

Die Corona-Krise

Analyse mit Hilfe des ISLM-ADAS-Modells



Gliederung

1. Kombiniertes Angebots- und Nachfrageschock
 1. Wirkung bei konstanter Geldmenge
 2. Wirkung in der Liquiditätsfalle
 3. Die Frage aktiver Fiskalpolitik
 4. Langfristige Perspektive
2. Sektorale Unterschiede
3. Ersparnis, Investition und Staatsverschuldung



1. Kombiniertes Angebots- und Nachfrageschock

Angebotsschock:

Erzwungene Schließung ganzer Sektoren

Hygienekonzepte, Home Office verteuern Produktion

Produktionsstörungen (Lieferketten, Arbeitskräfte)

=> Linksverschiebung der AS-Kurve

Nachfrageschock:

Vermeidung von kontaktintensivem Konsum

erzwungener Rückgang der Konsumnachfrage durch Schließungen

=> Rückgang des autonomen Konsums

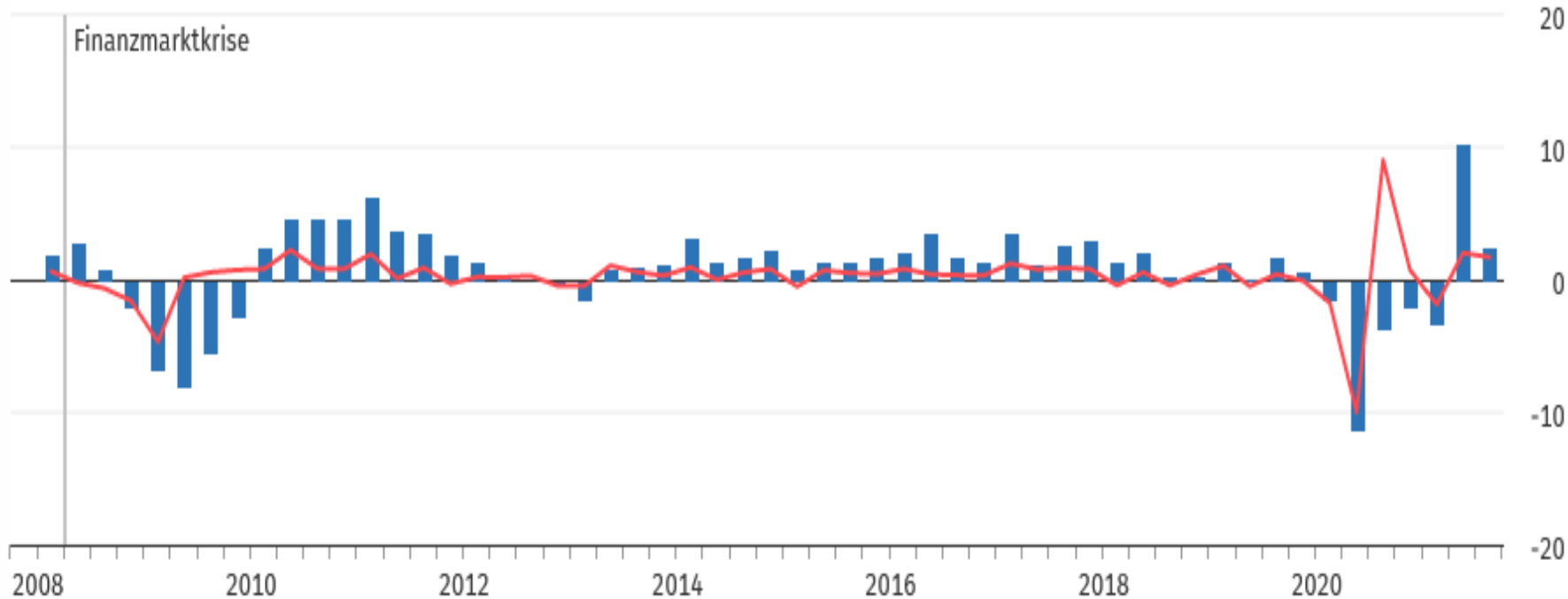
Speziell in der Corona-Krise: Nachfrageschock betrifft z.T. andere Branchen als Angebotsschock



BIP-Wachstum bis 2021 Q3

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

preisbereinigt, in %



■ Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal — Veränderung gegenüber dem Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)

Das Anklicken oder Antippen der Legende blendet Merkmale aus und ein.

© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2022

Welt-Industrieproduktion



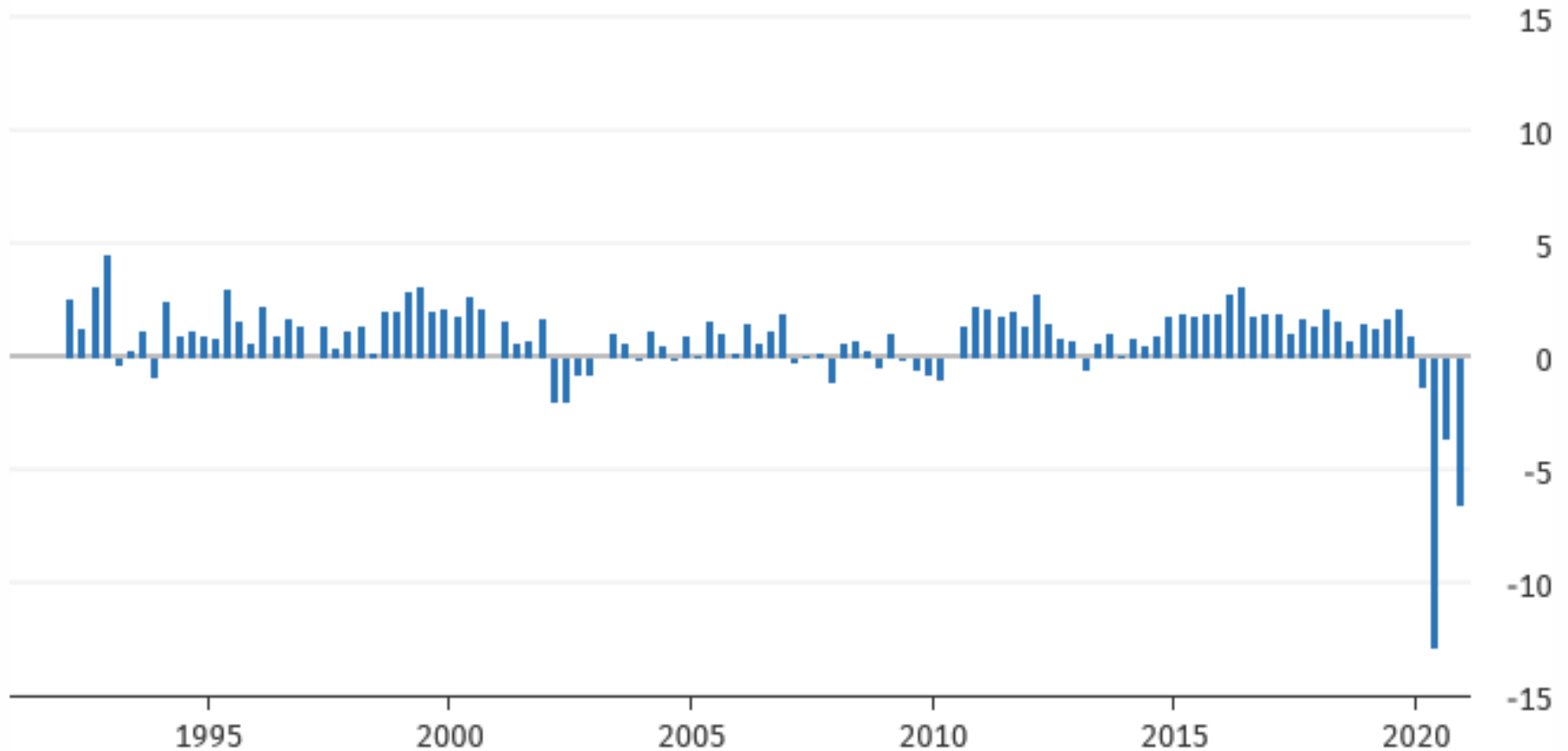
Quelle: Sinn, H.W., <https://www.ifo.de/vortrag/2021/weihnachtsvorlesung/kommt-jetzt-die-inflation>



Private Konsumausgaben bis 2020 Q4

Private Konsumausgaben

preisbereinigt, in %

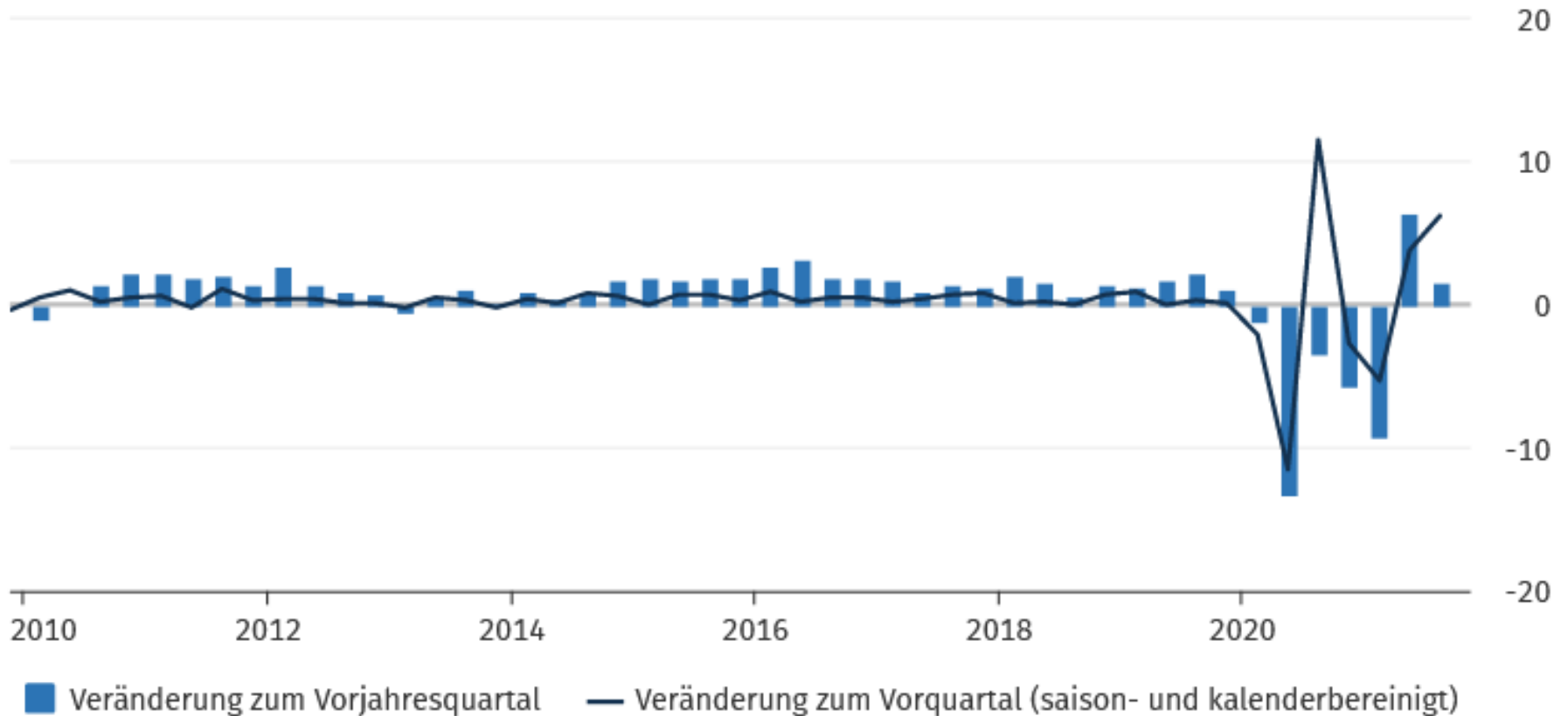


■ Veränderung zum Vorjahresquartal
— Veränderung zum Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)

Privater Konsum bis 2021 Q3

Private Konsumausgaben

preisbereinigt, in %



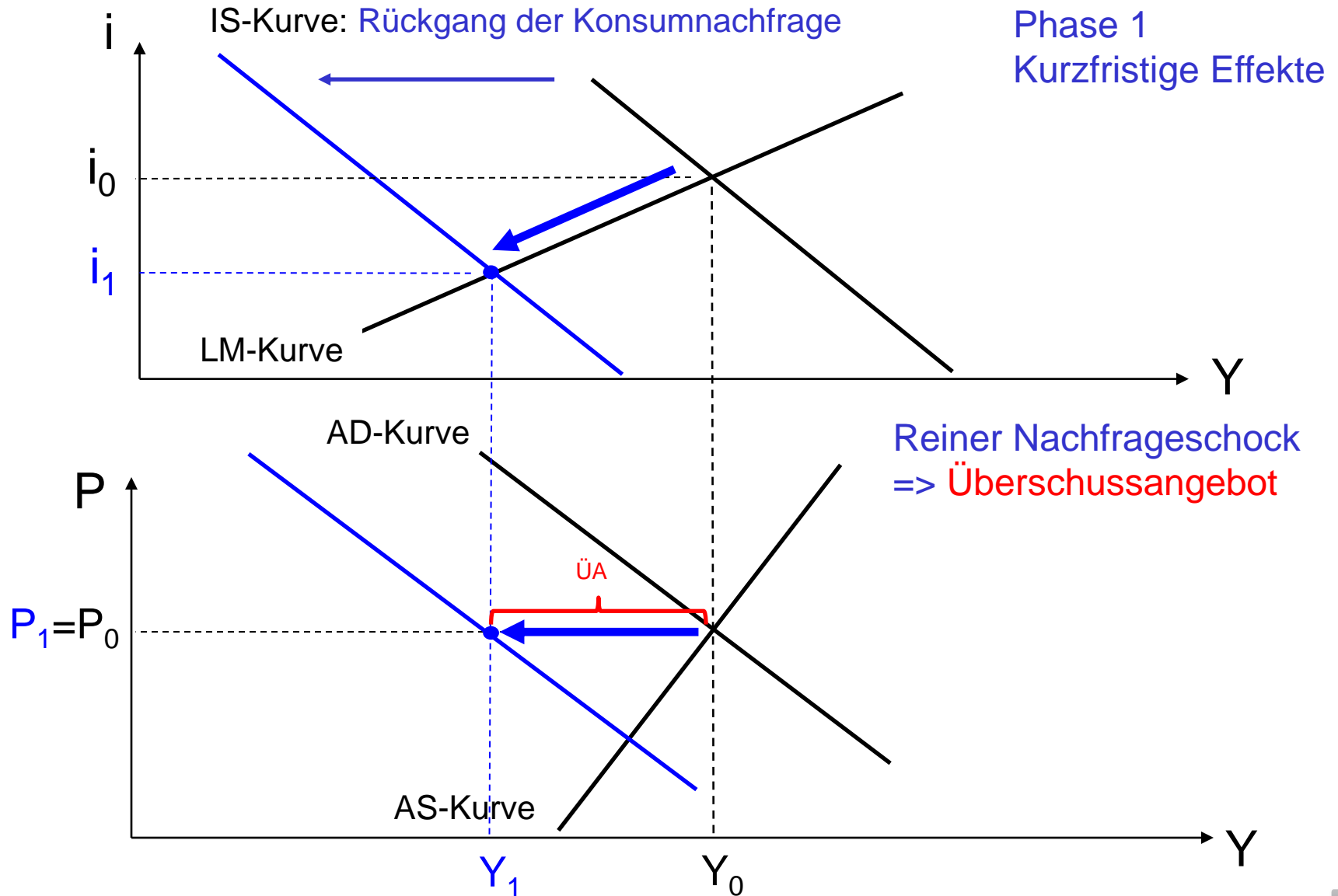
Anpassung zum langfristigen Gleichgewicht

3 Phasen, die sich in der Realität überlappen:

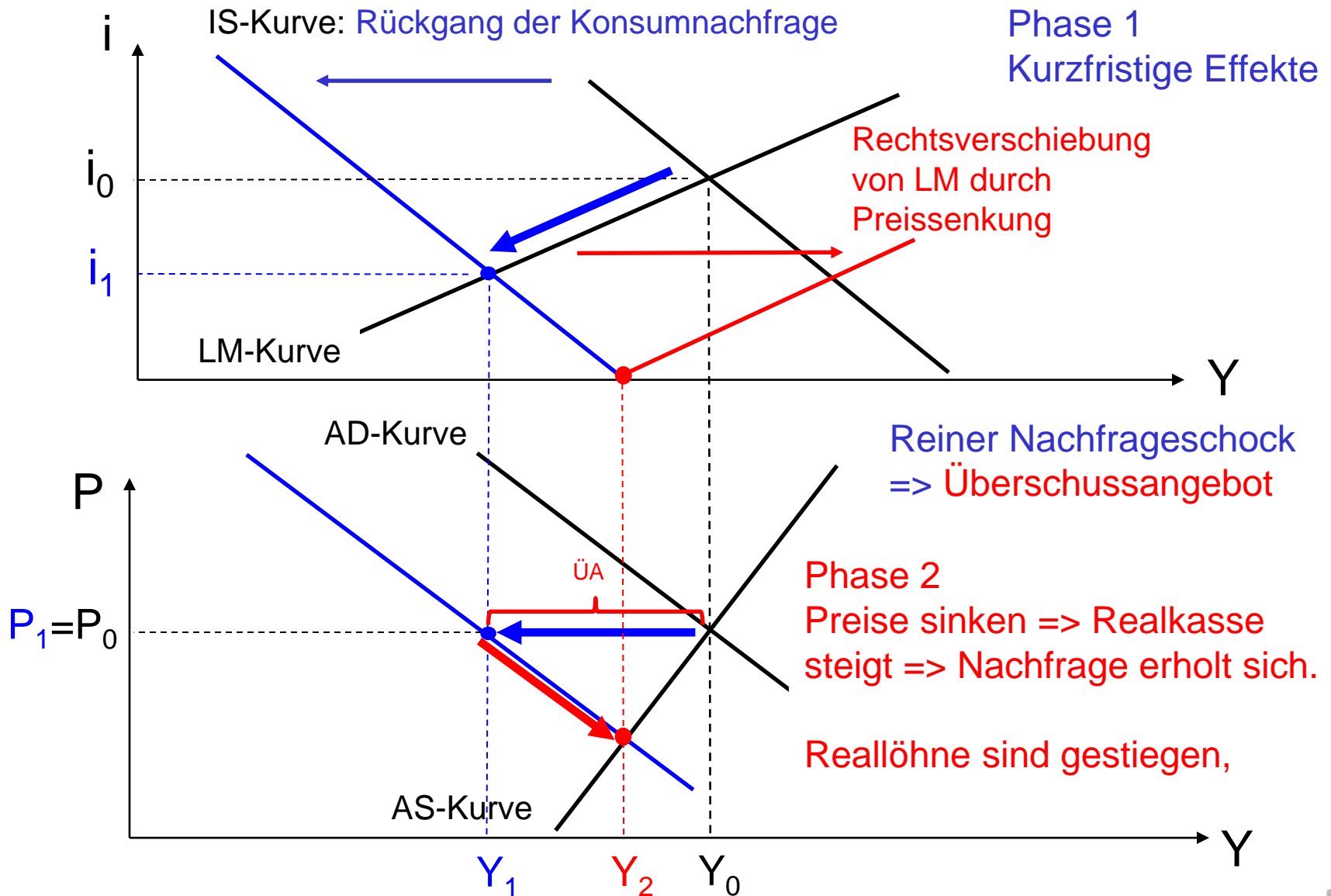
- **Phase 1: Gütermengen passen sich an. Preise und Löhne reagieren (noch) nicht.**
- **Analyse des kurzfristigen Gleichgewichts durch IS-LM**
- **Phase 2: Mengen und Güterpreise passen sich an. Nominallöhne reagieren (noch) nicht.**
- **Analyse des mittelfristigen Gleichgewichts durch AD-AS mit steigender AS-Kurve**
- **Phase 3: Mengen, Preise und Löhne passen sich an.**
- **Analyse des langfristigen Gleichgewichts durch AD-Kurve und langfristiges Güterangebot**



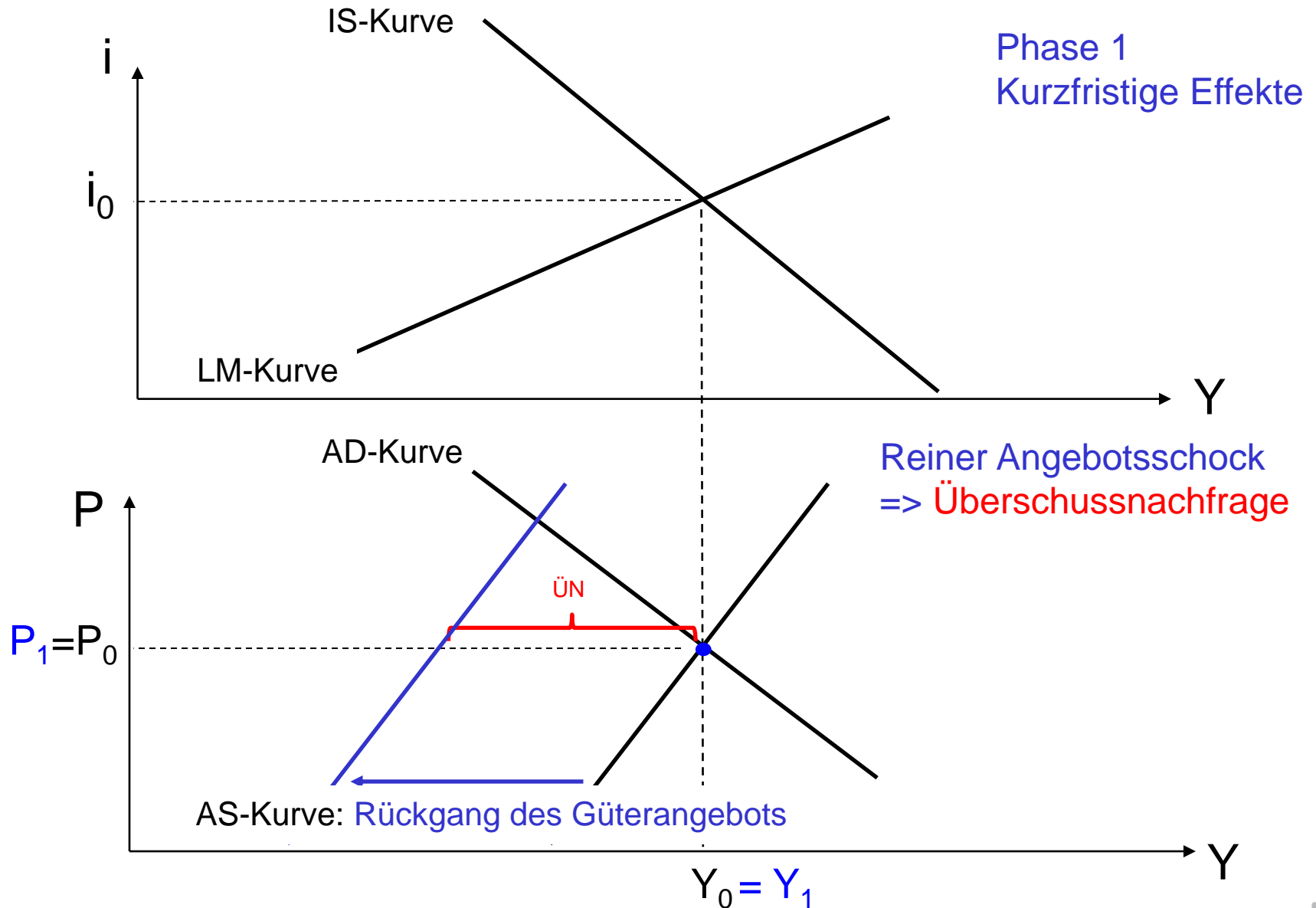
Negativer Nachfrageschock im ISLM-ADAS-Modell



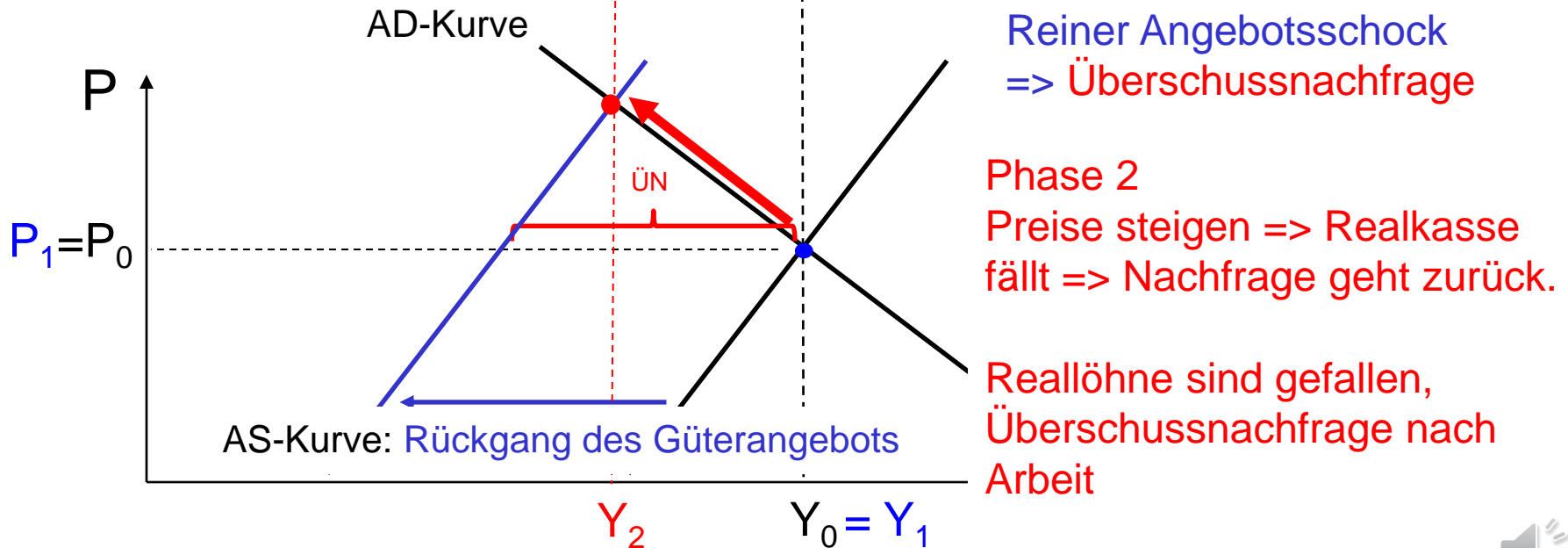
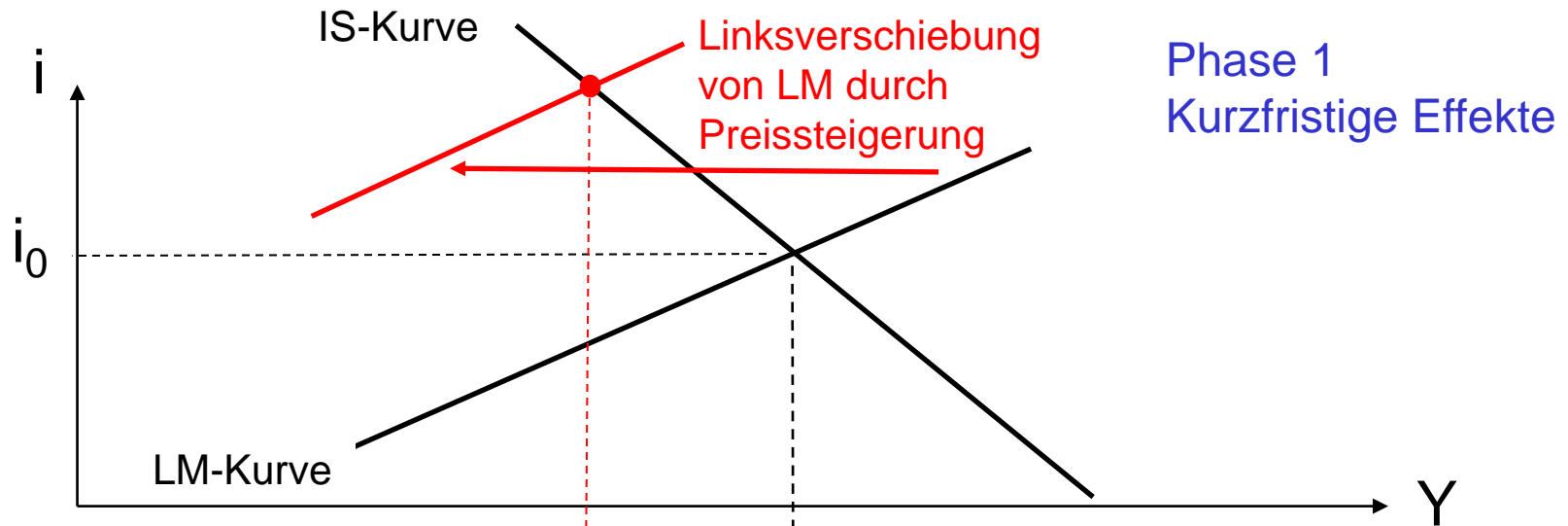
Negativer Nachfrageschock im ISLM-ADAS-Modell



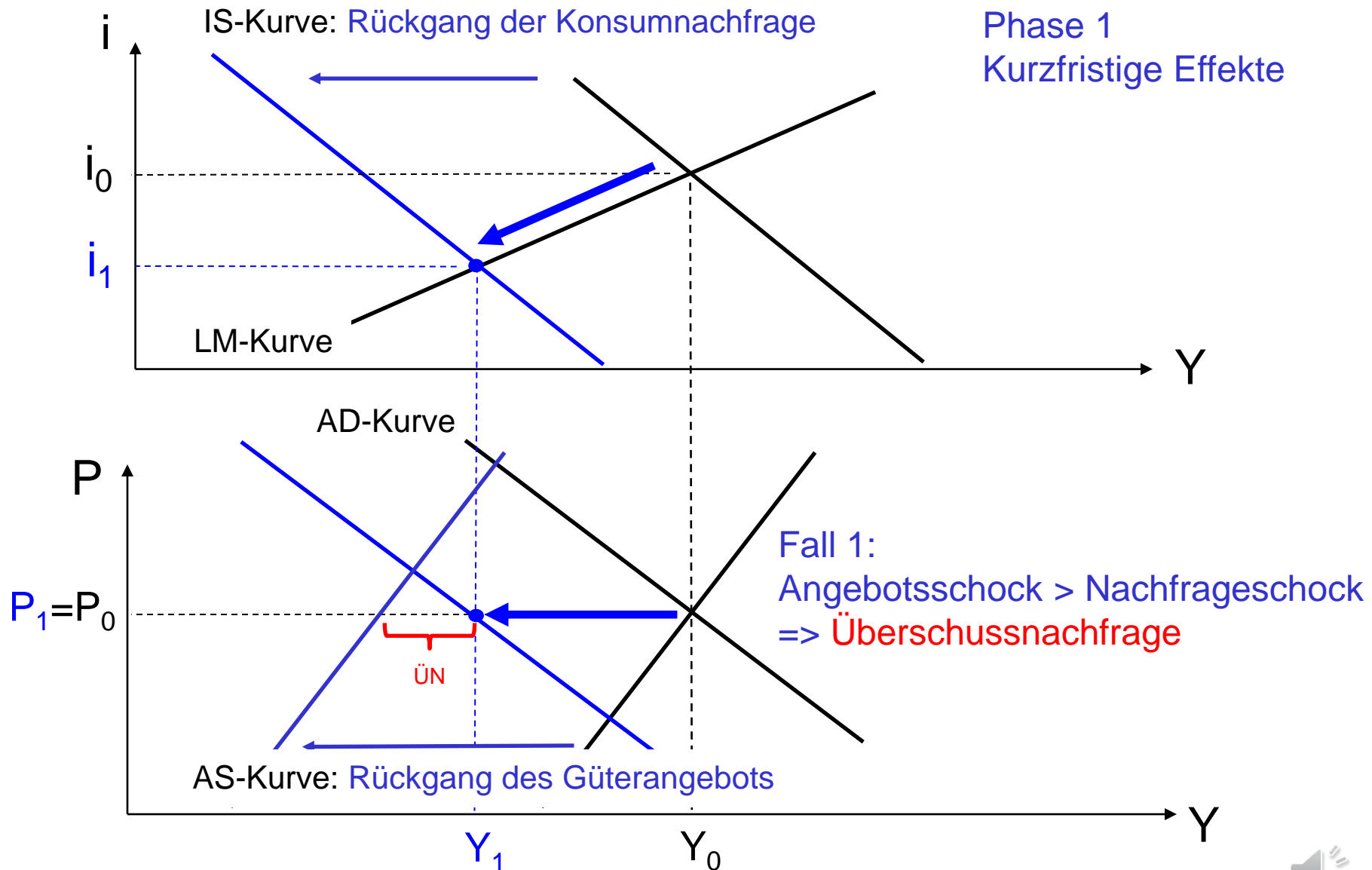
Negativer Angebotsschock im ISLM-ADAS-Modell



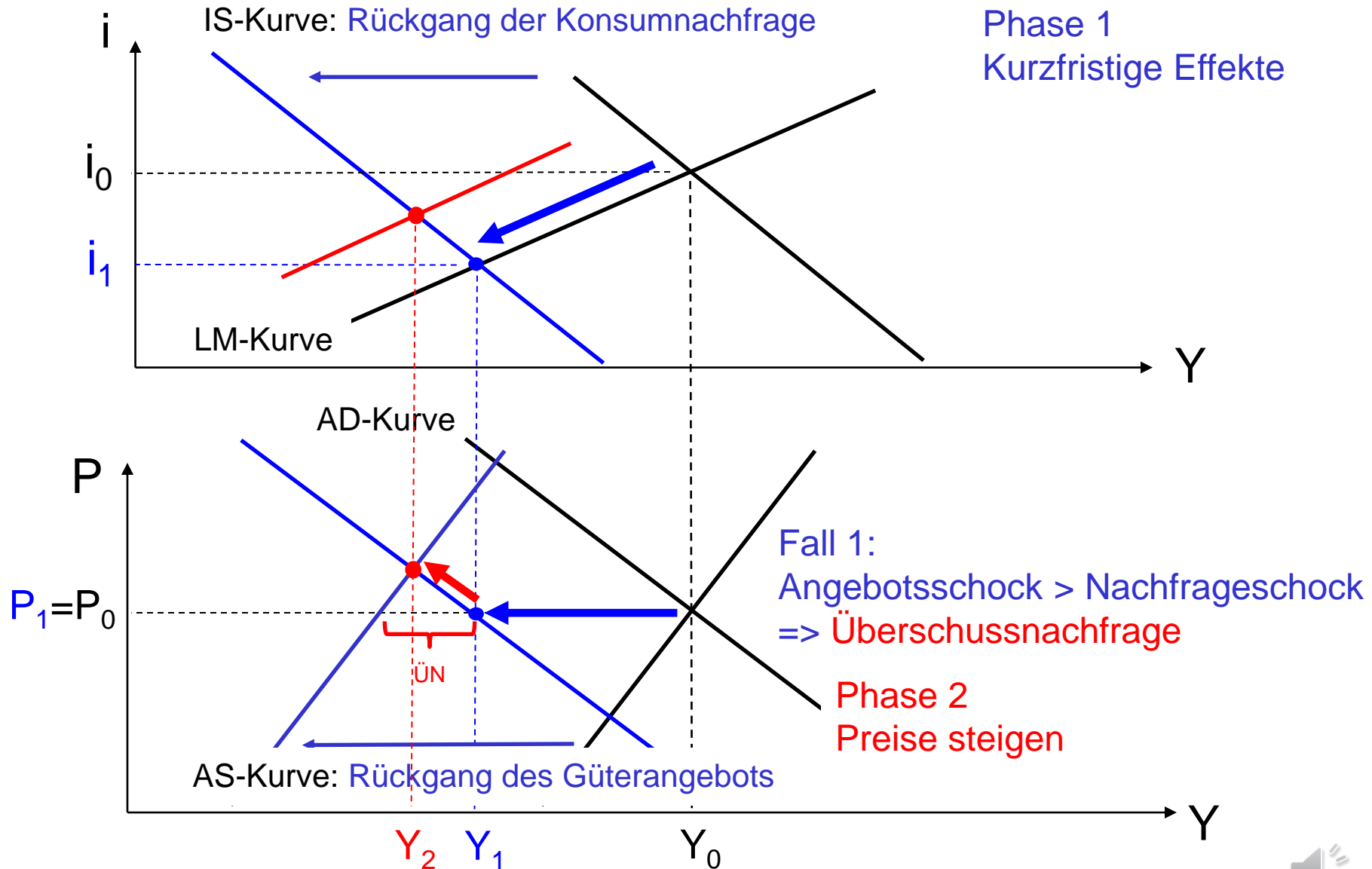
Negativer Angebotsschock im ISLM-ADAS-Modell



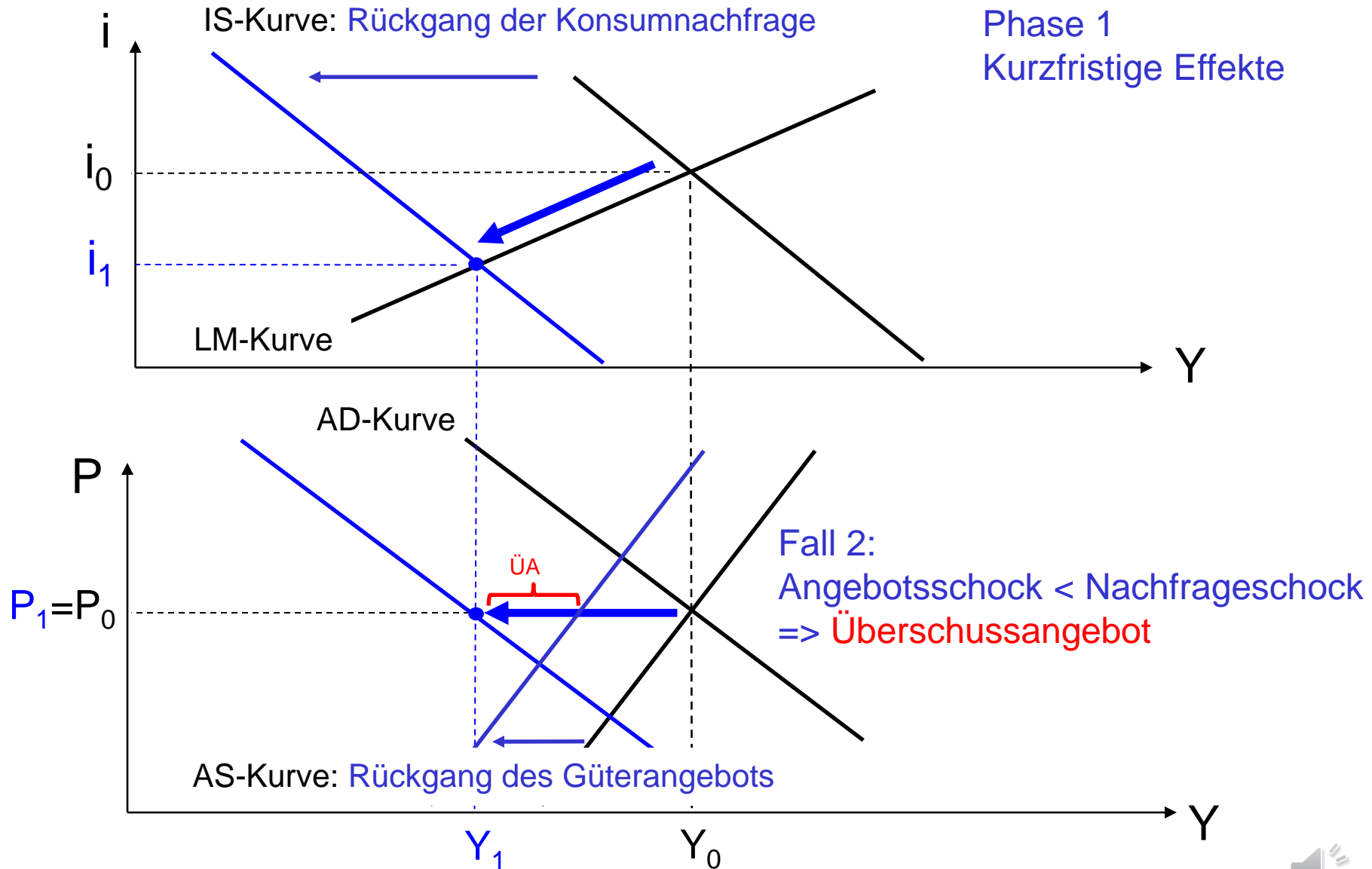
Kombinierter Angebots- und Nachfrageschock



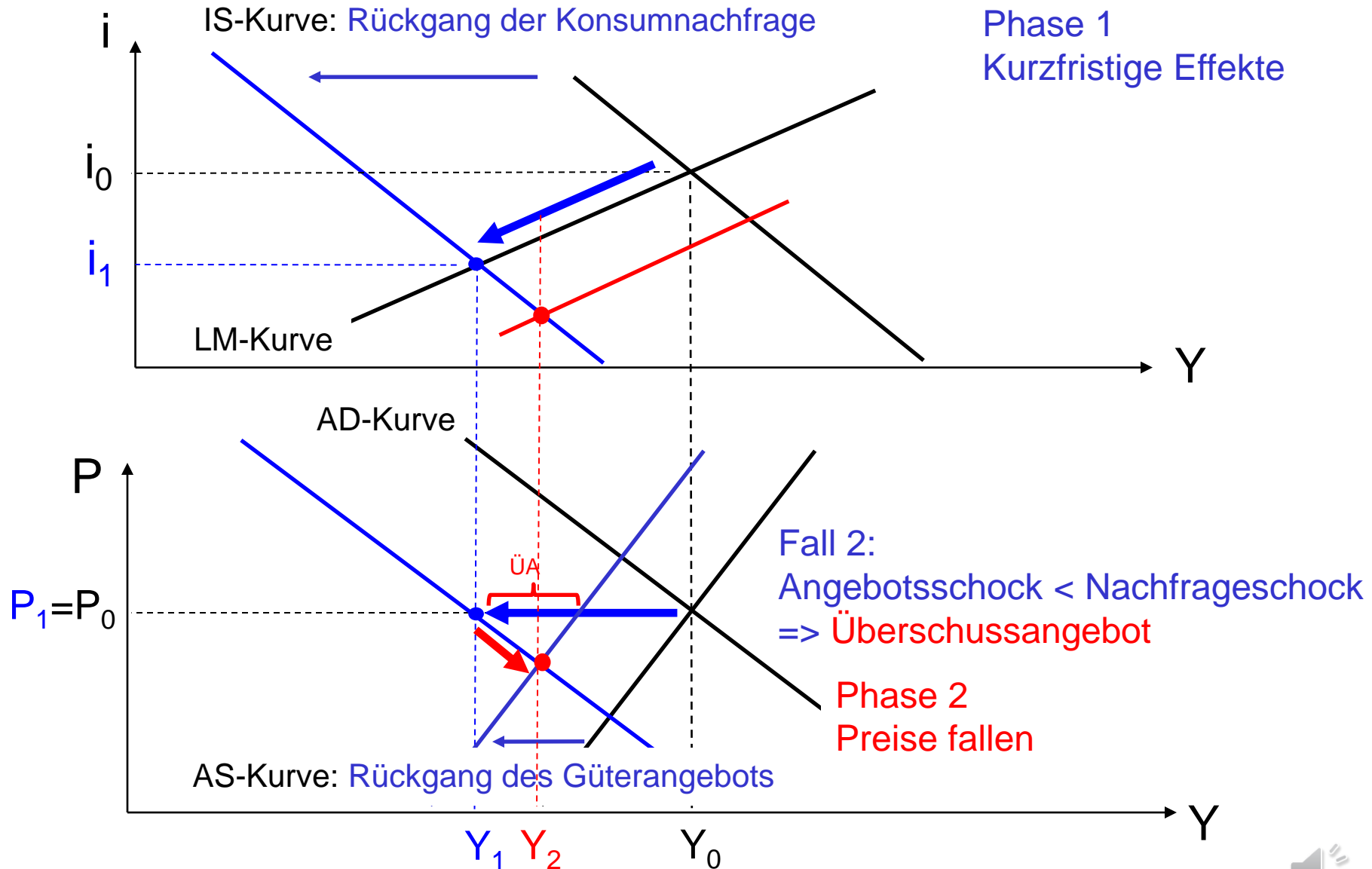
Kombinierter Angebots- und Nachfrageschock



Kombinierter Angebots- und Nachfrageschock



Kombinierter Angebots- und Nachfrageschock



Was ist tatsächlich passiert?

Daten 2020: Konsum ging zurück ($C \downarrow$),
BIP ging zurück, Preise fielen.

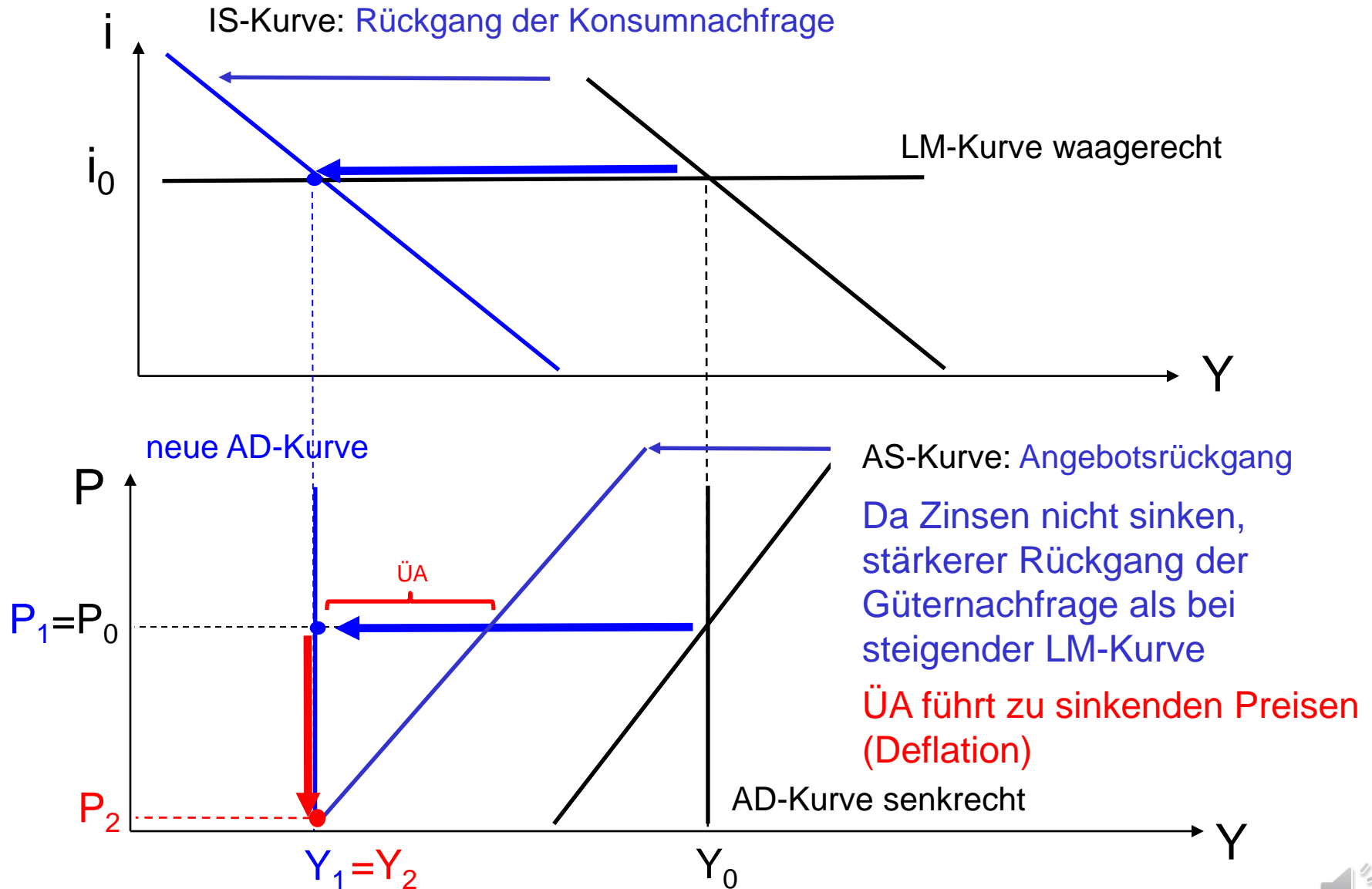
- Fallende Preise deuten darauf hin, dass der Nachfrageschock größer war als der Angebotsschock.
- Unsere **Ausgangssituation** war aber auch etwas anders, weil wir uns in der **Liquiditätsfalle** befanden.
- Ein Rückgang der Zinsen (wie auf den vorigen Folien) war nicht möglich.
- Normalerweise (vorige Folie) führt Zinsrückgang zu steigender Investitionsnachfrage, was den negativen Schock auf die Konsumnachfrage abmildert.
- Die Investitionen sind 2020 jedoch gesunken. Warum?

$I(Y,i)$
+ -

Sinkendes BIP verringert Investitionen



In der Liquiditätsfalle: LM waagerecht, AD senkrecht



Fiskal- und Geldpolitik

Staatsausgaben sind 2020 gestiegen, MWSt wurde temporär gesenkt (expansive Fiskalpolitik).

Anstieg der Staatsausgaben war kleiner als Rückgang des privaten Konsums ($C \downarrow$, $G \uparrow$, $C+G \downarrow$).

EZB hat Geldumlauf erhöht durch Kauf von Schuldverschreibungen (v.a. Staatsanleihen, aber auch Anleihen großer Unternehmen) = „Quantitative Easing“ (QE)

Dadurch Anstieg der Inflationserwartungen.

Investitionen hängen ab vom Realzins r .

Fishersche Zinsgleichung $i = r + \pi^e \Leftrightarrow r = i - \pi^e$

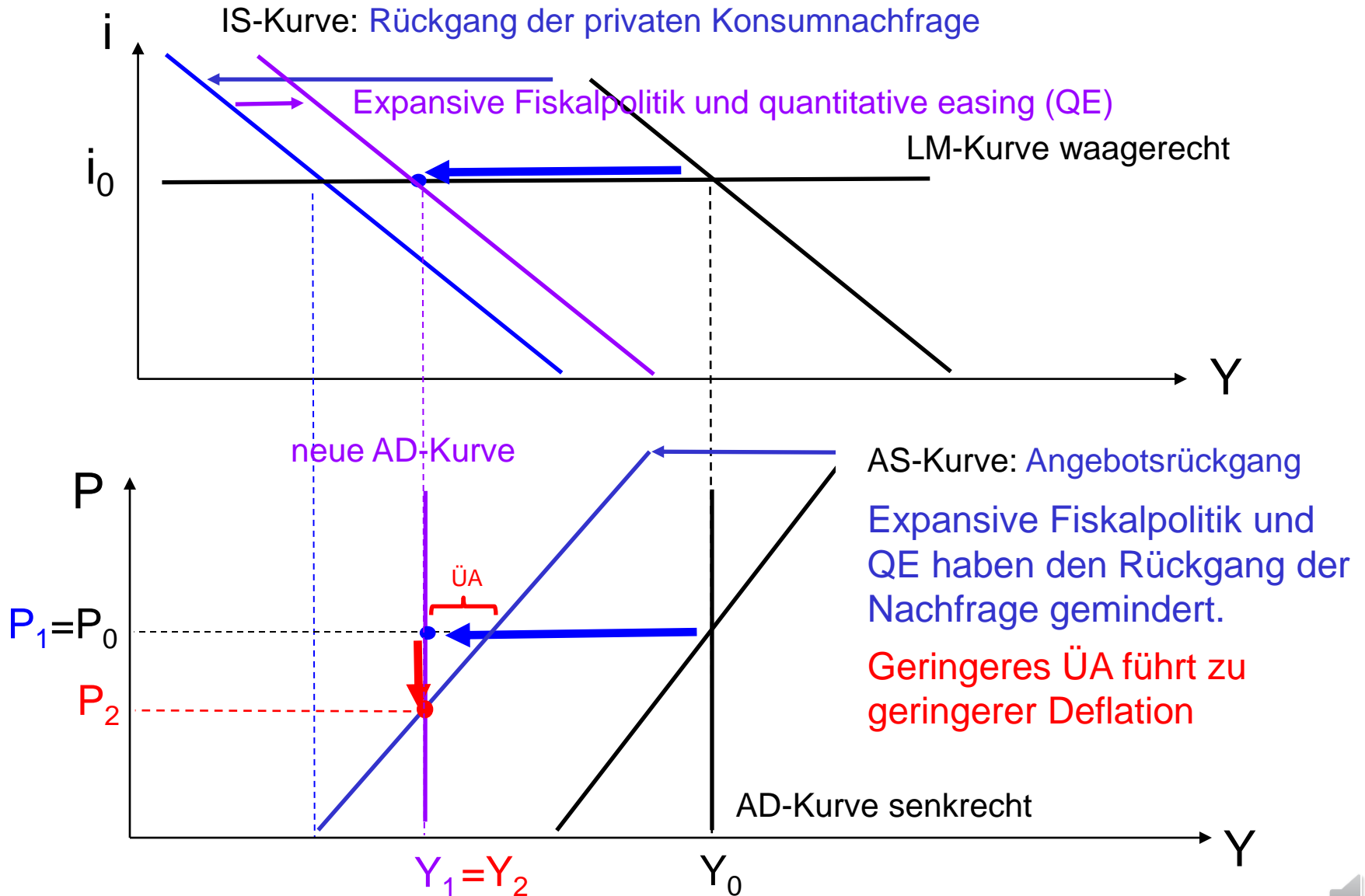
Inv (Y , $i - \pi^e$)

+ - +

Investitionen hängen negativ vom Nominalzins i und positiv von Inflationserwartungen π^e ab.



Corona-Schock in Liquiditätsfalle mit expansiver Fiskalpolitik



Langfristige Perspektive

Zentrale Frage: wo liegt das langfristige Gleichgewicht?

Dies hängt von 4 Faktoren ab:

1. Konsumnachfragefunktion
2. Investitionsnachfragefunktion
3. Geldmenge
4. Langfristiges Güterangebot

Ad 1. Annahme: Konsumnachfrage (autonomer Konsum und Staatskonsum) geht langfristig wieder auf altes Niveau zurück.

Ad 2. Wir betrachten 2 Szenarien:

- a) Investitionsfunktion geht wieder auf alte Investitionsfunktion zurück.
=> IS-Kurve geht wieder auf das Niveau vor Corona.
- b) Investitionsnachfrage steigt im Vergleich zum Vorkrisenniveau (z.B. weil Änderungen der Lieferketten und Anpassung an Klimawandel den Investitionsbedarf für viele Jahre erhöhen).
=> IS-Kurve steigt über das Niveau vor Corona.



Langfristige Perspektive

Das langfristige Gleichgewicht hängt von 4 Faktoren ab:

1. Konsumnachfragefunktion
2. Investitionsnachfragefunktion
3. Geldmenge
4. Langfristiges Güterangebot

Ad 3. Annahme: Geldmenge bleibt konstant.

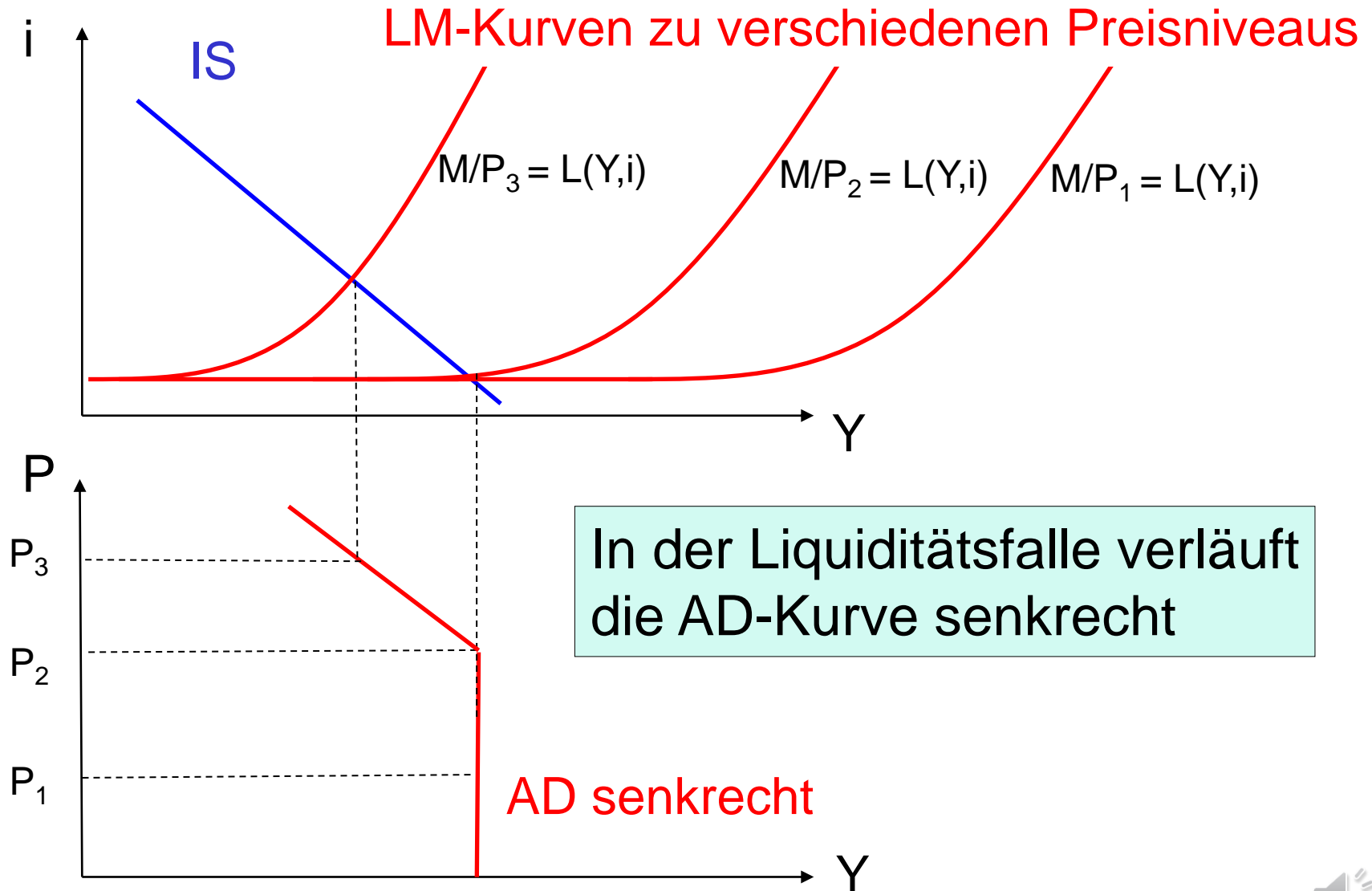
Ad 4. Annahme: Langfristiges Güterangebot steigt nicht wieder auf das Niveau vor Corona.

Gründe:

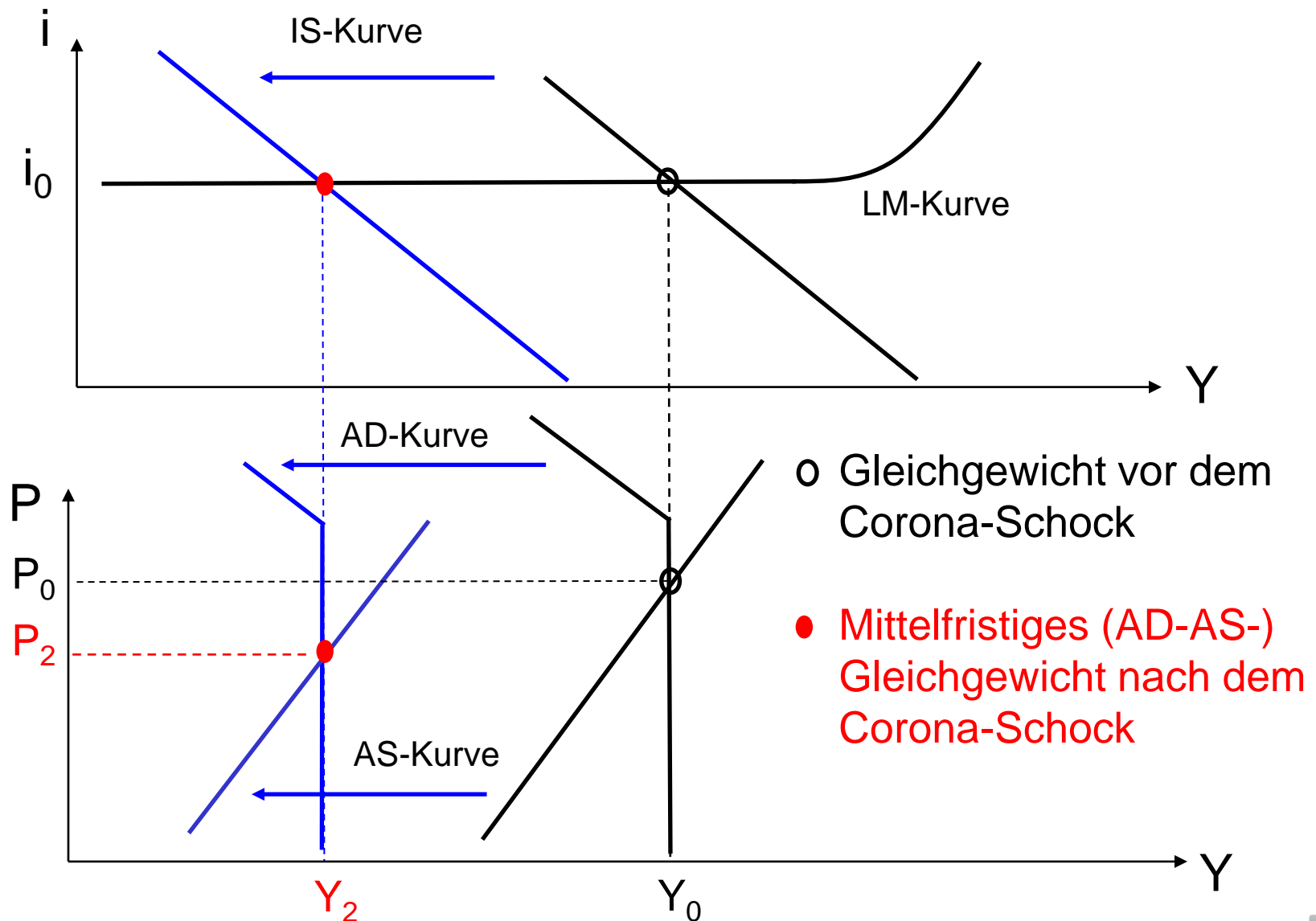
- Absicherung der Lieferketten (De-globalisierung) und Hygienemaßnahmen verteuert Produktion.
- Klimawandel (und Maßnahmen zu seiner Begrenzung) reduzieren Produktionspotenzial.
- Verrentung der geburtenstarken Jahrgänge in den nächsten 10 Jahren reduziert Arbeitsangebot.



Zur Erinnerung: Aggregierte Nachfrage in der Liquiditätsfalle

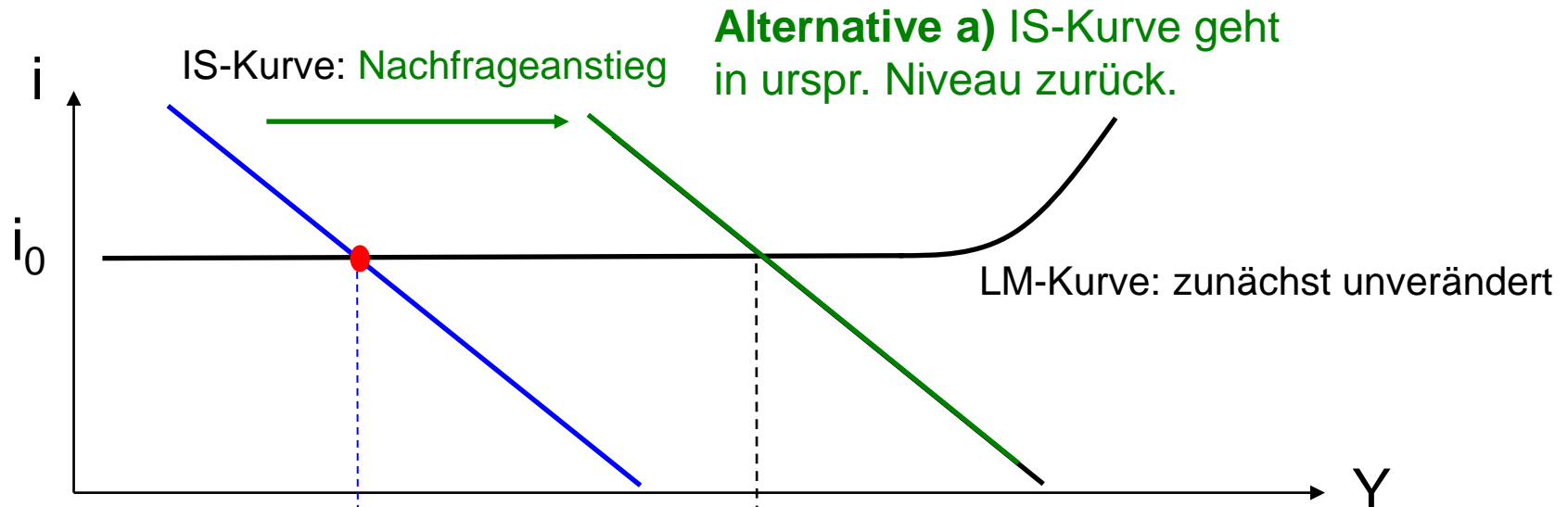


Situation zu Beginn von Phase 3 (Anpassung an das langfristige Gleichgewicht)

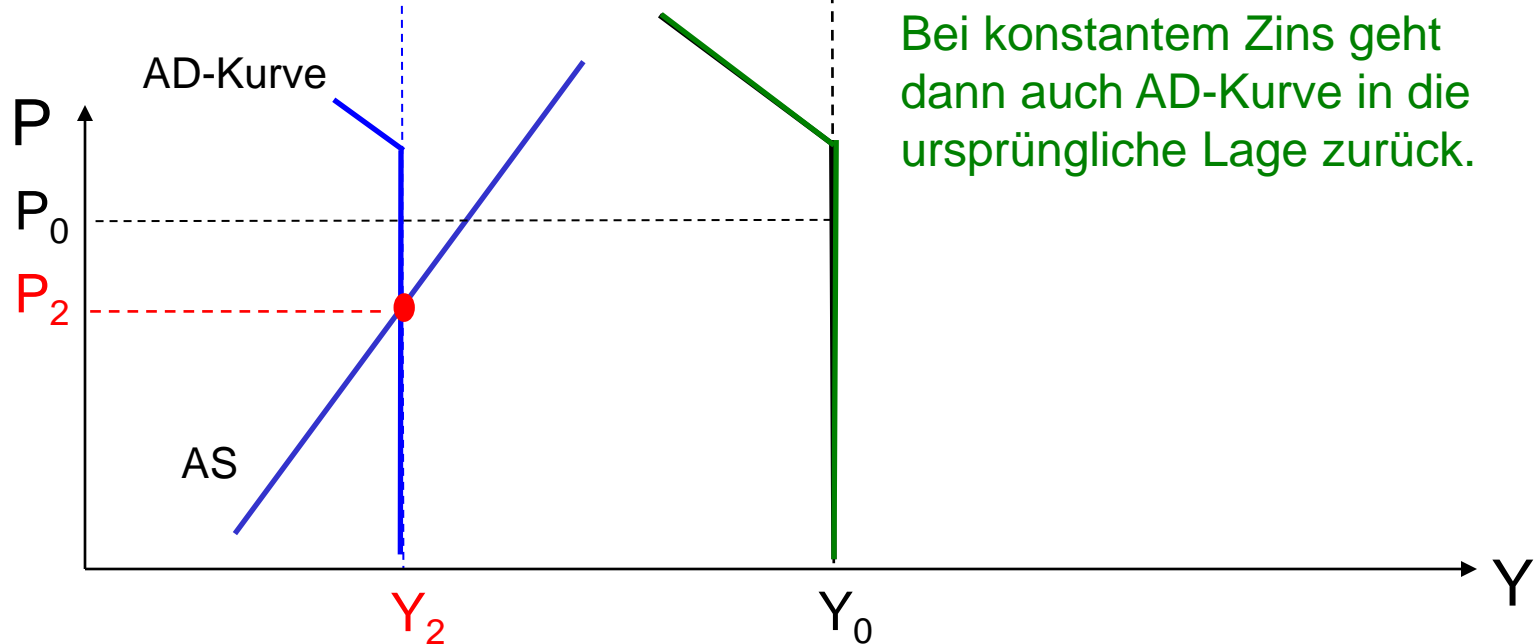


Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle

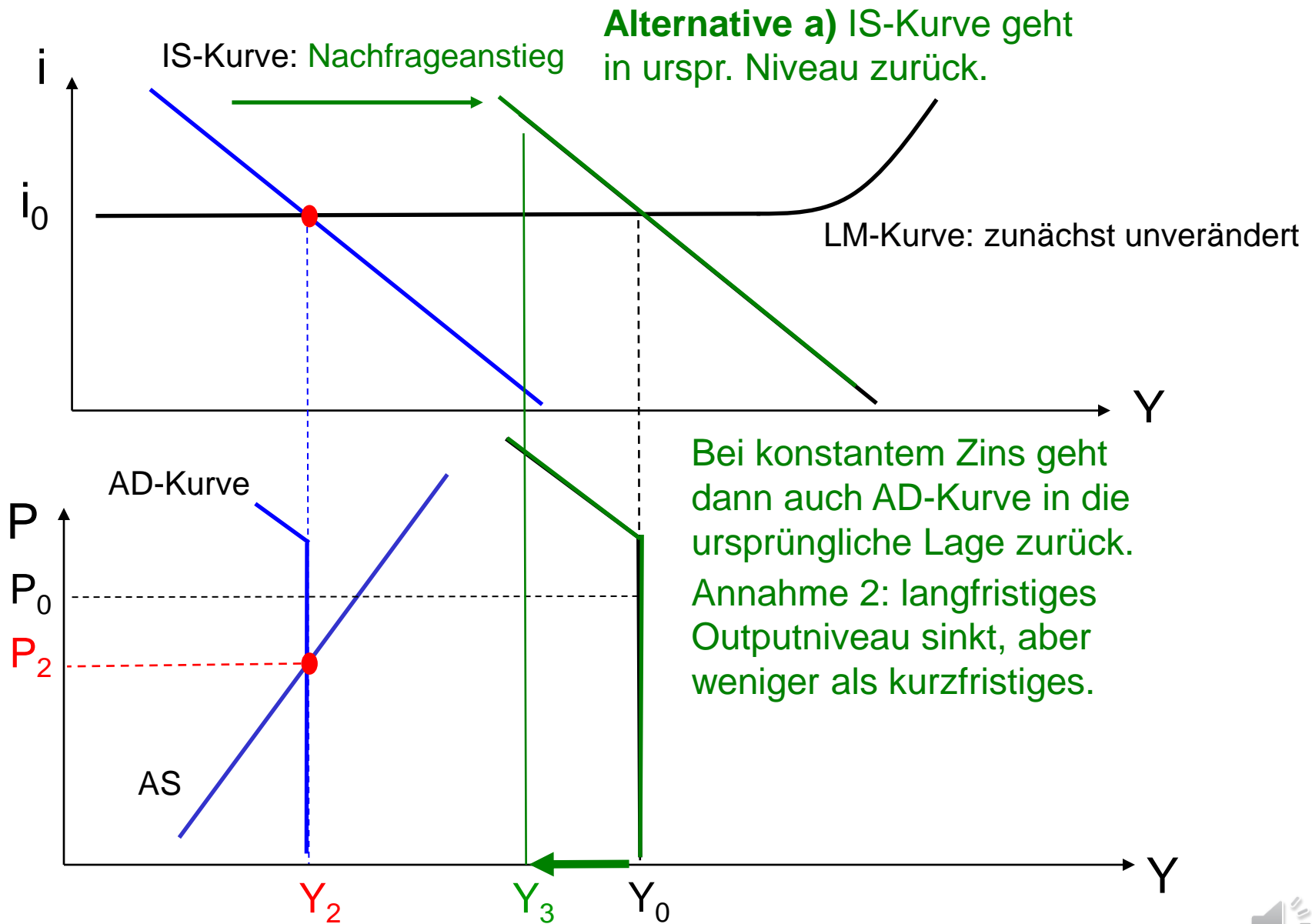
•



•



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Anpassung an langfristiges Gleichgewicht

Stellen wir uns die Erholung als positiven Schock vor.

Gemäß unseres 3-Phasen-Modells müsste folgendes passieren:

Phase 1: Erholung von Angebot und Nachfrage entsprechend der Rechtsverschiebungen von AD und AS (positive Schocks).

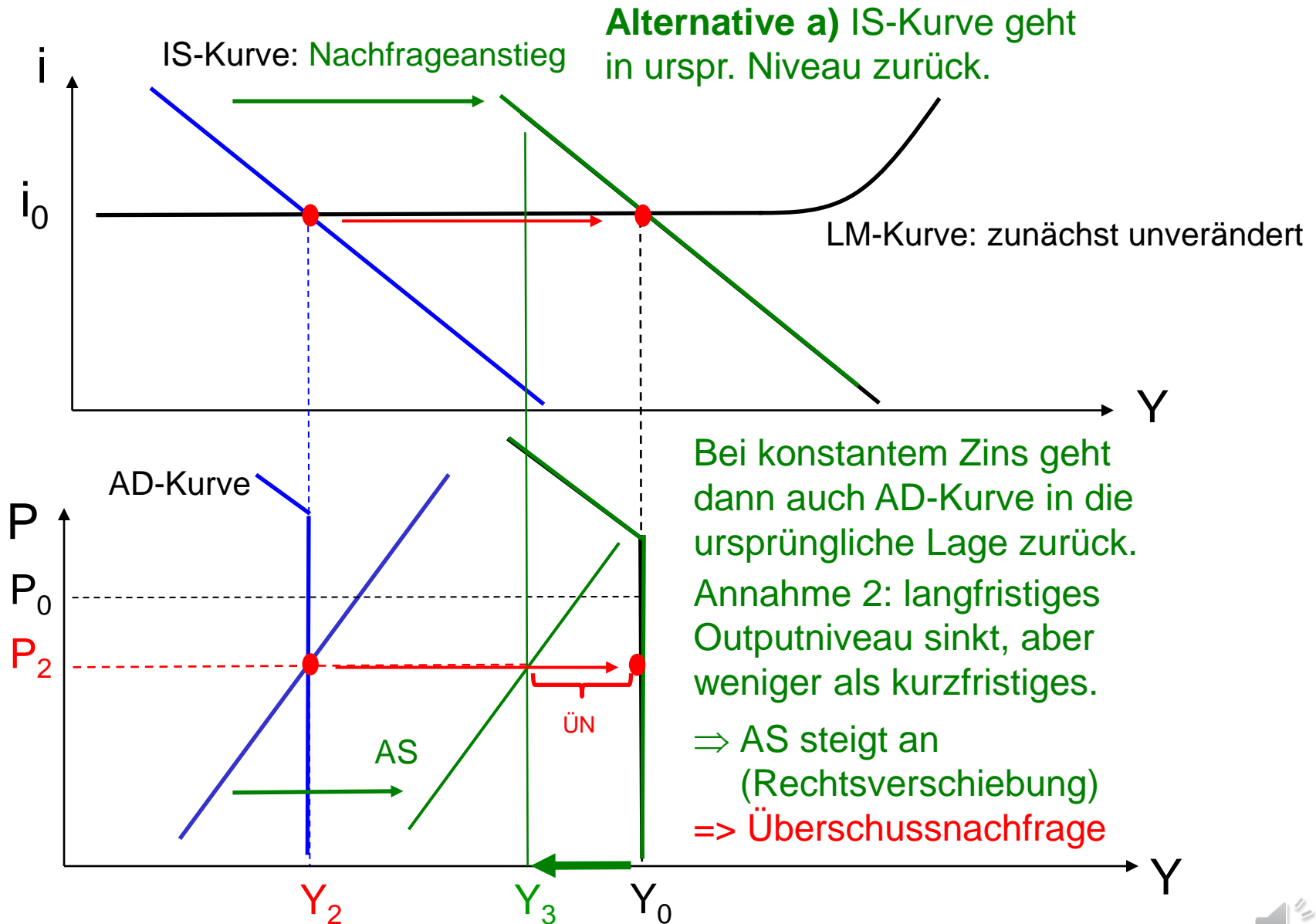
=> Bei konstanten Preisen steigt die Nachfrage auf $Y_0 > Y_3$.

=> Überschussnachfrage.

=> Phase 2: Preise steigen



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Anpassung an langfristiges Gleichgewicht

Stellen wir uns die Erholung als positiven Schock vor.

Gemäß unseres 3-Phasen-Modells müsste folgendes passieren:

Überschussnachfrage

Phase 2: Preise steigen.

- Solange AD senkrecht verläuft, bleibt ÜN bestehen.
- Erst wenn die Realkasse eine bindende Restriktion, Liquidität knapp wird, geht die Güternachfrage zurück.

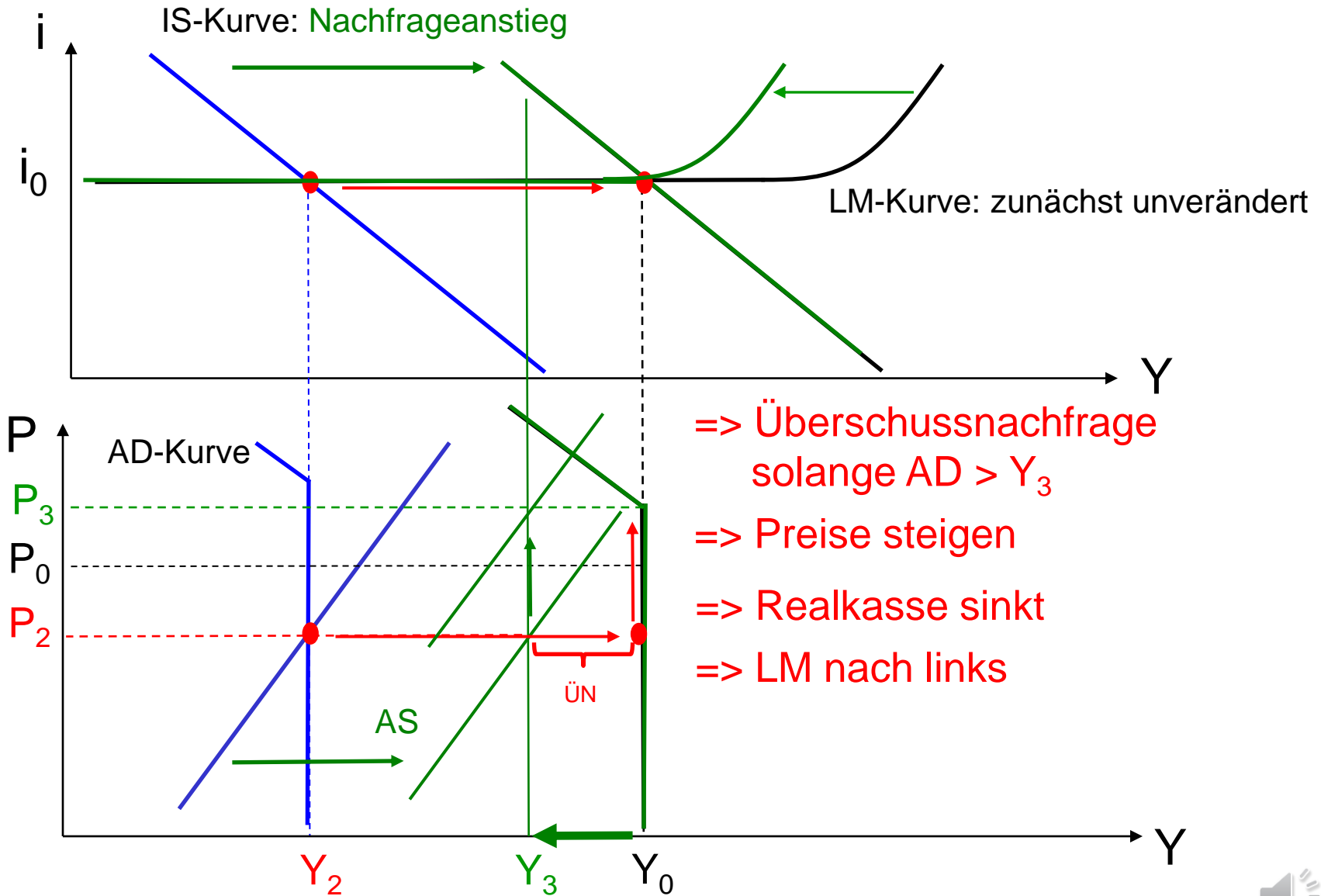
Die sinkende Realkasse verschiebt LM nach links. Wenn Liquidität knapp wird (Ende der Liquiditätsfalle), steigt der Zins. Das vermindert die Investitionsnachfrage und über den Multiplikatoreffekt auch den Konsum.

Während dessen führt die ÜN nach Arbeit zu steigenden Löhnen. AS verschiebt sich nach links bzw. oben.

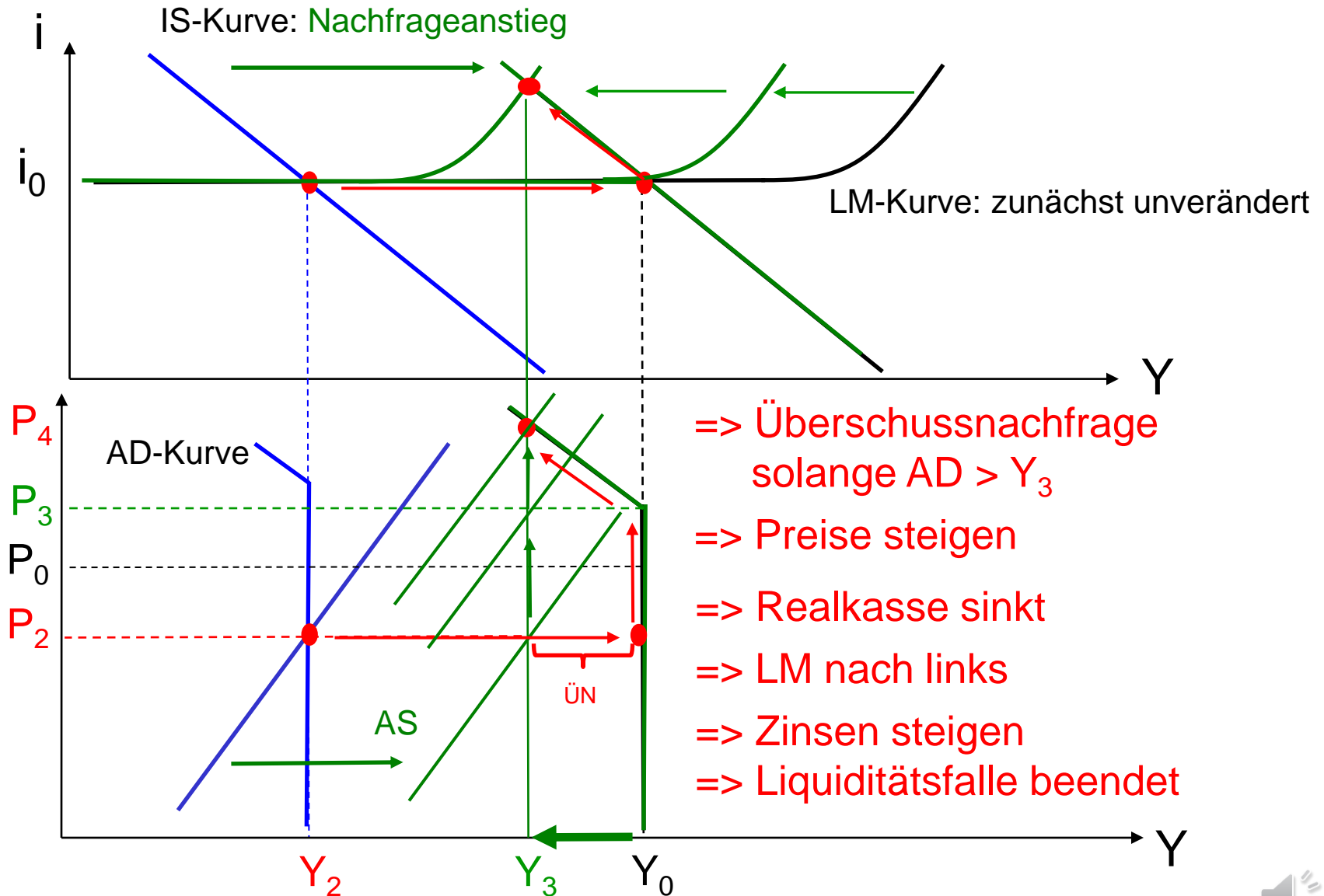
Wenn der Zins soweit gestiegen ist, dass AD auf Y_3 sinkt, ist lafri. GG erreicht.



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Anpassung an langfristiges Gleichgewicht

ISLM-Modell nimmt an, dass die Produktion stets der Nachfrage entspricht. Demnach würde die Produktion vorübergehend auf Y_0 steigen.

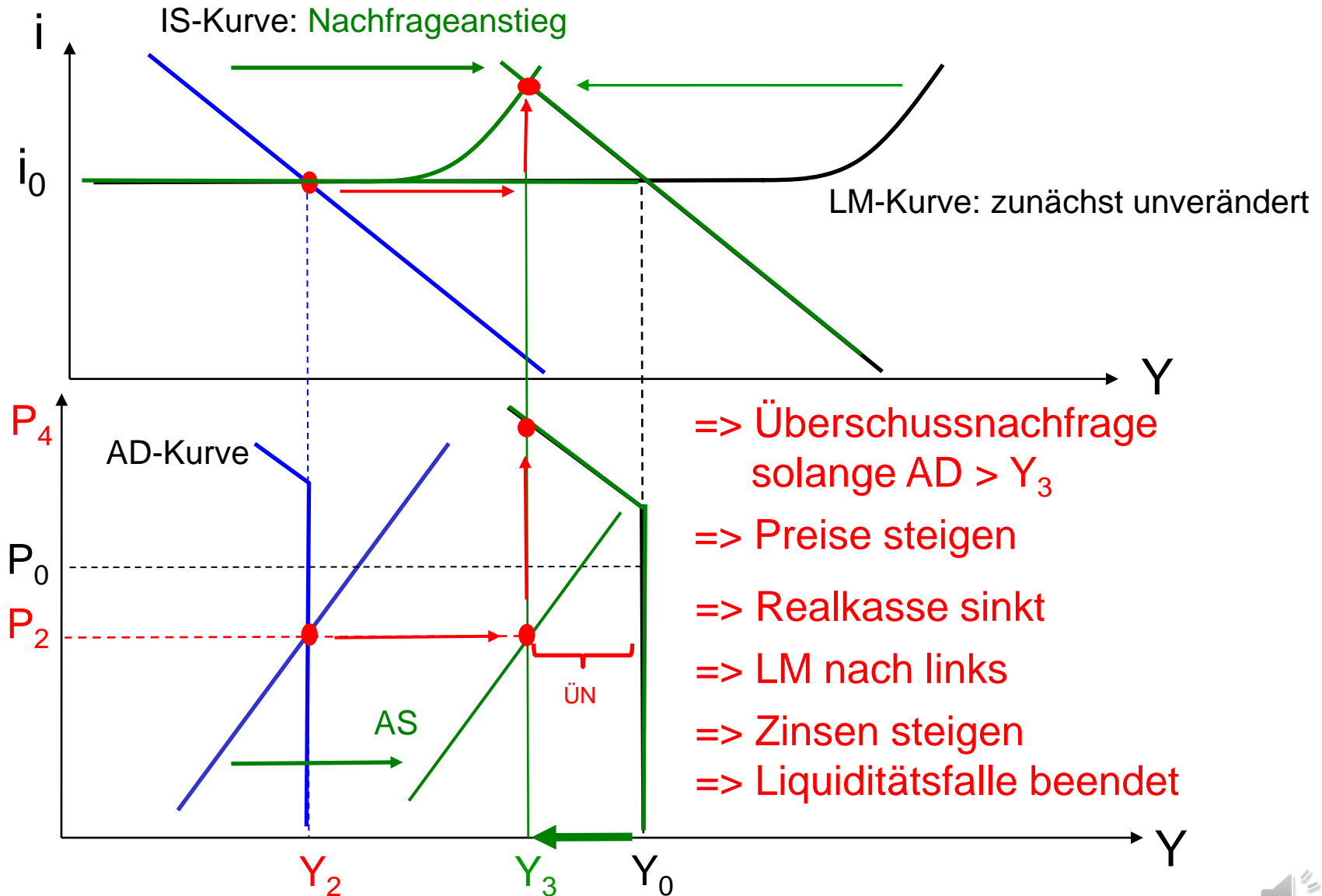
Das ist allerdings wenig plausibel. Da die Produktionskapazitäten sich nur allmählich erholen, sind die eine bindende Restriktion.

Während in normalen Zeiten die Kapazitäten nicht voll ausgelastet sind und kleine positive Schocks der Nachfrage bedienen können, sind in der Erholung nach der Corona-Krise die Kapazitäten ausgelastet.

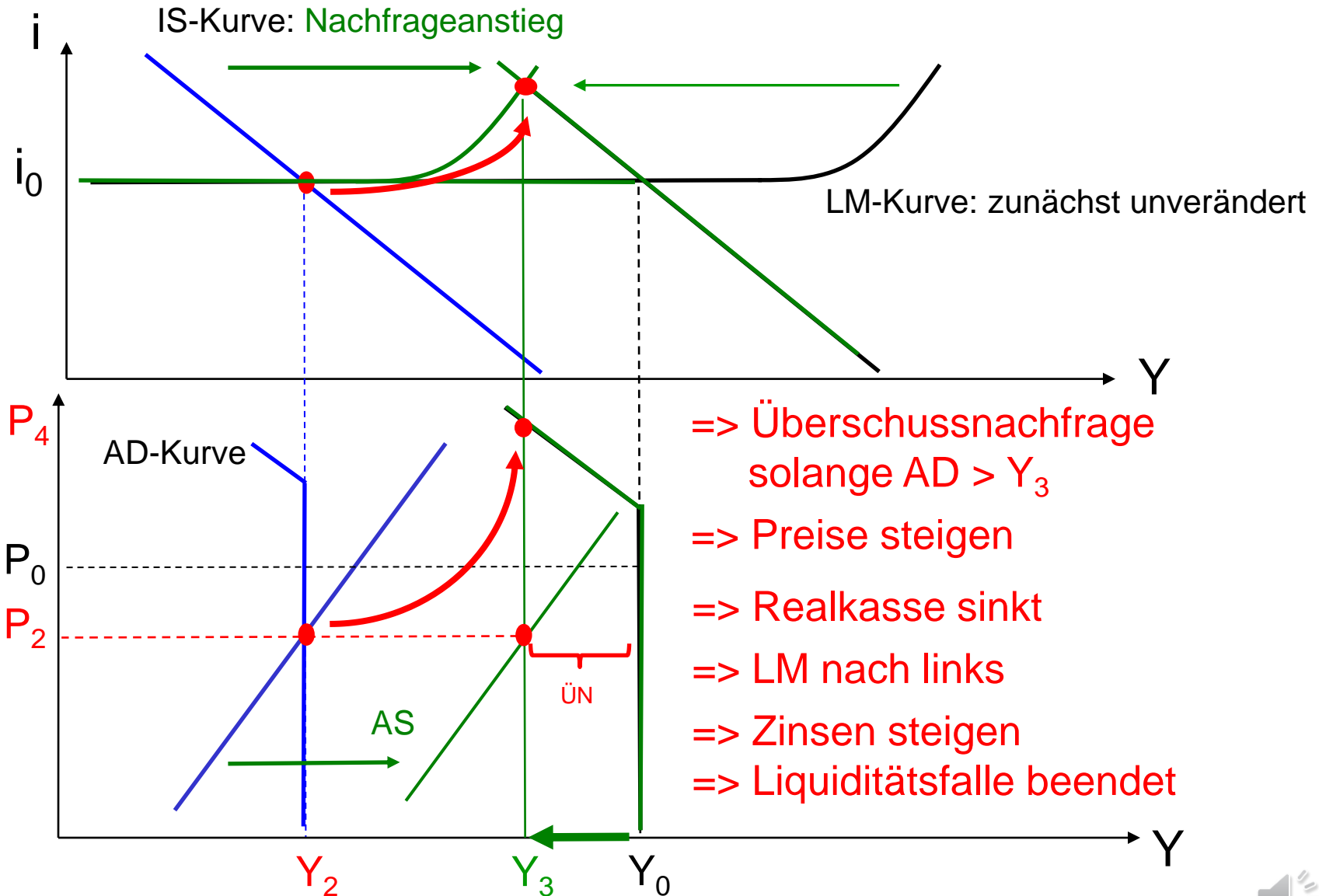
Während der Anpassung an das langfr. GG wird die Produktion eher vom Güterangebot bestimmt.



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Langfristige Perspektive in der Liquiditätsfalle

Wenn das Langfristige Angebot sinkt und die Güternachfrage auf ihr ursprüngliches Niveau steigt, dann entsteht Überschussnachfrage, die Preise steigen und die Realkasse sinkt.

Wenn die Geldmenge konstant bleibt, führt das zu höheren Zinsen. Zentralbank muss die Leitzinsen früher oder später erhöhen um Inflation zu stoppen.

Konstante Zinsen würden zu Inflationsspirale führen.

Das Ende der Liquiditätsfalle



Langfristige Perspektive

Alternative Szenarien:

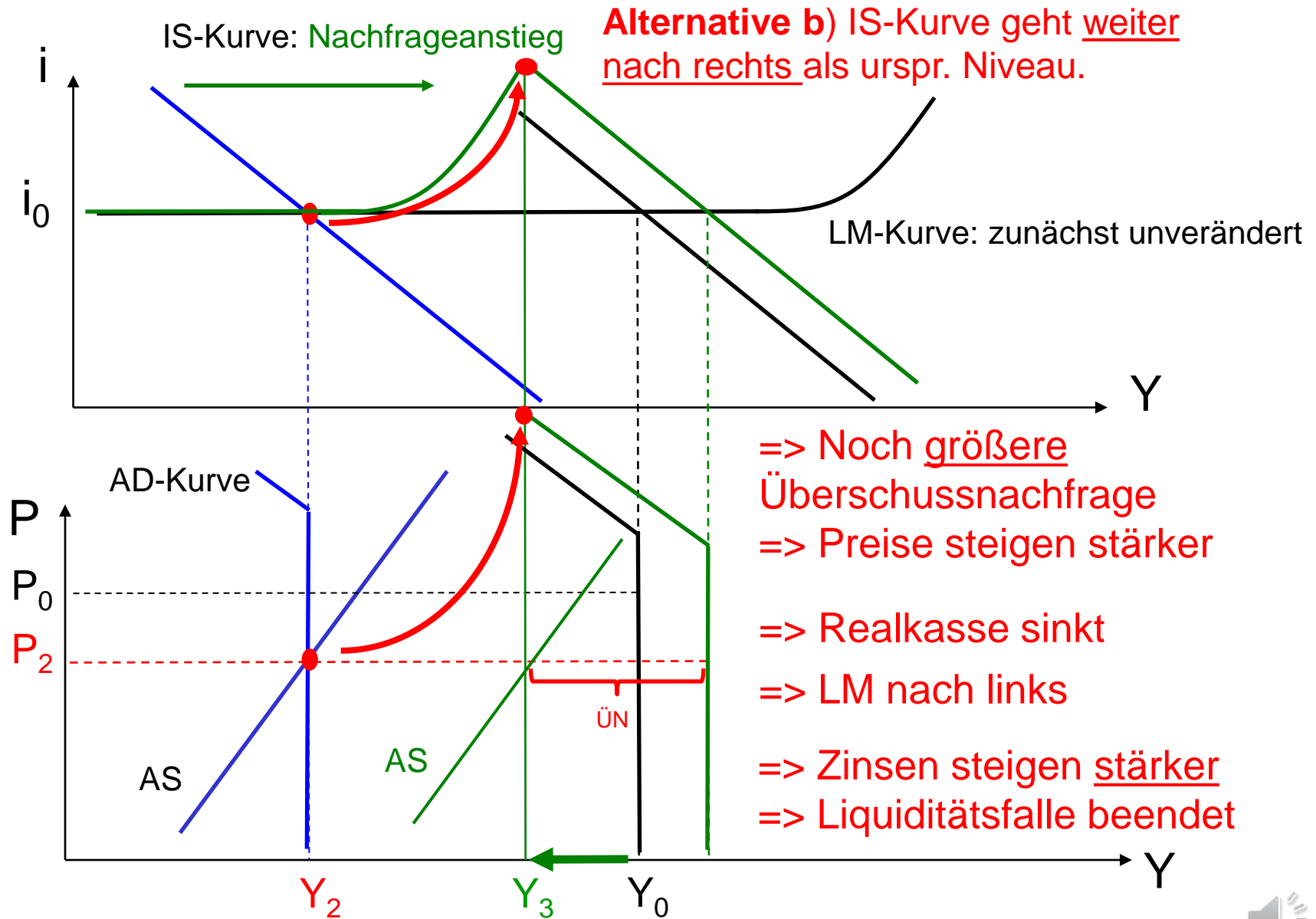
- b) Investitionsnachfrage **steigt** im Vergleich zum Vorkrisenniveau (z.B. weil Änderungen der Lieferketten und Anpassung an Klimawandel den Investitionsbedarf für viele Jahre erhöhen).
=> IS-Kurve steigt über das Niveau vor Corona.

- c) Staatskonsum **sinkt** im Vergleich zum Vorkrisenniveau (z.B. zur Konsolidierung der Staatsfinanzen)
=> IS-Kurve steigt nicht bis auf das Niveau vor Corona.

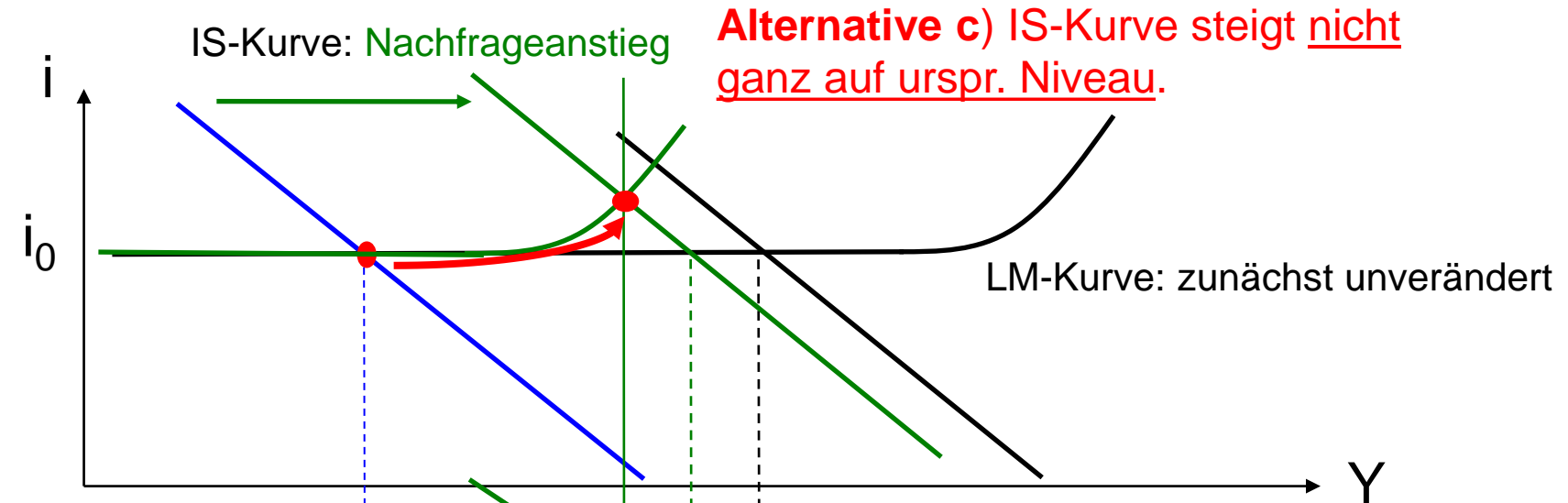
- d) Güternachfrage bleibt dauerhaft niedrig während Güterangebot sich weitgehend erholt
=> noch geringere Rechtsverschiebung von IS
und geringere Linksverschiebung von Y_3 (lafri. Angebot bleibt hoch).
=> AD-Kurve bleibt links vom langfr. Angebot.



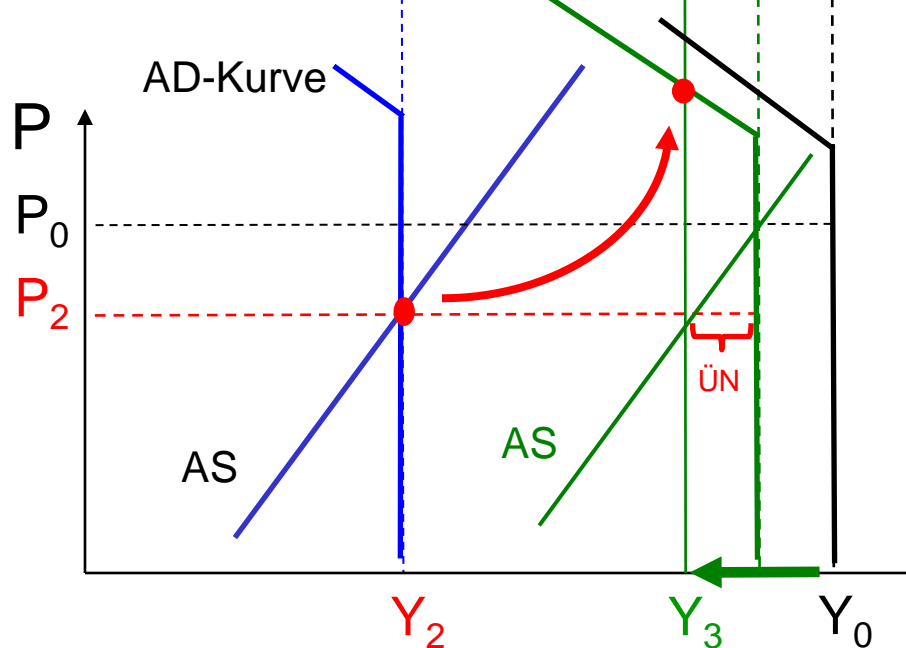
Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle

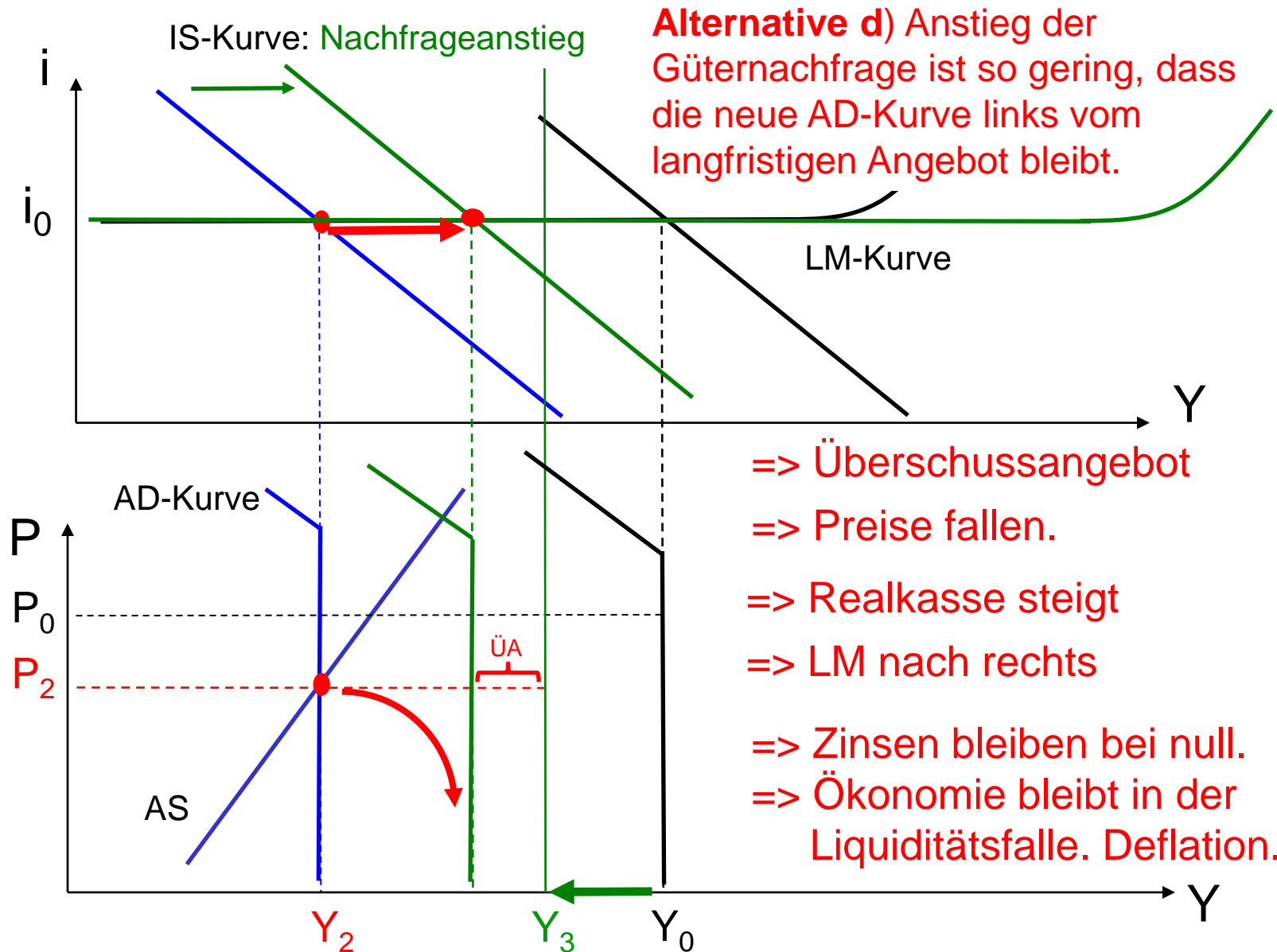


Alternative c) IS-Kurve steigt nicht ganz auf urspr. Niveau.



- => Geringere Überschussnachfrage
- => Preise steigen weniger.
- => Realkasse sinkt
- => LM nach links
- => Zinsanstieg ist geringer
- => Liquiditätsfalle beendet, aber kleine Schocks können neue Liquiditätsfalle auslösen.

Langfristige Perspektive ausgehend von Liquiditätsfalle



- => Überschussangebot
- => Preise fallen.
- => Realkasse steigt
- => LM nach rechts
- => Zinsen bleiben bei null.
- => Ökonomie bleibt in der Liquiditätsfalle. Deflation.



Langfristige Perspektive

Die plausiblen Szenarien sagen einen Anstieg der Güterpreise über das Vorkrisenniveau und ein Ende der Liquiditätsfalle voraus.

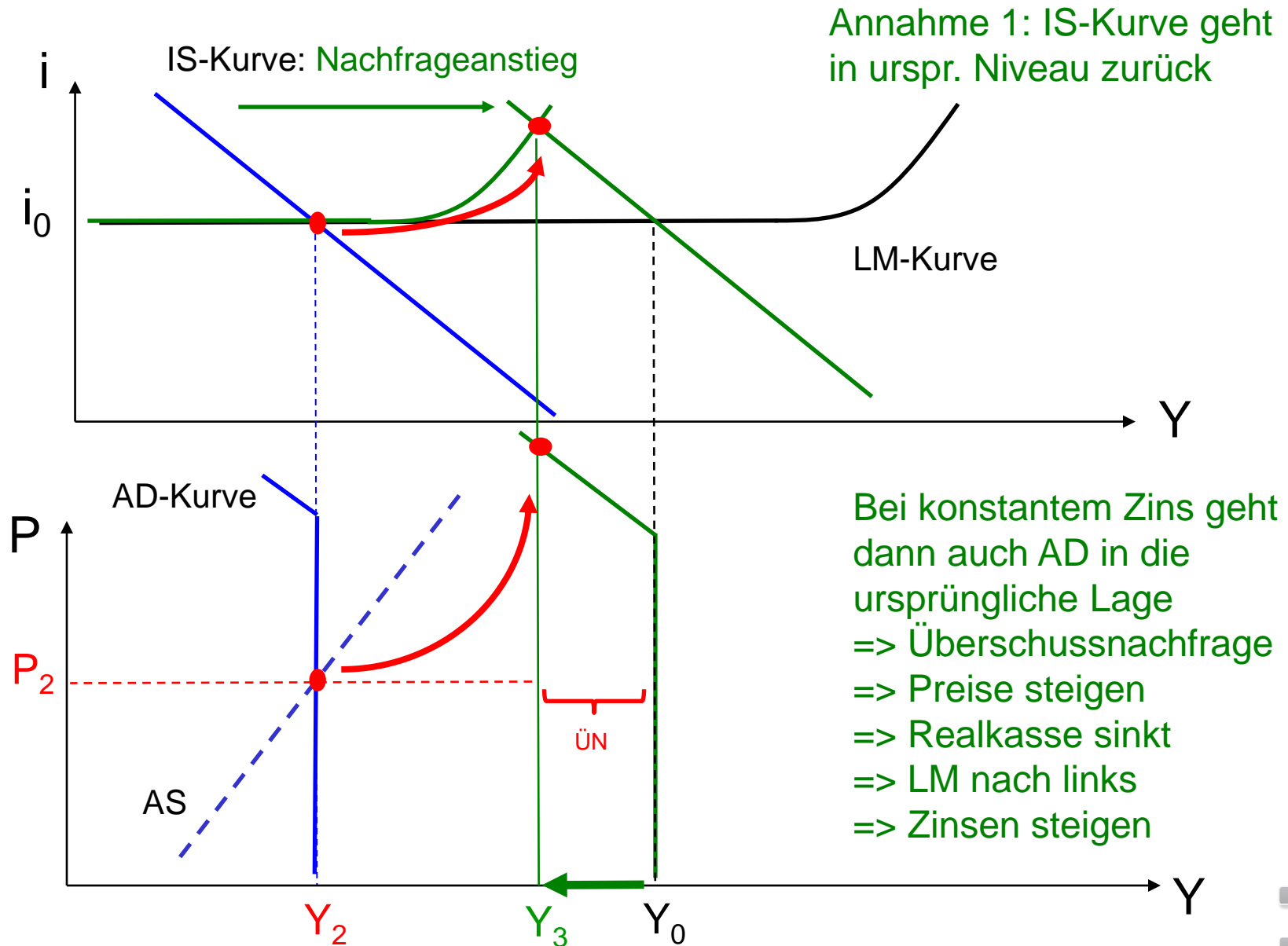
Merke: Eine Liquiditätsfalle kann enden durch

- **einen positiven Schock auf die Güternachfrage**
- **einen negativen Schock auf das Güterangebot.**

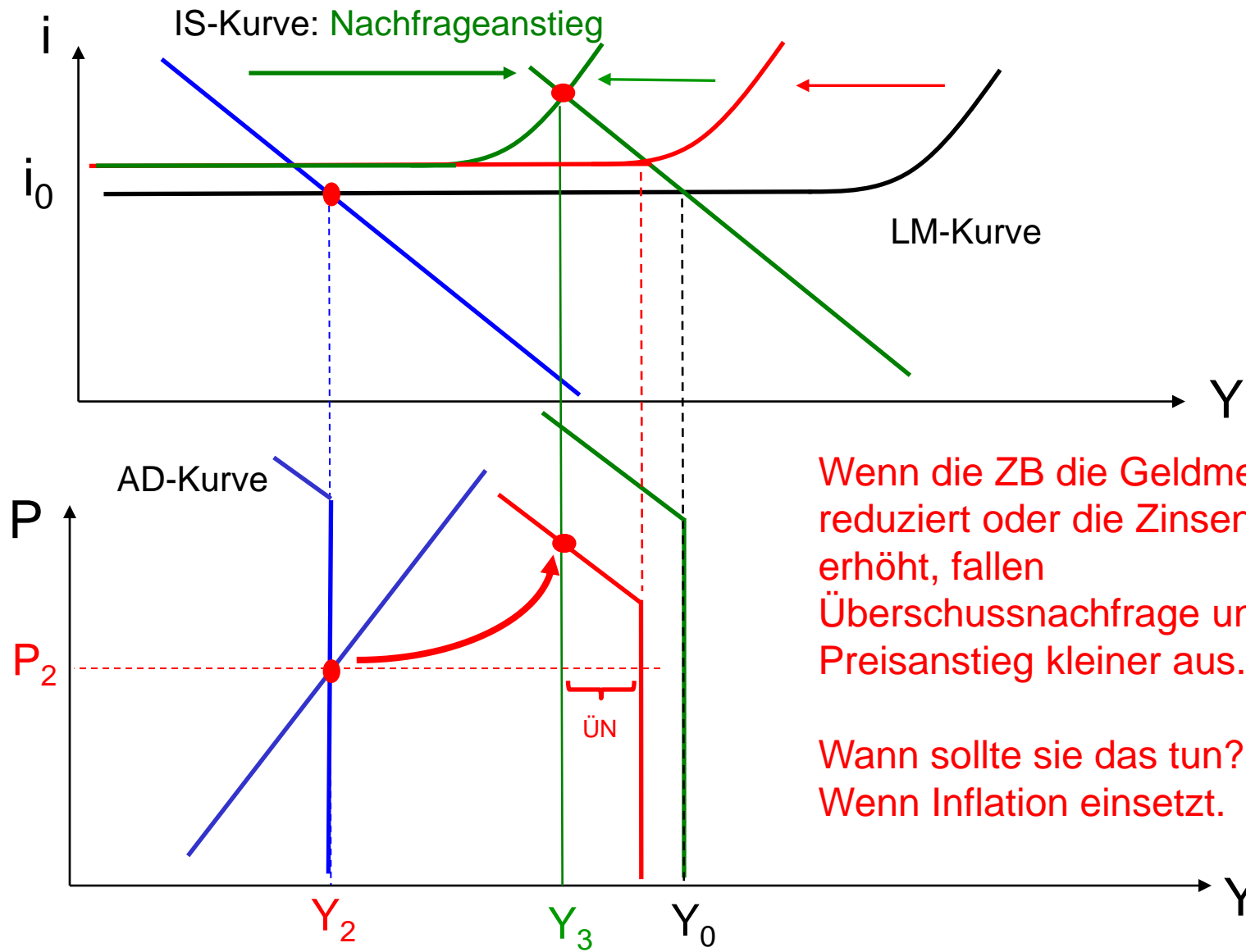
Alle betrachteten Szenarien gingen von konstanter Geldmenge aus.
Wie ändern sich die Aussagen, wenn die Zentralbank aktiv auf den Anstieg der Güterpreise reagiert?



nochmal: Entwicklung ohne Geldmengenänderung



Der Einfluss restriktiver Geldpolitik

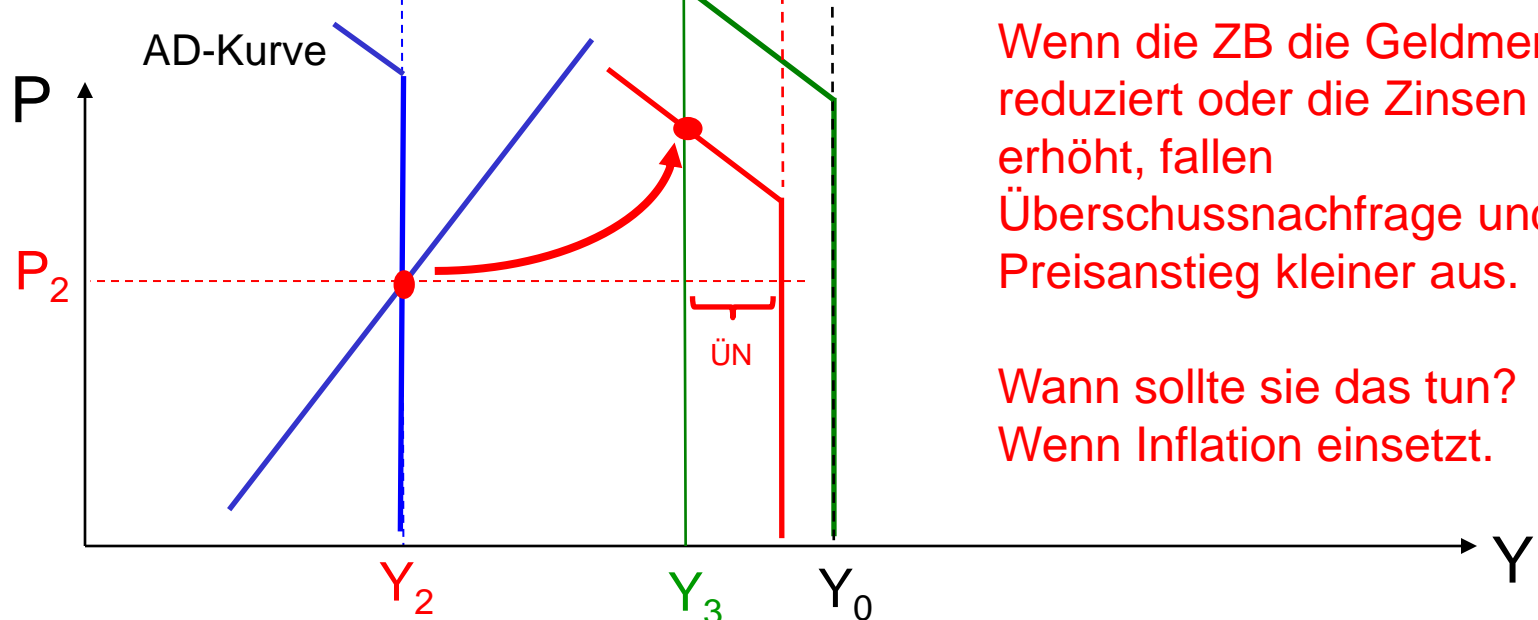
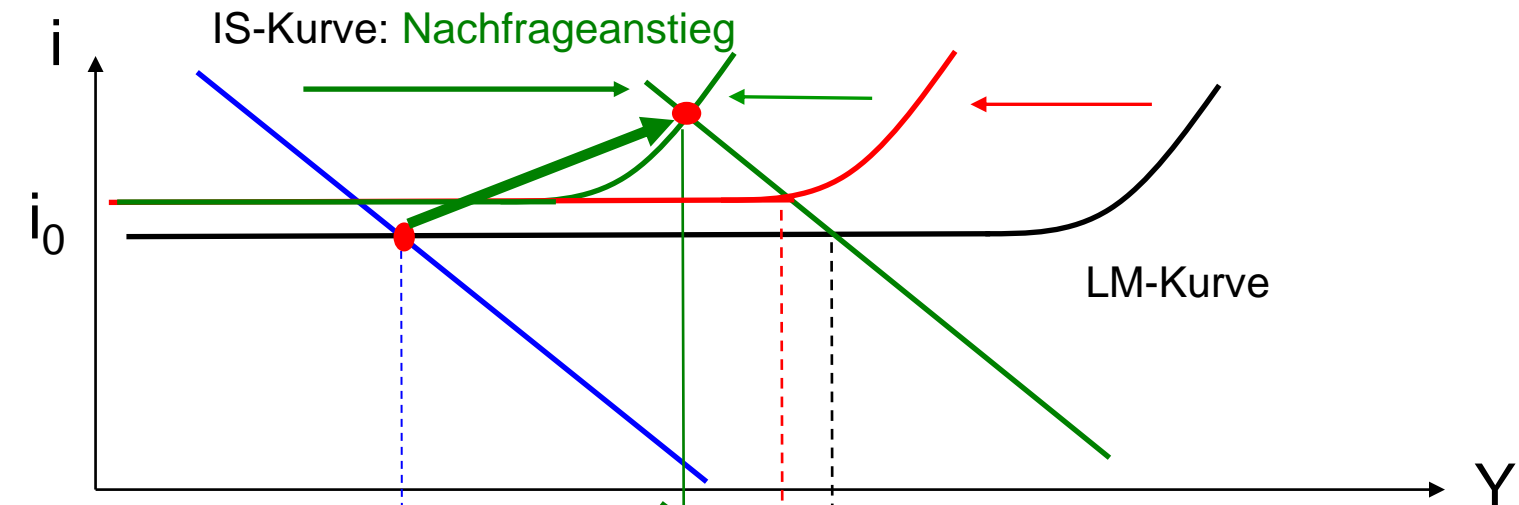


Wenn die ZB die Geldmenge reduziert oder die Zinsen erhöht, fallen Überschussnachfrage und Preisanstieg kleiner aus.

Wann sollte sie das tun?
Wenn Inflation einsetzt.



Der Einfluss restriktiver Geldpolitik



Wenn die ZB die Geldmenge reduziert oder die Zinsen erhöht, fallen Überschussnachfrage und Preisanstieg kleiner aus.

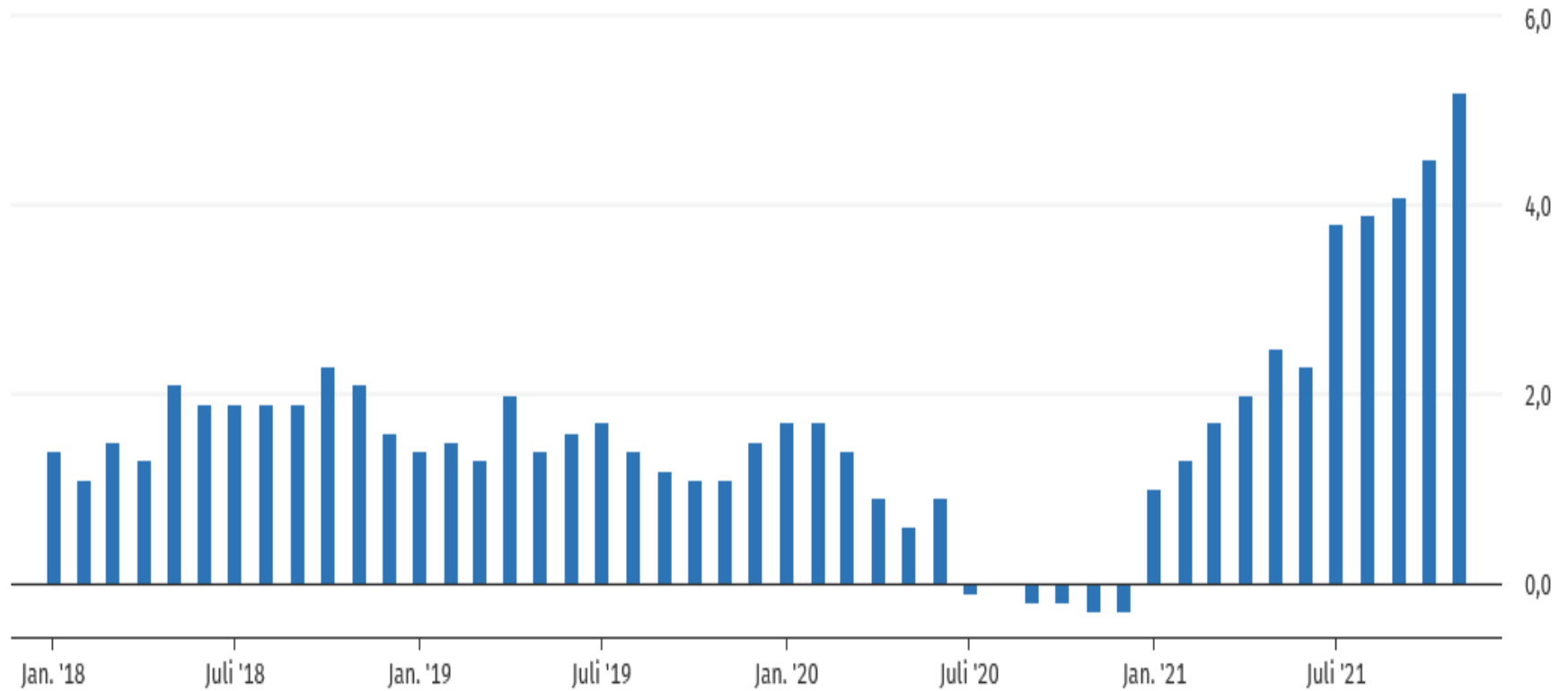
Wann sollte sie das tun?
Wenn Inflation einsetzt.



Preisentwicklung

Verbraucherpreisindex (2015 = 100)

Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2022



Preisentwicklung

Trend: seit 2015 etwa 1,7 % p.a.

Verbraucherpreisindex insgesamt

Preisabstand in Prozent gegenüber dem Jahr 2015

Im 2. Halbjahr 2020 lagen die Preise etwa 2% unter dem Trend.

Gründe: geringe Nachfrage, reduzierte MWSt (1.7.-31.12.20), billiges Erdöl



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2022

Preisentwicklung

Trend: seit 2015 etwa 1,7 % p.a.

Verbraucherpreisindex insgesamt

Preisabstand in Prozent gegenüber dem Jahr 2015

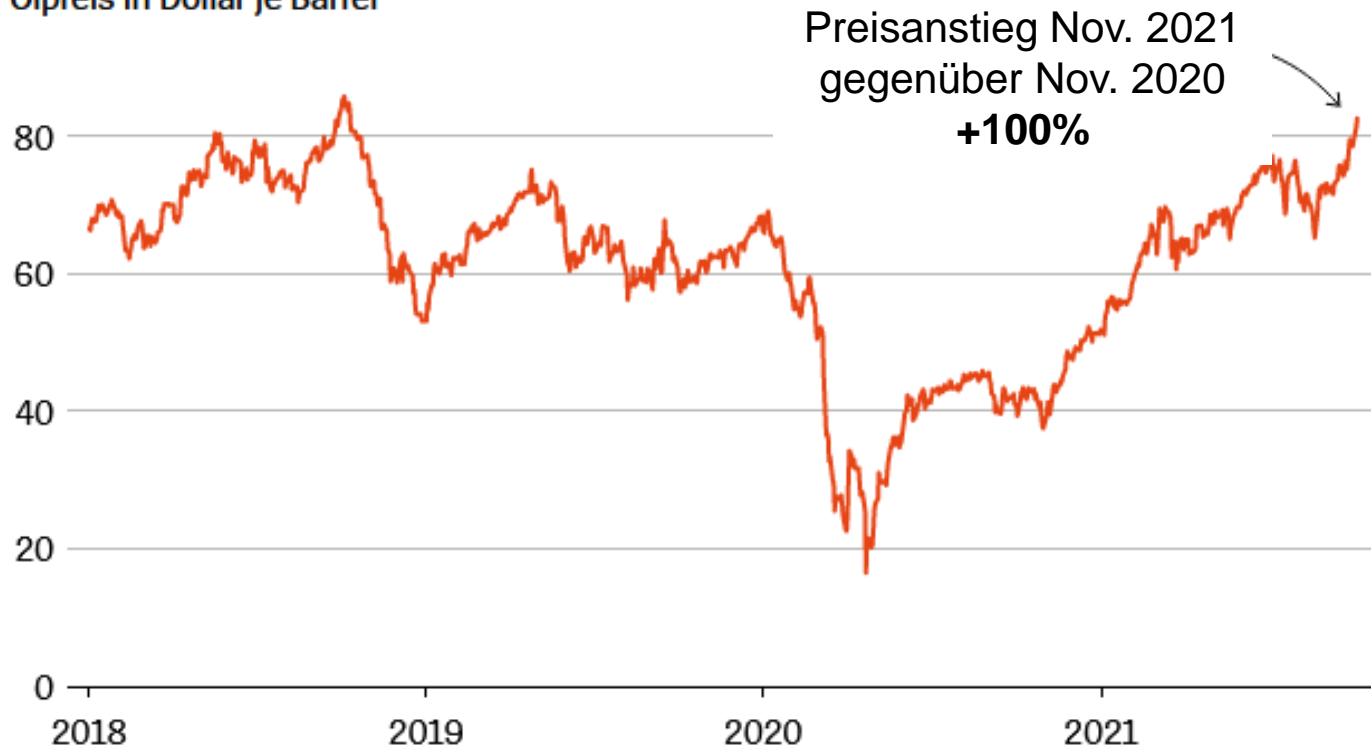
Im 2. Halbjahr 2021 lagen die Preise etwa 2% über dem Trend.
Gründe: hohe Nachfrage, geringes Angebot (Lieferketten), teures Erdöl



© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2022



Ölpreis in Dollar je Barrel



Sorte Brent

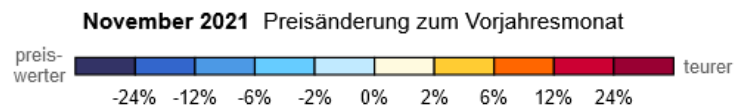
Quelle: Refinitiv Datastream

DER SPIEGEL



Die Inflationsrate lag im November 2021 bei 5,2%. Die Teuerungsrate hängt nicht nur davon ab, wie sich die Preise verändern. Entscheidend ist auch, mit welchem Gewicht die Preisentwicklungen der einzelnen Waren und Dienstleistungen in den Verbraucherpreisindex eingehen.

Die Größe der Teilstücke spiegelt das Gewicht auf Basis 2015 wider. Die Farbe zeigt an, wie stark sich die Preise in der Güterklasse verändert haben.



Andere Waren und Dienstleistungen 7,4%

Körperpflege, persönliche Gebrauchsgegenstände, Dienstleistungen sozialer Einrichtungen, Versicherungen, Banken etc.

Preisänderung: 4,1%

Gaststätten- und Beherbergungsdienstleistungen 4,7%

Preisänderung: 4,0%

Bildungswesen 0,9%

Studiengebühren, Privatschule, Erwachsenenbildung, Kindergarten etc.

Preisänderung: 1,9%

Freizeit, Unterhaltung und Kultur 11,3%

Pauschalreisen, Sport, Lesen, Garten, Kultur, Unterhaltungselektronik, Computer etc.

Preisänderung: 4,5%

Post und Telekommunikation 2,7%

Brief- und Paketdienstleistungen, Telekommunikationsgeräte und -dienstleistungen

Preisänderung: 1,6%

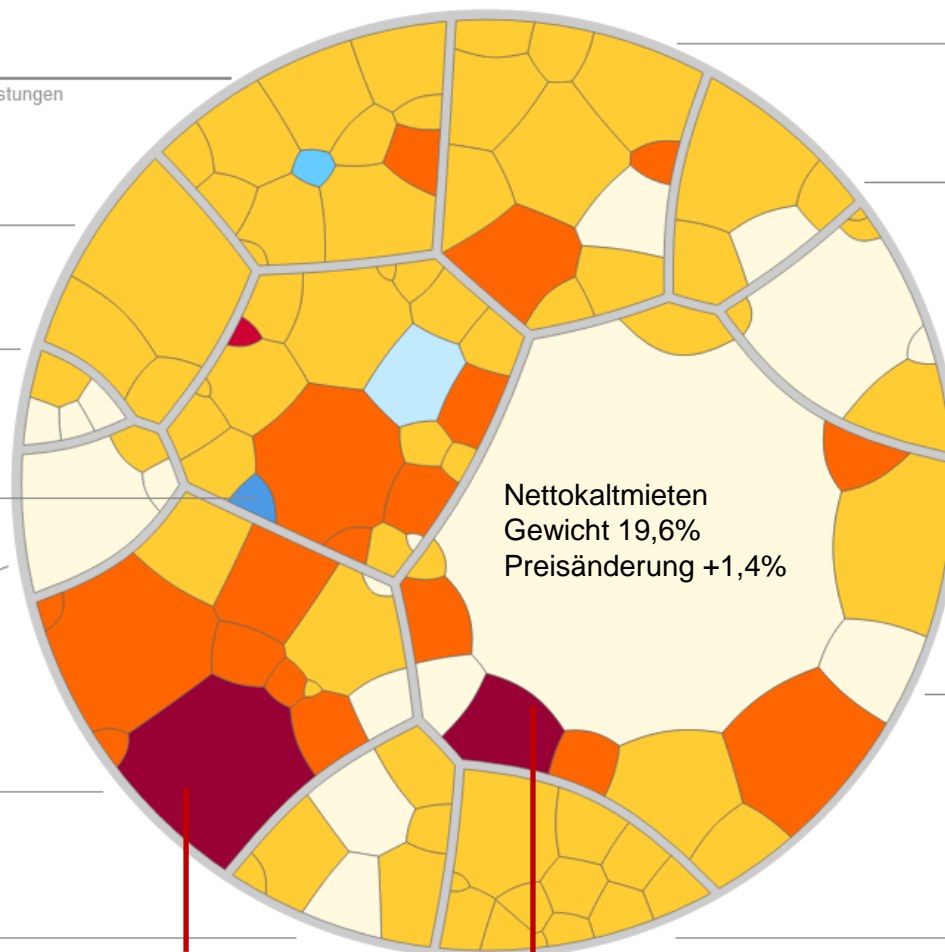
Verkehr 12,9%

Kauf und Betrieb von Fahrzeugen, Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel etc.

Preisänderung: 14,9%

Gesundheit 4,6%

Preisänderung: 1,6%



Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke 9,7%
Preisänderung: 4,6%

Alkoholische Getränke und Tabakwaren 3,8%
Preisänderung: 3,1%

Bekleidung und Schuhe 4,5%
Preisänderung: 1,9%

Nettokaltmieten
Gewicht 19,6%
Preisänderung +1,4%

Wohnung, Wasser, Strom, Gas und andere Brennstoffe 32,5%
Miete und Mietwert von selbstgenutztem Wohneigentum, Haushaltsenergie, Nebenkosten etc.
Preisänderung: 3,9%

Möbel, Leuchten, Geräte und anderes Haushaltszubehör 5,0%
Mobiliar, Heimtextilien, Haushaltsgeräte, Geschirr, Waren und Dienstleistungen für die Haushaltsführung etc.
Preisänderung: 4,3%

Kraftstoffe, Schmiermittel, Heizöl
Gewicht zus. 4,7%
Preisänderung +47%



Sektorale Unterschiede

Der Corona-Schock ist extrem asymmetrisch.

Einige Branchen wurden geschlossen, in anderen ist die Nachfrage zeitweise um mehr als 90% eingebrochen (zB Luftfahrt), andere profitieren direkt (Ausstattung im Gesundheitssystem oder für home office) oder indirekt durch die Verlagerung des Konsums z.B. in den online-Handel.

Die Asymmetrie hat Konsequenzen für den Einsatz wirtschaftspolitischer Instrumente.

Ziel der Wirtschaftspolitik muss es sein, die Wirtschaft zu stabilisieren:

Fortbestand von Unternehmen mit langfristig profitablen Geschäftsmodellen

Soziale Absicherung von Einkommen

Verfügbarkeit von Krediten für langfristig rentable Investitionen



Sektorale Unterschiede

Geldpolitik setzt bei der aggregierten Güternachfrage an.

Zinssenkungen und „quantitative easing“ (QE) bewirken eine allgemeine Verbesserung des Kreditangebots.

Wenn aber Investitionen und Käufe langlebiger Konsumgüter durch angebotsseitige Schocks beschränkt werden, dann hat Geldpolitik keine große Wirkung auf die Nachfrage.

Geldpolitik betrifft alle Branchen gleichermaßen und ist daher nicht zielgenau.

Fiskalpolitik kann branchenspezifisch agieren.

Stimulierung derjenigen Branchen, in denen die Nachfrage gesteigert werden sollte.

Gezielte Unterstützung der negativ betroffenen Unternehmen und Haushalte (z.B. Corona-Hilfen und Kurzarbeitergeld).

Änderungen allgemeiner Steuersätze (MWSt, EKSt) betreffen alle Branchen gleichermaßen und sind daher wenig geeignet, die Ziele zu erreichen.



Sparquote

Zeitliche Verlagerung des Konsums:

Wenn ein nutzenmaximierender Haushalt ein Gut nicht erhalten kann, dann ersetzt er es durch einen erhöhten Konsum anderer Güter (bei gegebenem Einkommen).

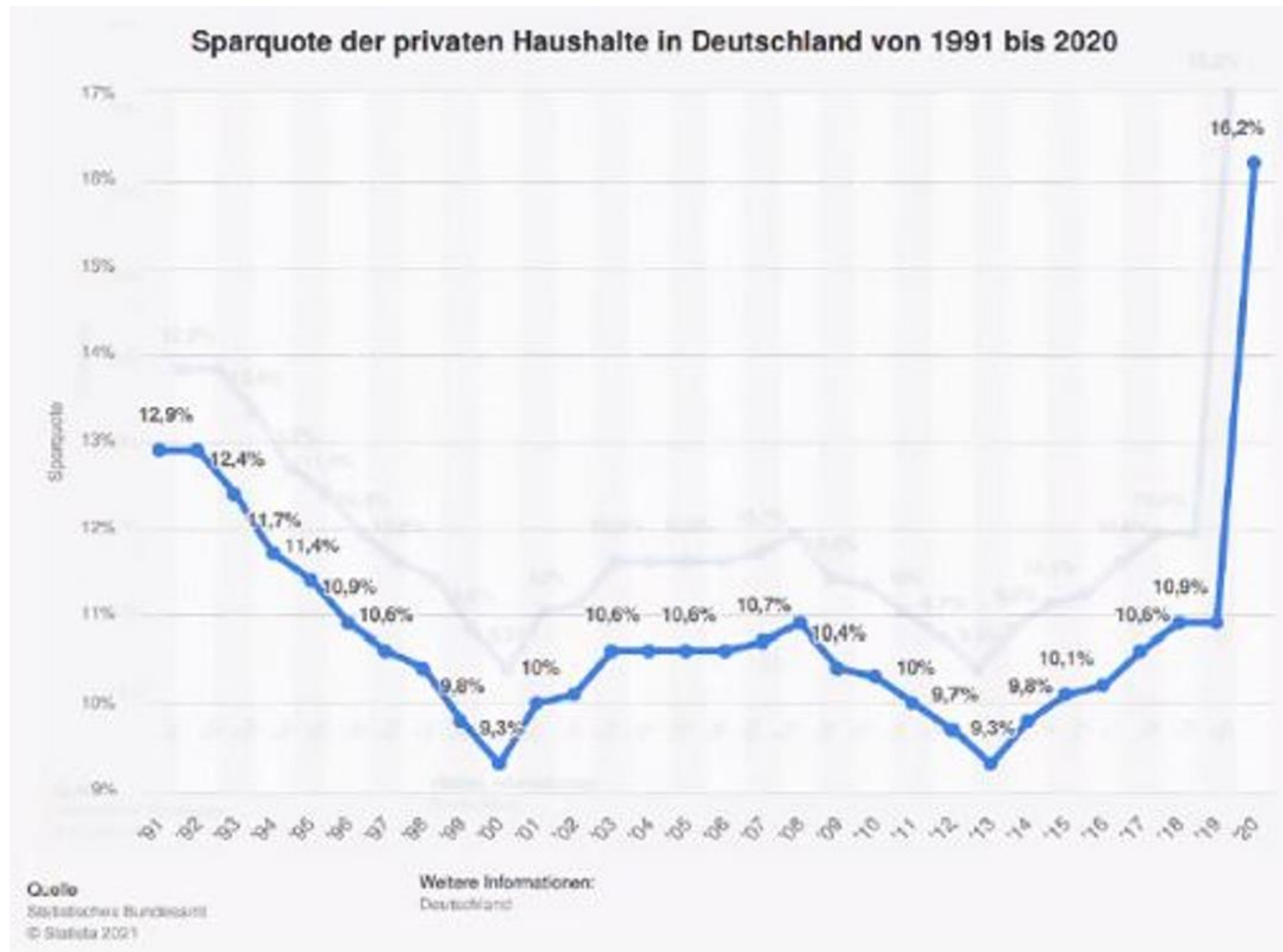
- gleichzeitig in anderen Sektoren der Ökonomie (online-Handel, Urlaub zu hause etc.)
- später (intertemporale Substitution): Höherer Konsum in der Zukunft

Die gleichzeitige Substitution trägt zu den sektoralen Unterschieden bei.

Die intertemporale Substitution führt während der Konsumbeschränkungen zu einer höheren Sparquote.

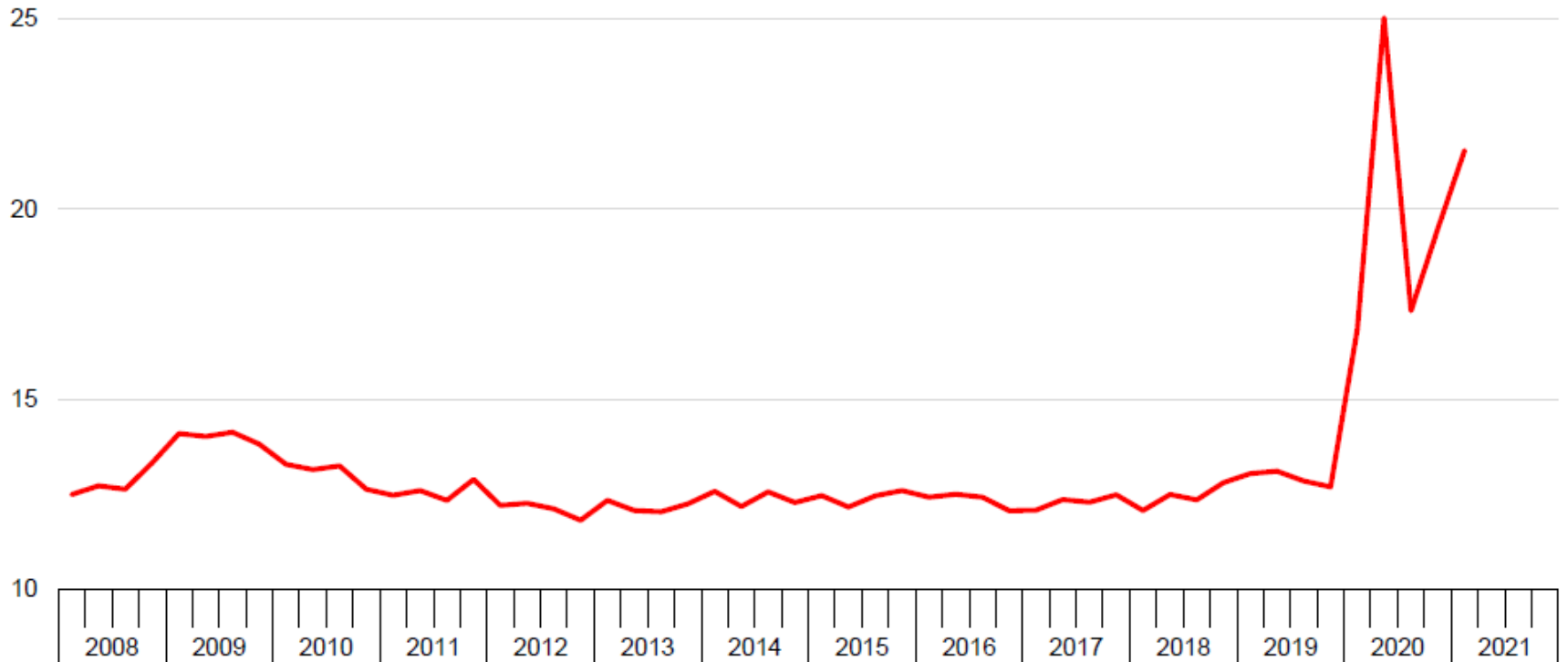


Sparquote



Sparquote

Sparquote der privaten Haushalte im Euroraum
saisonbereinigt, in %

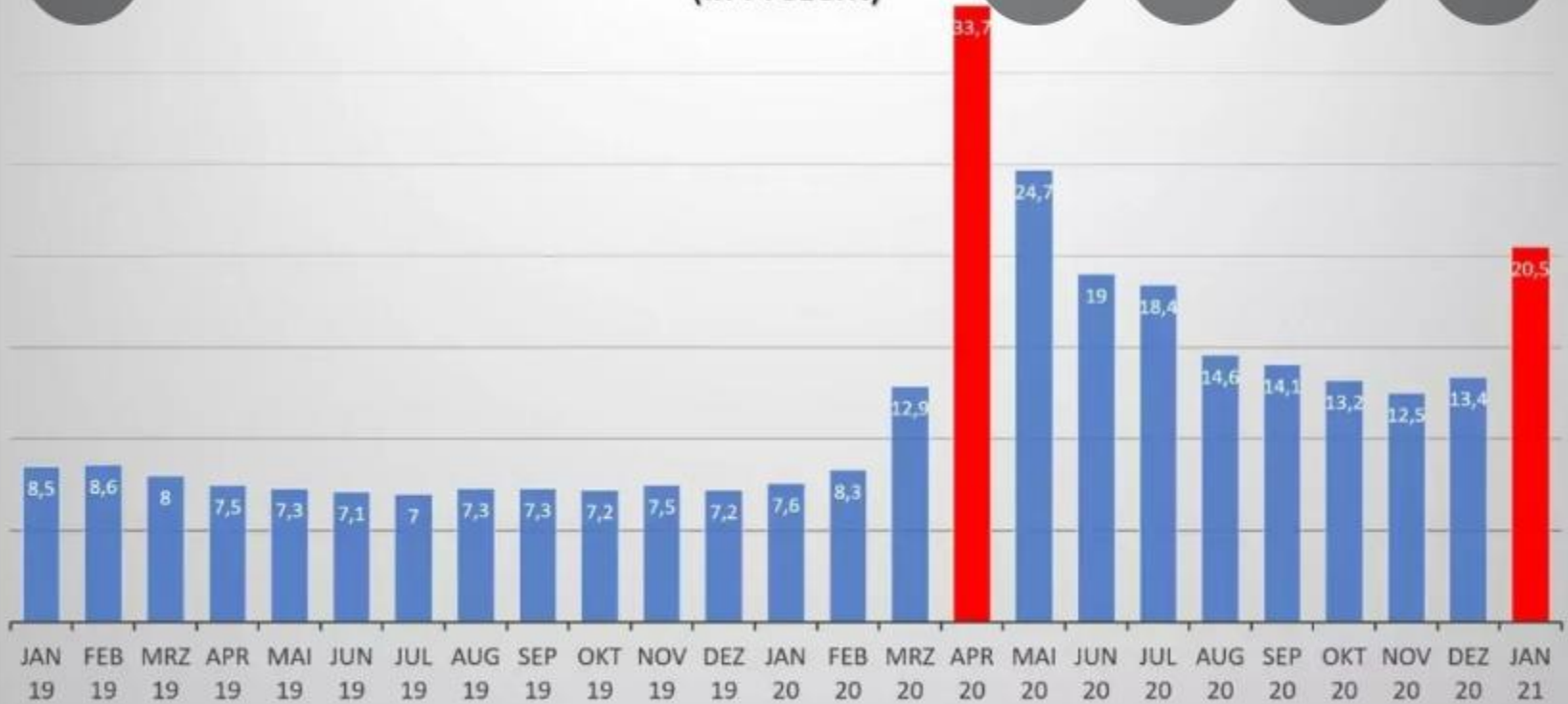


ec.europa.eu/eurostat 



Sparquote der privaten Haushalte in den USA

(in Prozent)



Quelle: Bureau of Economic Analysis | Grafik: Finanzmarktwelt.de



Ersparnis und Investition

Wenn alle Haushalte den verringerten Konsum gegenwärtiger Güter durch einen höheren Konsum zukünftiger Güter substituieren wollen, dann ist dieses Ziel nur erreichbar, wenn das Angebot künftiger Güter wächst. Das geht nur, wenn in der Gegenwart mehr investiert wird.

Bei konstanten Realeinkommen führt eine höhere Sparquote zu mehr Investitionen (jedes produzierte Gut wird entweder konsumiert oder investiert).

Keynes: Ein Rückgang der Konsumnachfrage führt zu einem Rückgang der Produktion und damit zu sinkenden Realeinkommen.

Sparparadox. $I = S$. Solange die Investitionen nicht ansteigen, steigt die gesamtwirtschaftliche Ersparnis nicht. Und Investitionen hängen ab von BIP und Zinssatz. $I(Y,i)$. Sinkendes BIP verringert Investitionen! Und der Zinssatz kann in der Liquiditätsfalle nicht sinken.



Sparquote und Realzins

Wenn alle Haushalte den verringerten Konsum gegenwärtiger Güter durch einen höheren Konsum zukünftiger Güter substituieren wollen, es aber in der Zukunft nicht mehr Güter gibt, dann konkurrieren sie um diese knappen Güter.

Der Relativpreis von zukünftigen Gütern in gegenwärtigen Gütern steigt an.

Ein Haushalt, der heute 100 € spart, in dem er auf ein Gut verzichtet, das heute 100 € kostet, kann diese 100 € auf dem Kapitalmarkt anlegen.

Dafür erhält er in einem Jahr $(1+i) * 100$ €.

Das Gut, das heute 100 € kostet, kostet nächstes Jahr $(1 + \pi) * 100$ €, wobei π die Inflationsrate ist.

Der Haushalt kann sich im nächsten Jahr $(1+i) / (1 + \pi) = (1+r)$ Gütereinheiten aus seinem Guthaben leisten. Dabei ist r der Realzins.

Eine Gütereinheit im nächsten Jahr kostet heute $1/(1+r)$ Gütereinheiten.

$1/(1+r)$ ist der Relativpreis von zukünftigen Gütern in gegenwärtigen Gütern.

=> Der Realzins fällt.



Realzins und Vermögenmärkte

Wie kann man „sparen“?

- Geld aufbewahren
- Geld verleihen (Sparbuch, Anleihe kaufen)
- Aktien kaufen
- selbst investieren, z.B. Haus kaufen
- Gemälde oder andere Sachwerte kaufen

Wenn der erwartete Realzins sinkt, dann sollte dies für alle Anlagemöglichkeiten gelten, wobei Geld aufgrund des Transaktionsmotivs eine geringere Rendite haben kann.



Wirkung auf Vermögensmärkte

Die Haushalte wollen Konsum in die Zukunft verlagern, höhere Sparneigung. Gesamtwirtschaftliche Ersparnis ist jedoch zurückgegangen.

Sparparadox:

Jeder einzelne Haushalt erhöht seine Sparquote (zwangsweise), dennoch geht die gesamtwirtschaftliche Ersparnis zurück.

Wirkung auf Vermögensmärkte:

Haushalte stehen im Wettbewerb um zukünftige Konsummöglichkeiten.

Sie können Schuldverschreibungen, Aktien, Immobilien, Gemälde, Briefmarken oder Bitcoin kaufen. Ihre Zahlungsbereitschaft für ein Wertpapier mit gegebenem Auszahlungsstrom steigt.

=> Aktien- und Immobilienpreise steigen, der Realzins fällt.

Vorübergehende Ersparnisschwemme



Verwendungsrechnung $Y = C + I + G + NX$

	2019	2020	Veränderung
Y BIP	3436	3332	- 104
C Konsum	1794	1709	- 85
I Investitionen	735	678	- 56
G Staatsausgaben	699	751	+ 51
NX Nettoexporte	208	194	- 14
Verfügbare Einkommen der privaten Haushalte	1970		
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis	305		
davon Nettoinvestitionen	98		
davon Nettokapitalexport	204		



Verwendungsrechnung $Y = C + I + G + NX$

	2019	2020	Veränderung
Y BIP	3436	3332	- 104
C Konsum	1794	1709	- 85
I Investitionen	735	678	- 56
G Staatsausgaben	699	751	+ 51
NX Nettoexporte	208	194	- 14
Verfügbare Einkommen der privaten Haushalte	1970	1983	+ 13
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis	305	256	- 49
davon Nettoinvestitionen	98	20	- 78
davon Nettokapitalexport	204	228	+ 24
Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors T – G	45	- 189	- 234

Kapitalmarkt

Priv. Ersparnis: Gehaltszahlungen laufen weiter, Kurzarbeitergeld dämpft Einkommensrückgang => Verfügbare Einkommen ($Y - T$) sind stabil.

Konsumausgaben C sind stark gesunken.

⇒ **Private Ersparnis ist gestiegen:** $S_{\text{priv.}} = Y - T - C$ (+98 Mrd.€)

privates Kapitalangebot gestiegen

Investitionen sind zurückgegangen (- 78 Mrd. €).

Nettokapitalexporte (Auslandsinvestitionen) kaum verändert (+24 Mrd. €).

private Kapitalnachfrage gesunken

Staat nimmt Gegenposition ein: Ausgaben steigen, Steuereinnahmen sinken.

Kreditaufnahme des Staates = $G - T$ (+234 Mrd. €)



Staatsschulden

Kreditaufnahme des Staates während der Corona-Krise hat den Schuldenstand des Staates von etwa 60% der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP) auf 70% ansteigen lassen.

Langfristig sollte der Schuldenstand nicht höher sein als 60% (Maastricht-Vertrag). => Der Staat muss die Schuldenquote in der Zukunft reduzieren.

geringere Ausgaben

Steuererhöhungen

Wirtschaftswachstum

Inflation

