

Was kommt nach dem großen Shutdown? Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise

von

Luca Rebeggiani, Monika Wohlmann und Christina Wilke

FOM Hochschule für Oekonomie & Management

KCV KompetenzCentrum für angewandte Volkswirtschaftslehre

Schlagwörter

Coronavirus-Krise, expansive Fiskalpolitik, expansive Geldpolitik, technischer Fortschritt

Abstract

Anfang April 2020 steht das öffentliche Leben in Deutschland wie in vielen anderen Ländern der Erde still. Während zu Beginn des Jahres die Corona-Epidemie als chinesisches Problem wahrgenommen wurde, mit der Abriegelung ganzer Provinzen und Ausgangssperren für ganze Städte, kam es in den darauffolgenden Wochen doch zu einer weltweiten Ausbreitung des SARS-CoV-2-Virus, also zu einer Pandemie mit Zehntausenden von Toten, so dass sich nach und nach nahezu alle großen Industrienationen gezwungen sahen, nach chinesischem Vorbild ihr öffentliches Leben herunterzufahren. Es wurden zunächst für mehrere Wochen Schulen und Fabriken geschlossen, die meisten Freizeitaktivitäten untersagt und z. T. sogar Ausgangssperren verhängt.

Neben der medizinischen Herausforderung sowie dem menschlichen Leid durch die vielen Erkrankten und Toten stellt diese Krise für die meisten Länder somit auch wirtschaftlich eine der härtesten Prüfungen in den letzten Jahrzehnten dar. Im Folgenden zeigen wir, wie die kurz- und mittelfristigen Auswirkungen der Corona-Krise mit Hilfe eines einfachen makroökonomischen Modells skizziert werden können und wie die derzeit diskutierten wirtschaftspolitischen Reaktionen vor diesem Hintergrund zu bewerten sind.

Ein makroökonomischer Super-GAU

Bereits vor dem Ausrufen des Pandemie-Status seitens der Weltgesundheitsorganisation (WHO) zeichnete sich ab, dass die Corona-Krise zu einer Art Mutter aller Krisen heranwachsen würde, da sie gleichzeitig einen Angebots- und einen Nachfrageschock bewirkte.¹ Ein **Angebotschock**, weil zuerst China als „Werkstatt der Welt“ mit seinen Lieferketten für viele europäische und amerikanische Unternehmen ausfiel (siehe [Streiflicht Nr. 1](#)). Schließlich wurde durch den fast globalen Shutdown auch die Produktion in Mitleidenschaft gezogen, weil viele Fabriken schließen mussten und andere Zweige wie die Gastronomie oder die Tourismusbranche durch die Reiseverbote fast vollständig zum Erliegen kamen.²

Dies bedeutete gleichzeitig auch einen **Nachfrageschock**, da Teile dieser Nachfrage nicht aufgeschoben, sondern für immer verloren sind (z. B. Events, die nicht stattfinden konnten). Zudem sorgte die äußerst pessimistische Erwartungshaltung recht bald für starke Nachfragerückgänge in vielen Bereichen (z. B. auf dem Automobilmarkt).³

Illustrieren lassen sich diese Schocks anhand eines makroökonomischen Gesamtangebots-Gesamtnachfragemodells (AS-AD-Modell).⁴ Sowohl die aggregierte Angebotskurve AS als auch die aggregierte Nachfragekurve AD (Abb. 1) verschieben sich nach links und das neue Gleichgewicht zeichnet sich durch einen deutlichen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) sowie durch eine Veränderung des Preisniveaus aus. Ob es infolge der Schocks letztlich zu deflationären (vgl. Abb. 1) oder zu inflationären Preisbewegungen kommt, hängt davon ab, wie stark das aggregierte Angebot einbricht und ob trotz des gleichzeitigen Nachfragerückgangs gesamtwirtschaftlich größere Versorgungsprobleme entstehen oder nicht. Derzeit lässt sich dies noch nicht konkret absehen. Die Spanische Grippe (1918-1920) führte vielerorts zu einem Inflationsschub.⁵

¹ Rogoff, K. (2020): „Wir sollten eine Billion ausgeben, ohne mit der Wimper zu zucken“, Interview mit Capital, <https://www.capital.de/wirtschaft-politik/wir-sollten-eine-billion-ausgeben-ohne-mit-der-wimper-zu-zucken> (Zugriff am 20.03.2020).

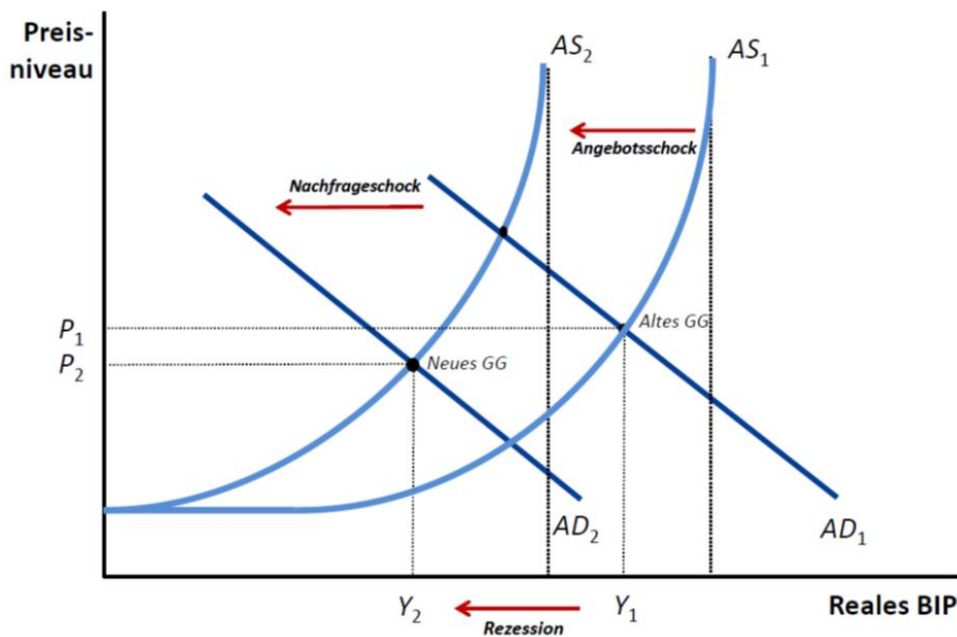
² Bofinger, P. et al. (2020): Wirtschaftliche Implikationen der Corona-Krise und wirtschaftspolitische Maßnahmen, https://www.boeckler.de/pdf/imk_corona_wirtschaft.pdf (Zugriff am 18.03.2020).

³ Nur bestimmte Güter wie Toilettenpapier erfreuen sich dank der Panikkäufe einer gestiegenen Nachfrage.

⁴ Blanchard, O. & Illing, P. (2016): *Makroökonomie*, 6. Aufl., Hallbergmoos: Pearson, Kap. 7.

⁵ Barro, R. / Ursua, J. / Weng, J. (2020): The coronavirus and the Great Influenza Epidemic. Lessons from the "Spanish Flu" for the coronavirus's potential effects on mortality and economic activity. CESifo Working Paper Nr. 8166.

Abbildung 1: Die Corona-Krise im AS-AD-Modell⁶



Quelle: Eigene Darstellung.

Zu bedenken ist zudem, dass eine kräftige Rezession in der Regel mit einem ebenso kräftigen Ansteigen der Arbeitslosenquote einhergeht, was neben den wirtschaftlichen auch soziale und politische Verwerfungen mit sich bringt.

Die empirischen Prognosen für die makroökonomischen Auswirkungen des Shutdowns verdüstern sich mit dem Fortschreiten der Epidemie und der darauffolgenden Ausweitung der Maßnahmen. Ging die OECD Anfang März noch für die weltweite Wirtschaft von einem positiven, aber rückläufigen Wachstum in 2020 von 2,4 % bei einem milden weiteren Krisenverlauf und von einem Rückgang der Wachstumsrate bis auf 1,5 % im Falle eines weitreichenderen Ausbruchs aus,⁷ so rechnen einen Monat später die meisten Prognosen mit einer weltweiten Rezession.⁸

Für Deutschland erwartete die OECD Anfang März nur eine geringfügige Änderung der Wachstumsaussichten um -0,1 %, knapp einen Monat später gehen die Schätzungen des Sachverständigenrates von einer Schrumpfung des BIPs im Jahre 2020 von -2,8 % bis -5,4 % aus, je nach Dauer der Krise. Einzelne Forschungsinstitute rechnen, im Falle eines zweimonatigen Shutdowns, sogar mit einem BIP-Rückgang von bis zu -12 %.⁹ Der ifo-Geschäftsklimaindex fiel im März 2020 auf seinen geringsten Wert seit 2009 und auch die ZEW-Konjunkturerwartungen gingen im März so stark zurück wie nie zuvor. Ähnliche Entwicklungen sind für die meisten betroffenen Industrienationen zu verzeichnen, wo mittlerweile überall eine kräftige Rezession im Jahr 2020 erwartet wird, in einigen Ländern wie Italien mit bis zu zweistelligen Rückgangsraten des BIPs.¹⁰

⁶ Dabei steht AS für *Aggregate Supply* (Gesamtangebot), AD für *Aggregate Demand* (Gesamtnachfrage), P bezeichnet das Preisniveau, Y das reale BIP in der betrachteten Volkswirtschaft.

⁷ OECD (Hrsg.) (2020): Coronavirus: The world economy at risk, OECD Interim Economic Assessment.

⁸ Siehe z. B. IMF (Hrsg.) (2020): Opening Remarks, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/27/sp032720-opening-remarks-at-press-briefing-following-imfc-conference-call> (Zugriff am 03.04.2020).

⁹ Bardt, H. /Grömling, M./Kolev, G. (2020): Ein Überblick über aktuelle Konjunkturstudien zur Corona-Krise * Stand: 13. Kalenderwoche, IW-Report Nr. 11/2020.

¹⁰ Goldman Sachs (Hrsg.) (2020): Roaring into recession, Global Macro Research, Issue 87, March 24, 2020.

Wirtschaftspolitische Reaktionen

Bereits früh im Krisenverlauf wurde eine Vielzahl von Maßnahmen seitens der nationalen Regierungen, der internationalen Träger wie der Europäischen Union (EU) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie der Zentralbanken auf den Weg gebracht. Eile war auch deswegen geboten, da die Krise besonders stark volatile Dienstleistungssektoren getroffen hat, die kaum in der Lage gewesen wären, längere Nachfrageeinbrüche zu verkraften. Dazu zählen u. a. die angesprochenen Sektoren Tourismus und Gastronomie, aber auch andere eventgebundene Bereiche wie Sport oder Kultur werden für die Dauer der Schutzmaßnahmen Umsatzeinbußen von nahe 100 % verkraften müssen.

Die Hilfsprogramme umfassen sowohl **geld-** als auch **fiskalpolitische** Maßnahmen, die im Modell (Abb. 1) eine Rechtsverschiebung der Angebots- und der Nachfragekurve bewirken und der Rezession entgegenwirken sollen. Die Maßnahmen haben daher sowohl einen **nachfrage-** als auch einen **angebotspolitischen** Charakter, da sie auch die Unternehmensseite gezielt stützen sollen.

Fiskalpolitische Maßnahmen

Insgesamt wurden in den G20-Staaten im März 2020 Konjunkturpakete im Gesamtvolumen von über 5 Billionen Euro geschnürt.¹¹ In Deutschland wurden die verfassungsmäßig verankerte Schuldenbremse ausgesetzt, ein Nachtragshaushalt mit einer Nettoneuverschuldung i. H. v. 156 Mrd. Euro verabschiedet und verschiedene Stützungsmaßnahmen, Kreditgarantien und Soforthilfen für Arbeitnehmer, kleine und große Unternehmen beschlossen, mit einem Umfang, je nach Zählweise, von bis zu 1,2 Billionen Euro.

Die EU-Kommission setzte derweil schon Mitte März die Defizitregeln für die Mitgliedstaaten außer Kraft und plant ebenfalls ein großes Konjunkturprogramm, nachdem ursprünglich die Verhandlungen über den Finanzrahmen für die Jahre 2021 bis 2027 gescheitert waren. Diese Uneinigkeit setzt sich auch in Krisenzeiten fort und betrifft insbesondere die mögliche Aufnahme gemeinsamer Schulden, nunmehr Corona-Bonds genannt, die von besonders betroffenen Ländern wie Spanien, Italien und Frankreich vehement gefordert, von Deutschland und anderen EU-Mitgliedern aber bislang abgelehnt werden. Stattdessen wurde der Einsatz des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vorgeschlagen, der kurzfristige Kredite in Höhe von bis zu 200 Mrd. Euro bereitstellen soll.

Auch wenn, Stand heute (Anfang April 2020), noch nicht absehbar ist, auf welche Maßnahmen sich die EU-Kommission und die EU-Staaten letztlich werden einigen können, so wird auch von europäischer Seite ein fiskalpolitischer Kraftakt nicht zu vermeiden sein, möchte man ein Wiederaufflammen der Euro-Krise verhindern, wenn sich bereits hochverschuldete Euro-Länder wie Italien im Zuge der Krise nicht mehr an den Kapitalmärkten finanzieren können. Außerdem macht sich aufgrund der zögerlichen europäischen Hilfen in den ersten Wochen der Pandemie gerade in Italien eine dezidiert antieuropäische Stimmung breit, die dem ohnehin wackligen europäischen Zusammenhalt einen weiteren empfindlichen Schlag versetzen könnte.¹²

¹¹ G20 (Hrsg.): G20 Leaders' Summit - Statement on COVID-19: 26 March 2020, <https://www.gov.uk/government/news/g20-leaders-summit-statement-on-covid-19-26-march-2020> (Zugriff am 02.04.2020).

¹² Seisselberg, J. (2020): „Immer noch gnadenlos arrogant“, <https://www.tagesschau.de/ausland/anti-deutschen-simmung-italien-101.html> (Zugriff am 03.04.2020).

Geldpolitische Maßnahmen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bereits Anfang März erste Maßnahmen gegen die Corona-Krise ergriffen und diese wurden wenig später durch ein 750 Mrd. Euro schweres Wertpapierankaufprogramm, genannt PEPP – dies steht für Pandemic Emergency Purchase Programme –, ergänzt.¹³ Zu den ersten Maßnahmen zählten im Wesentlichen günstiger Zugang zu Liquidität sowie eine Aufstockung des *Asset Purchase Programmes* (APP) um 120 Mrd. Euro. Nur eine Woche später hat die EZB dann mit dem PEPP ein Notfallprogramm aufgelegt, das es ihr in großem Umfang erlaubt, flexibel Staats- oder Unternehmensanleihen zu kaufen.

Im Gegensatz zur Fiskalpolitik kann die Geldpolitik nicht aktiv finanzielle Hilfen an Unternehmen verteilen oder die volkswirtschaftliche Nachfrage stimulieren. Hier ist die Fiskalpolitik gefragt. Aufgabe der Geldpolitik ist es in dieser Krise, eventuelle Liquiditätseingüsse im Finanzsystem zu verhindern und die Stabilität des ganzen Systems zu sichern.

1. Mit dem noch günstigeren Zugang zu Liquidität hat es die EZB tatsächlich geschafft, die bisher ohnehin schon sehr lockere Geldpolitik noch zu verstärken: Im Rahmen dieser Tender wird die EZB erstmals Geld zu negativen Zinsen verleihen. Die EZB tut von ihrer Seite damit alles in ihrer Macht Stehende, um das Finanzsystem mit Liquidität zu versorgen. Zu bedenken ist allerdings, dass dieses Geld auch von den Geschäftsbanken abgerufen werden muss. Schon bisher können Banken zu Nullzinsen so viel Liquidität aufnehmen, wie sie brauchen, und dies hat die Kreditvergabe nicht maßgeblich stimuliert.¹⁴ Die EZB kann daher wohl einer kontraktiven Wirkung durch mögliche Liquiditätseingüsse entgegenwirken, ein echter expansiver Impuls ist durch die geldpolitischen Maßnahmen im kurzfristigen Bereich aber kaum zu erwarten.
2. Mit der Ausweitung der Wertpapierkäufe nutzt die EZB ihre Möglichkeiten, auch die langfristigen Zinsen zu beeinflussen. Der direkte Einfluss auf das langfristige Zinsniveau ist insofern von Vorteil, als die langfristigen Zinsen für die Realwirtschaft von großer Bedeutung sind, da z. B. Investitionen in erster Linie über lang laufende Kredite finanziert werden. Darüber hinaus unterstützt die EZB mit diesen Maßnahmen auch indirekt die Staaten des Euro-Raums, da sich diese bei niedrigen Renditen am Sekundärmarkt in der Regel auch günstiger am Primärmarkt verschulden können. Dadurch könnte die EZB Hilfestellung bei der Finanzierung der hohen fiskalpolitischen Ausgabenprogramme der Euro-Staaten leisten.
3. Ein dritter und wesentlicher Punkt ist die Finanzstabilität. Als Folge von drohenden Unternehmensinsolvenzen und notleidenden Krediten könnten auch Banken in Schieflage geraten. Die Erinnerung an 2008 und die Pleite von Lehman Brothers zeigt, mit welchen Folgen dies einhergehen kann. Wenngleich viele Geschäftsbanken heute solider aufgestellt sind, bleibt das Finanzsystem anfällig für Vertrauensverluste. Zudem ist die Ausgangslage mit bestehenden Preisblasen an Immobilien- und Aktienmärkten nicht rosig¹⁵ und zu bedenken ist auch, dass das Coronavirus in den USA erst später ausgebrochen ist, so dass eine Verschärfung der dortigen Lage die Unsicherheit an den Finanzmärkten wieder verstärken könnte. Wie trägt die EZB dieser fragilen Lage Rechnung? Vertrauen lässt sich nur durch eine vorausschauende und solide Politik schaffen. Die EZB demonstriert daher Wachsamkeit und signalisiert Bereitschaft, dort wo nötig einzugreifen. Dennoch sollte dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Zentralbank nur Übertreibungen

¹³ European Central Bank (Hrsg.) (2020): Economic Bulletin 02/2020, Frankfurt/M., S. 4-8.

¹⁴ D. Hagemann/M. Wohlmann (2017): Die Transmission über den Zinskanal: von der Geldpolitik zur Kreditnachfrage, in: *Wirtschaftsdienst*, 97. Jg. (2017), Heft 4, S. 299-303.

¹⁵ Hagemann, D. & Wohlmann, M. (2019): An early warning system to identify house price bubbles, in: *Journal of European Real Estate Research*, 12 (3), S. 291-310; Hudepohl, T. / van Lamoen, R. / de Vette, N. (2019): Quantitative Easing and Exuberance in Stock Markets: Evidence from the euro area, DNB Working Paper no. 660, Amsterdam.

eindämmen, aber keine fundamental gerechtfertigten Korrekturen an den Finanzmärkten verhindern kann.

Die positiven Seiten der Krise

Trotz aller Sorge über die kurz- und mittelfristigen Einbußen sollte nicht vergessen werden, dass Krisen, historisch betrachtet, häufig Katalysatoren für technischen und gesellschaftlichen Fortschritt gewesen sind. Insbesondere technische und organisatorische Innovationen, die in „normalen“ Zeiten gerne aufgeschoben werden, bekommen in Krisenzeiten plötzlich eine ganz andere Dringlichkeit. So wäre das Thema Umweltschutz und Ressourcenschonung ohne die Ölkrise 1973 wahrscheinlich nie so stark in den Fokus von Produzenten und Konsumenten gerückt,¹⁶ die Entwicklung des Internets wurde maßgeblich durch den Kalten Krieg beschleunigt¹⁷ und die erneuerbaren Energien bekamen durch die Fukushima-Reaktorkatastrophe einen entscheidenden Verbreitungsschub,¹⁸ um nur ein paar jüngere, plakative Beispiele zu nennen.

In einer langfristigen Perspektive betrachtet, könnte daher auch die schwere gegenwärtige Corona-Krise das Potential bergen, grundlegende Erneuerungen in unserer Gesellschaft voranzutreiben und so einen neuen Wachstumsschub erst zu ermöglichen. So erleben wir derzeit einen beträchtlichen Schub in Sachen Digitalisierung, auch in Sektoren wie der Bildung, in der dieser Quantensprung immer wieder angekündigt, aber nie richtig vollzogen wurde. Gesellschaftspolitisch betrachtet, bedeutet der Shutdown einen enormen Stresstest, der aber vielerorts erstaunliche Beispiele des Gemeinschaftssinns hervorgebracht hat, die man sich als Leitstern für die Zeit nach der Krise wünscht.¹⁹ Dieser Stresstest könnte auch eine Prüfung für die Qualität der Institutionen verschiedener Länder sein: Wer hat transparent agiert? Welche Regierungen hatten die besten Strategien, welche haben es geschafft, die Bevölkerung mitzunehmen? Welche Gesundheitssysteme haben sich als leistungsfähiger erwiesen? Diese Erfahrungen könnten ebenfalls langfristig heilsame Veränderungsprozesse auslösen.²⁰

Ausblick

Die Schwere der wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise wird hauptsächlich davon abhängen, wie effektiv die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie sein werden bzw. wann ein Medikament oder ein Impfstoff gegen das Coronavirus verfügbar sein wird. D. h. entscheidend wird die Zeitspanne sein, in der das Wirtschaftssystem wieder in seine normale Funktionalität zurückgeführt werden kann. Der Faktor Zeit hat für die makroökonomischen Auswirkungen der Krise eine zentrale Bedeutung, da er darüber entscheidet, ob die Krise ein konjunktureller Dämpfer bleiben oder sich zu einer Strukturkrise auswachsen wird. Zudem wird der makroökonomische Schock insgesamt asymmetrisch ausfallen: Wohlhabende Länder mit stabilen Staatsfinanzen werden ganz anders darauf reagieren können als hochverschuldete Staaten mit fragilen Wirtschaftssystemen.

¹⁶ Jänicke, M. (2009): Geschichte der deutschen Umweltpolitik, BpB Dossier, <https://www.bpb.de/gesellschaft/umwelt/dossier-umwelt/61136/geschichte?p=all> (Zugriff am 03.04.2020).

¹⁷ Schmitt, M. (2016): *Internet im Kalten Krieg*, Bielefeld: transcript.

¹⁸ Chrischilles, E. & Bardt, H. (2016): Fünf Jahre nach Fukushima: Eine Zwischenbilanz der Energiewende, IW-Report Nr. 6/2016.

¹⁹ Severgnini, B. (2020): Coronavirus, tra buon senso, solidarietà e rinunce: che terremo quando sarà finita?, Corriere della Sera vom 01.04.2020, https://www.corriere.it/esteri/20_aprile_01/coronavirus-buon-senso-solidarieta-rinunce-che-terremo-quando-sara-finita-325833aa-744b-11ea-b181-d5820c4838fa.shtml (Zugriff am 03.04.2020).

²⁰ Wyplosz, C. (2020): The good thing about Coronavirus, in: Baldwin, R. / Weder di Mauro, B. (Hrsg.): *Economics in the Time of COVID-19*, CEPR Press, S. 113-115.

Im Großen und Ganzen ist ein Best-Case-Szenario denkbar, in dem die Verbreitung des Virus relativ schnell eingedämmt wird, so dass im Frühsommer 2020 in den meisten Industrieländern das soziale und wirtschaftliche Leben wieder seinen gewohnten Gang nehmen könnte. Die meisten Länder würden dennoch 2020 ein Negativwachstum verzeichnen, Sektoren wie die Gastronomie und der Tourismus würden sich an das schlechteste Jahr der jüngeren Vergangenheit erinnern und die durchlebte Panik würde in weiten Teilen der Bevölkerung lange Zeit fühlbar sein und die Kauf- und Produktionsentscheidungen beeinflussen. Dank des Nachholeffektes in anderen Sektoren, der wirksamen politischen Maßnahmen und der innovationsfördernden Wirkung einer solchen Krise könnte die Konjunkturdelle aber rasch überwunden werden, so dass sich auch die öffentlichen Finanzen rasch erholen könnten.

Möglich wäre aber auch ein negatives Szenario, in dem die Pandemie, ähnlich wie 1918-1920 bei der „Spanischen Grippe“, nur kurz abflaut und in einem Zeitraum von zwei Jahren in mehreren Wellen wiederauftritt. Ein Medikament oder eine Impfung wäre weiterhin nicht in Sicht. Immer wieder müssten Regionen abgeriegelt und Fabriken geschlossen werden. In diesem Umfeld bliebe die Stimmung von Verbraucherinnen und Verbrauchern sowie Investorinnen und Investoren schlecht, die Krise würde strukturell-systemischen Charakter annehmen, da immer mehr Betriebe schließen müssten, die Kreditinstitute daraufhin in eine Schieflage geraten und irgendwann auch das geld- und fiskalpolitische Instrumentarium aufgebraucht wäre, auch weil krisenbedingt die Finanzierungsmöglichkeiten des Staates erheblich gelitten hätten.

Zwischen diesen beiden Szenarien wird sich wohl die Realität einpendeln. Die Wirtschaftspolitik und das Gesundheitswesen arbeiten mit Hochdruck daran, dass wir möglichst nah am Best-Case-Szenario bleiben.

Dieser Beitrag stellt die Meinung der Autoren dar und spiegelt nicht grundsätzlich die Meinung der Hochschule.