ein rasches Wiederanlaufen der Wertschöpfung mit vergleichbarer Struktur wie vor der Krise möglich. Der Kapitalstock wurde geschützt und kann bei relativ ähnlicher Nachfragestruktur die Produkte und Beschäftigung erzeugen, wie vor der Krise.

### Prognosen unter Bedingungen der Corona-Pandemie

	2018	2019	2020	2021
<b>BIP (real, gg. Vj. in %)</b>				
- IMK	1,5	0,6	-4,0	2,4
- SVR	1,5	0,6	-2,8	3,7
- Gemeinschaftsdiagnose	1,5	0,6	-4,2	5,8
<b>Arbeitslosenquote (BA, in %)</b>				
- IMK	5,2	5,0	5,3	5,5
- SVR	5,2	5,0	5,3	5,2
- Gemeinschaftsdiagnose	5,2	5,0	5,5	5,3
<b>Erwerbstätige (Änd. gg. Vj. in %)</b>				
- IMK	1,4	0,9	-0,1	-0,3
- SVR	1,4	0,9	0,0	0,1
- Gemeinschaftsdiagnose	1,4	0,9	-0,6	0,6
<b>Arbeitsvolumen (Änd. gg. Vj. %)</b>				
- IMK	1,3	0,6	-2,9	0,7
- SVR	1,3	0,6	-2,1	1,2
- Gemeinschaftsdiagnose	1,3	0,6	-2,8	2,2

Unsicherheit besteht hinsichtlich der Erwartungsschocks. Hat die Pandemie zu nachhaltigen Verunsicherungen geführt. Halten sich Verbraucher, Unternehmen und das Ausland mit Konsum, Investition und Exportnachfrage länger zurück, weil sie den weiteren Verlauf abwarten wollen oder starten sie schnell wieder durch. Im letzteren Fall gebe es Nachholeffekte, die die Nachfrageunterbrechung z.B. bei Textilien oder PKW nachholen. Bei Dienstleistungen, die Haushalts-bezogen besonders betroffen waren ist dies hingegen nicht möglich (Gaststätten, Tourismus, Frisöre, ...). Im ersteren Fall braucht es weitere Konjunkturstützung. Einige Branchen werden noch länger im shutdown-Modus verharren (Sport, Veranstaltungen, Tourismus, Messen).

Der SVR schätzt die durch den staatlichen shutdown betroffenen Branchen auf 7% der Bruttowertschöpfung und 12% der Beschäftigten in Deutschland (FAS). Dies ist nicht wenig. Doch scheint die Größe der wirtschafts- und sozialpolitischen Maßnahmen gut geeignet

Einkommen, Kapital und Erwartungen zu stabilisieren. Kritisch bleibt hingegen die für Deutschland außerordentlich wichtige Auslandsnachfrage, insbesondere aus der EU. Deutsche Unterstützung für die EU ist daher auch für das deutsche Wachstum gut investiertes Geld.

Mit Blick auf die Nach-shutdown-Konjunktur sind etwaige Konjunkturstützungen z.B. an dem Green New Deal der EU-Kommission auszurichten, wie dies von den Wissenschaftler der Leopoldina empfohlen wird.

### Schulden, Steuern und Zinsen

Trotz aktueller Zinssenkungen in den USA, neuen Rekorde bei deutschen Negativzinsen und Notenbankankaufprogrammen könnte die Corona-Krise zur Überwindung der ungesunden Niedrigzinsphase beitragen.

Die Phase niedriger Zinsen kann als Überangebot von Kapital interpretiert werden. D.h. es wird zu viel gespart oder zu wenig investiert. Die Überersparnis drückt am Anlagemarkt auf die Renditen.

Bis Ende 2019 waren in Deutschland Haushalte, Unternehmen und Staat Nettosparer („schwarze Null“). In der Corona-Krise sparen innerhalb kurzer Zeit alle Bereiche weniger oder werden zu Nettoschuldern. D.h. der Druck auf die Einkommen, reduziert die Möglichkeiten zum Sparen und erhöht die Entnahme aus den bestehenden Ersparnissen. Auch der Staat nimmt nunmehr Kredite auf und bindet damit Ersparnisse.

Im Ergebnis könnten wir bei einem robusten Wiederaufschwung (s. Tabelle) im Jahr 12 nach Lehman endlich wieder Knappheiten am Kapitalmarkt sehen mit steigenden Renditen. Des Anlegers Freude wird des Schuldners Last. Insbesondere für die Staatsfinanzierung.

Leopoldina sieht den Bedarf für „zusätzliche Mittel für öffentliche Investitionen“ („Gesundheitswesen“, „digitale Infrastruktur“, „Klimaschutz“) bei gleichzeitigen „Steuererleichterungen“ („Solidaritätszuschlag“, „degressive Abschreibung“, Verlustvor- und -rückträge) bei möglichst baldiger Haushaltskonsolidierung (alles Leopoldina S. 16/17).

Die Quadratur des Kreises erscheint dagegen fast trivial.

### Quellen

FAS, Eine Exit-Strategie für Deutschland, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 12.04.2020

Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2020, Wirtschaft unter Schock – Finanzpolitik hält dagegen, 08.04.2020

IMK, Inst. für Makroökonomie u. Konjunkturforschung, Virus-Pandemie stürzt Weltwirtschaft in tiefe Rezession, Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2020/2021, 02.04.2020

Leopoldina, Coronavirus-Pandemie – Die Krise nachhaltig überwinden, Ad hoc-Stellungnahme, 13.04.2020

SVR, Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie, Sondergutachten, 22.03.2020

---

*Torsten Windels ist Ökonom und lebt in Hannover. Er war von 2007-2018 Chefvolkswirt der NORD/LB und ist seit 2019 als Beratender Ökonom tätig und Koordinator der Keynes-Gesellschaft, Regionalgruppe Nord*

---

## **Im Gegenlicht - Rückblick**

00 – 1. Februar 2020

### **Niedersachsen: Öffentliche Investitionen dringend geboten**

– Analyse des Standes, des Bedarfs und der Finanzierungsmöglichkeiten öffentlicher Investitionen in Niedersachsen

01 – 2. April 2020

### **Finanzminister Hilbers in der Sackgasse**

– Kommentar zum Artikel „Riesenverluste im Landesetat: Bald droht eine Haushaltssperre des Finanzministers“, runderblick vom 31.03.2020