



Corona-Krise

Staatsverschuldung dürfte rapide steigen

24. April 2020

Autor

Sebastian Becker
+49(69)910-21548
sebastian-b.becker@db.com

www.dbresearch.de

Deutsche Bank Research Management
Stefan Schneider



Die deutsche Regierung hat schnell und entschieden gehandelt, um die ökonomischen Schäden der Corona-Pandemie zu begrenzen. Sowohl mit Blick auf die betragsmäßigen Volumina als auch auf die Reichweite der ergriffenen Rettungsmaßnahmen hat die fiskalische Antwort des deutschen Staates auf die Corona-Krise ein in der Nachkriegszeit noch nie da gewesenes Ausmaß erreicht. Aufgrund des tiefen und breiten wirtschaftlichen Einbruchs, der drohenden Inanspruchnahme von Teilen der gewährten öffentlichen Garantien und nicht auszuschließender haushaltsbelastender Kreditausfälle und Beteiligungsverluste erwarten wir, dass das Staatsdefizit in unserem Basis-Szenario 2020 etwa 6,7% und 2021 ca. 4,5% vom BIP betragen dürfte. Aus diesem Grund, aber auch mit Blick auf die Finanzierung der umfangreichen öffentlichen Kredit- und Beteiligungsprogramme, dürfte die Staatsschuldenquote bereits bis Ende 2021 auf fast 75% des BIP ansteigen. Sollte sich jedoch unser Risikoszenario materialisieren, könnte das Staatsdefizit im Jahr 2021 auf fast 10% des BIP anschwellen und die Staatsschuldenquote auf 86 ½% hochschießen.

Deutsche Regierung hat schnell und entschieden gehandelt

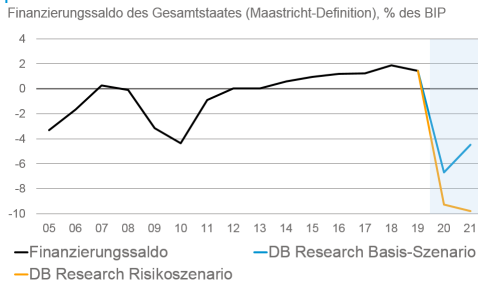
Die deutsche Regierung hat schnell und entschieden gehandelt, um die ökonomischen Schäden der Corona-Pandemie zu begrenzen. Die staatlichen Antikrisen-Pakete von Bund und Ländern bestehen aus einem breiten Maßnahmenbündel, das darauf abzielt, (a) die Ausgaben der Pandemiebekämpfung zu finanzieren, (b) die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen auf Unternehmen, Arbeitnehmer und Selbstständige abzufedern und (c) die deutsche Wirtschaft vor einer unkontrollierten Welle an Unternehmensinsolvenzen zu schützen. Der deutsche Staat setzt dabei nicht nur auf einen Mix aus öffentlichen Subventionen, zusätzlichen Gesundheitsausgaben, steuerlichen Erleichterungen (wie z.B. Steuerstundungen) und dem arbeitsmarktpolitischen Instrument der Kurzarbeit, sondern stemmt sich auch mit umfangreichen öffentlichen Garantien und großvolumigen Beteiligungs- und Kreditprogrammen gegen den wirtschaftlichen Abwärtstrend. So hat die Bundesregierung z.B. einen Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) gegründet, der über eine finanzielle Schlagkraft von EUR 600 Mrd. (ca. 17,5% vom BIP des Jahres 2019 oder das rund 1,75-Fache des letztjährigen Bundeshaushalts) verfügt und damit in der Lage versetzt werden soll, gezielt große Unternehmen zu unterstützen. Des Weiteren hat die Bundesregierung z.B. für kleine Unternehmen und Solo-Selbstständige ein „Soforthilfeprogramm“ von EUR 50 Mrd. (1,5% vom



Corona-Krise

BIP) aufgelegt und das Kurzarbeitergeld der Bundesagentur für Arbeit (BA) ausgeweitet.

Die Corona-Krise dürfte 2020/21 zu großen gesamtstaatlichen Haushaltsdefiziten ...



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Staat kann über Anti-Krisenpakete bis zu EUR 1,9 Billionen mobilisieren

Sowohl mit Blick auf die betragsmäßigen Volumina als auch auf die Reichweite der ergriffenen Rettungsmaßnahmen hat die fiskalische Antwort des deutschen Staates auf die Corona-Krise ein in der Nachkriegszeit noch nie da gewesenes Ausmaß erreicht. Unseren Berechnungen nach kann der deutsche Staat über die aufgelegten Anti-Krisenpakete des Bundes und der Bundesländer – die von zusätzlichen Staatsausgaben über Steuererleichterungen bis hin zu der Gewährung von Garantien[1] und öffentlichen Kredit- und Beteiligungsprogrammen[2] reichen – auf eine schwindelerregende Summe von bis zu EUR 1,9 Billionen (weit mehr als 50% des deutschen BIP) zurückgreifen. Auch wenn ex ante ungewiss ist, ob letztlich alle der oben erwähnten Mittel bzw. Programme vollständig beansprucht werden (müssen), ist schon jetzt klar, dass die öffentliche Hand dieses Jahr ein großes Staatsdefizit ausweisen und die öffentliche Verschuldung stark ansteigen dürfte. Auf Basis einer einfachen Daumenregel kostet jede zusätzliche Woche des wirtschaftlichen „Lockdowns“ ca. 0,6 Prozentpunkte an Wachstum und erhöht das öffentliche Defizit um ca. 0,3 Prozentpunkte vom BIP.

Deutschland geht mit besseren Startvoraussetzungen in die Krise als vor über zehn Jahren

Auch wenn die Staatsverschuldung rapide steigen dürfte, bleibt positiv festzuhalten, dass der deutsche Staat unter besseren finanziellen Startvoraussetzungen in die gegenwärtige Krise geht als dies vor über 10 Jahren zu Zeiten der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise der Fall war. Dies legt zumindest ein Blick auf den staatlichen Finanzierungssaldo und die öffentliche Verschuldungsquote nahe: Während der deutsche Gesamtstaat 2019 einen großen Haushaltsüberschuss von 1,4% vom BIP erzielte und die Schuldenstandquote unter der Maastricht-Grenze von 60% lag, erzielte Deutschland 2008 einen lediglich annähernd ausgeglichenen Haushalt bei einer gleichzeitig höheren Schuldenquote von rund 65 ½%. Auch die Zinsausgaben im Verhältnis zum BIP betragen damals noch mehr als das Dreifache der letztjährigen Zinsausgabenquote (2,7% des BIP 2008 vs. 0,8% 2019).

Staatschuldenquote dürfte bis Ende 2021 auf knapp unter 75% steigen – im Risikoszenario droht sogar ein Anstieg auf deutlich über 85%

In unserem Basis-Szenario, in welchen wir davon ausgehen, dass die Lockdown-Maßnahmen weitestgehend deutlich vor dem Ende des ersten Halbjahres zurückgenommen werden, erwarten wir für 2020 ein negatives Wirtschaftswachstum von 5,3%, gefolgt von einer schnellen V-förmigen Erholung in 2021 (BIP-Prognose: +5,4%). In einem Risikoszenario, in dem die Bekämpfung der Pandemie mehr Zeit und damit auch einen längeren Lockdown erfordert, könnte das reale BIP in diesem Jahr sogar um 10% schrumpfen. Die Erholung dürfte dann 2021 nur U-förmig sein, d.h. das BIP-Wachstum mit 2% nur sehr schwach zulegen.



Corona-Krise

... und einem spürbaren Anstieg der deutschen Staatsverschuldungsquote führen

Bruttostaatsverschuldung (Maastricht-Definition), % des BIP



Quellen: Destatis, Deutsche Bank Research

Aufgrund des tiefen und breiten wirtschaftlichen Einbruchs, der drohenden Inanspruchnahme von Teilen der gewährten öffentlichen Garantien und nicht auszuschließender haushaltsbelastender Kreditausfälle und Beteiligungsverluste erwarten wir, dass das Staatsdefizit im Basis-Szenario 2020 etwa 6,7% und 2021 ca. 4,5% vom BIP betragen dürfte.[3] Aus diesem Grund, aber auch mit Blick auf die Finanzierung der umfangreichen öffentlichen Kredit- und Beteiligungsprogramme – diese wirken bereits bei der Mittelbeschaffung schuldenenerhöhend – dürfte die Staatsschuldenquote bereits bis Ende 2021 auf fast 75% des BIP ansteigen. Sollte sich jedoch das Risikoszenario materialisieren, könnte das Staatsdefizit im Jahr 2021 auf fast 10% des BIP anschwellen und die Staatsschuldenquote auf 86 ½% hochschießen. Die Szenario-Analyse zeigt, dass die deutsche Schuldenquote zum Ende des nächsten Jahres fast 20 (Basis-Szenario) bzw. mehr als 30 Prozentpunkte vom BIP (Risikoszenario) höher liegen könnte als wir noch vor Ausbruch der Pandemie prognostiziert hatten. Im Falle des Basis-Szenarios dürfte sie Ende 2021 um knapp 15 Prozentpunkte vom BIP höher liegen als 2019.

Es dürfte viele Jahre dauern – wenn nicht sogar mehr als ein Jahrzehnt –, den fiskalischen Spielraum zurückzugewinnen, den Deutschland jetzt wegen Corona verliert. Auch wenn negative Zinsen bzw. Staatsanleiherenditen dabei helfen dürften, die Tragfähigkeit der deutschen Staatsverschuldung in den kommenden Jahren unter Kontrolle zu halten, werden das spürbar sinkende Potenzialwachstum, die rapide Alterung der Gesellschaft und die hohen Transformationskosten auf dem Weg zu einer digitalen und ökologisch sauberen Wirtschaft den finanziellen Druck auf die Regierung spürbar erhöhen und die nach der Krise gebotene fiskalische Konsolidierung erschweren.

- 1.) Öffentliche Garantien wirken zunächst weder schulden- noch defiziterhöhend. Nur im Fall einer späteren Beanspruchung des Garantiegebers entfalten sie eine haushaltsbelastende und schuldenenerhöhende Wirkung.
- 2.) Öffentliche Kredit- und Beteiligungsprogramme erhöhen bereits bei der Mittelbeschaffung (Kreditaufnahme) die Staatsschulden, wirken jedoch (zunächst) nicht defiziterhöhend. Nur im Falle von späteren Kreditausfällen und/oder Beteiligungsverlusten entfalten sie eine defiziterhöhende Wirkung.
- 3.) Zum Vergleich: Die Regierung erwartet auf Basis eines realen Wirtschaftseinbruchs von 6% in diesem Jahr eine gesamtstaatliche Defizitquote von 7 ¼% des BIP und einen Anstieg der Schuldenquote auf 75 ¼%. Siehe Deutsches Stabilitätsprogramm 2020 vom 22. April 2020.

Der Aktuelle Kommentar basiert auf unserer in englischer Sprache erschienenen Studie „[Quantifying the fiscal costs from corona virus](#)“ vom 17. April 2020.



Corona-Krise

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.