

Hayek-Club Hamburg | via Video, 9. Dezember 2020  
*Club-Abend*

# Pandemie und Ökonomie: Die Folgen der Corona-Krise für die deutsche Wirtschaft

Prof. Dr. Stefan Kooths  
*Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum*





*Forschungszentrum  
Konjunktur und Wachstum*

# Herbstprognose 2020



Erholung vom  
Corona-Schock  
bleibt vorerst  
unvollständig



Mühsam zurück  
zur Normalität



Rückprall nach dem  
Absturz  
– aber Pandemie  
lastet auf Erholung



Wachstumspfad  
flacht sich ab  
– zusätzliche Risiken  
durch die Pandemie

# Herbstgutachten 2020



Veröffentlichung:  
14. Oktober 2020

# Krisendiagnose und weltwirtschaftlicher Ausblick

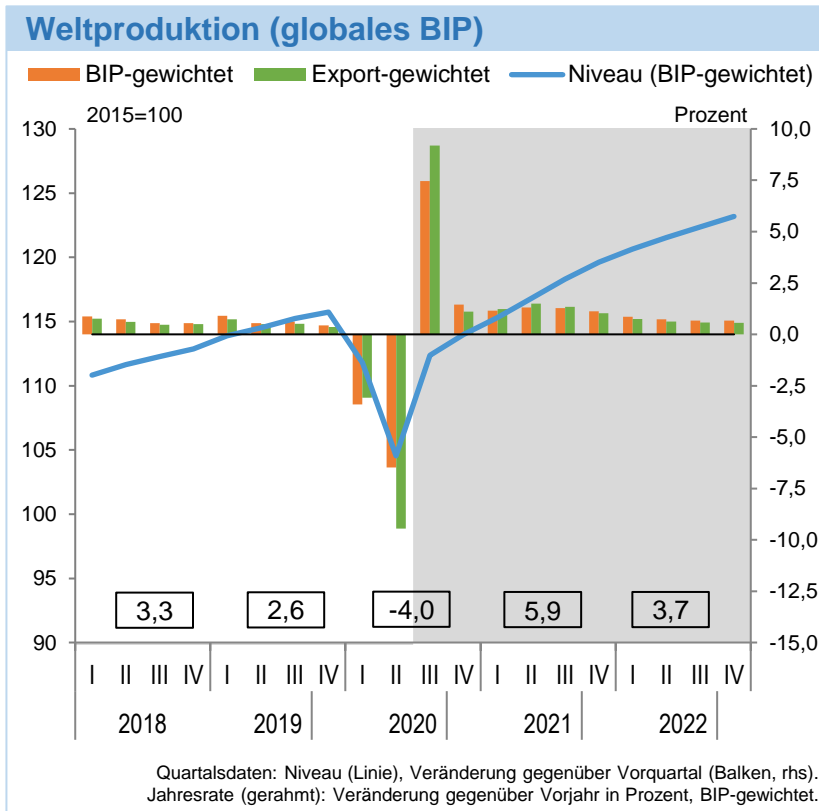
# Krisendiagnose: Pandemie als exogener Schock

- Angebotsschocks
- Nachfrageschocks
- **Interaktionsschock**

- Fortgesetzte oder sogar zunehmende Eindämmungsmaßnahmen, aber kein vollständiger Lockdown
- **Sommerhalbjahr 2021: Allmähliches Auslaufen der ökonomischen Restriktionen**
- Stark expansive Geldpolitik, Finanzmärkte beruhigt, Finanzkrise wenig wahrscheinlich
- Enorme fiskalische Impulse, im weiteren Prognosezeitraum auslaufend
- Stabiler Ölpreis auf niedrigem Niveau
- Handelskonflikte schwelen weiter, werden aber nicht virulent
- Brexit: Kein umfassendes Handelsabkommen, aber ad-Hoc- Lösungen

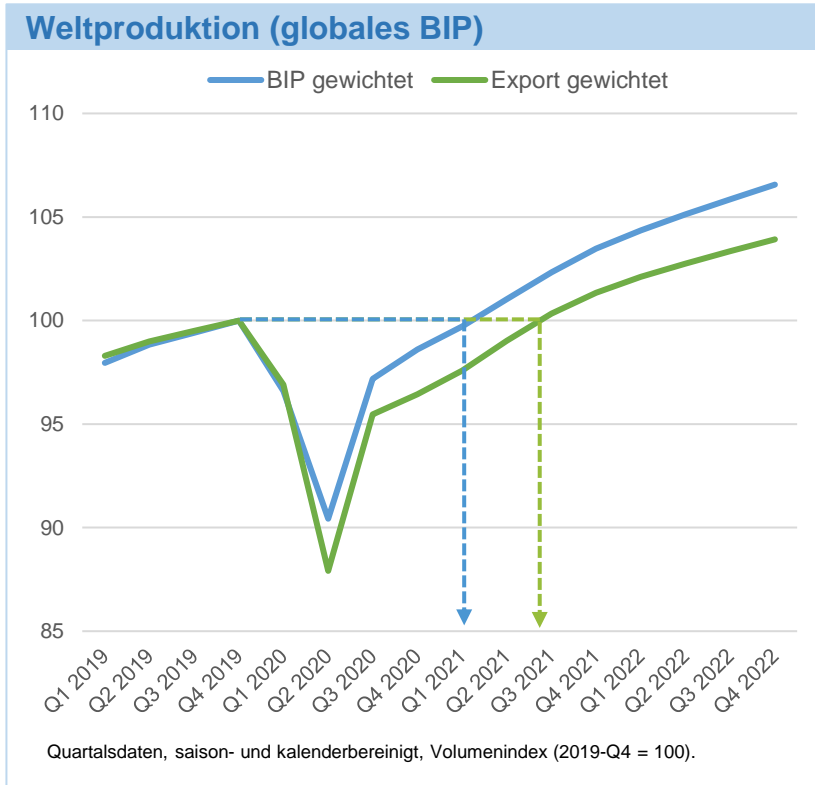
# Lage und Prognose der Weltwirtschaft

# Historischer Einbruch der Weltwirtschaft



- Rückgang der Weltproduktion im ersten Halbjahr um 10%
- Rückprall im 3. Quartal
- Stark verlangsamte Erholung im Winterhalbjahr 2020/21
- Annäherung an Trendrate gegen Ende 2022
- Deutsche Auslandsmärkte
  - » 2020: -5,6 Prozent
  - » 2021: +5,7 Prozent
  - » 2022: +3,4 Prozent

# Deutsche Exportmärkte hinken hinterher



- Stärkerer Einbruch
- Vorkrisenniveau erst 3-6 Monate später erreicht
- Längerfristig langsames Wachstum

# Globaler Zusammenhang zwischen ausgewählten Indikatoren und BIP-Rückgang im ersten Halbjahr

Indikator (unabhängige Variable)	Korrelationskoeffizient	p-Wert	R <sup>2</sup>
Covid-19-Infektionen	-0,01	0,94	0,00
Covid-19-Todesfälle	-0,37	0,03	0,14
Shutdown-Streng	-0,45	0,01	0,21
Offenheit	0,11	0,56	0,01
Personennahe Dienstleistungen	-0,44	0,01	0,20
Verarbeitendes Gewerbe	0,29	0,10	0,08
Tourismus	-0,49	0,00	0,24

# Weltprognose in Kürze

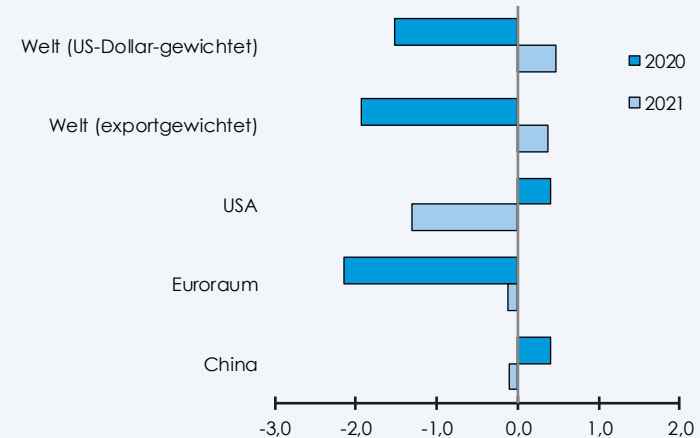
- Erholung vom Einbruch im Frühjahr bleibt vorerst unvollständig
- Weitere Erholung zunächst langsam und fragil
- Zunehmende Normalisierung ab Mitte 2021
- Produktion auch Ende 2022 deutlich unter Vorkrisenerwartung
- Inflationsdruck bleibt niedrig
- Verschuldungsproblematik nimmt zu
- Dynamik des Welthandels bleibt in der Grundtendenz gering

# BIP-Prognose: Deutliche Abwärtsrevision gegenüber Frühjahr

	2020	2021	2022
Welt gesamt	-4,0	5,9	3,7
USA	-3,6	4,2	3,4
Euroraum	-7,4	5,6	3,0
Ver. Königreich	-9,7	7,0	3,7
China	1,4	9,0	5,5
Welthandel	-6,6	5,9	3,9

## Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2020 in Prozentpunkten

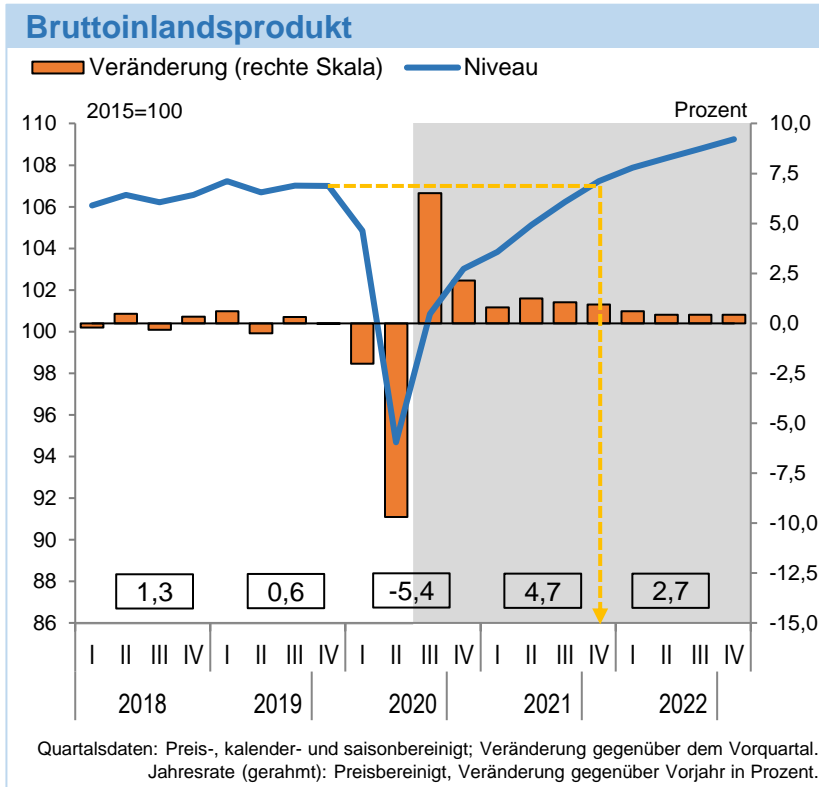


Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2020

# Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

# Wirtschaftsleistung: Rechtsschiefer V-Verlauf



- 2020-H2
  - » Historischer 6-Monats-Einbruch
  - » Akut: März/April
- 2020-Q3
  - » +6,5 [+8,2] Prozent
  - » 6 [4,2] Prozent unter 2019-Q4
- 2020-Q4
  - » GD: +2,2 Prozent
  - » Teil-Lockdown: Stagnation
- Revision
  - » 2020: -1,2 Prozentpunkte
  - » 2021: -1,1 Prozentpunkte
  - » Aufholprozess langsamer
- 2022
  - » Annäherung an Normalauslastung

# Rückblick: Frühjahrsgutachten 2020

## Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber Vorquartal in %

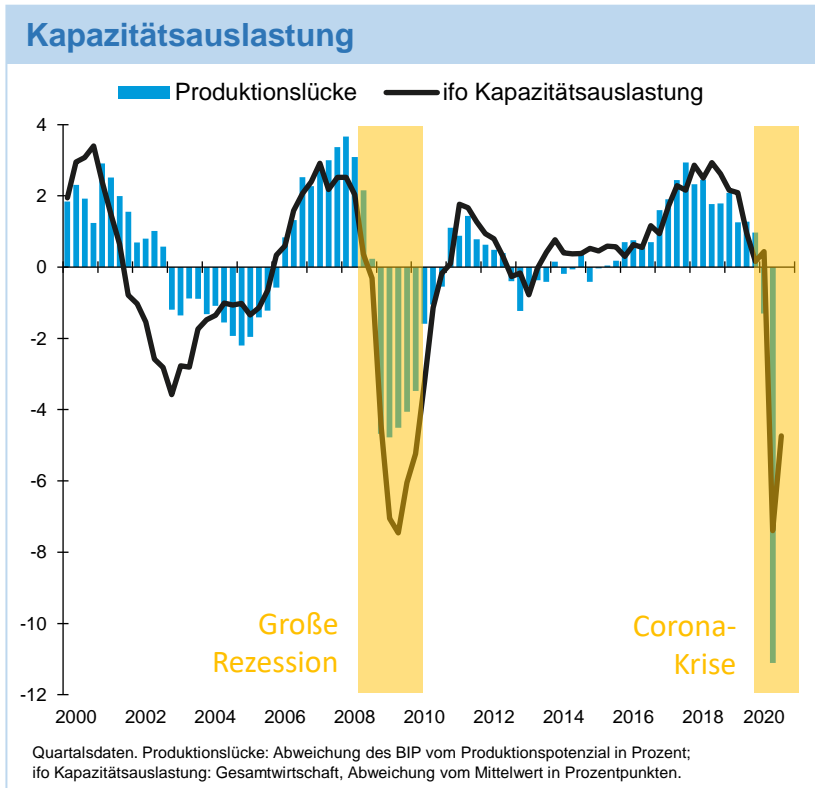
	2019				2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,8	0,1	0,5	0,0	-2,7	-10,9	8,7	2,9	2,3	1,1	1,3	1,4
Öffentlicher Konsum	1,0	0,5	1,3	0,3	0,4	0,3	1,1	1,0	0,5	0,5	0,4	0,4
Bauten	2,6	-0,9	0,4	0,6	0,8	-6,1	5,1	1,3	0,2	0,4	0,4	0,4
Ausrüstungen	1,2	0,0	-1,4	-2,0	-2,1	-16,5	11,5	6,5	1,5	0,7	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	-0,5	1,0	1,0	1,1	0,4	-1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Vorratsinvestitionen <sup>2</sup>	-1,0	0,2	-0,9	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	-0,1	0,3	-0,4	0,7	-1,4	-7,8	6,3	2,5	1,5	0,8	0,9	1,0
Außenbeitrag <sup>2</sup>	0,5	-0,5	0,6	-0,6	-0,5	-2,5	2,5	0,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2
Exporte	1,6	-1,3	1,0	-0,2	-5,0	-19,1	13,8	7,2	2,0	1,0	1,0	1,0
Importe	0,5	-0,3	-0,4	1,3	-4,4	-15,7	8,6	6,2	3,4	1,7	1,7	1,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-9,8</b>	<b>8,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>

**-1,9    -9,8    +8,5 (amtlich, Stand: 24. November 2020)**

<sup>1</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte.

<sup>2</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

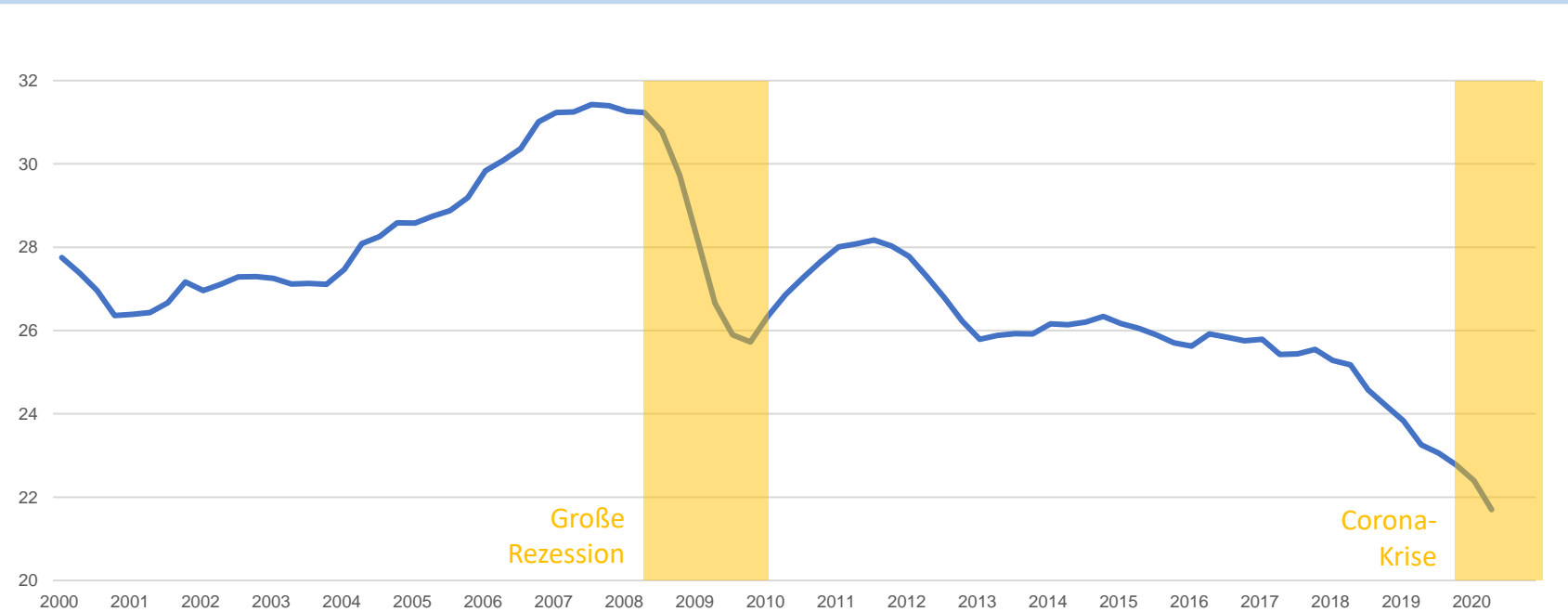
# Vergleich zur Großen Rezession



- Exogener Schock statt Korrektur von Fehlentwicklungen
- Konjunkturphase: zweijähriger Abschwung vs. Hochkonjunktur
- Schärferer Einbruch, aber ein Jahr schneller auf Vorkrisenniveau
- Besondere Betroffenheit konsumnaher Branchen
- Ausgeprägtere Branchenstreuung
- Höhere Eigenkapitalpuffer, aber Gewinnschwäche im Vorfeld

# Stabilität des Unternehmenssektors?

## Gewinnquote des privaten Sektors

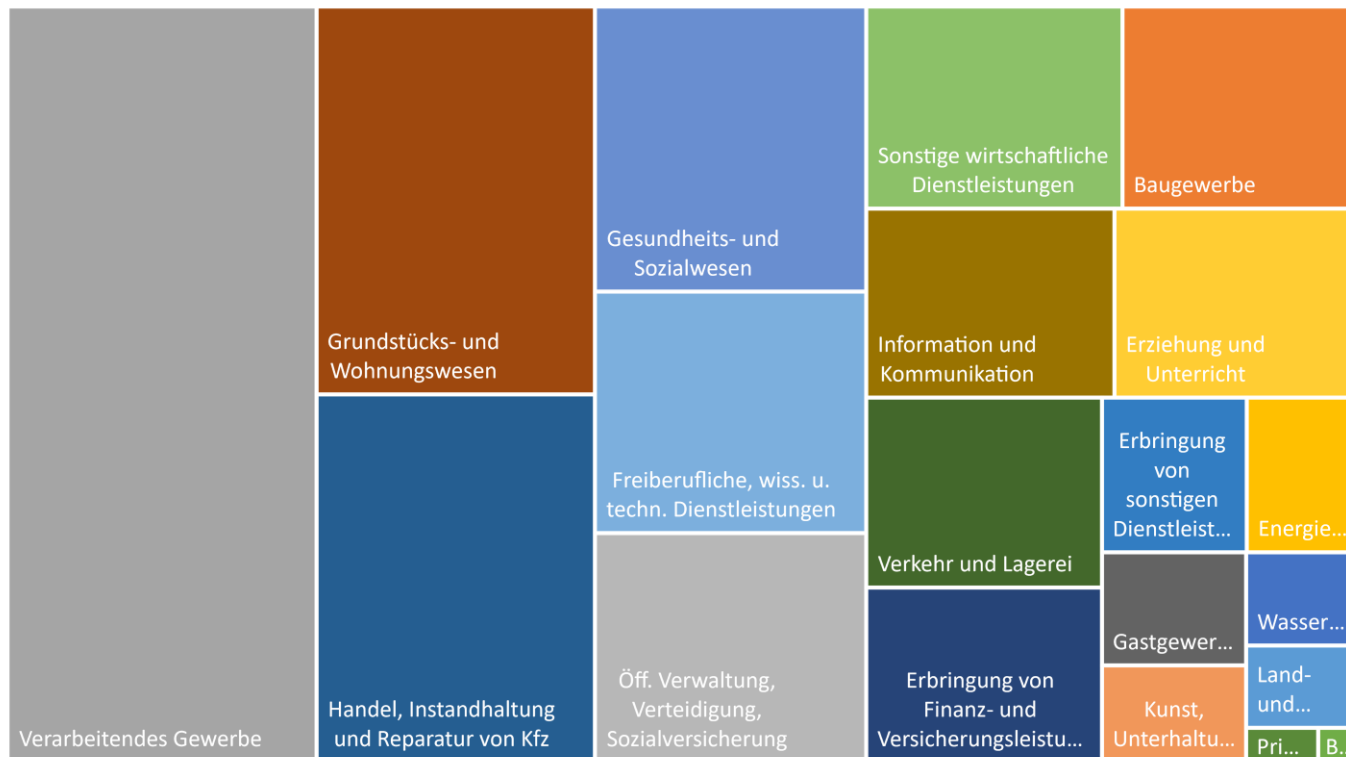


Quartalsdaten, Gleitender Durchschnitt über vier Quartale.

Gewinnquote: Betriebsüberschüsse und Selbständigeneinkommen in Relation zur Bruttowertschöpfung, Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

# Wirtschaftsstruktur (2017)

Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen; *Quelle:* Statistisches Bundesamt via GENESIS-Datenbank



## Gastgewerbe

- » 46,5 Mrd. Euro
- » 1,6 Prozent

## Kunst, Unterhaltung, Erholung

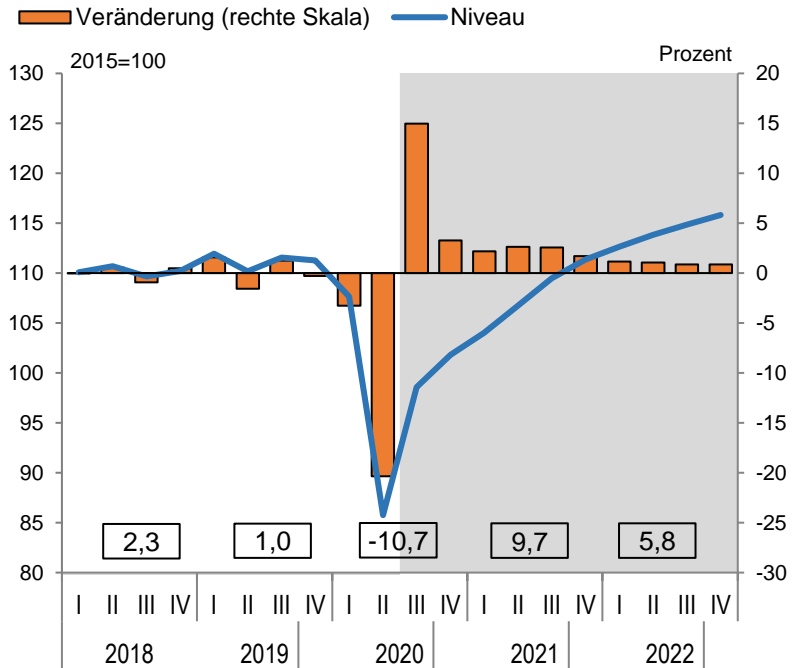
- » 39,9 Mrd. Euro
- » 1,4 Prozent

## Verarbeitendes Gewerbe

- » 667,2 Mrd. Euro
- » 22,8 Prozent

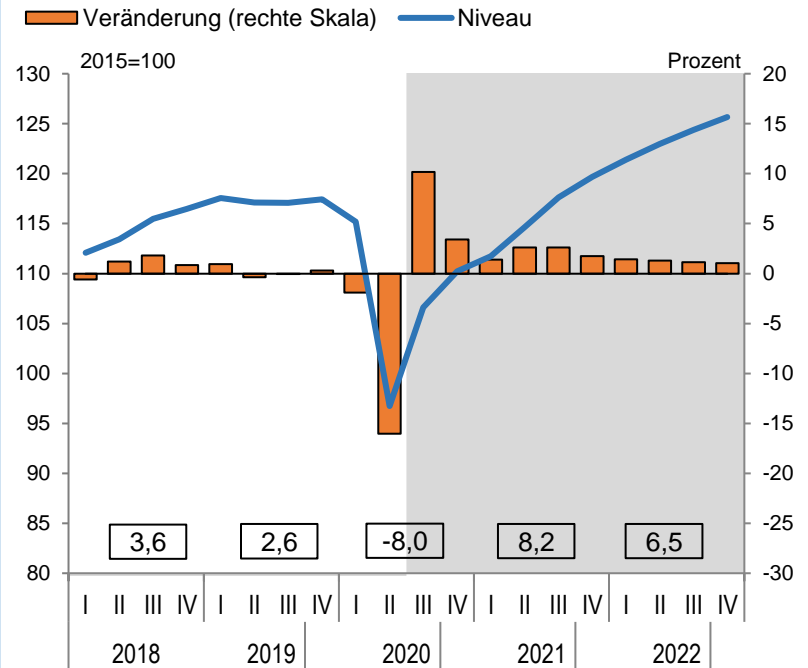
# Außenhandel nach hist. Einbruch auf Erholungskurs

## Exporte



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

## Importe

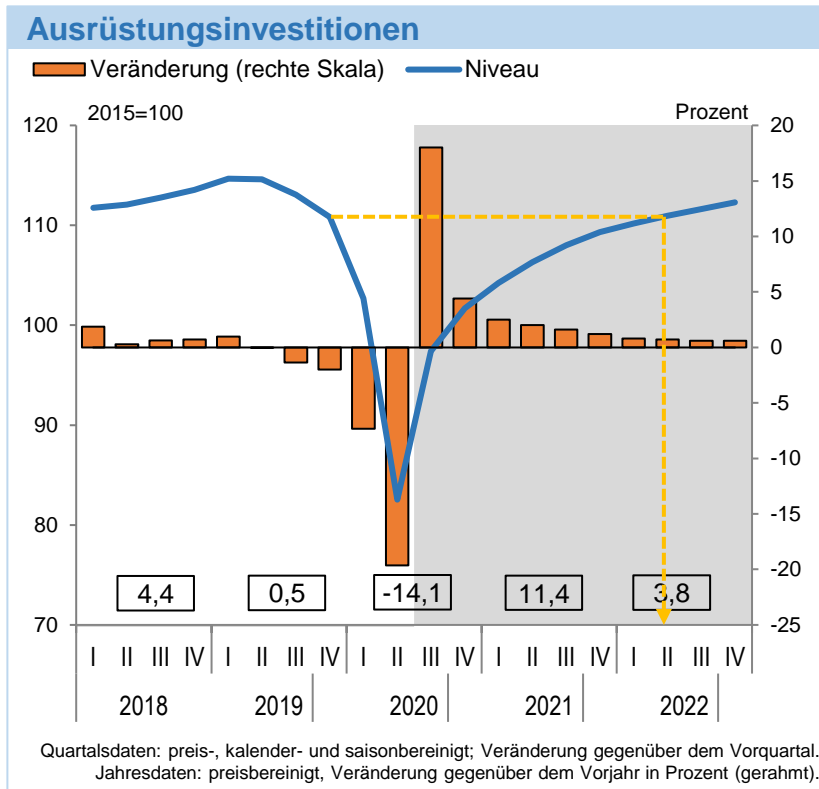


Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

# 2020: Massiver Einbruch im Dienstleistungshandel, deutliche Terms-of-Trade Gewinne

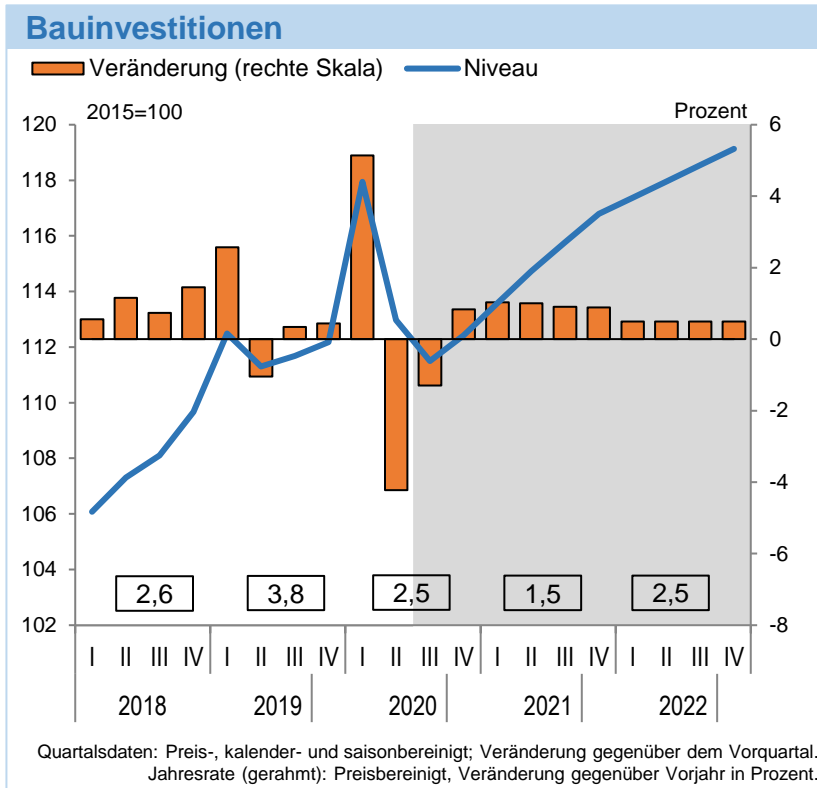
	2019	2020	2021	2022
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Exporte, real	1,0	-10,7	9,7	5,8
Waren	0,5	-10,1	9,9	4,9
Dienstleistungen	2,8	-13,5	8,5	9,3
Importe, real	2,6	-8,0	8,2	6,5
Waren	2,5	-5,1	6,3	4,8
Dienstleistungen	2,9	-17,7	14,7	12,0
Terms of Trade	0,9	2,4	0,1	0,3
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit <sup>2</sup>	1,4	0,9	0,8	-0,3
	in Mrd. Euro			
Außenbeitrag, nominal	199,9	170,5	208,2	216,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	244,0	221,7	264,1	275,6

# Erholung bei Ausrüstungen braucht Zeit



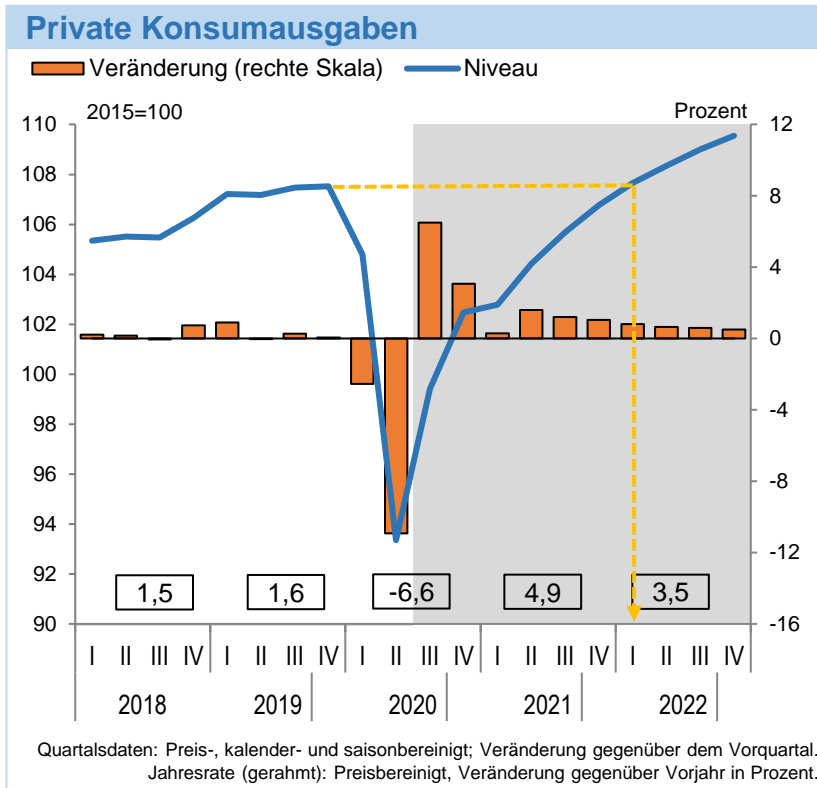
- 2020-Q2: Krasser Einbruch
  - » 25,5 Prozent unter 2019-Q4
  - » Inlandsumsätze
    - Automobilbau: -40 Prozent
    - Maschinenbau: -15 Prozent
- 2020-Q3: Kräftige Korrektur
  - » +18 Prozent
  - » Nachholeffekte
- Verhaltene globale Investitionstätigkeit (EK-Erosion, Unsicherheit)
- Unterauslastung in der heimischen Industrie

# Bau kommt glimpflich durch die Krise



- **Wohnungsbau**
  - » 2020: +3,0 Prozent
  - » 2021: +1,2 Prozent
  - » 2022: +2,6 Prozent
- **Wirtschaftsbau**
  - » 2020: +0,3 Prozent
  - » 2021: +0,7 Prozent
  - » 2022: +2,4 Prozent
- **Öffentlicher Bau**
  - » 2020: +4,7 Prozent
  - » 2021: +4,1 Prozent
  - » 2022: +2,2 Prozent

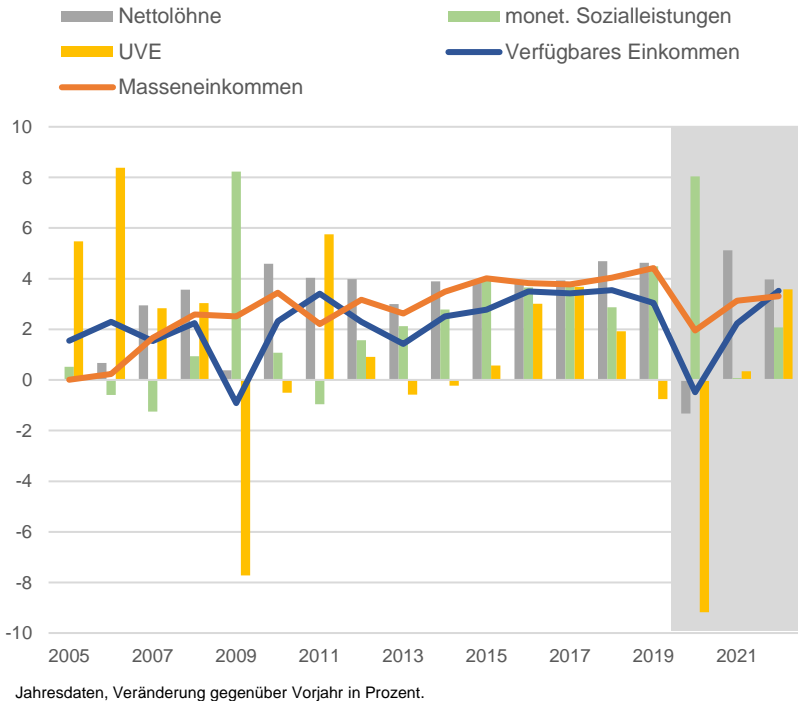
# Privater Konsum: Langsam zurück zur Normalität



- Vorzieheffekte (MwSt.)
  - » 2020-Q4/2021-Q1: 4 Mrd. Euro
- Sparquote
  - » 2020: 15,7 Prozent
  - » 2021: 12,4 Prozent
  - » 2022: 11,0 Prozent
- Zurückgestaute Kaufkraft
  - » 2020: 111 Mrd. Euro
  - » 2021: 45 Mrd. Euro

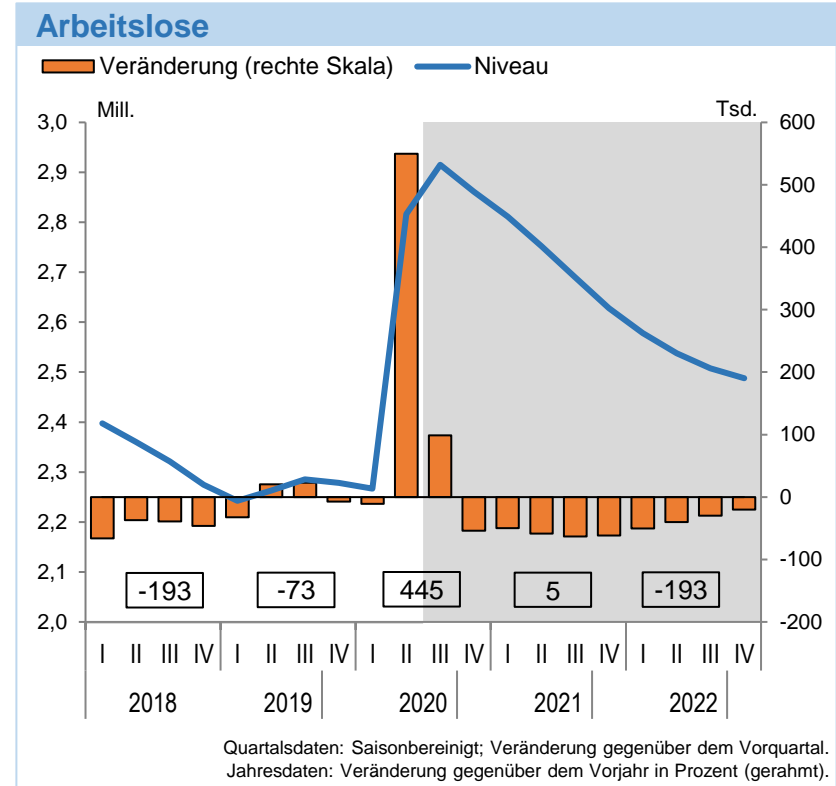
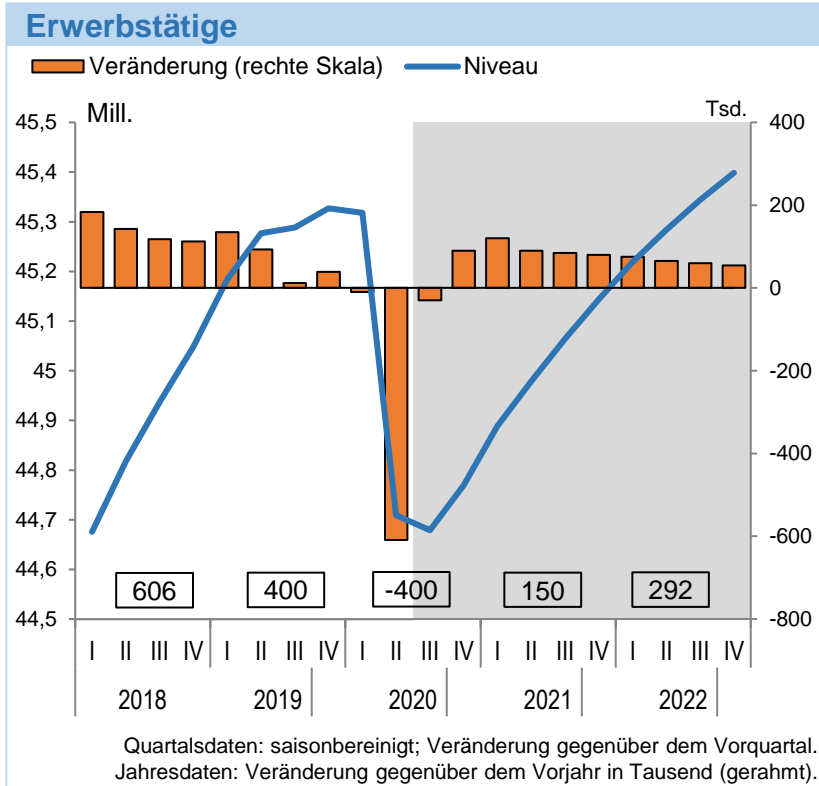
# Masseneinkommen: Stabil durch die Krise

## Einkommen der pr. Haushalte



- Kurzarbeiter
  - » 2020: 2,97 Mio.
  - » 2021: 0,46 Mio.
  - » 2022: 0,10 Mio.
- Bruttolöhne je Kopf (je Stunde)
  - » 2020: -1,1 (+3,3) Prozent
  - » 2021: +3,6 (-0,2) Prozent
  - » 2022: +3,2 (+2,7) Prozent

# Talsohle am Arbeitsmarkt durchschritten

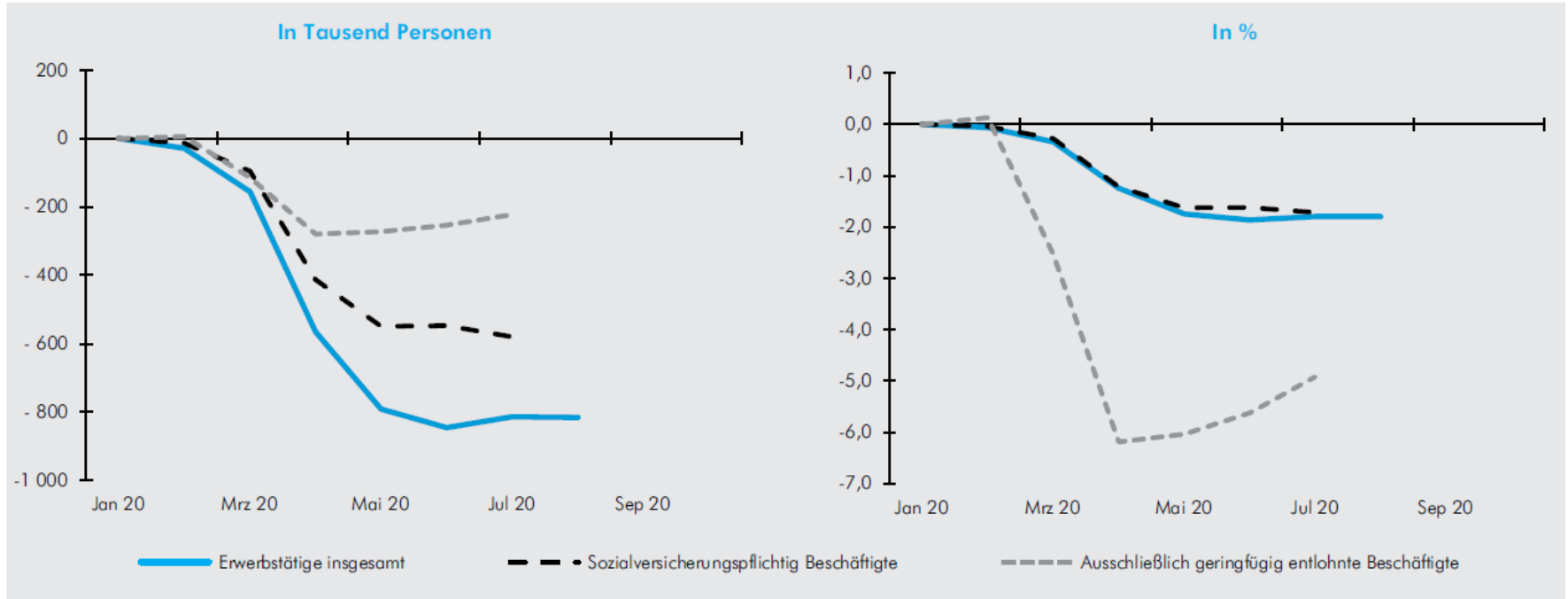


# Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in 1000 Personen

	2018	2019	2020	2021	2022
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	62 229	62 596	59 415	61 501	62 195
Erwerbstätige Inländer	44 727	45 123	44 743	44 874	45 166
Arbeitnehmer	40 503	40 971	40 736	40 976	41 304
darunter:					
SV-Beschäftigte	32 964	33 518	33 574	33 888	34 229
Geringfügig Beschäftigte	4 671	4 579	4 285	4 221	4 208
Selbstständige	4 224	4 152	4 007	3 898	3 862
Pendlersaldo	-141	-146	-126	-145	-145
Erwerbstätige Inland	44 868	45 268	44 869	45 019	45 311
Arbeitslose	2 340	2 267	2 712	2 718	2 525
Arbeitslosenquote BA <sup>1</sup>	5,2	5,0	5,9	5,9	5,5
Erwerbslose <sup>2</sup>	1 468	1 374	1 866	1 910	1 776
Erwerbslosenquote <sup>3</sup>	3,2	2,9	4,0	4,1	3,8

# Krisenbedingte Arbeitsplatzverluste



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Kumulierte Veränderung gegenüber Januar 2020, abzüglich durchschnittliche Vormonatsveränderung zwischen Januar und Dezember 2019.

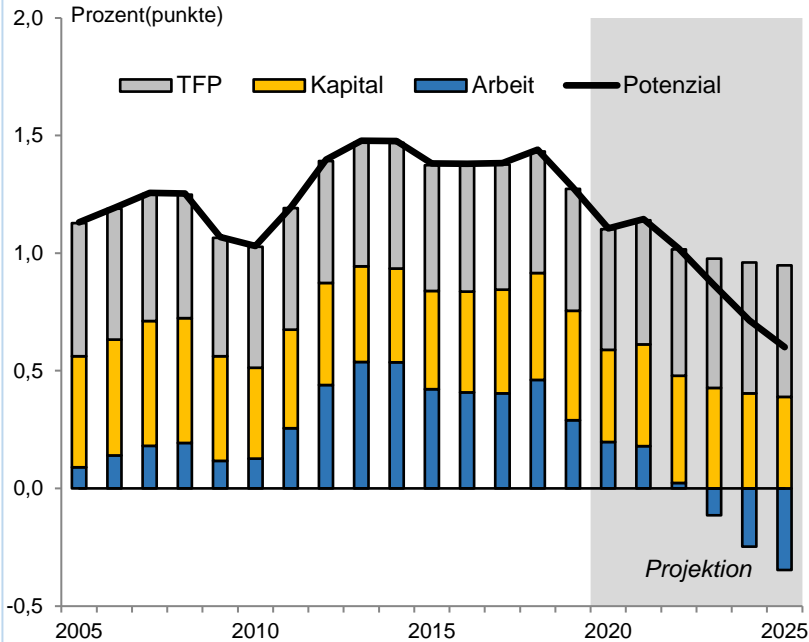
# Öffentliche Haushalte mit Rekorddefizit(strecke)

	EU-Methode <sup>1</sup>				Modifizierte EU-Methode (MODEM) <sup>1</sup>			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	1,5	-5,5	-3,3	-2,5	1,5	-5,5	-3,3	-2,5
– Konjunkturkomponente <sup>2</sup>	0,5	-2,7	-1,0	-0,3	0,7	-2,8	-1,1	-0,2
= Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	1,1	-2,8	-2,3	-2,2	0,8	-2,7	-2,3	-2,3
– Einmaleffekte <sup>3</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	-2,8	-2,3	-2,2	0,8	-2,7	-2,3	-2,3
+ Zinsausgaben	0,8	0,7	0,6	0,5	0,8	0,7	0,6	0,5
= Struktureller Primärsaldo	1,9	-2,2	-1,7	-1,7	1,6	-2,1	-1,7	-1,8
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	0,1	-4,0	0,4	0,0	0,1	-3,7	0,4	-0,1
<i>Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro</i>	36,0	-99,0	-83,0	-81,4	28,5	-96,1	-81,4	-84,2

# Potenzialschätzung und Mittelfristprojektion

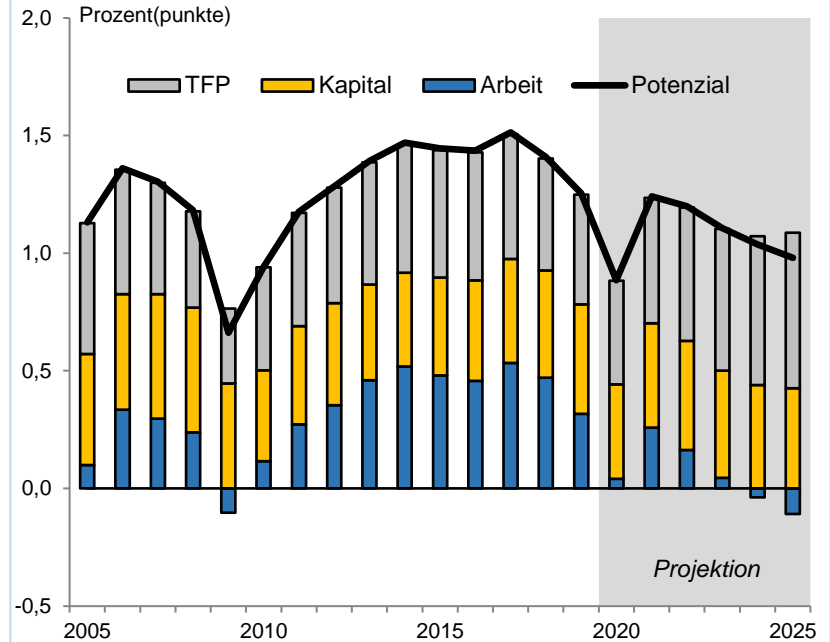
# Produktionspotenzial im demografischen Sinkflug

## Potenzial und Wachstumsfaktoren (MODEM)



Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent;  
Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

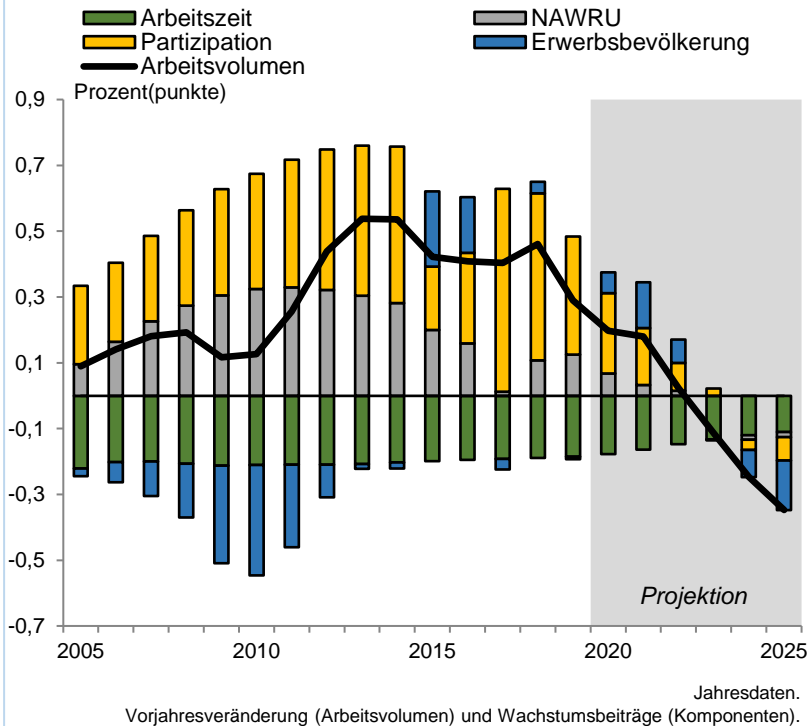
## Potenzial und Wachstumsfaktoren (EU)



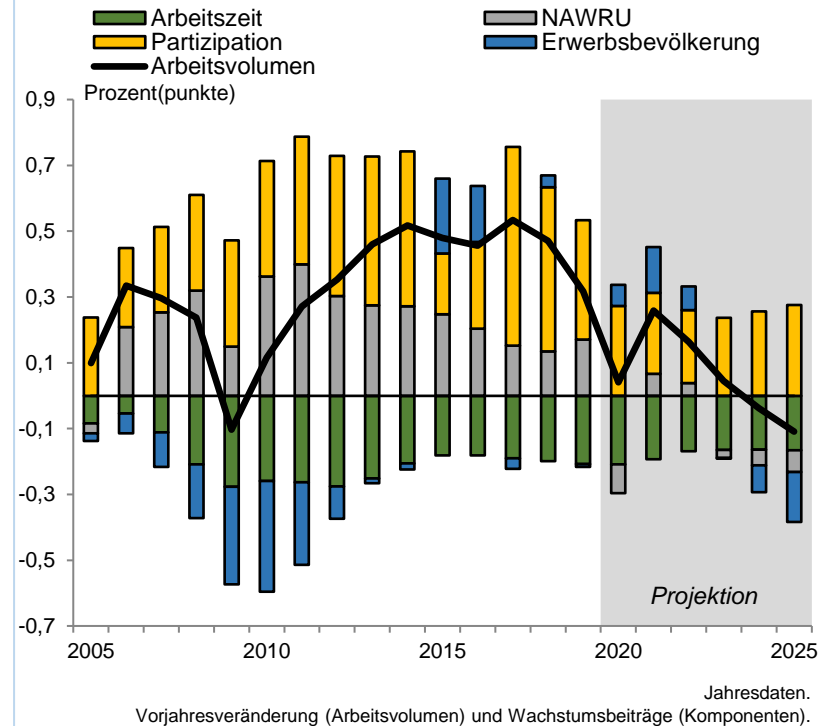
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung ggü. Vorjahr in Prozent;  
Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

# Alterskohortenmodell at work

## Arbeitsvolumen und Komponenten (MODEM)

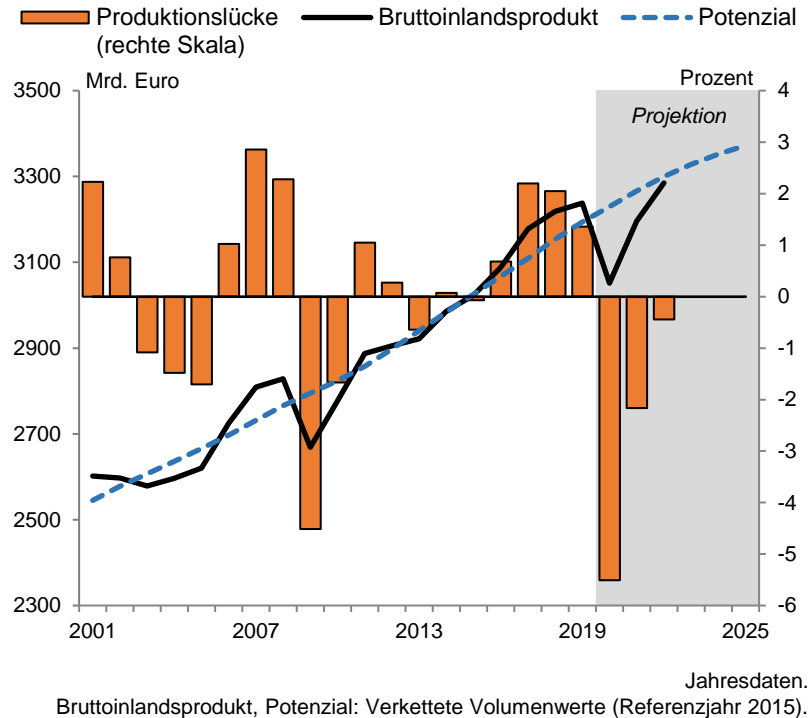


## Arbeitsvolumen und Komponenten (EU)

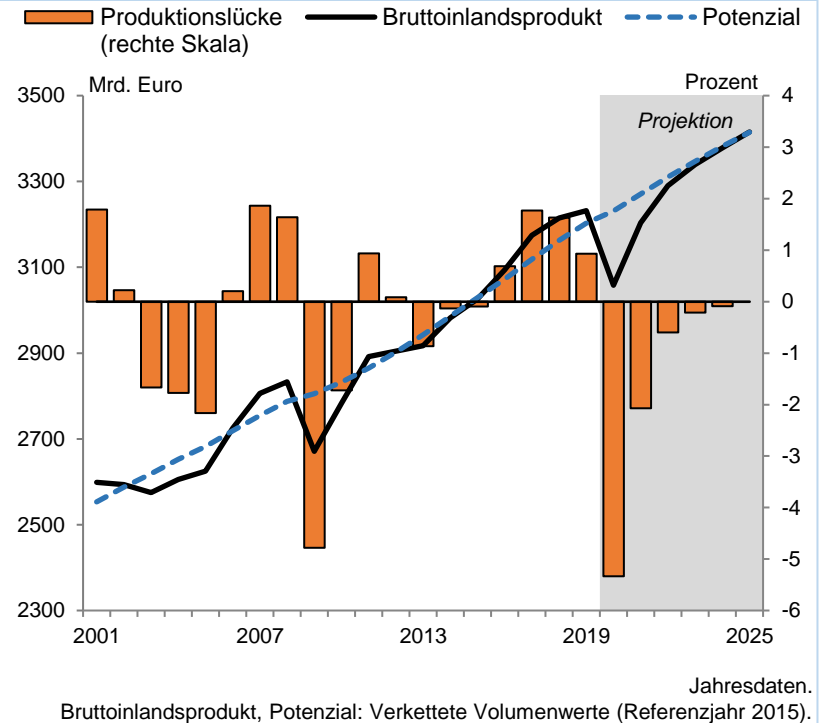


# Normalauslastung ab 2022 ...

## Potenzial und Produktion (MODEM)

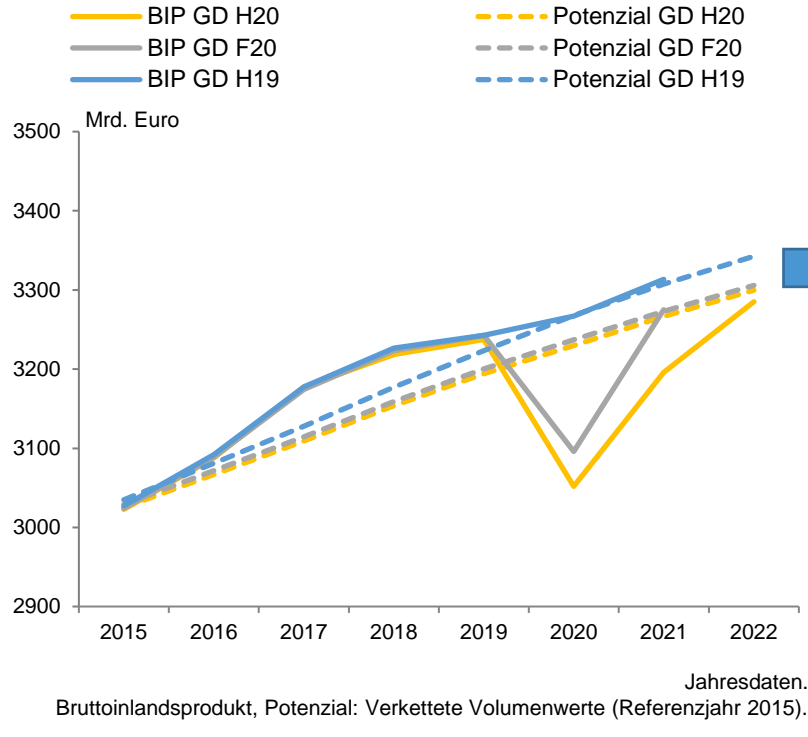


## Potenzial und Produktion (EU)



# ... aber bei deutlich niedrigerem Potenzialniveau

## Revision des Produktionspotenzials (MODEM)



Revision für 2022  
gegenüber Vorjahresschätzung:  
-1,2 Prozentpunkte

# Zur Wirtschaftspolitik

# Kieler Modell: Branchenübergreifender Lastenausgleich



Zielgerichtet, selbstdosierend und  
robust gegenüber ungünstigem  
Pandemieverlauf

# Corona-Nothilfen für Teil-Lockdown (Nov. 2020)

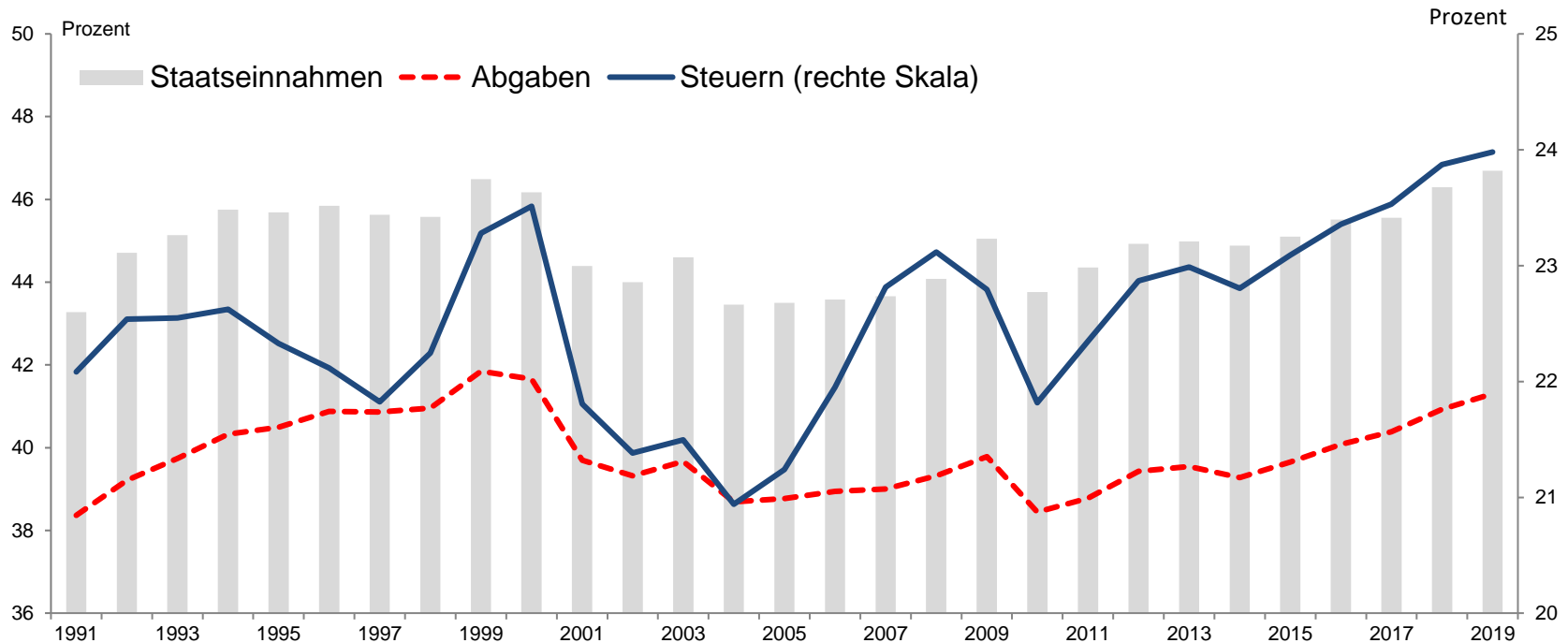
- Ad-hoc-Maßnahme
  - » Kein stimmiges Gesamtkonzept
  - » Kein systematisches Abfedern Pandemie-bedingter Schäden/Risiken
  
- Umsatzausfall nicht die geeignete Referenzgröße
  - » Unterschiedliche Bedeutung variabler Kosten je nach Branche
  - » Anreize für Abbau von Kurzarbeit durch Entlassungen
  
- Bürokratische Ausgestaltung
  - » Scharfer Umsatzanteil für indirekt Betroffene
  - » Kaum Ersatz für mangelnde Inanspruchnahme der Überbrückungshilfen

# Infektionsschutzpolitik: Maximal-defensiv

$$\textit{Infektionen} = \frac{\textit{Infektionen}}{\textit{Kontakt}} \times \textit{Kontakte}$$

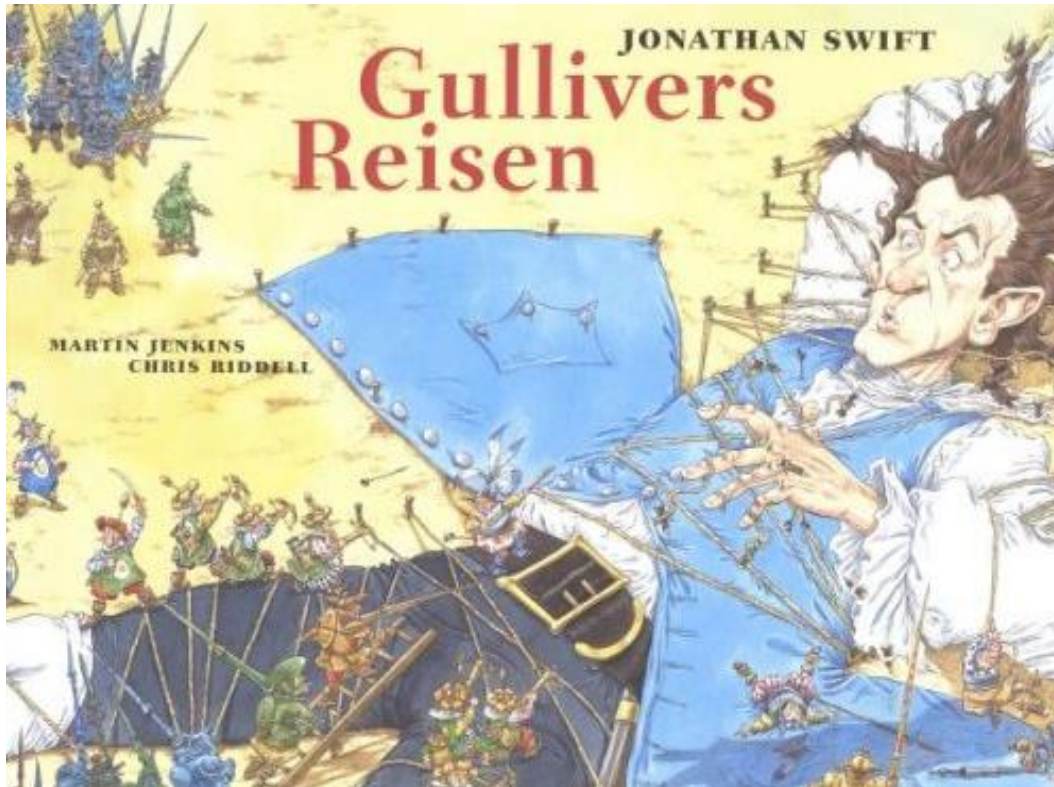
- Kommerzielle vs. private soziale Kontakte
  - » Hygienekonzepte
  - » Kontrolle
- Schutz von Risikogruppen
  - » Schnelltests
  - » FFP2-Masken
- Warn-App
  - » Features (Kontaktverfolgung)
  - » Anreize

# Vor der Corona-Krise: Staatseinnahmenquoten auf Höchstständen



Jahresdaten: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent.  
Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IfW Kiel.

# Gulliver-Syndrom



- Mindestlöhne
- Entgelttransparenz
- Brückenteilzeit
- SV-Vorauszahlung
- Nachunternehmerhaftung
- Mietpreisbremse/-deckel
- Lieferkettengesetz
- Bonpflicht
- Pkw-Flottengrenzwerte
- Umwandlungsverbot
- Vergesellschaftung?
- ...

# Neomerkantilismus und politische Krisenreaktion

# Interventionismus

- Meso-Ebene
  - » Außenhandelspolitik (Protektionismus)
  - » Industrie-/Technologiepolitik („Transformation“)
  - ⇒ **Neomerkantilismus**
  
- Makro-Ebene
  - » Fiskalpolitik
  - » Geldpolitik
  - ⇒ **Makromanagement**

# Alter Wein in neuen Schläuchen

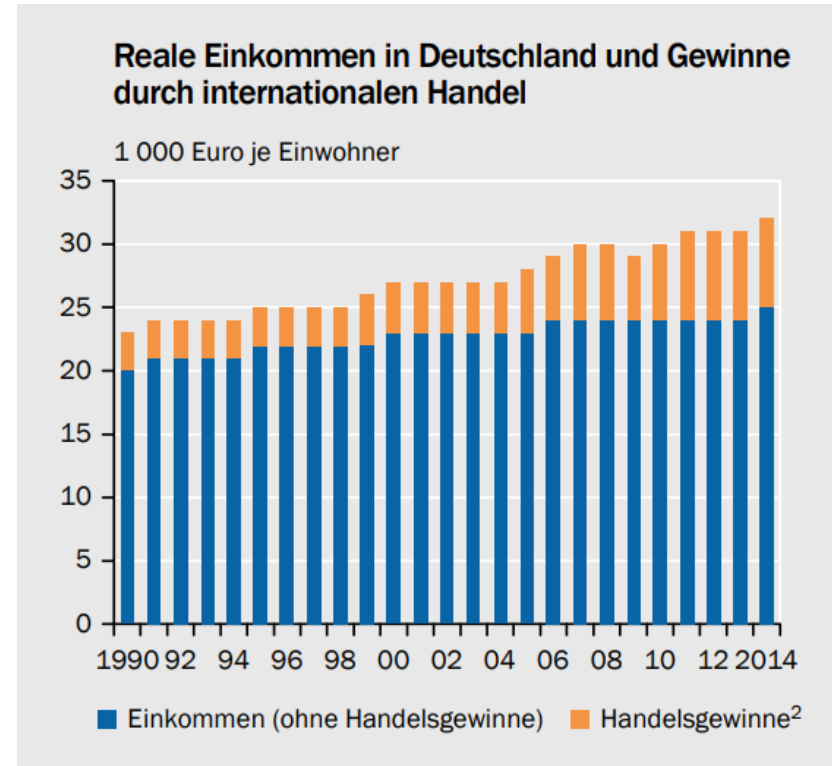
Protektionismus



**„Ökonomische Souveränität“**

# Handelsliberalisierung

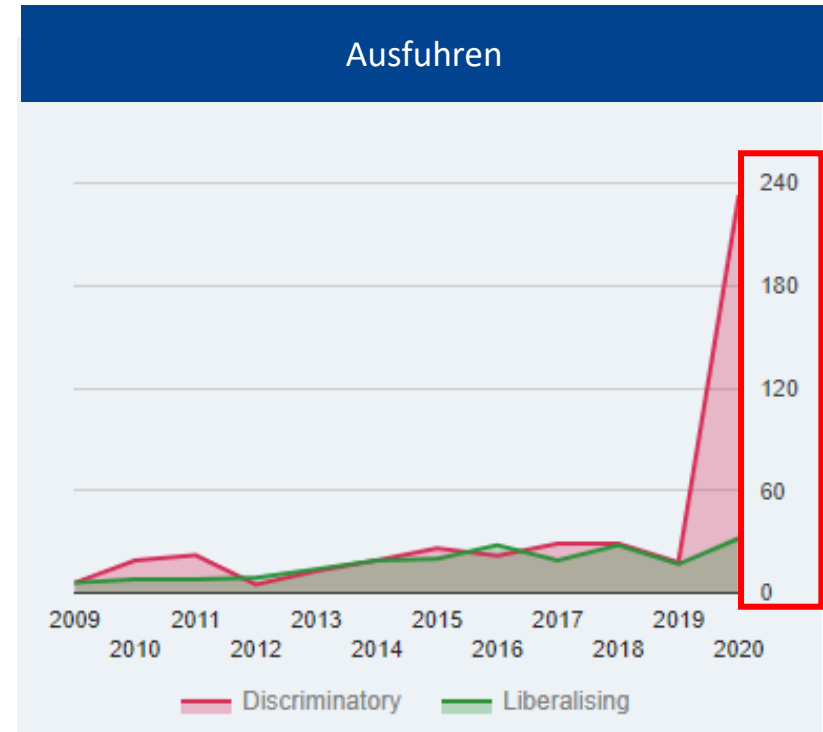
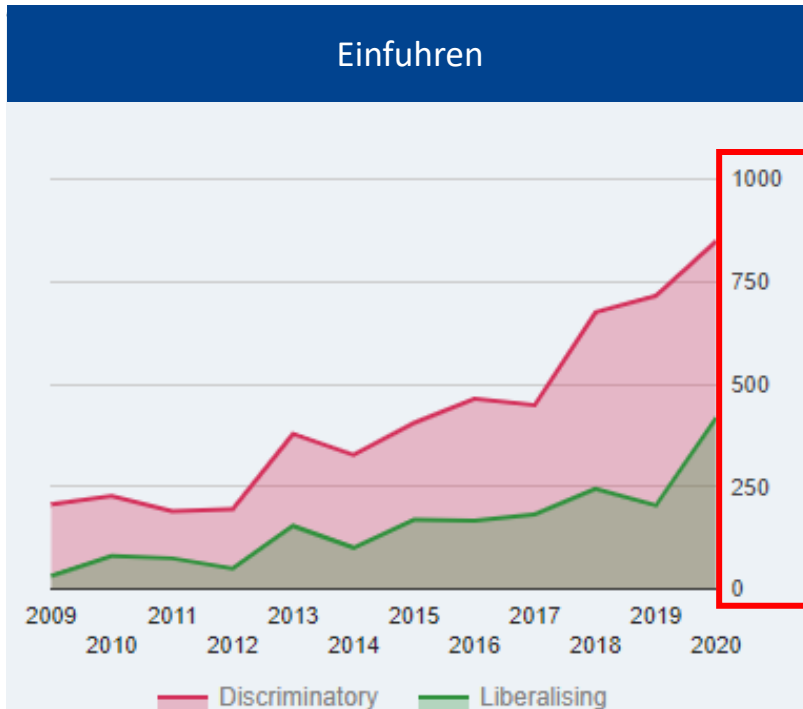
- Spezialisierungsgewinne vs. Autarkie (Versorgungssicherheit)
- Makroökonomische Volatilität
  - » Sektorale Schocks  
⇒ Volatilität steigt
  - » Länderspezifische Schocks  
⇒ Volatilität sinkt  
(quantitativ bedeutender)
- Diversifizierung: Welthandel als Produktionsausfallversicherung
- Notfallversorgung: Bevorratung



Quelle: SVR (2017), S. 327.

# Interventionen im Handelsregime

Neue Eingriffe/Jahr



Source: Global Trade Alert.

## *Was bedeutet die Corona-Krise für die Globalisierung, die Abhängigkeit von Importen, internationalen Lieferketten?*

Wir müssen die nötigen Schlüsse aus der Krise ziehen. Wir dürfen nicht naiv sein und müssen künftig die zentralen Produkte, die wir für die **Gesundheit** aber auch unsere Industrieproduktion brauchen, wieder in Europa produzieren. Es ist doch absurd, wenn wir die Maschinen her-

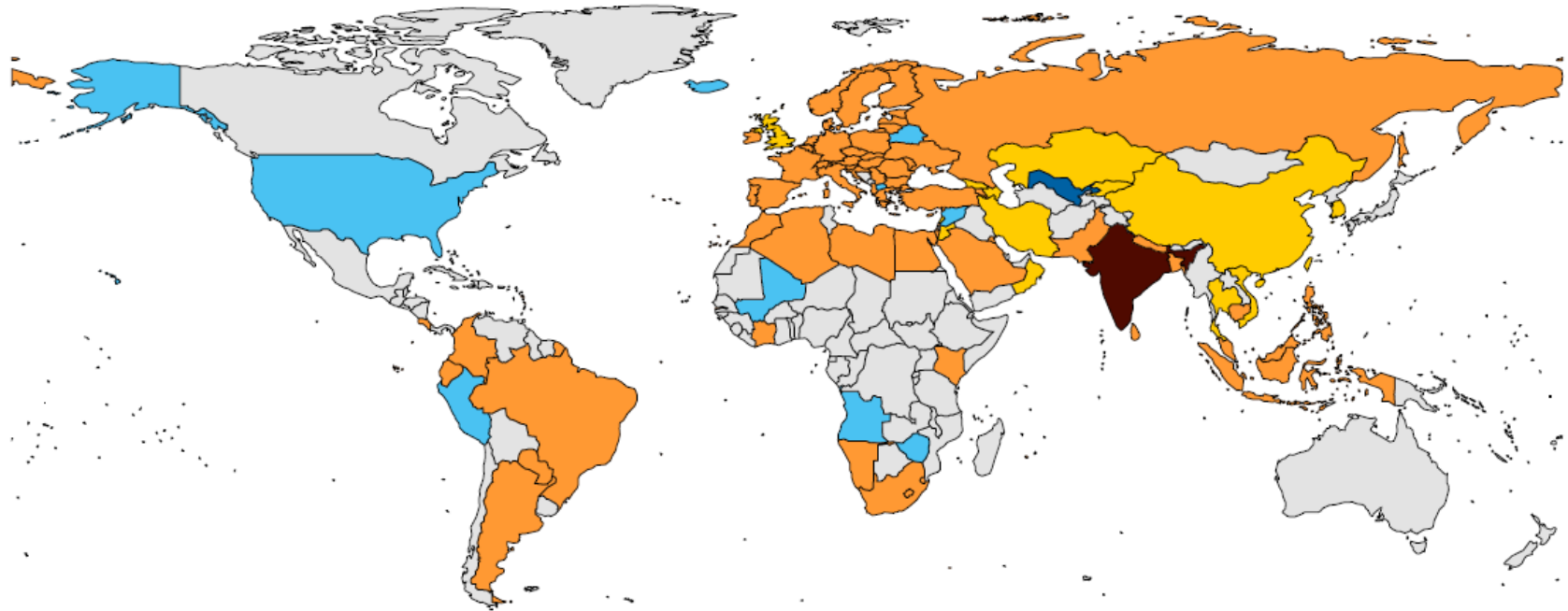
stellen, mit denen dann China die hier so dringend benötigten Masken produziert. Wenn wir nach der Corona-Krise wieder zum „business as usual“ zurückkehren, wäre das ein großer Fehler. Wir müssen unsere Industrie neu aufstellen, unabhängiger werden, kein Protektionismus, aber mehr Produktion in Europa. Die EU muss autonom sein, nicht aber autark.

**Charles Michel**  
*EU-Ratspräsident*

Quelle: F.A.Z., 18. April 2020 (Interview: „Herausforderung dieser Generation“)

# Ausfuhrverbote für medizinische Produkte

Stand: 21. August 2020; Quelle: SVR (2020), S. 203

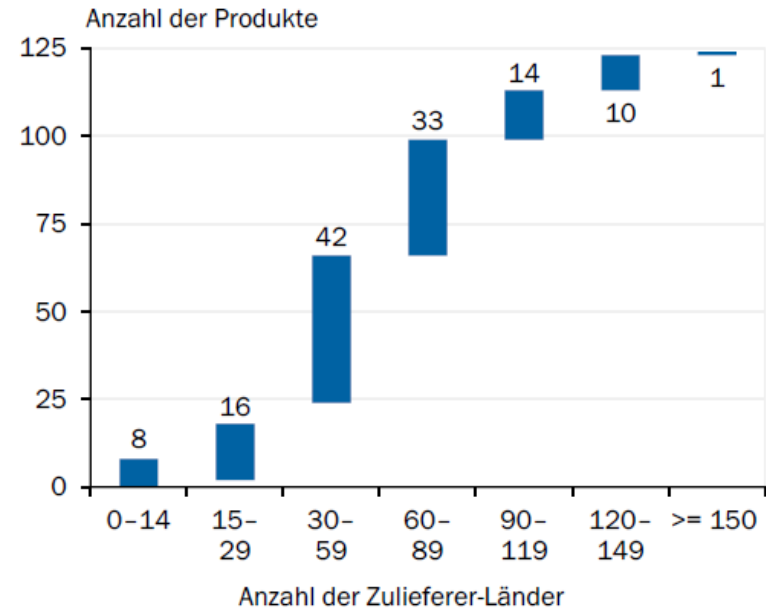
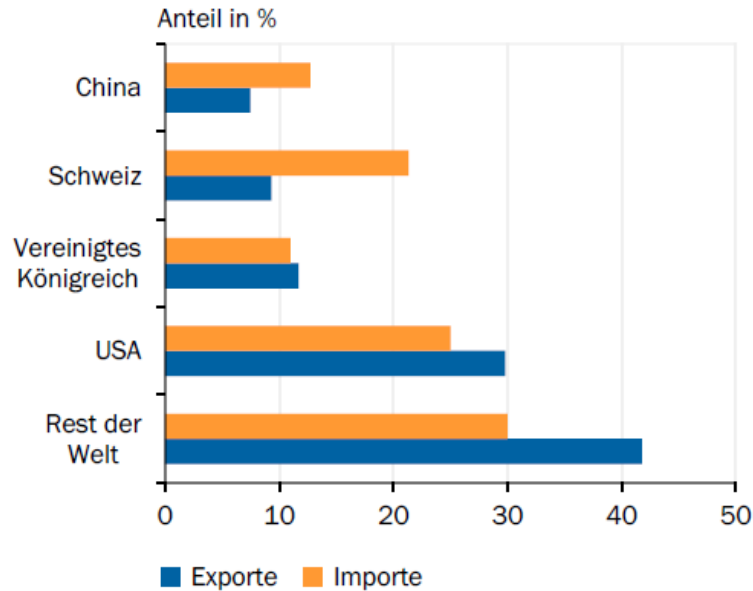


■ Januar ■ Februar ■ März ■ April ■ Mai bis August ■ Keine Werte verfügbar

# EU-Außenhandel mit COVID-19-Gütern (2019)

## Handelspartner

## Zulieferer-Länder



Quelle: SVR (2020), S. 200.

# COVID-19-relevante Medizinprodukte

Quelle: SVR (2020), S. 200 f.

- EU-27
  - » 81 Prozent Corona-relevanter Medizinprodukte aus mind. 30 verschiedenen Ländern
  - » China: Zu 95 Prozent als Lieferant beteiligt, aber jeweils mind. 13 Bezugsquellen aus anderen Ländern
  
- Arzneimittelimporte Deutschlands
  - » 72 Prozent aus EU-Ländern
  - » 0,8 Prozent aus China und Indien insgesamt

⇒ **Hohe Diversifizierung, geringe Abhängigkeit**

# Pandemieschutz (Schutz vor globalen Schocks)

Vermeidung der Abhängigkeit von einzelnen Ländern ...  
... auch von dem eigenen

# „Wiederaufbau“: Falsches Framing

*Die Grundidee des Fonds läuft darauf hinaus, dass die Mitgliedstaaten Wiederaufbau- und Reformpläne vorschlagen, die dann von der EU-Kommission gebilligt werden. Ihr Heimatland soll am meisten Geld erhalten. Können Sie Beispiele für Programme nennen, die Italien in Brüssel vorschlagen könnte?*

Wenn Sie nach Beispielen in Italien fragen, fällt mir vieles ein. Das reicht von der Reform der Zivilgerichtsbarkeit bis zur Förderung von Investitionen in „grüne“ Projekte.



**Paolo Gentiloni**  
*EU-Kommissar für Wirtschaft und Währung  
sowie für Steuern und Zollunion*

Quelle: F.A.Z., 8. Juni 2020, S. 17 (Interview: „Konjunkturpaket wird ganz Europa helfen“)

# Wirtschaftspolitisches Wirrwarr und hydraulische Makroökonomik

Vermengen von  
**Stabilitäts-** und **Industrie**politik



kurzfristig,  
strukturbewahrend  
(Kapazitätsauslastung)



längerfristig,  
strukturverändernd  
(Kapazitätsumbau)

„Mit den länderspezifischen Empfehlungen, die die EU-Kommission [...] gibt, können wir Impulse setzen, Industriezweig für Industriezweig.“



**Thierry Breton**  
*EU-Binnenmarkt-Kommissar*

Quelle: F.A.Z., 22. Mai 2020 (Interview: „Alte Zwistigkeiten hintanstellen“)

# Spitzentechnologie vs. Konsumentensouveränität



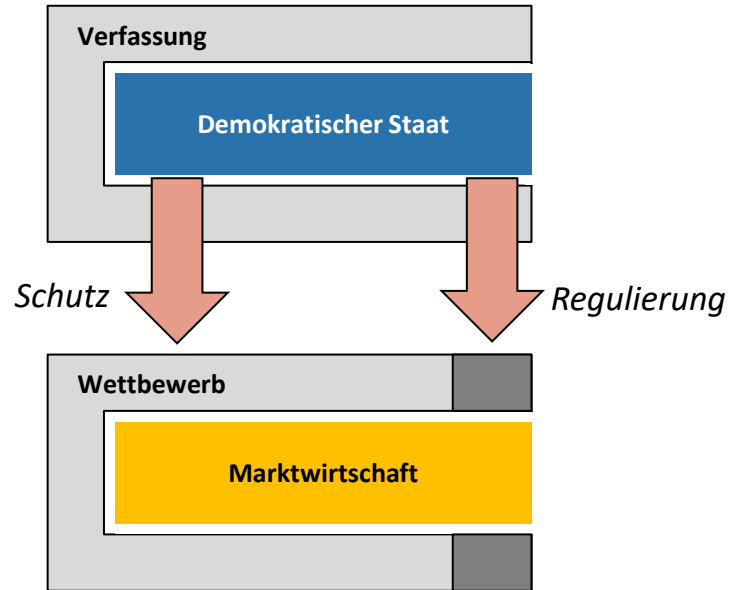
Neuaufguss des Merkantilismus/Autarkiedenkens  
(„Nationale Champions“/„technologische Souveränität“)



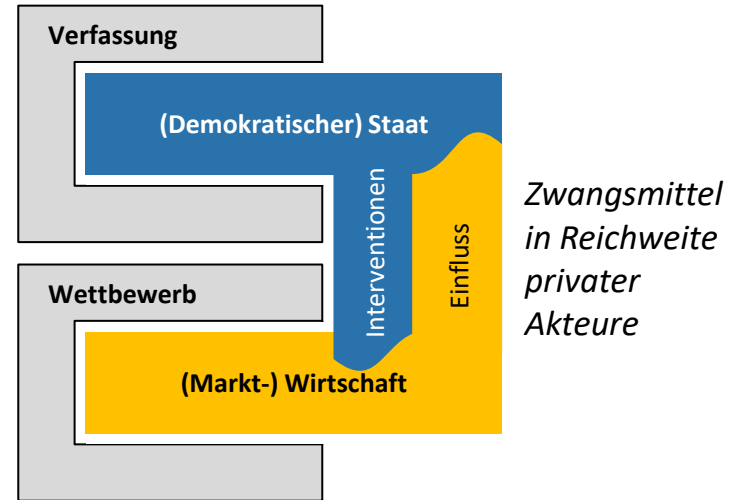
Gefahr der Systemdeformation

# Neoliberalismus vs. Interventionismus

## Neoliberale Ordnung



## Interventionismus



# Letzte Rettung: Corona-Krise

Italienische Regierung gibt drei weitere Milliarden Euro für Alitalia als Teil eines neuen Hilfspakets zur Abfederung der Schäden durch die Corona-Krise in Italien.



Quelle: <https://www.airliners.de/italienische-regierung-milliarden-euro-alitalia/55339>

# EU-Konjunkturpaket („Next Generation EU“)



Reaktion auf erodierende  
Kapitalmarktfähigkeit einiger Mitgliedsländer

# Euroraum: Staatsverschuldung

in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
DE	60	59	58	60	63	65	67	67	64	66	73	82	80	81	79	76	72	69	65	62	60	71	70	69
FR	60	59	58	60	64	66	67	65	65	69	83	85	88	91	93	95	96	98	98	98	98	116	118	119
IT	113	109	109	106	105	105	107	107	104	106	117	119	120	126	132	135	135	135	134	134	135	160	160	159
ES	61	58	54	51	48	45	42	39	36	40	53	61	70	86	96	101	99	99	99	97	96	120	122	124
NL	59	52	49	49	50	50	50	45	43	55	57	59	62	66	68	68	65	62	57	52	49	60	63	66
BE	115	110	108	105	102	97	95	91	87	93	100	100	103	105	105	107	105	105	102	100	98	118	118	119
OE	67	66	67	67	66	65	69	67	65	69	80	83	82	82	81	84	85	83	78	74	71	84	85	85
IR	47	36	33	31	30	28	26	24	24	42	62	86	111	120	120	104	77	74	67	63	57	63	66	66
FN	44	42	41	40	43	43	40	38	34	33	42	47	48	54	56	60	64	63	61	60	59	70	72	73
PT	55	54	57	60	64	67	72	74	73	76	88	100	114	129	131	133	131	132	126	121	117	135	130	127
GR	99	105	107	105	101	103	107	104	103	109	127	147	175	162	178	180	177	181	179	186	181	207	201	195
SK	47	50	51	45	43	42	35	31	30	29	36	41	43	52	55	53	52	52	52	50	48	63	66	68
LX	8	7	8	7	7	8	8	8	8	15	16	20	19	22	24	23	22	20	22	21	22	25	27	29
SJ	24	26	26	27	27	27	26	26	23	22	35	38	46	54	70	80	83	79	74	70	66	82	80	80
LN	23	24	23	22	20	19	18	17	16	15	28	36	37	40	39	41	43	40	39	34	36	47	51	49
LV	12	12	14	13	14	15	12	10	8	19	37	48	44	42	40	42	37	40	39	37	37	48	46	46
EO	6	5	5	6	6	5	5	5	4	5	7	7	6	10	10	11	10	10	9	8	8	17	23	26
CP	56	56	57	61	64	65	63	59	54	46	54	56	66	80	104	109	107	103	94	99	94	113	108	103
MA	62	61	65	63	69	71	70	64	62	62	66	65	69	66	66	62	56	54	49	45	43	55	60	59
EA	71	69	68	68	69	70	70	68	66	70	80	86	88	93	95	95	93	92	90	88	86	102	102	103

Datenquelle: Europäische Kommission (2020), Herbstprognose.

# Euroraum: Staatliche Finanzierungsdefizite

in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
DE	-1,7	-1,6	-3,0	-3,9	-3,7	-3,3	-3,3	-1,7	0,3	-0,1	-3,2	-4,4	-0,9	0,0	0,0	0,6	1,0	1,2	1,4	1,8	1,5	-6,0	-4,0	-2,5
FR	-1,6	-1,3	-1,4	-3,2	-4,0	-3,6	-3,4	-2,4	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,0	-10,5	-8,3	-6,1
IT	-1,8	-2,4	-3,2	-2,9	-3,2	-3,5	-4,1	-3,6	-1,3	-2,6	-5,1	-4,2	-3,6	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,6	-10,8	-7,8	-6,0
ES	-1,2	-1,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,1	1,2	2,1	1,9	-4,6	-11	-9,5	-9,7	-11	-7,0	-5,9	-5,2	-4,3	-3,0	-2,5	-2,9	-12,2	-9,6	-8,6
NL	0,3	1,2	-0,5	-2,1	-3,1	-1,8	-0,4	0,1	-0,1	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2,0	0,0	1,3	1,4	1,7	-7,2	-5,7	-3,8
BE	-0,6	-0,1	0,2	0,0	-1,9	-0,2	-2,7	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,1	-4,3	-4,3	-3,1	-3,1	-2,4	-2,4	-0,7	-0,8	-1,9	-11,2	-7,1	-6,3
OE	-2,6	-2,4	-0,7	-1,4	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,5	-0,8	0,2	0,7	-9,6	-6,4	-3,7
IR	3,5	4,9	1,0	-0,5	0,3	1,3	1,6	2,8	0,3	-7,0	-14	-32	-13	-8,1	-6,2	-3,6	-2,0	-0,7	-0,3	0,1	0,5	-6,8	-5,8	-2,5
FN	1,7	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,7	4,0	5,1	4,2	-2,5	-2,5	-1,0	-2,2	-2,5	-3,0	-2,4	-1,7	-0,7	-0,9	-1,0	-7,6	-4,8	-3,4
PT	-3,0	-3,2	-4,8	-3,3	-5,7	-6,2	-6,1	-4,2	-2,9	-3,7	-9,9	-11	-7,7	-6,2	-5,1	-7,4	-4,4	-1,9	-3,0	-0,3	0,1	-7,3	-4,5	-3,0
GR	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10	-15	-11	-10	-9,0	-13	-3,6	-5,7	0,5	0,7	1,0	1,5	-6,9	-6,3	-3,4
SK	-7,2	-13	-7,2	-8,2	-3,1	-2,3	-2,9	-3,6	-2,1	-2,5	-8,1	-7,5	-4,3	-4,4	-2,9	-3,1	-2,7	-2,6	-0,9	-1,0	-1,4	-9,6	-7,9	-6,0
LX	3,1	5,5	5,6	2,0	0,3	-1,4	-0,2	1,9	4,4	3,5	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,9	1,4	1,3	1,9	1,3	3,1	2,4	-5,1	-1,3	-1,1
SJ	-3,0	-3,6	-4,5	-2,4	-2,6	-1,9	-1,3	-1,2	0,0	-1,4	-5,8	-5,6	-6,6	-4,0	-15	-5,5	-2,8	-1,9	-0,1	0,7	0,5	-8,7	-6,4	-5,1
LN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	0,6	0,3	-8,4	-6,0	-2,8
LV	-3,7	-2,7	-1,9	-2,3	-1,6	-1,2	-0,5	-0,5	-0,6	-4,3	-9,6	-8,6	-4,1	-1,4	-1,2	-1,6	-1,4	0,2	-0,8	-0,8	-0,6	-7,4	-3,5	-3,3
EO	-3,3	-0,1	0,2	0,4	1,8	2,4	1,1	2,9	2,7	-2,6	-2,2	0,2	1,1	-0,3	0,2	0,7	0,1	-0,4	-0,7	-0,5	0,1	-5,9	-5,9	-5,1
CP	-4,0	-2,2	-2,1	-4,1	-5,9	-3,7	-2,2	-1,0	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,8	-5,6	-8,8	-0,9	0,3	1,9	-3,5	1,5	-6,1	-2,3	-2,3
MA	-6,7	-5,5	-6,1	-5,4	-9,0	-4,3	-2,8	-2,5	-2,1	-4,1	-3,2	-2,3	-2,4	-3,4	-2,3	-1,6	-1,0	0,9	3,2	2,0	0,5	-9,4	-6,3	-3,9
EA	-1,5	-1,3	-2,0	-2,7	-3,1	-2,9	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,5	-0,6	-8,8	-6,4	-4,7

Datenquelle: Europäische Kommission (2020), Herbstprognose.

# Euroraum: Strukturelle Defizite (Zielabweichung)

in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukt

(a) MTO Deficit Limit

	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
DE	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-0,5	-0,5	-0,5
FR	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
IT	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
ES	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
NL	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-1	-1	-1	-0,5	-0,5
BE	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
OE	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
IR	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-0,5	-0,5	-0,5
FN	-1	-1	-1	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-1	-0,5	-0,5	-0,5
PT	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
GR	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
SK	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-0,5	-0,5	-0,5
LX	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
SJ	-1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
LN	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
LV	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
EO	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
CP	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
MA	-0,5	-0,5	-0,5	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-0,5	-1
EA	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5

(b) Distance to MTO Limit

	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
DE	0,4	0,9	1,4	1,6	1,4	1,2	1,6	1,9	-2,9	-2,2	-1,4
FR	-3,8	-2,9	-2,5	-2,4	-2,5	-2,6	-2,6	-2,8	-4,6	-5,2	-4,3
IT	-1,0	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,7	-2,1	-1,4	-5,3	-4,5	-3,8
ES	-2,3	-0,6	-0,4	-1,6	-2,5	-2,4	-2,5	-3,5	-5,5	-5,5	-6,7
NL	-1,8	-1,1	-0,2	-0,5	0,7	1,3	1,3	1,3	-3,6	-3,4	-2,2
BE	-3,1	-2,6	-2,6	-2,2	-2,0	-1,1	-1,6	-2,8	-6,3	-4,1	-4,8
OE	-1,2	-0,5	-0,1	0,6	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3	-6,1	-4,7	-2,9
IR	-6,5	-4,7	-4,4	-3,1	-1,4	-1,0	-0,3	0,5	-4,9	-4,3	-1,0
FN	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,7	-4,8	-3,0	-2,2
PT	-3,4	-2,6	-1,3	-1,8	-1,6	-1,3	-0,8	-0,9	-2,8	-2,8	-2,1
GR	2,4	4,3	4,1	4,0	6,3	5,7	5,7	3,3	0,4	-2,1	-0,6
SK	-2,5	-0,5	-1,3	-1,4	-1,5	-0,4	-1,3	-1,8	-7,3	-6,8	-5,9
LX	3,7	3,6	3,5	2,5	2,6	2,5	3,9	3,4	-1,2	1,8	1,9
SJ	-0,4	-10,8	-1,1	-0,4	-0,4	-0,2	-0,5	-1,4	-6,4	-5,7	-5,1
LN	-1,2	-0,8	-0,2	0,4	0,5	0,2	0,0	-0,3	-6,7	-4,0	-0,5
LV	0,5	0,0	0,1	-0,8	0,4	-0,7	-1,3	-1,1	-4,7	-1,8	-2,1
EO	1,2	1,1	1,2	1,1	0,1	-1,3	-1,3	-1,0	-3,1	-3,1	-2,6
CP	-3,5	-0,2	4,9	3,2	1,2	1,5	2,6	0,5	-4,3	-1,4	-2,0
MA	-2,3	-1,7	-2,5	-2,4	0,8	2,1	0,7	-0,7	-5,9	-3,2	-1,6
EA	-1,5	-0,7	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,8	-4,3	-3,8	-3,2

Datenquelle: Europäische Kommission (2020), Herbstprognose.

# Euroraum: Monetäre Staatsfinanzierung

The ECB's governing board has emphasized its willingness to increase the size of its asset purchase programs and widen its criteria for acquiring public and private bonds to support the eurozone economy throughout 2020. We expect that the ECB's total net asset purchases during 2020 will comfortably exceed 9% of eurozone GDP, including €750 billion purchases under the PEPP. In this context, several of our recent rating actions rely on the understanding of "whatever it takes" support by the ECB to the euro area economies.

Since April 13, 2020, S&P Global Ratings has affirmed ratings on Austria, Belgium, Spain, France, Germany, Italy, and Portugal. A key assumption in these affirmations was that most of the sovereign debt newly created this year on the national balance sheet level as a consequence of the pandemic will be purchased by the national central bank members of the Eurosystem under pre-existing and new initiatives. Should this, and broader funding availability, come under question, it could change our base-case assumptions and add pressure to the ratings.

*Source:* Germany's Constitutional Court Complicates The ECB's Crisis Response. S&P Global Ratings, 19 May 2020.

# Diskussion



## Prof. Dr. Stefan Kooths

Direktor

Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum

T +49 431 8814-579

M stefan.kooths@ifw-kiel.de

 @StefanKooths

  @kielinstitute

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

