

Einschätzungen und Erwartungen von Unternehmen in der Pandemie: Erkenntnisse aus dem Bundesbank- Online-Panel-Firmen

Frühzeitig verfügbare Kenntnisse zur aktuellen Lage von Unternehmen in Deutschland sind gerade in der Corona-Pandemie und dem sich dadurch rasch ändernden Umfeld sehr wertvoll für die Wirtschafts- und Geldpolitik. Denn so lassen sich die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und die Wirkung der zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen zeitnah verlässlich abschätzen und bewerten. Die Bundesbank nutzte daher ihre neue Befragung von Unternehmen, um entsprechende Einschätzungen aus der Sicht der Unternehmen zu erhalten. In diesem Beitrag wird zum einen die Unternehmensstudie der Bundesbank vorgestellt, die darauf abzielt, die allgemeine Informationslage zu Einschätzungen und Erwartungen im deutschen Unternehmenssektor zu verbessern. Zum anderen werden wichtige Ergebnisse aus den ersten Umfragen mit Blick auf die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie diskutiert.

Die ersten vier Befragungswellen der Firmenumfrage zeigen, dass branchenübergreifend große Teile der Unternehmen mit Rückgängen der Produktion beziehungsweise der Geschäftstätigkeit konfrontiert sind. Im Dezember 2020 lag der durchschnittliche Aktivitätsrückgang der Unternehmen (relativ zum Vorjahresmonat) bei fast einem Fünftel, wobei es je nach Branche große Unterschiede gibt. Weiterhin zeigt die Erhebung wesentlicher Unternehmenskennzahlen, dass die pandemiebedingten Auswirkungen seit dem Ausbruch der Krise einen wellenförmigen Verlauf aufwiesen. Während fast zwei Drittel der befragten Firmen für den Zeitraum Mai/Juni 2020 von sinkenden Umsätzen berichteten, ging dieser Anteil im Verlauf der Sommermonate auf zwei Fünftel im September/Oktober 2020 zurück, bevor er zum Jahreswechsel im Dezember/Januar wieder auf annähernd die Hälfte anstieg. Schließlich zeigt sich, dass sich die Corona-Pandemie auch auf die finanzielle Lage der Unternehmen ausgewirkt und eine zeitweilig erhöhte Kreditnachfrage hervorgerufen hat.

Zudem wurden Erkenntnisse zu Inflationseinschätzungen von Firmen im Herbst 2020 gewonnen. Über einen Horizont von einem Jahr gingen Firmen, relativ zu der geschätzten Inflationsrate der zurückliegenden 12 Monate, nicht von einer steigenden Inflationsrate aus. Dies deutet darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Unternehmen trotz des wirtschaftlichen Einbruchs fest verankert waren. Die zeitgleiche Erhebung von Inflationseinschätzungen von Firmen und privaten Haushalten in parallel laufenden Onlineumfragen der Bundesbank erlaubt darüber hinaus einen direkten Vergleich: Firmen gehen, sowohl die realisierte als auch die erwartete Inflationsrate betreffend, von einer geringeren Inflation aus als private Haushalte.

*Pandemie-
bedingt erhöhtes Informa-
tionsbedürfnis
zu kurzfristigen
Entwicklungen
im Unterneh-
menssektor*

*Vorteile einer
eigenständigen
Durchführung
der Firmen-
umfrage durch
die Bundesbank*

■ Einleitung

Die Corona-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen führten im Frühjahr 2020 zu einem in der Nachkriegsgeschichte ungekannt abrupten und scharfen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit in Deutschland. In dieser außergewöhnlichen Situation bestand ein hoher Bedarf an möglichst aktuellen und detaillierten Informationen zur wirtschaftlichen Lage der Unternehmen in Deutschland. Die Bundesbank initiierte daher eine eigene Unternehmensumfrage, deren Konzeption im Frühjahr 2020 weitgehend abgeschlossen war, um insbesondere zeitnahe Informationen zu pandemiebedingten Auswirkungen auf die allgemeine Konjunktur, auf die Finanzierungslage von Firmen und auf zukünftige Erwartungen im Unternehmenssektor zu erhalten. Im Juni und Juli 2020 wurde die erste Welle dieser internetbasierten Pilotbefragung von Unternehmen durchgeführt.¹⁾

Drei wesentliche Gründe sprechen für eine eigenständige Unternehmensbefragung durch die Bundesbank. Erstens können damit Befragungsinhalte sowie Zeitpunkte und Befragungsintervalle unmittelbar auf den Bedarf der Bundesbank zugeschnitten werden. So kann die Befragung für die teilnehmenden Unternehmen möglichst datensparsam und zielgenau ausgestaltet werden. Zweitens können die anonymisierten Mikrodaten der Befragung innerhalb der Bundesbank zeitnah und umfassend für Analysen und Forschung genutzt werden. Unterschiede zwischen den Unternehmen können so aufgedeckt und deren mögliche Auswirkungen auf Geldpolitik und Finanzstabilität erkennbar gemacht werden. Und drittens eröffnen sich durch die anonymisierte Verknüpfung²⁾ der Befragungsdaten mit anderen Datensätzen der Bundesbank auf Mikroebene Synergiepotenziale und wertvolle Erkenntnisse zu branchenspezifischen oder regionalen Phänomenen und deren Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland.

Ziel der Unternehmensstudie ist es, die aktuelle Situation der Unternehmen sowie deren Einschätzungen und Erwartungen im aktuellen wirtschaftspolitischen Umfeld besser abzubilden. Beispielsweise haben Unternehmen durch ihre Entscheidungen großen Einfluss auf die Entwicklung der Preise, deren Stabilität das Kernanliegen des Eurosystems ist. Um Unternehmen und ihr Verhalten besser nachvollziehen zu können, wurden daher die Inflationserwartungen in einem in Deutschland für Unternehmen bislang nicht gekannten Detailgrad erfragt (siehe dazu die Tabelle auf S. 54). Dem mittelbaren Verständnis der Inflationsentwicklung dienen aber auch andere Fragen, beispielsweise zur bisherigen sowie zur erwarteten Entwicklung von wesentlichen Unternehmenskennzahlen wie Umsatz oder Beschäftigung, da diese Erwartungen sich auf die eigene Preissetzung auswirken können. Um das Bild abzurunden, werden Unternehmen darum gebeten, Problemfelder zu benennen und zu beurteilen, wie herausfordernd diese jeweils eingestuft werden. Beispiele hierfür sind die Wettbewerbssituation, die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte oder das Ausmaß staatlicher Einflussnahme und Regulierung. Schließlich werden auch der Finanzierungssituation von Unternehmen und dem Zugang zu Krediten besondere Bedeutung beigemessen, um Fragen zur Finanzstabilität adressieren zu können.

Der vorliegende Beitrag informiert über die Methodik der Befragung und stellt ausgewählte Ergebnisse der ersten vier Befragungswellen vor, die zwischen Juni 2020 und Februar 2021

*Schwerpunkt der
Umfrage auf
Einschätzungen
zu wirtschafts-
politischer Lage,
Finanzierungs-
situation und
Inflations-
erwartungen*

¹ Bei der Konzeption der Unternehmensstudie konnte die Bundesbank sich auf bereits gewonnene Expertise im Rahmen der im April 2019 eingerichteten Studie zu Erwartungen von Privatpersonen stützen, die seit April 2020 als Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH) im regelmäßigen, monatlichen Rhythmus durchgeführt wird. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

² Eine solche Verknüpfung erfolgt nur nach ausdrücklicher Zustimmung der teilnehmenden Unternehmen, die verknüpften Daten werden nur in anonymisierter Form und nur in der Bundesbank erforscht.

Befragungskonzept der Studie zu Erwartungen von Unternehmen in Deutschland

In der Bundesbankstudie zu Erwartungen von Unternehmen haben in bislang vier aufeinanderfolgenden Befragungsterminen jeweils zwischen 9 150 und 16 241 Unternehmen pro Welle online teilgenommen. Die Analysen der ersten vier Wellen umfassen somit mehr als 48 000 vollständig ausgefüllte Fragebögen von insgesamt über 30 000 verschiedenen Unternehmen, wobei knapp 10 000 Unternehmen mehrmals teilgenommen haben. Die Durchführung der Befragung als Onlinebefragung gewährleistet kurze Feldzeiten¹⁾, eine schnelle Datenverarbeitung und damit einen zeitnahen Einblick in die aktuelle Situation der Unternehmen in Deutschland.

Das Fragenprogramm der Bundesbankstudie umfasst eine Reihe von wiederkehrenden Kernfragen sowie variierende Fragemodule, die von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bundesbank entworfen wurden. Ein Hauptaugenmerk wurde in den ersten Befragungswellen auf die direkten und indirekten Effekte der Corona-Pandemie gerichtet. Hierunter fielen beispielsweise auch die Auswirkungen der temporären Mehrwertsteuersenkung sowie etwaiger Liquiditätsgapss.

Die teilnehmenden Unternehmen stellen einen repräsentativen Ausschnitt der Unternehmenslandschaft in Deutschland dar. Um dies zu gewährleisten, wird die Stichprobe für die Studie nach einem Zufallsverfahren aus dem Bestand aller in Deutschland ansässigen Unternehmen gezogen, die entweder mindestens eine sozialversicherungspflichtig beschäftigte Arbeitnehmerin oder einen sozialversicherungspflichtig beschäftigten Arbeitnehmer oder einen Umsatz von mehr als 17 500 € aufwiesen und für die weitere

¹ Die Feldzeit beschreibt im Rahmen einer schriftlichen Befragung den Richtwert der notwendigen Zeit zur Erreichung einer ausreichenden Rücklaufquote.

Methodischer Rahmen im Überblick

Geografische Reichweite	Deutschland
Zielpopulation	Unternehmen mit Sitz in Deutschland
Befragungsunternehmen	forsa
Sampling-Rahmen	Alle in Deutschland ansässigen Unternehmen, die entweder im Vorjahr mindestens eine sozialversicherungspflichtig beschäftigte Arbeitnehmerin oder einen sozialversicherungspflichtig beschäftigten Arbeitnehmer oder einen Umsatz von mehr als 17 500 € aufwiesen, exklusive natürlicher Personen
Stichprobe (realisiert)	48 564 Beobachtungen in bislang vier Wellen: Welle 1: 10 711, Welle 2: 9 150, Welle 3: 12 462, Welle 4: 16 241
Panel-Design	Insgesamt 31 359 Unternehmen haben an der Befragung teilgenommen: 2 333 Unternehmen, die an allen vier Wellen teilgenommen haben. 2 415 Unternehmen, die an drei Wellen teilgenommen haben. 5 376 Unternehmen, die an zwei Wellen teilgenommen haben. 21 235 Unternehmen, die nur an einer Welle teilgenommen haben
Fragebogen	Von der Bundesbank entwickelt, zu Wahrnehmungen und Erwartungen von Unternehmen; darunter wiederkehrende Kernfragen und eine variierende Anzahl spezifischer Fragen
Zeitraum der Feldarbeit	Welle 1: 18. Juni bis 27. Juli 2020 Welle 2: 26. August bis 30. September 2020 Welle 3: 9. Oktober bis 13. November 2020 Welle 4: 29. Januar bis 2. März 2021
Kontaktstrategie	Postalisches Anschreiben mit zusätzlichem Erinnerungsschreiben nach circa 14 Tagen, falls der/die Befragte noch nicht geantwortet hat, Kontaktaufnahme per E-Mail bei panelbereiten Unternehmen und übermittelter E-Mail-Adresse
Befragungsmethode	Computer-assisted web interviewing (CAWI); keine Möglichkeit, zur vorherigen Frage zurückzugehen und Antworten zu korrigieren; Soft-Prompt: Antwort „Weiß nicht“ und „Keine Antwort“ wird angezeigt, nachdem der/die Befragte auf „Weiter“ geklickt hat, ohne die Frage beantwortet zu haben; es ist nicht möglich, ohne eine Antwort zur nächsten Frage überzugehen, Möglichkeit „Trifft auf mein Unternehmen nicht zu“ anzugeben
Befragungssprache	Deutsch
Rücklaufquote	Rücklaufquote gemäß Definition der American Association for Public Opinion Research (AAPOR): Welle 1: 13,36 %, Welle 2: 13,82 %, Welle 3: 9,51 %, Welle 4: 16,02 %
Gewichtung	Gewichtung entsprechend marginaler Verteilung der Zielvariablen Region, Wirtschaftszweig, Beschäftigungsklasse und Umsatzklasse in der Grundgesamtheit
Sprachliche Überarbeitung und Konsistenzprüfung	Konsistenzprüfungen nach Befragungen

für die Ziehung notwendige Informationen vorliegen.²⁾

Die Unternehmen der Stichprobe werden postalisch angeschrieben und zur Teilnahme an der freiwilligen Befragung eingeladen. Erklärt sich ein Unternehmen zu einer wiederholten Teilnahme bereit, erfolgt die Kontaktaufnahme für weitere Befragungen in der Regel über eine vom Unternehmen übermittelte E-Mail-Adresse.

Das gewählte Verfahren zur Stichprobenziehung wird bei der Gewichtung der erhobenen Daten ebenso berücksichtigt wie mögliche Verzerrungen durch die Verweigerung der Teilnahme. Die Gewichte im Bundesbank-Online-Panel-Firmen wurden so gewählt, dass die aus der Befragung resultierende Verteilung der Unternehmen in Bezug auf Region, Wirtschaftszweig, Beschäftigungs-kategorie und Umsatzklasse der in Deutschland vorliegenden Grundgesamtheit entspricht.

Die Bundesbankstudie hebt sich von anderen Unternehmensbefragungen in Deutschland ab, da eine Verknüpfung der Befragungsdaten mit weiteren administrativen Datensätzen der Bundesbank unter gewissen Voraussetzungen möglich ist.³⁾ Insgesamt haben von den 31 359 teilnehmenden Unternehmen 22 825 (73 %) ihre informierte Einwilligung für Verknüpfungen erteilt.

Die Tabelle auf Seite 37 gibt einen Überblick über den methodischen Rahmen der Bundesbankstudie.

² Die notwendigen Informationen umfassen den Namen des Unternehmens, die vollständige Adresse (Straße, Hausnummer, Postleitzahl, Ort) sowie Angaben zu Umsatz und Beschäftigung, welche zur Bildung von Größenklassen benötigt werden. Die Adressen werden vor Verwendung validiert, auf die Schreibweise der Adressen in der Adresskartei des Bundesamtes für Kartographie und Geodäsie standardisiert und mithilfe dieses Referenzbestandes georeferenziert.

³ Dies betrifft bspw. Einzelabschlüsse deutscher nicht-finanzieller Unternehmen (JANIS), die der Bundesbank im Rahmen der Bonitätsanalyse zugehen.

durchgeführt wurden.³⁾ Dargestellt werden erstens Erkenntnisse zur Lage von Unternehmen in der Corona-Pandemie: Hier werden insbesondere die Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage und die Entwicklung der wirtschaftlichen Erwartungen beleuchtet. Zweitens werden Erkenntnisse zur Finanzierungssituation der Unternehmen berichtet, wobei insbesondere auf die Entwicklung des Finanzierungsbedarfs, den Zugang zu Bankkrediten sowie die Nutzung staatlicher Hilfsmaßnahmen eingegangen wird. Drittens werden die Inflationserwartungen der Unternehmen in den Fokus genommen und denen von Privatpersonen und professionellen Prognostikern in Deutschland gegenübergestellt. In diesem Zusammenhang wird auch auf Erkenntnisse zu Preisanpassungen der Unternehmen im Zuge der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im Jahr 2020 eingegangen. Der vorliegende Aufsatz schließt mit einem Ausblick auf die weitere Entwicklung des Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F).⁴⁾

Erkenntnisse zur Lage von Unternehmen in der Corona-Pandemie

Die Corona-Pandemie, die von der Politik ergriffenen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung und die Verhaltensanpassungen der Unternehmen und privaten Haushalte hatten zur Folge, dass es im Frühjahr 2020 sowohl in Deutschland als auch weltweit zu einem der stärksten Wirtschaftseinbrüche der Nachkriegsgeschichte kam. Kennzeichnend für die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie war je-

Corona-Pandemie als spezieller Schock, der Angebot und Nachfrage gleichzeitig und über zahlreiche Branchen hinweg belastet

³ Die Befragung der vierten Welle lief während der Monate Januar, Februar und März 2021. Dabei wurden 99,2 % der Firmen während der Monate Januar und Februar befragt. Im Folgenden wird der Befragungszeitpunkt der Welle 4 daher mit „Januar/Februar 2021“ angegeben. Zusätzlich wurde vor Beginn der Unternehmensstudie ein Vorabtest („Pretest“) unter knapp 1 000 Unternehmen durchgeführt und evaluiert. Die Daten dieser Befragung werden in diesem Beitrag nicht berücksichtigt.

⁴ Siehe auch die regelmäßig verfügbaren Informationen auf den Internetseiten des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank, abrufbar unter: www.bundesbank.de/de/bundesbank/forschung/unternehmensstudie.

doch nicht nur deren Ausmaß, sondern auch die Geschwindigkeit der Ereignisse. Der drastische Einbruch vollzog sich abrupt und stellte für die Konjunkturbeobachtung eine enorme Herausforderung dar.⁵⁾ Der Start des BOP-F im Juni 2020 erfolgte insofern zu einem ebenso speziellen wie geeigneten Zeitpunkt. Zu dieser Zeit wurden aktuelle Daten, beispielsweise zu den Themenkomplexen wirtschaftliche Situation und Finanzierungslage der Unternehmen, dringend benötigt, um adäquate wirtschafts- und geldpolitische Gegenmaßnahmen rasch und evidenzbasiert abzuleiten. Die im Rahmen des BOP-F erhobenen Daten waren daher sowohl für die Bundesbank als auch für andere Entscheidungsträger sowie die Öffentlichkeit von unmittelbarem Interesse.

Rückgang der Geschäftstätigkeit in der Corona-Pandemie

Befragt nach einer Abschätzung der ökonomischen Folgen durch die Eindämmungsmaßnahmen im Rahmen der Corona-Pandemie, antworteten die teilnehmenden Unternehmen sowohl qualitativ als auch quantitativ und ermöglichten so ein differenziertes Bild ihrer Situation. Zum vierten Befragungszeitpunkt (Januar/Februar 2021) berichteten insgesamt 48 % der Unternehmen von einem Rückgang, 38 % von keiner Veränderung und 14 % von einer Steigerung der Geschäftstätigkeit gegenüber dem Vorjahresmonat (siehe Schaubild auf S. 41).⁶⁾ Im Branchenvergleich gab es dabei jedoch große Unterschiede. Nennenswerte Erhöhungen der Geschäftstätigkeit wurden nur in vereinzelten Branchen identifiziert, beispiels-

⁵ Dies spiegelt sich u. a. im Kursverfall des DAX von annähernd 39 % während eines Zeitraums von weniger als einem Monat wider. Aufgrund der Intensität und der Geschwindigkeit des Einbruchs wurde es technisch herausfordernd, wichtige realwirtschaftliche Veränderungen, die sich nicht wie Finanzmarktdaten tagesaktuell ablesen lassen, adäquat zu erfassen. Große Teile der Konjunkturbeobachtung erfassten wichtige Entwicklungen der realwirtschaftlichen Daten daher erst relativ spät.

⁶ Damit haben sich die Werte gegenüber dem ersten Befragungszeitpunkt im Juni/Juli leicht aufgehellt, als 58 % der Unternehmen von einem Rückgang, 35 % von keiner Veränderung und 8 % von einer Steigerung der Geschäftstätigkeit infolge der Corona-Pandemie berichteten. Zwischenzeitlich, im Oktober/November, sah es jedoch noch etwas besser aus, als 24 % der Unternehmen von einem Rückgang, 35 % von keiner Veränderung und 41 % von einer Steigerung sprachen.

Schätzungen zur Aktivitätsänderung⁷⁾

Durchschnittliche Aktivitätsänderung in %, gewichtete Ergebnisse

Sektor	2020		
	Mai	Sept.	Dez.
Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	-69	-40	-79
Erziehung und Unterricht	-47	-22	-45
Erbringung von sonstigen Dienstleistungen	-33	-20	-27
Einzelhandel	-21	-9	-22
Verkehr und Lagerei	-39	-20	-21
Interessenvertretungen	3	-12	-20
Gesamt	-26	-16	-19
Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln	-14	-16	-19
Gesundheits- und Sozialwesen	-25	-11	-17
Information und Kommunikation	-23	-18	-15
Herstellung von Verbrauchsgütern	-36	-15	-13
Herstellung von Produktionsgütern	-27	-21	-13
Großhandel, KFZ-Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	-25	-14	-12
Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen	-21	-16	-12
Herstellung von Investitions- und Gebrauchsgütern	-23	-13	-10
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-18	-7	-7
Öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherung	-29	-4	-7
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	-14	-9	-5
Baugewerbe/Bau	-14	-7	-4
Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen	-22	-3	-3
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden, Energie und Wasserversorgung	-1	-1	-3

Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: Januar und Februar 2021. * Prozentualer Aktivitätsrückgang relativ zum Vorjahresmonat. Geordnet nach dem Aktivitätsrückgang im Dezember 2020. Unternehmen, die bei der qualitativen Frage nach der Veränderung der Geschäftstätigkeit von einem Anstieg bzw. einem Rückgang berichten, wurden danach gefragt, wie hoch dieser war. Unternehmen, die keine Veränderung der Geschäftstätigkeit angeben, fließen mit dem Wert 0 ein. Zum zweiten Befragungszeitpunkt im August/September wurde die Frage nicht erhoben. Je dunkler (heller) der Grauton dargestellt ist, desto höher (geringer) fiel der Aktivitätsrückgang aus. Bei der Branchenzuordnung handelt es sich um Selbsteinschätzungen der befragten Firmen.

weise in Teilen des Einzelhandels oder bei der Herstellung von Nahrungs- und Genussmitteln. Darüber hinaus gaben die Unternehmen quantitative Schätzungen der pandemiebedingten Veränderungen relativ zum „typischen“ Niveau der Geschäftstätigkeit an, wobei als Referenzzeitpunkt das Jahr 2019 diente.⁷⁾ Auf der Ebene einzelner Firmen wurde die durchschnittliche Veränderung (gegenüber dem jeweiligen Vorjahresmonat im Jahr 2019) im Mai 2020 mit – 26 %, im September 2020 mit – 16 % und im Dezember 2020 auf – 19 % beziffert (siehe Tabelle auf S. 39).⁸⁾ Differenziert nach Branchen waren die Gastronomie, das Verkehrs- und Lagereiwesen sowie sonstige Dienstleistungsbranchen besonders stark von den Auswirkungen der Pandemie betroffen.⁹⁾ Es wurde zudem deutlich, dass sich die Situation für einige Wirtschaftsbranchen gegen Ende des vergangenen Jahres wegen der dann wieder verschärften Einschränkungen noch einmal erheblich verschlechterte.

Anteil an Unternehmen, die auf eine verschlechterte wirtschaftliche oder finanzielle Situation verweisen, im vierten Quartal 2020 wieder angestiegen

Die Unternehmen wurden gebeten, neben den Auswirkungen der Pandemie auf die Geschäftstätigkeit auch die Entwicklung weiterer wesentlicher Unternehmenskennzahlen im letzten Monat vor der Befragung zu bewerten (siehe Schaubild auf S. 42). Im Frühjahr 2020 meldete ein Großteil der Unternehmen neben Umsatzeinbußen (63 %) auch Rückgänge bei Beschäftigung (54 %), verfügbaren liquiden Mitteln (46 %) sowie beim Zugang zu Vorleistungen (43 %). Im Spätsommer und im Herbst war der Anteil der Unternehmen, die auf eine verschlechterte finanzielle und wirtschaftliche Situation verwiesen, dagegen rückläufig. Im vierten Quartal 2020 trübte sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen jedoch wieder etwas ein, wobei die Werte vom Beginn der Pandemie nicht erreicht wurden (Umsatzeinbußen 47 %, Rückgänge bei Beschäftigung 41 %, verfügbaren liquiden Mitteln 36 % und beim Zugang zu Vorleistungen 36 %).

Um nicht nur einen Eindruck von der bestehenden Situation, sondern auch von den Aussichten der Unternehmen zu erhalten, wurden die

Unternehmen nach ihren Erwartungen für die nächsten sechs Monate gefragt (siehe Schaubild auf S. 42). Im Pandemieverlauf schätzten diese die mittelfristige Entwicklung der eigenen Unternehmenskennzahlen zunächst optimistischer als zu Beginn der Corona-Pandemie ein. So ging beispielsweise der Anteil der Unternehmen, die mit rückläufigen Umsätzen rechneten, von 52 % im Juni/Juli 2020 auf 42 % im August/September 2020 zurück. Im Oktober/November wurden die Erwartungen wieder etwas pessimistischer: 47 % der Unternehmen erwarteten Umsatzeinbußen für die folgenden sechs Monate, während 34 % mit einem erhöhten Finanzierungsbedarf rechneten (nach 24 % im Juni/Juli 2020 und 28 % im August/September 2020). Eine naheliegende Erklärung ist hierbei das erneut ansteigende Infektionsgeschehen und die sich zum Erhebungszeitpunkt bereits ankündigenden erneuten Verschärfungen der Eindämmungsmaßnahmen. Nach dem Jahreswechsel 2020/2021 blieben die Erwartungen dann nahezu unverändert.

Nach kurzer Erholung im Sommer sind die Unternehmenserwartungen wieder etwas pessimistischer

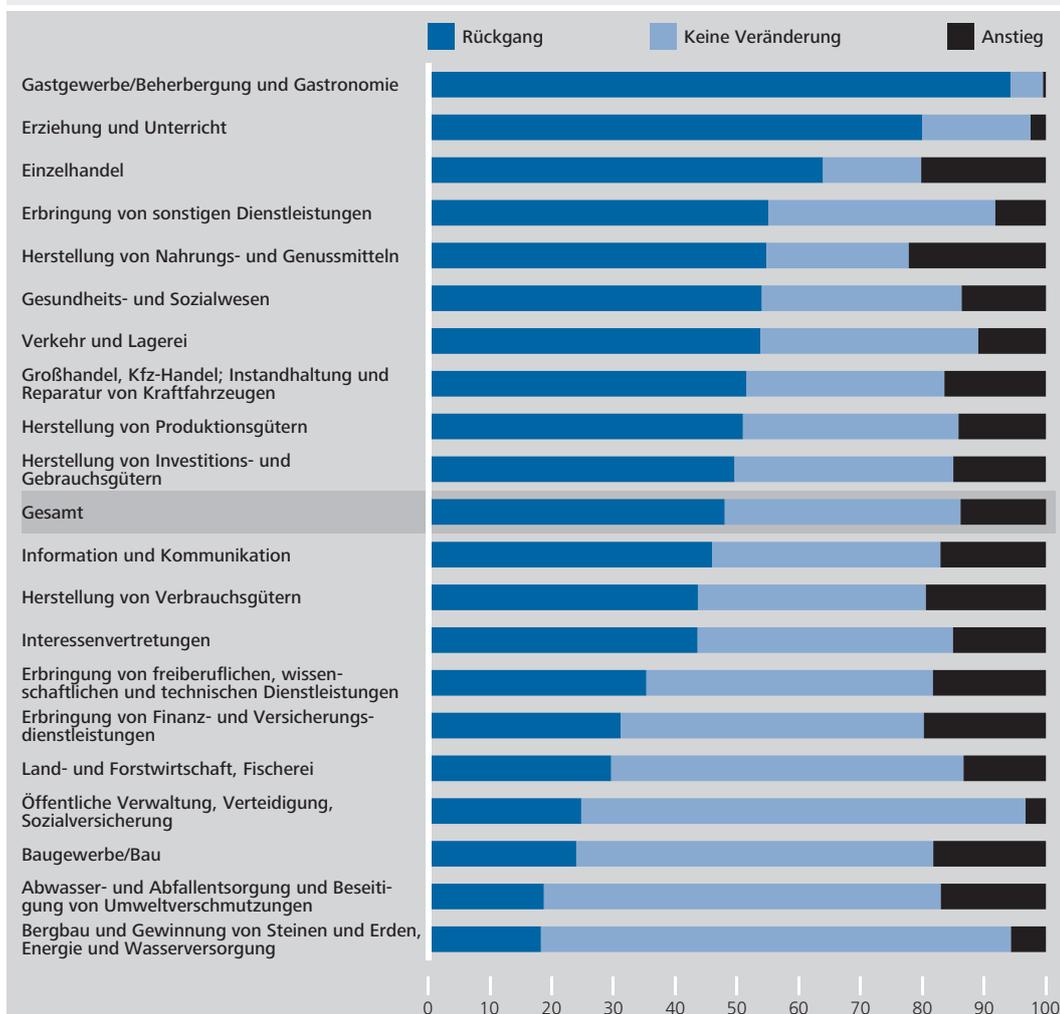
⁷⁾ Bei der ersten Befragung im Juni/Juli 2020 wurde nach der Geschäftstätigkeit im Mai, bei der dritten Befragung im Oktober/November 2020 wurde nach der Geschäftstätigkeit im September und bei der vierten Befragung im Januar/Februar 2021 wurde nach der Geschäftstätigkeit im Dezember gefragt.

⁸⁾ Die in der Tabelle auf S. 39 enthaltenen quantitativen Ergebnisse lassen sich nur bedingt auf die Gesamtwirtschaft übertragen, d. h., auf die Frage, wie hoch der Aktivitätsrückgang der gesamten wirtschaftlichen Tätigkeit war. Dies ist dadurch bedingt, dass die Gewichtungsfaktoren von vier Variablen abhängen: Region, Wirtschaftszweig, Unternehmens- und Umsatzgrößenklasse. Die Gewichtungsfaktoren sind somit nicht notwendigerweise proportional zum Einfluss des jeweiligen Unternehmens auf die Gesamtwirtschaft. Abhängig von der Kalibrierung der Gewichte kann es daher zu einer Über- bzw. Unterschätzung des Einflusses sehr großer Unternehmen kommen, welche einen entsprechend großen Teil der Gesamtwirtschaft darstellen. Die quantitativen Aktivitätsveränderungen in genannter Tabelle stellen hingegen den durchschnittlichen Aktivitätsrückgang auf Firmenebene dar und erlauben es daher, Vergleiche zwischen den Branchen zu ziehen.

⁹⁾ Dies ist konsistent mit dem Ergebnis einer Studie der Europäischen Zentralbank (vgl.: Europäische Zentralbank (2021)), bei der ein disaggregierter Ansatz verfolgt wurde, um die Inflationsentwicklung im Rahmen der Corona-Pandemie besser nachvollziehen zu können. Dabei wurde ermittelt, dass Sektoren, welche Güter bereitstellen, nicht so stark von disinflationären Tendenzen betroffen sind wie Sektoren, die Dienstleistungen bereitstellen. Dies ist konsistent mit der im BOP-F identifizierten subjektiven Wahrnehmung, dass sonstige Dienstleistungsanbieter sich von der Pandemie als besonders betroffen sahen.

Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Geschäftstätigkeit^{*)}

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: Januar/Februar 2021. * Gefragt wurde nach der Entwicklung der Geschäftstätigkeit im Dezember 2020 verglichen mit dem Vorjahresmonat. Bei der Branchenzuordnung handelt es sich um Selbsteinschätzungen der befragten Firmen.

Deutsche Bundesbank

Hohe Regulierung, pandemiebedingte Schließungen, Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte sowie mangelnde Kundennachfrage als größte Herausforderungen

Zudem wurden die Unternehmen nach den drängendsten Herausforderungen auf Sicht der kommenden sechs Monate befragt. Dabei wurden die Unternehmen gebeten, die Relevanz von acht Problemfeldern auf einer Skala von „äußerst drängend“ bis „überhaupt kein Problem“ einzuordnen (siehe Schaubild¹⁰) auf S. 42). Für die Unternehmen stellten zu Beginn der Pandemie insbesondere die Themen „Hohe Regulierung/Staatliche Vorschriften“, „Corona-bedingte Schließungen oder Arbeitseinschränkungen“, „Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte“¹¹⁾ und „Mangelnde Kundennachfrage“ große Herausforderungen dar. Jeweils in etwa ein Drittel oder mehr der im Juni/Juli befragten

Unternehmen erwartete bei diesen Themen drängende Probleme in der zweiten Jahreshälfte. Im Spätsommer und Herbst wurden nahezu alle Themen als noch belastender angesehen. Die empfundene Problemrelevanz verharrte im Januar/Februar 2021 überwiegend auf diesem höheren Niveau. Es zeigte sich insgesamt aber auch, dass trotz der lang anhalten-

¹⁰ Das Schaubild auf S. 42 zeigt jeweils die Einschätzung der Problematik für die Befragten, die nicht angeben, dass das beschriebene Problem „nicht auf sie zutrifft“. Diese Antwortoption war zum ersten Befragungszeitpunkt im Juni/Juli 2020 noch nicht verfügbar und wurde ab der zweiten Welle im August/September 2020 zur Verfügung gestellt.

¹¹ Die „Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte“ bezieht sich dabei nicht speziell auf die Corona-Pandemie.

Entwicklung wesentlicher Unternehmenskennzahlen, Unternehmenserwartungen und Herausforderungen^{*)}

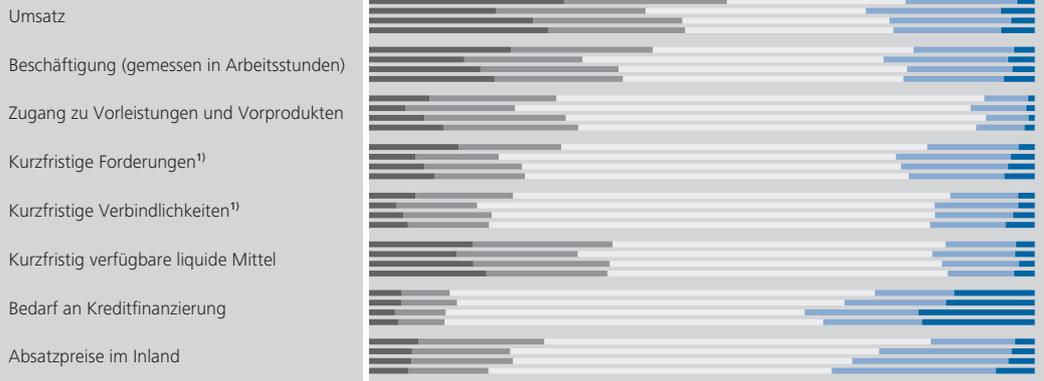
Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse

■ deutlich gesunken ■ geringfügig gesunken ■ ungefähr gleich geblieben ■ geringfügig gestiegen ■ deutlich gestiegen

Unternehmenskennzahlen

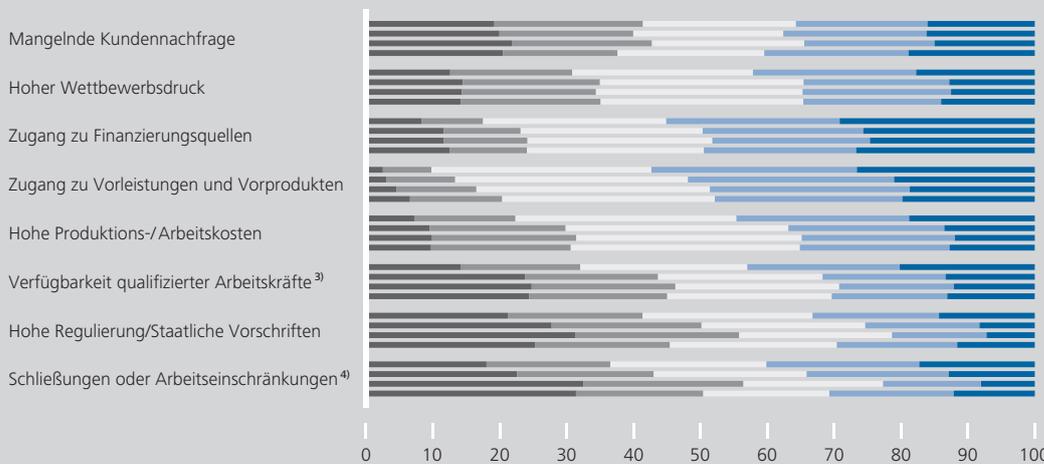


Unternehmenserwartungen



Herausforderungen

Problem: ■ äußerst drängend ■ drängend ■ mittelgroß ■ geringfügig ■ überhaupt keines



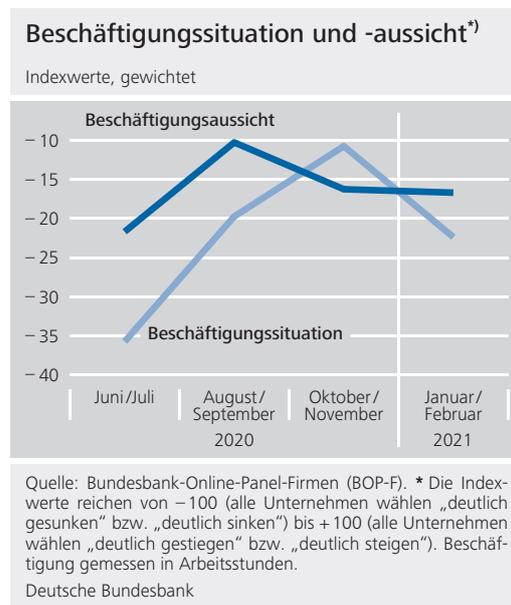
Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F). * Der obere Balken innerhalb einer Kategorie bezieht sich auf die Befragung im Juni/Juli 2020, der zweite Balken auf August/September 2020, der dritte Balken auf Oktober/November 2020 und der untere Balken auf Januar/Februar 2021. Die Unternehmenskennzahlen beziehen sich auf den vergangenen Monat, die Unternehmenserwartungen und die Herausforderungen beziehen sich auf die kommenden sechs Monate. Bei den Herausforderungen wurde danach gefragt, als „wie problematisch“ die genannten Aspekte in den nächsten sechs Monaten gesehen werden. **1** Aus Lieferungen und Leistungen. **2** Lagerbestand an Vorprodukten sowie fertig erzeugte Waren. **3** Sowie erfahrener Führungskräfte. **4** Wegen der Corona-Pandemie.

den pandemiebedingten Einschränkungen und des hohen erwarteten Finanzierungsbedarfs im Vergleich zu den anderen Herausforderungen nur ein geringer Teil der Unternehmen Schwierigkeiten beim Zugang zu Finanzierung erwartete.

Weitere zentrale Größen, auf die sich die Corona-Pandemie bereits unmittelbar zu Beginn auswirkte, waren die Lage und Perspektiven der Beschäftigung. Erwartungen zum Beschäftigungsgrad stellen einen besonders wichtigen wirtschaftlichen Indikator dar, da sie ein Signal über die allgemeinen Erwartungen eines Unternehmens darstellen und über die Lohnentwicklung auch die Inflation beeinflussen können. Um dieser Relevanz gerecht zu werden, befragt die Bundesbank Unternehmen im BOP-F sowohl nach der aktuellen Beschäftigungsentwicklung des letzten Monats sowie nach den Erwartungen zur Beschäftigungsentwicklung in den kommenden sechs Monaten.

Beschäftigungssituation hat sich seit Ausbruch der Corona-Pandemie im Laufe des Jahres 2020 wieder erholt

Hinsichtlich der Beschäftigungssituation¹²⁾ ist von den Sommermonaten bis zum Herbst des Jahres 2020 hinweg zunächst eine positive Entwicklung festzustellen, die sich im Winter jedoch nicht fortsetzte (siehe oben stehendes Schaubild). Die Beschäftigungsaussichten für die kommenden sechs Monate waren mit Ausnahme des Herbstes positiver als die Einschätzung der aktuellen Beschäftigungssituation. Dies signalisiert einen gewissen Optimismus der Firmen hinsichtlich der Beschäftigungsentwicklung, wenn auch auf einem geringen Niveau. Der Einbruch der Beschäftigung im Winter scheint von den Firmen teilweise antizipiert worden zu sein, da die Angaben zur Beschäftigungsaussicht bereits zur Befragung im Herbst zurückgingen. Interessant ist auch die Differenzierung nach Unternehmensgröße. Zum ersten Befragungszeitpunkt im Juni/Juli berichteten größere¹³⁾ Unternehmen von stärkeren Beschäftigungsrückgängen und waren auch pessimistischer hinsichtlich der erwarteten Beschäftigungsentwicklung als Unternehmen geringerer Größe. Im Laufe des Herbstes und Winters kehrte sich dieser Zusammenhang allerdings



um, da größere Unternehmen dann von einer positiveren Beschäftigungsentwicklung berichteten und auch eine positivere Entwicklung erwarteten als kleinere Unternehmen.

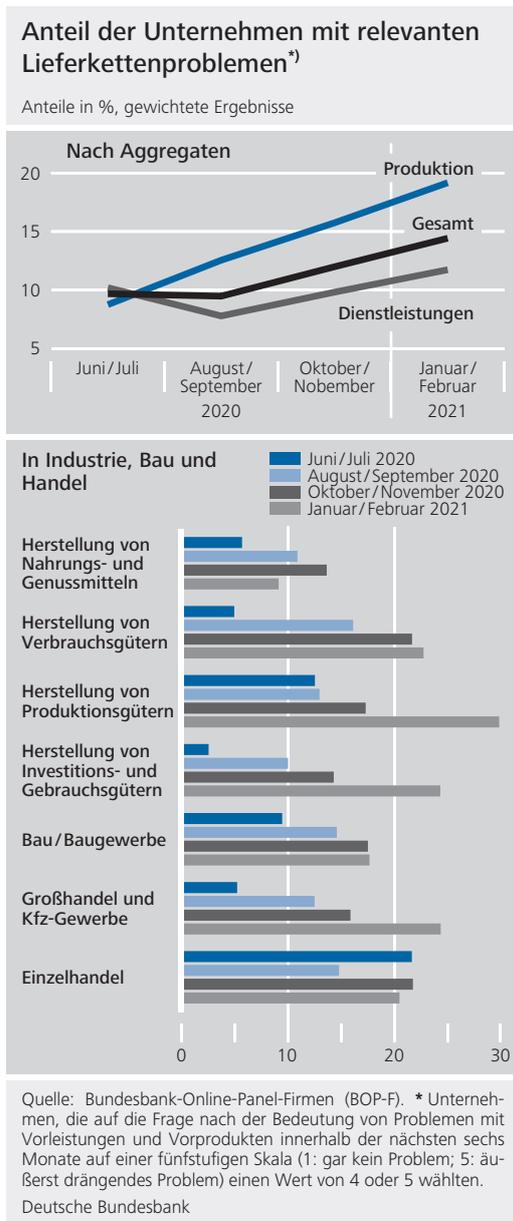
Eine Eigenheit der wirtschaftlichen Probleme in der Pandemie besteht darin, dass zahlreiche Unternehmen im In- und Ausland gleichzeitig ihre wirtschaftliche Tätigkeit stark einschränken oder sogar einstellen mussten. Dies führte zu Einbrüchen des internationalen Handels und somit zur Störung bestehender Lieferketten. Weiter verschärft wurde diese Problematik durch Grenzsicherungen und Reisebeschränkungen. In der Folge fielen für große Teile der Unternehmen Lieferanten von Rohstoffen sowie Abnehmer entlang der Wertschöpfungskette aus. Im Rahmen der Umfrage wurden Firmen daher gebeten, einzuschätzen, wie gravierend sich das Problem unterbrochener Lieferketten ausgewirkt hat. Konkret wurden die Unternehmen gefragt, wie problematisch sie den „Zugang zu Vorleistungen und Vorprodukten“ in den kommenden sechs Monaten beurteilten.¹⁴⁾

Gleichzeitige Schließungen führen zu Problemen in den Lieferketten

¹² Beschäftigung gemessen in Arbeitsstunden.

¹³ Größe gemessen nach Umsatz.

¹⁴ Dabei konnten die Befragten einen Zahlenwert von 1 („überhaupt kein Problem“) bis 5 („ein äußerst drängendes Problem“) angeben.



Lieferkettenprobleme bleiben bestehen

Bei der ersten Befragung im Juni/Juli 2020 gaben 9,7% der befragten Unternehmen an, sich mit schwerwiegenden Lieferkettenproblemen konfrontiert zu sehen.¹⁵⁾ Dieser Wert blieb in der zweiten Welle, im Zeitraum um Juli/August, mit 9,5% in etwa gleich. In Welle 3 (Oktober/November) stieg der Anteil der Unternehmen mit Lieferkettenproblemen leicht auf 12,9% und in Welle 4 (Februar 2021) weiter auf 14,4% an. Das oben stehende Schaubild zeigt den Verlauf, getrennt für Produktionsunternehmen und Dienstleister. Erwartungsgemäß ist die Dynamik bei Produktionsunternehmen stärker.¹⁶⁾

Der leichte Anstieg von 9,7% im Juni/Juli 2020 auf 14,4% im Januar/Februar 2021 könnte dadurch erklärt werden, dass Lieferkettenprobleme sich im Zeitverlauf akkumuliert haben, nachdem eigene Lagerbestände oder die der Zulieferer abgebaut wurden. Sowohl der moderate Anstieg, als auch das Niveau insgesamt sind jedoch vor dem Hintergrund des noch drastischeren Einbruchs der Lieferketten im Frühjahr während des unmittelbaren Ausbruchs der Corona-Pandemie zu betrachten. Dieser Schock auf die Lieferketten, ausgelöst durch die ab März 2020 weltweit einsetzenden Maßnahmen nach Pandemiebeginn, wird vom BOP-F nicht erfasst, da er sich vor dem Beginn der ersten Befragungswelle abspielte. Es ist davon auszugehen, dass während der Befragung im Juni/Juli bereits eine Erholung vom vorherigen Einbruch der Lieferketten erfolgt ist, welcher die oben genannten Werte (und deren Anstieg im Zeitverlauf) relativiert. So berichtete im März 2020 beispielsweise in einer DIHK-Umfrage¹⁷⁾ jeder vierte Betrieb über fehlende Waren oder Dienstleistungen in seiner Produktion, jeder fünfte berichtet über logistische Engpässe. Besonders gravierend war dieser erste Schock auf die Lieferketten deshalb, weil Unternehmen völlig unvorbereitet getroffen wurden. In Bezug auf sich fortsetzende Probleme der Lieferketten im Verlauf des Jahres 2020 ist anzunehmen, dass logistische Anpassungsprozesse und Aus-

¹⁵ Damit sind Firmen gemeint, die einen Wert von 4 oder 5 hinsichtlich der Wichtigkeit der erwarteten Problematik angeben. Anders als im Schaubild auf S. 42 werden bei dieser Analyse alle Befragten berücksichtigt, also auch die, die in den Wellen 2, 3 oder 4 angegeben haben, dass die Problematik nicht auf ihr Unternehmen zutrefte. In genanntem Schaubild sind hingegen nur die Unternehmen enthalten, die angeben, dass die Problematik ihr Unternehmen betrifft und anschließend angeben, wie betroffen sie sich von der Problematik sehen.

¹⁶ Ab der zweiten Befragung im August/September wurde den Unternehmen zusätzlich zu der fünfstufigen Skala die Angabe „trifft auf mein Unternehmen nicht zu“ angeboten. Während lediglich 7% der Produktionsunternehmen angeben, dass Lieferprobleme sie nicht betreffen, wird diese Option von 30% der Unternehmen in Dienstleistungssektoren gewählt. Auch dies zeigt die erheblichen Branchenunterschiede.

¹⁷ Vgl.: DIHK (2020). Die Umfrage erfolgte zwischen dem 24. und dem 26. März 2020 und umfasste ca. 15 000 Unternehmen.

weichmöglichkeiten eher möglich waren und auch bewusst wahrgenommen wurden.

Industrie, Handel und Bau besonders betroffen

Die Sektorzugehörigkeit spielte bei der Bewertung des Problems eine erhebliche Rolle, weil Lieferketten besonders im Handel und bei der Herstellung von Zwischenprodukten sowie im Bau, der Herstellung von Kapitalgütern und langlebigen Gebrauchsgütern bedeutsam sind. Diese Branchen waren daher zuletzt besonders stark von Lieferproblemen betroffen. Das Schaubild auf Seite 44 zeigt die Dynamik für Bau und Baugewerbe, Groß- und Einzelhandel und die Sektoren des Verarbeitenden Gewerbes.

Finanzielle Lage der Unternehmen in Deutschland

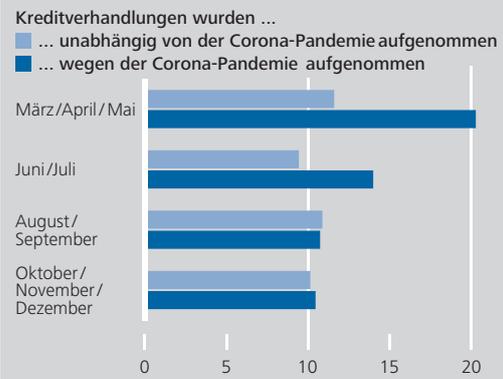
Auch für die Bankenaufsicht und die Finanzstabilitätsanalyse ist die Unternehmensstudie eine wichtige Informationsquelle. So liefern Fragen zur Liquiditätslage und Kreditversorgung der befragten Unternehmen wichtige Hinweise auf mögliche Funktionsstörungen im Finanzsektor. Wie die Ausführungen auf Seite 42 zeigen, führten Umsatzrückgänge zu Beginn der Coronakrise zu einem zeitweilig erhöhten Finanzierungsbedarf im Unternehmenssektor.

Kreditnachfrage der Unternehmen durch Corona-Pandemie geprägt

Um die Auswirkungen der Pandemie abzuschätzen, wurden die Unternehmen danach befragt, ob Kreditverhandlungen geführt worden sind und eine mögliche Kreditaufnahme auf die Corona-Pandemie zurückzuführen ist. Der Anteil an Unternehmen, die unabhängig von der Coronakrise Kreditverhandlungen mit Banken¹⁸⁾ führten, blieb über den Beobachtungszeitraum zwischen März und Dezember 2020 in etwa konstant bei rund 10 %. Demgegenüber haben gut 20 % der Unternehmen zu Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 Kreditverhandlungen aufgrund der Coronakrise aufgenommen. Dieser Anteil sank im weiteren Verlauf auf etwa 10 % im vierten Quartal 2020 (siehe oben stehendes Schaubild). Dies deckt sich mit den Auswertungen anderer Bankenstatistiken, aus denen hervorgeht, dass im März und April 2020

Kreditnachfrage von Unternehmen von März bis Dezember 2020

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Mehrfachnennungen möglich.
 Deutsche Bundesbank

deutlich mehr Kredite an deutsche Unternehmen vergeben wurden als üblich (siehe Deutsche Bundesbank (2020b)). Obwohl die Nachfrage zur Aufnahme eines Kredits oder Einrichtung einer Kreditlinie nach den ersten Krisenmonaten wieder abnahm, ist ein großer Teil der Kreditnachfrage weiterhin auf die Pandemie zurückzuführen.

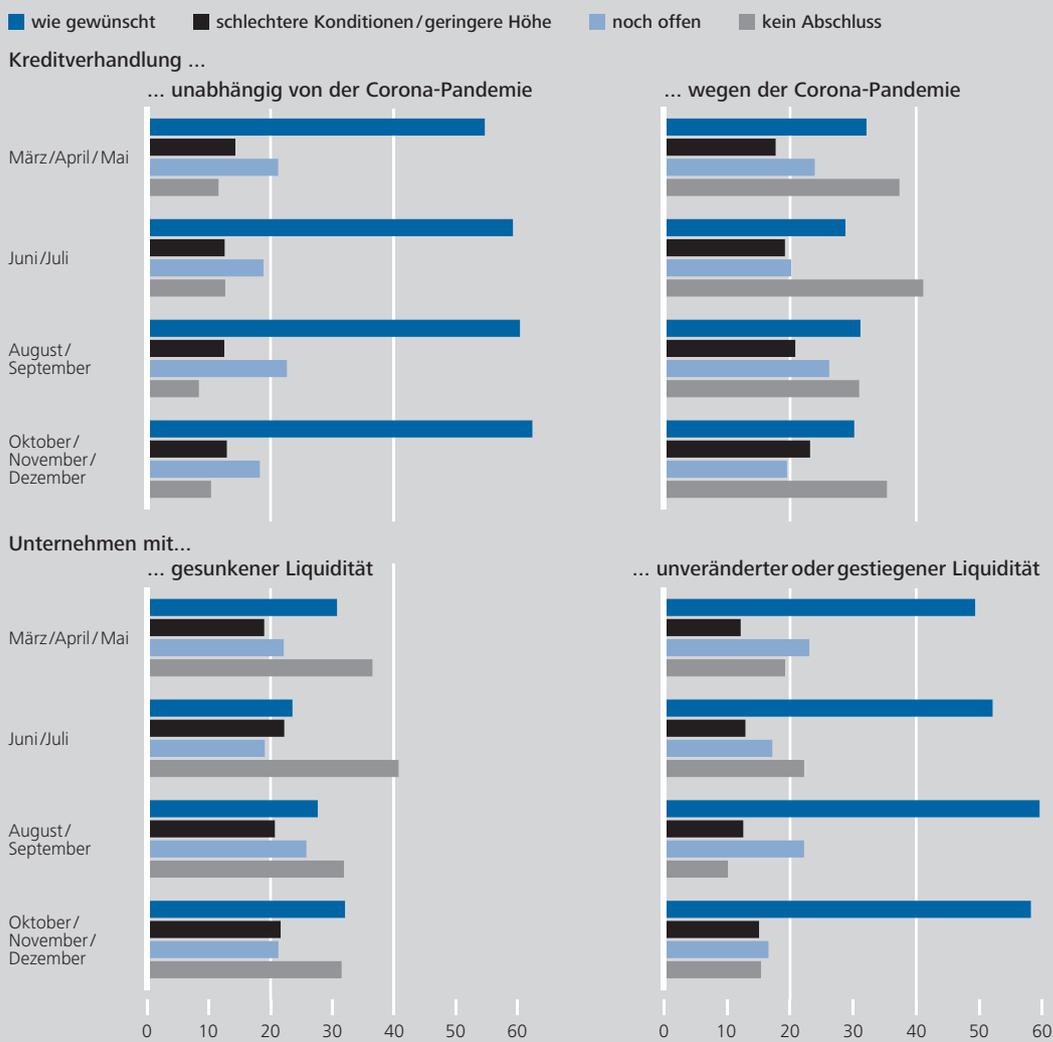
Das Ergebnis der geführten Kreditverhandlungen gibt Hinweise darauf, ob die befragten Unternehmen im Zuge der Pandemie Schwierigkeiten beim Zugang zu Bankkrediten hatten. Den Umfrageergebnissen zufolge hat sich der Kreditzugang für Unternehmen, die unabhängig von der Pandemie Bankkredite beantragten, im Zeitraum von März bis Dezember 2020 verbessert. So ist der Anteil der Kredite, die in der gewünschten Höhe und zu den gewünschten Konditionen gewährt wurden, von 55 % im Frühjahr auf 62 % im vierten Quartal 2020 gestiegen (siehe Schaubild auf S. 46). Bei Kreditverhandlungen, die aufgrund der Pandemie initiiert und geführt wurden, blieb der Anteil der Kredite, die zu den gewünschten Konditionen genehmigt wurden, seit Beginn der Pandemie hingegen konstant bei rund 30 %. Demgegen-

Coronabedingte Kreditanträge wurden häufiger ohne Abschluss beendet

¹⁸ Kreditverhandlungen beziehen sich hierbei auf mit Banken geführte Verhandlungen zur Aufnahme eines Kredits oder zur Einrichtung einer Kreditlinie, wobei sämtliche staatlich geförderte Kredite ausgenommen sind.

Ergebnis geführter Kreditverhandlungen von März bis Dezember 2020

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Mehrfachnennungen möglich.
 Deutsche Bundesbank

über war der Anteil der aufgrund der Pandemie geführten Kreditverhandlungen, die ohne Abschluss beendet wurden, konstant höher als bei den Kreditverhandlungen unabhängig von der Corona-Pandemie und erreichte im Sommer einen Höchstwert von 41%.

Das oben stehende Schaubild zeigt das Ergebnis der geführten Kreditverhandlungen nach der Entwicklung der Liquiditätslage der Unternehmen. Die im Zeitraum von März bis Mai 2020 geführten Kreditverhandlungen wurden bei 37% der Unternehmen, die im zweiten Quartal 2020 Liquiditätseinbußen verzeichneten, ohne Abschluss beendet. Nach einem An-

stieg auf 41% im Sommer ist bei Unternehmen mit rückläufiger Liquidität der Anteil ohne Abschluss beendeter Kreditanträge im Herbst und Winter auf 32% gesunken. Der leicht verbesserte Kreditzugang dieser Unternehmen spiegelt sich auch im Anteil der Kreditverhandlungen wider, die wie beantragt genehmigt wurden. Demgegenüber fielen bei Unternehmen, die keine verschlechterte Liquiditätslage vermeldeten, die Kreditverhandlungen deutlich besser aus. Dies spricht für einen Zusammenhang zwischen Liquiditätsschwierigkeiten der Unternehmen und Problemen bei deren Kreditzugang.

Zusammenhang zwischen Liquiditätsengpässen und Schwierigkeiten beim Kreditzugang

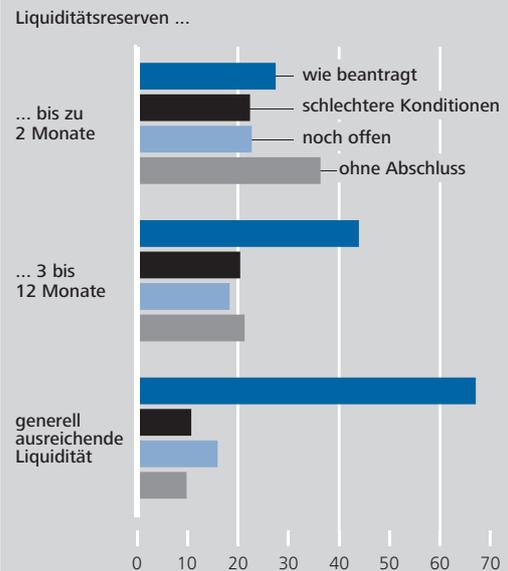
Um das Ausmaß möglicher finanzieller Engpässe der Unternehmen abschätzen zu können, wurden diese im Februar 2021 nach ihren vorhandenen Liquiditätsreserven befragt. Dabei wurden die Unternehmen um ihre Einschätzung gebeten, für welchen Zeitraum noch ausreichend Liquidität vorhanden ist, bevor die Geschäftstätigkeit eingestellt oder aufgegeben werden muss. Es zeigt sich, dass Schwierigkeiten beim Kreditzugang und vorhandene Liquiditätsreserven sich gegenseitig beeinflussen können. Ein Viertel der Unternehmen gab an, grundsätzlich über ausreichend Liquidität zu verfügen. Für 36 % (38 %) der Unternehmen drohte im Februar 2021 innerhalb der kommenden zwei Monate (in drei bis 12 Monaten) ein Liquiditätsengpass. Die Gegenüberstellung der nach dieser Aufteilung im Februar 2021 vorhandenen Liquiditätsreserven mit den Ergebnissen der im vierten Quartal 2020 geführten Kreditverhandlungen ergibt folgendes Bild (siehe nebenstehendes oberes Schaubild): Für Unternehmen, denen ihrer eigenen Einschätzung im Februar 2021 nach innerhalb der Monate März und April 2021 Liquiditätsengpässe drohen, sind die Kreditverhandlungen im vierten Quartal 2020 deutlich schlechter ausgefallen: 27 % der Kreditanträge dieser Unternehmen wurden wie beantragt genehmigt, während sich der Anteil der Kreditverhandlungen ohne Abschluss auf 36 % summierte. Demgegenüber wurden im vierten Quartal 2020 bei Unternehmen, die im Februar 2021 grundsätzlich über ausreichend Liquidität verfügten, 67 % der Kreditanträge zu den gewünschten Konditionen genehmigt und 10 % der Kreditverhandlungen ohne Abschluss beendet.

Kurzarbeitergeld am häufigsten in Anspruch genommene staatliche Hilfsmaßnahme

Um die Folgen der Pandemie und die Auswirkungen der zu ihrer Eindämmung eingeleiteten Maßnahmen für den Unternehmenssektor möglichst gering zu halten, wurden verschiedene staatliche Hilfsmaßnahmen ergriffen. In der vierten Umfragewelle wurden die Unternehmen zu ihrer Nutzung dieser Hilfsmaßnahmen befragt. Knapp die Hälfte der befragten Unternehmen gab an, im Zuge der Pandemie Kurzarbeitergeld in Anspruch genommen zu ha-

Ergebnis der Kreditverhandlungen im vierten Quartal 2020 nach Liquiditätsreserven

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse

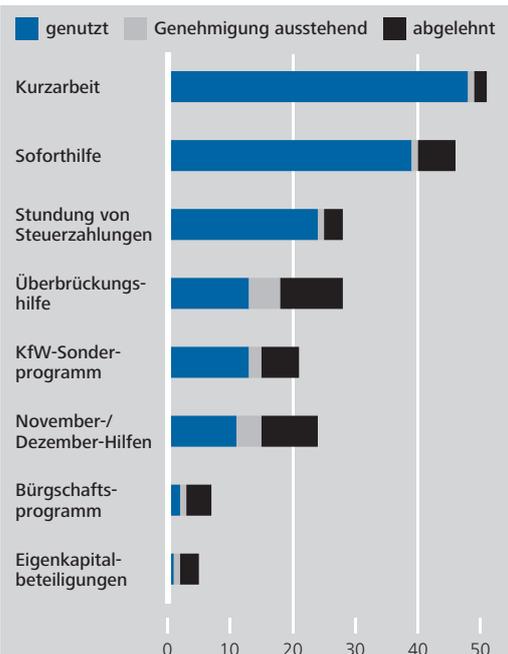


Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Frage: „Ausgehend vom heutigen Tag und dem plausibelsten Szenario: Für welchen Zeitraum verfügt Ihr Unternehmen noch über ausreichend Liquidität, bevor die Geschäftstätigkeit eingestellt oder aufgegeben werden muss?“, Befragungszeitpunkt: Januar/Februar 2021.

Deutsche Bundesbank

Inanspruchnahme staatlicher Hilfsangebote seit Beginn der Corona-Pandemie

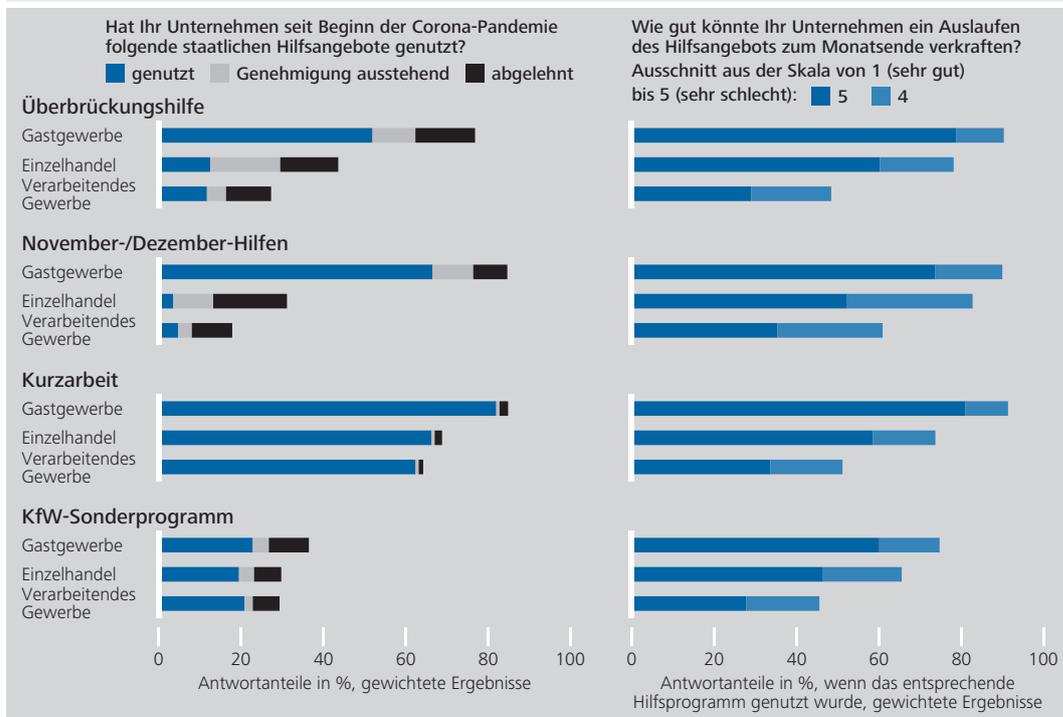
Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: Januar/Februar 2021.

Deutsche Bundesbank

Inanspruchnahme staatlicher Hilfsangebote durch ausgewählte Sektoren und mögliche Klippeneffekte im Februar 2021



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: Januar/Februar 2021.
 Deutsche Bundesbank

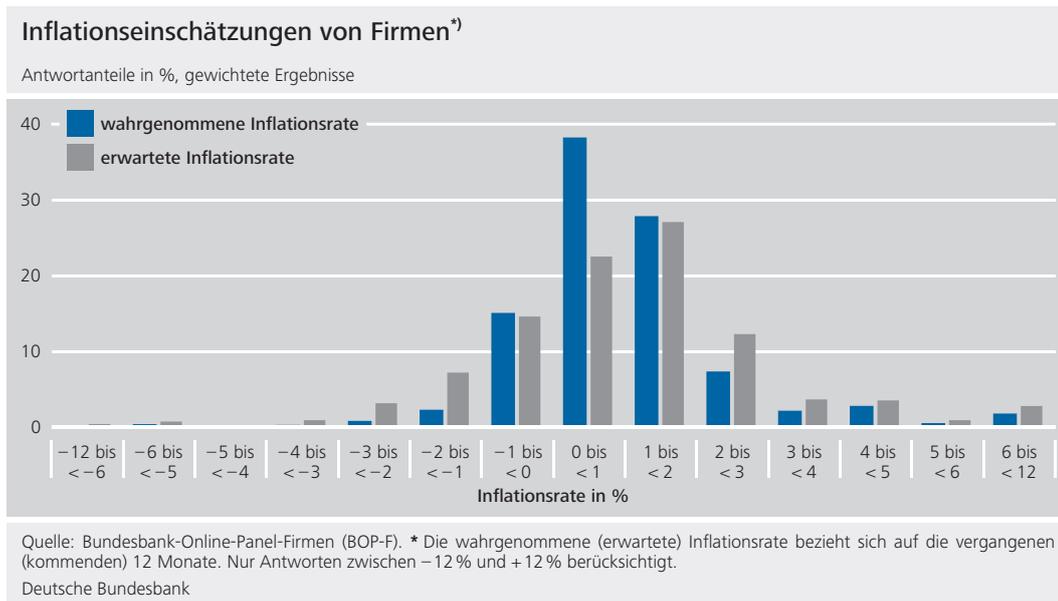
ben (siehe unteres Schaubild auf S. 47). Die zu Pandemiebeginn ausgezahlte Soforthilfe konnte von rund 40 % der Unternehmen genutzt werden. Weniger häufig wurde von steuerlichen Stundungsmöglichkeiten (24 %), dem KfW-Sonderprogramm (12 %), Zuschüssen im Rahmen der Überbrückungshilfe (12 %) sowie von den November-/Dezember-Hilfen (10 %) Gebrauch gemacht, während Bürgschaftsprogramme über Bürgschaftsbanken und staatliche Eigenkapitalbeteiligungen kaum in Anspruch genommen wurden. Des Weiteren sind zum Befragungszeitpunkt im Februar 2021 bei der Überbrückungshilfe sowie bei den November-/Dezember-Hilfen ein relativ hoher Anteil ausstehender Genehmigungen sowie eine recht hohe Ablehnungsquote zu verzeichnen.

des Schaubild): Die entsprechenden Anteile liegen bei den Überbrückungshilfen, November-/Dezember-Hilfen und dem Kurzarbeitergeld bei etwa 80 %. Demgegenüber wurden Kredite über das KfW-Sonderprogramm immerhin von 36 % der Unternehmen des Gastgewerbes beantragt.

Wenn die staatlichen Hilfsmaßnahmen abrupt eingestellt werden sollten, könnten sich mögliche Klippeneffekte ergeben. Aus diesem Grund wurden die Unternehmen, die die entsprechenden Hilfsmaßnahmen in Anspruch genommen haben, im Februar 2021 befragt, inwiefern sie ein Auslaufen der beanspruchten Maßnahmen zum Monatsende verkraften könnten. Im Gastgewerbe gaben für die Überbrückungshilfe, die November-/Dezember-Hilfen sowie für das Kurzarbeitergeld jeweils rund 80 % der Unternehmen an, dass sie ein Auslaufen der jeweiligen Programme nur schlecht verkraften könnten (siehe oben stehendes Schaubild).

Unternehmen des Gastgewerbes überwiegend auf staatliche Hilfen angewiesen

Eine sektorale Auswertung zeigt, welche Branchen die Hilfsmaßnahmen in welchem Umfang nachgefragt haben. So haben etwa besonders viele Unternehmen des Gastgewerbes staatliche Hilfsmaßnahmen beantragt (siehe oben stehen-



Inflationserwartungen von Unternehmen

Kenntnisse zu Inflationserwartungen notwendig, um wirtschaftliches Verhalten verstehen, prognostizieren und effektiv beeinflussen zu können

Inflationserwartungen spielen bei wirtschaftlichen Entscheidungen eine zentrale Rolle. So wie für Privatpersonen und Haushalte die erwartete Inflationsrate eine zentrale Rolle bei Spar- und Konsumentscheidungen spielt,¹⁹⁾ wirkt sie sich im Unternehmenssektor auf Investitionsentscheidungen und auf die Lohn- und Preissetzung aus.²⁰⁾ Die Kenntnis zu Inflationserwartungen ist daher erforderlich, um wirtschaftliches Verhalten verstehen, prognostizieren und durch gezielte Kommunikation effektiv beeinflussen zu können. Im Rahmen der Geldpolitik kommt der Messung von Inflationserwartungen daher eine wesentliche Bedeutung zu.²¹⁾

Einen aktuellen Anlass zur Analyse der Inflationserwartungen bot die Anpassung der Mehrwertsteuer im zweiten Halbjahr 2020. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, inwieweit die wirtschaftspolitischen Maßnahmen die Unternehmen dazu bewogen haben, ihre Preise anzupassen (siehe dazu die Ausführungen auf S. 50 ff.).

Trotz der Relevanz von Inflationserwartungen des Unternehmenssektors fokussiert sich der Großteil bestehender Umfragen zu Inflations-

erwartungen noch immer auf Privatpersonen oder professionelle Prognostiker. Dies liegt darin begründet, dass deren Erwartungen einfacher ermittelt werden können, während die Befragung von Firmen, sowohl zu Inflationserwartungen aber auch zu anderen wichtigen Fragestellungen, aufwendiger ist.²²⁾ Da Kenntnisse zu den Inflationserwartungen von Unternehmen für Notenbanken jedoch ebenso wich-

Erfassungsdefizite bei Inflationserwartungen des Unternehmenssektors

¹⁹ Vgl. z.B.: Vellekoop und Wiederholt (2019) sowie Andrade et al. (2020). Diese finden, dass Haushalte, die eine höhere Inflationsrate erwarten, weniger sparen.

²⁰ Eine interessante Studie in diesem Zusammenhang, die ebenfalls mit Umfragedaten arbeitet, ist Coibion et al. (2020b). In dem Experiment auf Basis des Firmen-Panels der Banca d'Italia werden die Auswirkungen eines exogenen Anstiegs der erwarteten Inflationsrate untersucht. Die Autoren finden, dass eine höhere erwartete Inflationsrate Firmen dazu bewegt, ihre Preise zu erhöhen, stärker Fremdkapital zu nutzen und die Beschäftigung zu reduzieren. Darüber hinaus identifizieren Grasso und Ropele (2018) einen positiven Zusammenhang zwischen der Höhe der erwarteten Inflationsrate und der Investitionsneigung.

²¹ Für eine Analyse zur Frage, ob die von Wirtschaftssubjekten erwartete Inflationsrate als explizite Steuerungsgröße für Zentralbanken geeignet sein könnte vgl.: Coibion et al. (2020a).

²² Vgl.: Coibion et al. (2020b). Im Rahmen von BOP-F werden somit Daten generiert, welche nicht ohne Weiteres aus den Ergebnissen anderer Umfragen bezogen werden können.

Preisanpassungen der Unternehmen im Zuge der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im Jahr 2020

Im Juni 2020 beschloss die Bundesregierung im Rahmen ihres Konjunktur- und Krisenbewältigungspakets, den Mehrwertsteuersatz (steuerrechtlich: „Umsatzsteuersatz“) vom 1. Juli 2020 bis zum 31. Dezember 2020 von regulär 19 % auf 16 % sowie ermäßigt von 7 % auf 5 % abzusenken.¹⁾ Diese Maßnahme zielte vor allem darauf ab, den privaten Konsum anzuregen und die Binnenkonjunktur zu stärken.²⁾ Eine Voraussetzung für eine positive Nachfragewirkung der temporären Mehrwertsteuersenkung war, dass die Unternehmen ihre Preise aufgrund der Steuersenkung tendenziell herabsetzten und die Verbraucher davon ausgingen, dass die Unternehmen die Preise nach Auslaufen der Absenkung tendenziell wieder anheben würden. Ob und inwieweit die Mehrwertsteuersenkung tatsächlich an die Verbraucher weitergereicht wurde, ist eine empirische Frage. Bestehende Studien zur Preisweitergabe der jüngsten temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland beziehen sich vor allem auf die Analyse einzelner Unternehmen oder Produkte.³⁾ Zudem wurden die Auswirkungen auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Rah-

men eines disaggregierten Ansatzes abgeschätzt.⁴⁾ Um darüber hinaus einen tieferen Einblick in das Preissetzungsverhalten des deutschen Unternehmenssektors zu gewinnen, befragte die Bundesbank im Rahmen des Bundesbank-Online-Panel-Firmen Unternehmen zu den im Zuge der temporären Mehrwertsteuersenkung durchgeführten Preisänderungen und deren Beweggründen.

Die Unternehmensstudie der Bundesbank deckt alle Wirtschaftszweige und Güterklassen ab. Für die Auswertungen mit Blick auf die temporäre Mehrwertsteueränderung bedeutet dies, dass nicht nur Preise für Transaktionen zwischen Unternehmen und Haushalten erfasst werden, sondern auch solche bei Verkäufen unter Unternehmen.

1 Der ermäßigte Steuersatz gilt in den in § 12 Abs. 2 UStG aufgeführten Sonderfällen, zu denen u. a. Güter des Grundbedarfs zählen.

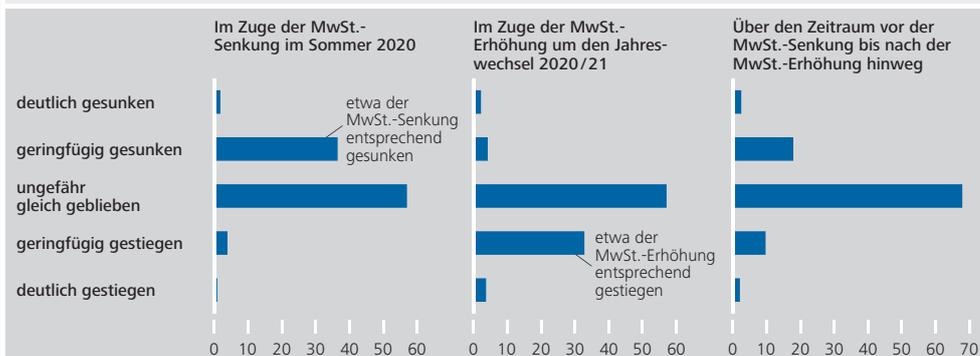
2 Vgl. hierzu: Zweites Corona-Steuerhilfegesetz, Drucksache 19/20058, Deutscher Bundestag.

3 Vgl.: Fuest et al. (2020) und Montag et al. (2020). Zu Studien (vorübergehender) Mehrwertsteueranpassungen in anderen Ländern vgl. auch: Blundell (2009), Crossley et al. (2009), Pike et al. (2009), Crossley et al. (2014), Benedek et al. (2020) und Benzarti et al. (2020).

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

Preisanpassungen der Unternehmen im Zuge der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im Jahr 2020¹⁾

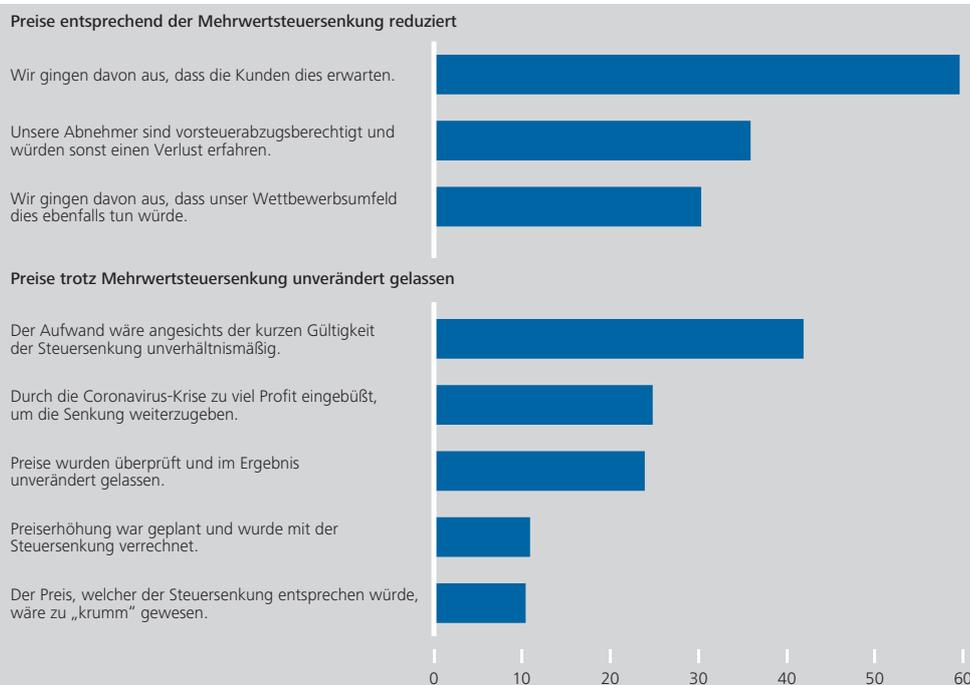
Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: Januar/Februar 2021. * Bruttopreise (d. h. Preise einschl. Mehrwertsteuer) im Durchschnitt über alle Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens für alle Kunden (einschl. anderer Unternehmen). Deutsche Bundesbank

Wichtigste Gründe für Preisadjustierungen im Juli 2020

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F), Befragungszeitpunkt: August/September 2020.
 Deutsche Bundesbank

Die Ergebnisse zeigen, dass gut ein Drittel der Unternehmen im Juli 2020 oder kurz zuvor ihre Preise (im Durchschnitt über alle Produkte oder Dienstleistungen) in etwa in Höhe der Mehrwertsteuersenkung reduzierten.⁵⁾ Mehr als die Hälfte der Unternehmen hingegen ließ den Umfrageergebnissen zufolge die Preise nahezu unverändert. Ferner antworteten 5% der Unternehmen, ihre Preise trotz der Mehrwertsteuersenkung erhöht zu haben. Demzufolge haben viele Unternehmen die Verringerung des Steuersatzes nicht an ihre Kunden weitergegeben.

Angaben zu den Beweggründen der Unternehmen können Hinweise darauf geben, welche Faktoren für das Preissetzungsverhalten eine Rolle spielten. Für Unternehmen, deren Preissenkung genau der Mehrwertsteuersenkung entsprach, war der wichtigste Grund, Kundenerwartungen zu erfüllen (60%). Darüber hinaus gaben einige Unternehmen an, dass ihre vorsteuerab-

zugsberechtigten Abnehmer sonst einen Verlust erfahren würden (36%). Als weiterer wichtiger Grund wurden Preisnachlässe bei Wettbewerbern genannt (30%).

Bei den Unternehmen, die ihre Preise unverändert ließen, war den Angaben zufolge für viele der organisatorische Aufwand angesichts der kurzen Phase der Mehrwertsteuersenkung zu groß (42%). Des Weiteren nutzten einige Unternehmen die Mehrwertsteuersenkung offenbar dazu, ihre während der Coronavirus-Krise stark geschmälernten Gewinne aufzubessern (25%). Auch hätten sie teilweise anlässlich der Steuersenkung

⁵ Die Angaben beziehen sich auf die Gesamtheit jener Unternehmen, welche die entsprechende Frage zu den Preisänderungen beantworteten. Ausgenommen sind die Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen von der Umsatzsteuer befreit sind, deren Preise vorgegeben sind (z. B. Buchpreisbindung, Honorarordnung) oder die im Juli oder kurz vorher keine neuen Transaktionen durchführten.

ihre Preise überprüft und im Ergebnis unverändert gelassen (24 %).

Weitere Informationen aus der Unternehmensstudie stützen die These, dass die besonders starken Umsatzrückgänge aufgrund der Corona-Pandemie für die unvollständige Weitergabe der Mehrwertsteuersenkung zumindest teilweise eine Rolle spielten. So gaben überproportional viele Unternehmen in dem von der Krise oder den Eindämmungsmaßnahmen besonders betroffenen Gastgewerbe an, ihre Preise unverändert gelassen zu haben. Zudem findet sich unter den Befragten ohne Preisanpassung ein höherer Anteil an Unternehmen mit starken Produktionsrückgängen aufgrund der Corona-Pandemie, Belegschaften in Kurzarbeit und in Anspruch genommenen Stundungen von Zahlungsverpflichtungen. Motive der Liquiditätssicherung dürften somit für die unvollständige Preisweitergabe ebenfalls eine Rolle gespielt haben.⁶⁾

Zum 1. Januar 2021 wurden die Mehrwertsteuersätze auf ihre ursprünglichen Werte zurückgesetzt. Die Umfrageergebnisse zu den Preisanpassungen der Unternehmen nach der Rücknahme der Mehrwertsteueränderung ähneln jenen nach der Mehrwertsteuersenkung im Juli 2020. Etwa ein Drittel der Unternehmen hob eigenen Angaben zufolge die Preise entsprechend der Steuererhöhung an. Mehr als die Hälfte der Unternehmen ließ die Preise nach der Rücknahme unverändert. Indes passte etwa ein Viertel der Unternehmen die Preise im Januar 2021 über alle Antwortkategorien hinweg nicht spiegelbildlich zu den Änderungen im Juli 2020 an, was an einer geänderten Nachfrage oder an geänderten Kosten liegen könnte. So verminderten sich per saldo die Preise bei rund einem Fünftel der Unternehmen über den Zeitraum der beiden Mehrwertsteueranpassungen hinweg, während sie lediglich bei einem Zehntel unter dem

Strich zunahmen. Im Unterschied zu anderen Ländern, die die Mehrwertsteuer in früheren Episoden temporär gesenkt hatten, gibt es den aktuellen Umfrageergebnissen zufolge keine Hinweise darauf, dass Unternehmen in Deutschland ihre Preise bereits vor dem Wiederanstieg der Steuersätze erhöhten.⁷⁾

Die Ergebnisse der Unternehmensstudie lassen sich nicht unmittelbar auf den HVPI übertragen. Denn die Umfrageergebnisse erfassen zum einen auch Unternehmen, die keine Konsumgüter produzieren. Zum anderen enthalten sie keine detaillierten Angaben zu den jeweiligen Konsumausgaben-Bereichen (gemäß Classification of Individual Consumption by Purpose: COICOP) der entsprechenden Waren und Dienstleistungen der Unternehmen; diese würden es ermöglichen die Ergebnisse mit den korrespondierenden HVPI-Gewichten zu aggregieren. Gemäß einem regressionsbasierten disaggregierten Ansatz wurde die Mehrwertsteuersenkung im Juli 2020 zu rund zwei Dritteln an die Verbraucher weitergereicht, wobei es große Unterschiede zwischen den im HVPI erfassten Waren und den Dienstleistungen gab.⁸⁾ Während bei Waren die Weitergabe wohl nahezu vollständig war und die Preissenkung bei manchen Nahrungsmitteln und Industriegütern sogar über die Mehrwertsteuersenkung hinausging, fiel sie bei Dienstleistungen eher moderat aus.

Analysiert man die Weitergabe der Anhebung der Mehrwertsteuersätze im Januar 2021 mit dem gleichen regressionsbasierten Ansatz, so scheint jene mehr oder weniger symmetrisch erfolgt zu sein. Dies gilt sowohl für den HVPI insgesamt als auch für die da-

⁶ Vgl. hierzu auch: Gilchrist et al. (2017). Für eine alternative Sichtweise vgl.: Kim (2021).

⁷ Vgl. hierzu bspw. für die temporäre Mehrwertsteuersenkung im Vereinigten Königreich: Pike et al. (2009).

⁸ Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2020a).

rin enthaltenen Warengruppen und die Dienstleistungen.⁹⁾ Zudem zeigt sich auch nach diesem Ansatz, dass die Preise nur in seltenen Fällen bereits im Dezember 2020 wieder erhöht wurden. Dagegen scheinen einige mehrwertsteuerbedingte Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln und Industriegütern erst im Februar 2021 erfolgt zu sein. Dabei könnte eine Rolle gespielt haben, dass für manche Güter wegen der Einschränkungsmaßnahmen im Januar 2021 eine Preiserfassung nicht möglich war.

Zusammenfassend lässt sich – sowohl auf Basis der Ergebnisse der Unternehmensstudie als auch gemäß den Analysen mittels disaggregierter HVPI-Angaben – festhalten, dass sich die temporäre Mehrwertsteuersenkung weniger stark in den Preisen niederschlug, als es im Fall der vollständigen Überwälzung zu erwarten gewesen wäre. Zudem deuten beide Analysen darauf hin, dass sich

die vorgenommenen Preisanpassungen im Juli 2020 und Januar 2021 weitgehend aufhoben, sodass die temporäre Mehrwertsteuersenkung keine dauerhaften Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Preisniveau hat.

⁹ Dabei macht es keinen Unterschied, dass die Mehrwertsteuersenkung in der Gastronomie bis zum Ende des Jahres 2022 verlängert wurde. Denn auch nach diesem Analyseansatz wurde die Senkung kaum an die Verbraucher weitergegeben. Außerdem ist der Anteil dieser Komponente am gesamten HVPI mit 3 % recht gering.

tig sind,²³⁾ werden sie im BOP-F regelmäßig abgefragt.²⁴⁾

Bereits bestehende Umfragen zu Inflationserwartungen von Firmen

Die Aktivitäten der Bundesbank bei der Messung von Inflationserwartungen von Unternehmen reihen sich in bestehende Unternehmensbefragungen anderer Notenbanken ein. Allerdings gibt es Unterschiede in der Art der Befragung, wie die Tabelle auf Seite 54 zeigt.

Ergebnisse des Bundesbank-Online-Panel-Firmen zu Inflationserwartungen

Auf einen Horizont von einem Jahr gehen Firmen nicht von steigenden Inflationsraten aus

Einschätzungen zur wahrgenommenen Inflationsrate der letzten 12 Monate sowie zur erwarteten Inflationsrate in den kommenden 12 Monaten wurden erstmals im Oktober/November 2020 abgefragt.²⁵⁾ Das Schaubild auf Seite 49 zeigt die jeweils erwarteten Inflationsraten, wobei die Punktschätzungen²⁶⁾ der Unternehmen in Intervallen zusammengefasst

sind. Die Daten zeigen, dass Firmen über einen Horizont von einem Jahr nicht von steigenden Inflationsraten ausgehen, relativ zu der geschätzten Inflationsrate der zurückliegenden 12

²³ Zusätzlich dazu ist die Unternehmensstudie nicht nur für die Bundesbank nützlich, sondern dank des Vergleichs mit Daten aus anderen Ländern auch für das gesamte Eurosystem. So können Heterogenitäten in den Inflationserwartungen im europäischen Unternehmenssektor besser eingeordnet werden. Inflationserwartungen von Firmen werden bspw. auch von den Zentralbanken Italiens und Polens regelmäßig erhoben.

²⁴ Da ein signifikanter Anteil der Unternehmen regelmäßig teilnimmt, sind die generierten Daten somit auch für Längsschnittstudien geeignet.

²⁵ Die Erhebung von Inflationseinschätzungen wurde in den ersten beiden Wellen im Juni/Juli 2020 und August/September 2020 nicht berücksichtigt, da Fragen zum realwirtschaftlichen Geschehen, insbesondere zur Produktion und zur Geschäftstätigkeit, sowie Fragen zur Finanzierungssituation der Unternehmen als drängender betrachtet wurden.

²⁶ Die Punktschätzungen zur erwarteten Inflationsrate wurden zweistufig erhoben. Zunächst wurden die Teilnehmer gefragt: „Was denken Sie, ist in den kommenden 12 Monaten eher mit einer Inflation oder einer Deflation in Deutschland zu rechnen?“. In einem zweiten Schritt wurde nach der genauen Rate gefragt: „Was denken Sie, wie hoch wird die Inflationsrate/Deflationsrate in den kommenden 12 Monaten in Deutschland in etwa sein?“

Übersicht über Unternehmensbefragungen zu Inflationserwartungen

Umfrage, Institution und Startjahr	Methodik, Befragungsfrequenz und Sample	Entwicklung der Inflationserwartungen im letzten Jahr
NPB Quick Monitoring Survey, Narodowy Bank Polski, seit 1997	Qualitative Frage zur erwarteten Entwicklung der Inflation in den kommenden 12 Monaten; quartalsweise Befragung von circa 2 000 Firmen	Im Zuge der Corona-Pandemie ist der Indexwert der qualitativen Inflationserwartungen zwischen Q4/2019 und Q3/2020 von 58,9 auf 47,9 gesunken, in Q4/2020 stieg der Indexwert wieder auf 51,2 an
Business Outlook Survey, Bank of Canada, seit 1997	Quantitative Frage zur erwarteten Entwicklung der Inflation in den kommenden zwei Jahren; quartalsweise Befragung von circa 100 Firmen	Zum Q2/2020 sind die Inflationserwartungen stark abgefallen, wobei 25 % der Befragten eine Inflationserwartung von <1 % nannten; in Q3/2020 und Q4/2020 haben sich die Erwartungen wieder leicht stabilisiert; in Q1/2021 haben sich die Inflationserwartungen deutlich erhöht, wobei der Anteil an Befragten, die eine Inflationsrate von 2 % oder mehr erwarten, von 29 % in Q4/2020 auf 55 % in Q1/2021 anstieg
Survey on Inflation and Growth Expectations, Banca d'Italia, seit 1999	Quantitative Frage zur erwarteten Entwicklung der Inflation über verschiedene Zeiträume (sechs Monate, ein Jahr, zwei Jahre und durchschnittlich in drei bis fünf Jahren); quartalsweise Befragung von circa 1 000 Firmen	Zwischen Q4/2019 und Q3/2020 lag die erwartete Inflationsrate für die nächsten 12 Monate konstant zwischen 0,5 % und 1 %; zum Q4/2020 ist diese aber auf annähernd 0 % abgefallen; auch für längere Zeiträume wird eine Inflationsrate von unter 1 % erwartet; in Q1/2021 hat sich die Inflationserwartung für die kommenden 12 Monate wieder auf 0,8 % stabilisiert
Survey of Professional Forecasters, Europäische Zentralbank, seit 1999	Quantitative Fragen (Punktschätzungen und probabilistische Schätzungen) zur Inflationsrate im aktuellen Kalenderjahr sowie zu kommenden Kalenderjahren; quartalsweise Befragung mit Experten aus der (Finanz-)Industrie; in Q4/2020 zuletzt 66 Befragte	In Q1/2021 lagen die Inflationserwartungen für die Jahre 2021, 2022 und 2023 bei 0,9 %, 1,3 % und 1,5 % und haben sich hierbei nicht gegenüber den Inflationserwartungen verändert, die in Q4/2020 für die jeweiligen Jahre erwartet wurden; für das Jahr 2025 wird eine Inflationsrate von 1,7 % erwartet
Business Inflation Expectations, Federal Reserve Bank of Atlanta, seit 2011	Punktschätzung zur zukünftigen Inflation für einen Erwartungshorizont von einem Jahr; monatliche Befragung von circa 300 Firmen	Mit dem Beginn der Corona-Pandemie ist die Inflationserwartung von 1,9 % im März 2020 auf 1,4 % im April 2020 gesunken, seitdem ist die erwartete Inflationsrate sukzessive gestiegen auf zuletzt 2,4 % im März 2021
Decision Maker Panel, Bank of England, seit 2016	Quantitative Fragen (Punktschätzungen und probabilistische Schätzungen) zur erwarteten Veränderung der eigenen Preise innerhalb des nächsten Jahres; quartalsweise Befragung von circa 3 000 Firmen	Im Verlauf der Corona-Pandemie sind die erwarteten Preisveränderungsraten kontinuierlich angestiegen von 1,5 % in Q2/2020 auf 2,0 % in Q3/2020 und 2,5 % in Q4/2020
Bundesbank-Online-Panel-Firmen, Deutsche Bundesbank, seit 2020	Quantitative Fragen (Punktschätzungen und probabilistische Schätzungen) zur Inflationsrate innerhalb der kommenden 12 Monate; zwischen 9 000 und 16 000 Unternehmen pro Befragungswelle	Bisher lediglich ein Befragungszeitpunkt zum Thema Inflation im Oktober/November 2020; im Mittel (Median) erwarteten Firmen eine Inflationsrate 1,5 % (1,5 %) für die nächsten 12 Monate

Deutsche Bundesbank

Monate: Im Durchschnitt gehen Firmen von einer Inflationsrate von 1,5 % bezogen auf die letzten 12 Monate aus und erwarteten ebenfalls eine Inflationsrate von 1,5 % für die kommenden 12 Monate.²⁷⁾ Die Erwartungen sind somit vergleichbar mit den in der oben stehenden Übersicht beschriebenen Ergebnissen anderer Umfragen. Darüber hinaus deutet die Tatsache, dass die von den Unternehmen geschätzte realisierte Inflationsrate mit der erwarteten Inflationsrate identisch ist, darauf hin, dass die Inflationserwartungen der Unternehmen trotz des wirtschaftlichen Einbruchs fest verankert waren. Ein vergleichbares Ergebnis wurde auch im Rahmen des Bundesbank-Online-Panel-Haushalte

(BOP-HH) festgestellt. Ebenfalls analog zur Befragung von Privatpersonen ist die Heterogenität²⁸⁾ der Inflationseinschätzungen, die sich auf die vergangenen 12 Monate beziehen, geringer, als die Heterogenität der Inflationseinschätzungen, die sich auf den Erwartungshorizont der kommenden 12 Monate beziehen (siehe dazu auch S. 55 ff.).

²⁷ Der Literatur folgend, z. B. van der Klaauw et al. (2008), werden bei der Auswertung der Inflationserwartungen lediglich Antworten zwischen –12 % und +12 % berücksichtigt. Weitere Daten zum Median und der Standardabweichung der Inflationseinschätzungen enthält die Tabelle auf S. 56.

²⁸ Heterogenität gemessen als Standardabweichung.

Vergleich der Inflationseinschätzungen von Firmen und Haushalten

In den beiden internetbasierten Befragungen der Bundesbank beantworteten Unternehmen und Privatpersonen identische Fragen zu Inflationserwartungen. Der so ermöglichte Vergleich ist im unten stehenden Schaubild dargestellt in Bezug auf die wahrgenommene Inflationsrate der letzten 12 Monate sowie die erwartete Inflationsrate für die kommenden 12 Monate.¹⁾ Firmen gehen in beiden Fällen tendenziell von einer geringeren Inflation aus (siehe die Tabelle auf S. 56). Darüber hinaus ist die Standardabweichung der einzelnen Einschätzungen bei Firmen geringer als bei privaten Haushalten. Die Einschätzungen der Firmen liegen somit näher beieinander als die Einschätzungen der privaten Haushalte.

Die Divergenz in der Inflationseinschätzung zwischen Firmen und privaten Haushalten

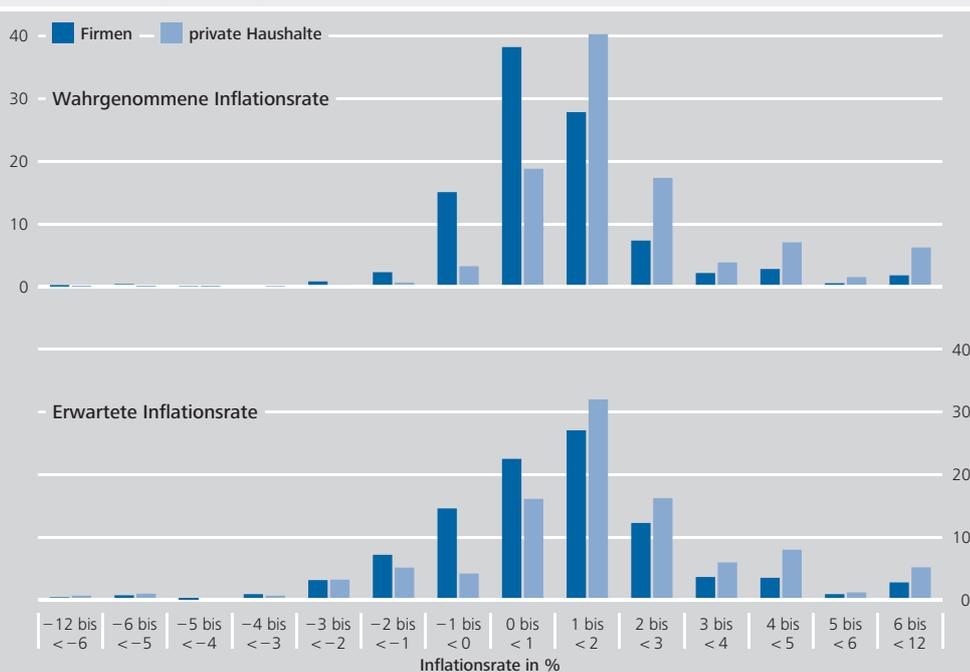
ist es wert, näher betrachtet zu werden. Grundsätzlich ist zu erkennen, dass die Inflationseinschätzungen der Firmen akkurater sind: Erstens ist die geschätzte realisierte Inflationsrate innerhalb der letzten 12 Monate bei Firmen näher an der tatsächlich realisierten Inflationsrate²⁾ (auch wenn diese seitens der Firmen ebenfalls überschätzt wird). Zweitens ist die Schätzung der zukünftigen Inflationsrate über die nächsten 12 Monate

1 Die Inflationseinschätzungen der Firmen wurden im Zeitraum Oktober und November 2020 erhoben. Der Erhebungszeitraum der Haushalte weicht aufgrund der Struktur der Fragebögen leicht ab: Die wahrgenommene Inflationsrate der Haushalte wurde im September 2020 erfragt, die erwartete Inflationsrate der Haushalte wurde im Oktober 2020 erfragt.

2 Im Oktober/November 2020 wurde die realisierte Inflationsrate innerhalb der letzten 12 Monate seitens des Statistischen Bundesamtes mit $-0,2\%$ – $0,3\%$ (Verbraucherpreisindex) bzw. mit $-0,5\%$ – $0,7\%$ (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) angegeben.

Inflationseinschätzungen von Firmen und privaten Haushalten¹⁾

Antwortanteile in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F) und Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH). * Die wahrgenommene (erwartete) Inflationsrate bezieht sich auf die vergangenen (kommenden) 12 Monate. Nur Antworten zwischen -12% und $+12\%$ berücksichtigt.
 Deutsche Bundesbank

Inflationseinschätzungen von Firmen und privaten Haushalten

in %, gewichtete Ergebnisse

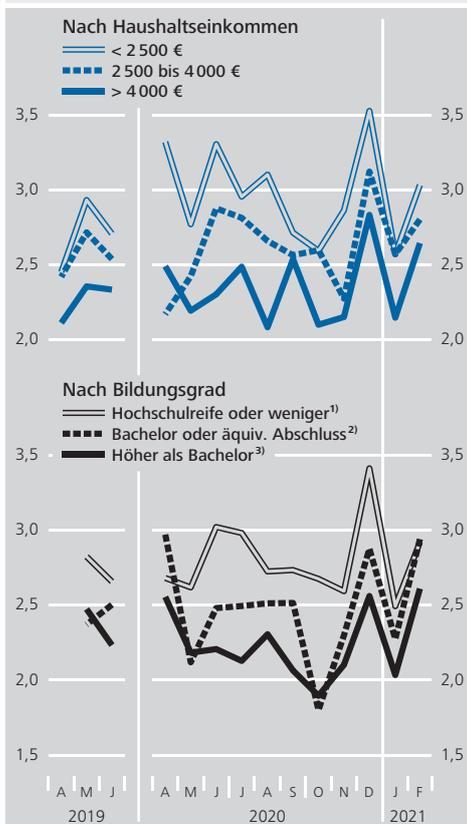
Position	Mittelwert	Median	Standardabweichung
Wahrgenommene Inflationsrate			
Firmen	1,5	1,0	2,1
Haushalte	2,7	2,0	2,5
Erwartete Inflationsrate			
Firmen	1,5	1,5	2,6
Haushalte	2,4	2,0	3,0

Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F) und Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH). Befragungszeitpunkt der Firmen: Oktober und November 2020. Befragungszeitpunkt der Haushalte: September und Oktober 2020.

Deutsche Bundesbank

Durchschnittliche Erwartungen von Privatpersonen zur Höhe der Inflationsrate¹⁾

in %, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH). * Die Inflationserwartungen beziehen sich jeweils auf die kommenden 12 Monate. Nur Antworten zwischen -12% und +12% berücksichtigt. **1** Individuen ohne Schulabschluss, Schüler und berufliche Abschlüsse. **2** Meisterbrief und Bachelor-Abschluss. **3** Diplom, Master, Staatsexamen und Promotion.

Deutsche Bundesbank

näher an den durchschnittlichen Einschätzungen professioneller Prognostiker.³⁾ Drittens ist die Heterogenität der Einschätzungen der Firmen, gemessen als Standardabweichung aller einzelnen Einschätzungen, geringer als bei privaten Haushalten.

Ein ähnliches Muster zeigt sich, wenn die Einschätzungen der Befragten im BOP-HH nach Einkommen und Bildungsgrad differenziert werden. Das nebenstehende Schaubild zeigt die im BOP-HH erhobenen erwarteten Inflationsraten auf Sicht von 12 Monaten. Es wird deutlich, dass Befragte mit höherem Bildungsabschluss sowie mit höherem Einkommen eine geringere Inflationsrate erwarten.⁴⁾ Dies legt nahe, dass die Divergenz zwischen den erhobenen Einschätzungen im BOP-F und im BOP-HH potenziell dadurch erklärt werden könnte, dass es sich bei den Befragten innerhalb des BOP-F um einen speziellen Ausschnitt der Gesamtpopulation handelt, welcher im Rahmen des BOP-HH befragt wird. Jedes Unternehmen im BOP-F wird bei der Erstteilnahme danach gefragt, in welchem Bereich des Unternehmens die Befragten arbeiten und welche Funktionsbezeichnung am ehesten auf sie zutrifft. Dabei zeigt sich, dass in allen vier Wellen jeweils annähernd 90 % der Befragten in dem Bereich „Geschäftsführung“ arbeiten sowie in allen vier Wellen jeweils annähernd 90 % der Befragten als Funktion die Antwortalternative „Inhaber*in/ Geschäftsführer*in/Vorstandsmitglied/Proku-

3 Im vierten Quartal 2020 erwarteten die im Rahmen des „Survey of Professional Forecasters“ der Europäischen Zentralbank befragten Experten aus der (Finanz-)Industrie bspw. eine Inflationsrate von 0,3 % für 2021 bzw. 0,9 % für 2021.

4 Dies trifft ebenfalls auf die Einschätzungen hinsichtlich der realisierten Inflationsrate innerhalb der letzten Monate zu, die im September 2020 erhoben wurden: Haushalte mit geringeren Bildungsabschlüssen bzw. geringeren Einkommen gehen von einer höheren realisierten Inflationsrate aus. Zusätzlich dazu ist die Standardabweichung der Inflationseinschätzungen bei Haushalten mit höherer Bildung und höherem Einkommen jeweils geringer.

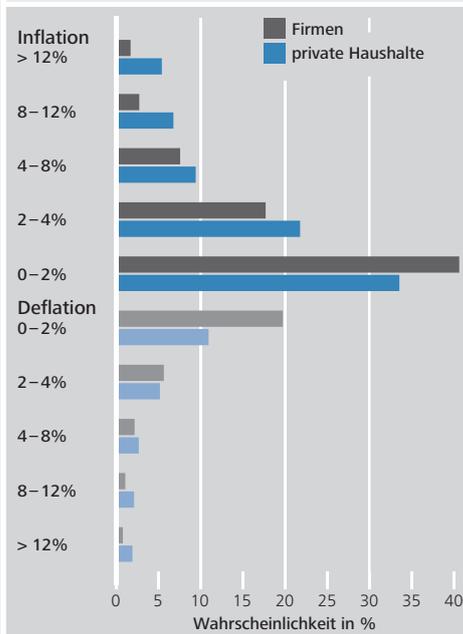
rist*in“ wählen. Dies legt die Schlussfolgerung nahe, dass es sich bei den antwortenden Personen im BOP-F um einen Ausschnitt der Gesamtpopulation handelt, der potenziell über ein überdurchschnittliches Einkommen sowie einen überdurchschnittlichen Bildungsabschluss verfügt. Unter dieser Prämisse könnten die gefundenen Unterschiede zwischen privaten Haushalten und Firmen dadurch erklärt werden, dass die Unternehmensstudie größtenteils von Personen beantwortet wird, die bezüglich ihres Einkommens und ihrer Bildung über dem Durchschnitt der Bevölkerung liegen.

Da die zuvor dargestellte Erhebung von Erwartungen als Punktschätzung wenig nuanciert ist, wurden alternative Methoden entwickelt, die auf der Ebene einzelner Teilnehmer informativer sind. Eine weitere etablierte Methode zur Messung von Inflationseinschätzungen ist beispielsweise die Messung probabilistischer Erwartungen (Manski (2004)). Hierbei werden verschiedene Intervalle vorgegeben, und die Befragten geben an, für wie wahrscheinlich sie es halten, dass die zukünftige Inflationsrate in die jeweiligen Intervalle fällt.⁵ Diese Art der Erwartungsmessung wurde sowohl für Firmen als auch für private Haushalte in den Onlineumfragen der Bundesbank verwendet und wird im Folgenden verglichen.

Das oben stehende Schaubild zeigt, dass das Intervall, welches erwartete Inflationsraten zwischen 0 % und 2 % einschließt, sowohl bei Firmen als auch bei Haushalten die größte Wahrscheinlichkeitsmasse auf sich vereint. Die restliche Wahrscheinlichkeitsmasse verteilt sich symmetrisch auf die übrigen Intervalle, wobei die Randbereiche wie erwartet jeweils als unwahrscheinlicher beurteilt werden. Der Vergleich zwischen den Einschätzungen der Firmen und der privaten Haushalte erlaubt zwei Schlussfolgerungen, die konsistent mit den Ergebnissen der

Probabilistische Inflationserwartungen

gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F) und Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH), Frage: „Für wie wahrscheinlich halten Sie es, dass sich die Inflationsrate in den kommenden 12 Monaten wie folgt entwickelt?“.

Deutsche Bundesbank

Punkteinschätzungen im Schaubild auf Seite 55 sind. Erstens gehen private Haushalte relativ zu Firmen von einer höheren erwarteten Inflationsrate aus, da jeweils mehr Wahrscheinlichkeitsmasse auf Inflationsszenarien liegt (und weniger auf Szenarien mit einer Deflation). Zweitens ist zu erkennen, dass die Verteilung der Wahrscheinlichkeitsmasse bei den privaten Haushalten flacher ist. Daraus lässt sich schließen, dass sich Haushalte auch bei den probabilistischen Einschätzungen unsicherer sind als Firmen.

⁵ Konkret wurden die Teilnehmer gebeten, Punkte auf die jeweiligen Szenarien zu verteilen, wobei 0 absolut unwahrscheinlich bedeutet und 100 absolut sicher. Die Erhebung probabilistischer Werte für einzelne Intervalle erlaubt es bspw., die Unsicherheit der Inflationserwartung auf individuellem Level zu messen. Dieses Vorgehen der Ermittlung von probabilistischen Inflationserwartungen hat sich in der Literatur etabliert, vgl. z. B.: Manski (2018) oder Potter et al. (2017).

Erste Ergebnisse der Unternehmensstudie haben einen großen Nutzen für die Bundesbank gezeigt

■ Ausblick

Mit der Durchführung der ersten vier Befragungswellen des BOP-F zwischen Juni 2020 und Februar 2021 wurde klar, dass die unmittelbare Befragung von Unternehmen wertvolle Informationen für die Bundesbank generiert, damit sie ihre Kernaufgaben, wie die Wahrung der Preisstabilität und die Sicherung der Finanzstabilität, erfüllen kann. Die rasche Verfügbarkeit und die Passgenauigkeit der Daten für die Erfordernisse der Bundesbank machen die Umfrage dabei besonders wertvoll. Im Lichte dieser Erkenntnisse wird die Bundesbank im Rahmen des BOP-F auch weiterhin Unternehmen zu relevanten Themenkomplexen befragen. Zukünftig ist geplant, die Befragung im Monatsrhythmus durchzuführen. Damit schafft die Bundesbank nach einer dauerhaft verbesserten Informationslage zu Einschätzungen und Erwartungen

von Privatpersonen nun auch eine ebensolche Verbesserung in Bezug auf Unternehmen.

Die gewonnenen Daten und Ergebnisse stehen für die Öffentlichkeit zur Verfügung. Auf dem Internetportal des Forschungszentrums finden sich hierfür die Ergebnisse der internetbasierten Bundesbankbefragungen von Privatpersonen (BOP-HH) und Unternehmen (BOP-F). Neben den Erkenntnissen der Umfragen finden sich dort auch Erklärvideos, Erläuterungstexte, Hintergrundinformationen, mit den Daten erstellte Arbeits- und Diskussionspapiere sowie Hinweise zu Nutzungsmöglichkeiten der anonymisierten Mikrodaten für Forschungszwecke.²⁹⁾

²⁹ Datenzugang für Forscherinnen und Forscher erfolgt über das Forschungsdaten- und Servicezentrum (FDSZ) der Bundesbank.

■ Literaturverzeichnis

Andrade, P., E. Gautier und E. Mengus (2020), What Matters in Households' Inflation Expectations?

Benedek, D., R. De Mooij, M. Keen und P. Wingender (2020), Varieties of VAT pass through, *International Tax and Public Finance*, Vol. 27, S. 890–930.

Benzarti, Y., D. Carloni, J. Harju und T. Kosonen, (2020), What goes up may not come down: Asymmetric incidence of value-added taxes, *Journal of Political Economy*, Vol. 128, S. 4438–4474.

Blundell, R.W. (2009), Assessing the temporary VAT cut policy in the UK, *Fiscal Studies*, Vol. 30, S. 31–38.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, S. Kumar und M. Pedemonte (2020a), Inflation expectations as a policy tool?, *Journal of International Economics*, 103297.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko und T. Ropele (2020b), Inflation expectations and firm decisions: New causal evidence, *The Quarterly Journal of Economics*, 135(1), S. 165–219.

Crossley, T., H. Low und C. Sleeman (2014), Using a temporary indirect tax cut as a fiscal stimulus: evidence from the UK, *IFS Working Papers W14/16*, Institute for Fiscal Studies.

Crossley, T., H. Low und M. Wakefield (2009), The economics of a temporary VAT cut, *Fiscal Studies*, Vol. 30, S. 3–16.

Deutsche Bundesbank (2020a), Wirkung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise, Monatsbericht, November 2020, S. 57–59.

Deutsche Bundesbank (2020b), Finanzstabilitätsbericht 2020, S. 35.

Deutsche Bundesbank (2019), Zur Bedeutung von Erwartungsbefragungen für die Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 55–74.

DIHK (2020), Auswirkungen des Corona-Virus auf die deutsche Wirtschaft, 2. DIHK-Blitzumfrage, März 2020.

Europäische Zentralbank (2021), EZB-Wirtschaftsbericht, 01/2021, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/858630/25a7e540c0aa6e8bef5a5a6ae80abf9f/mL/2021-01-ezb-wb-data.pdf>.

Fuest, C., F. Neumeier und D. Stöhlker (2020), The pass-through of temporary VAT rate cuts: Evidence from German retail prices, ifo Working Papers, No. 341.

Gilchrist, S., R. Schoenle, J. Sim und E. Zakrajšek (2017), Inflation dynamics during the financial crisis, *American Economic Review*, Vol. 107, S. 785–823.

Grasso, A. und T. Ropele (2018), Firms' inflation expectations and investment plans, Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper) No. 1203.

Kim, R. (2021), The effect of the credit crunch on output price dynamics: The corporate inventory and liquidity management channel, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 136, S. 563–619.

Manski, C.F. (2018), Survey measurement of probabilistic macroeconomic expectations: progress and promise, *NBER Macroeconomics Annual*, 32(1), S. 411–471.

Manski, C.F. (2004), Measuring Expectations, *Econometrica*, 72(5), S. 1329–1376.

Montag, F., A. Sagimuldina und M. Schnitzer (2020), Are temporary value-added tax reductions passed on to consumers? Evidence from Germany's stimulus, CEPR Discussion Paper Series, DP15189.

Pike, R., M. Lewis und D. Turner (2009), Impact of VAT reduction on the consumer price indices, *Economic & Labour Market Review*, Vol. 3, S. 17–21.

Potter, S., M. Del Negro, G. Topa und W. van der Klaauw (2017), The advantages of probabilistic survey questions, *Review of Economic Analysis*, 9(1), S. 1–32.

Van der Klaauw, W., W. Bruine de Bruin, G. Topa, S. Potter und M.F. Bryan (2008), Rethinking the measurement of household inflation expectations: preliminary findings, FRB of New York Staff Reports, No. 359.

Vellekoop, N. und M. Wiederholt (2019), Inflation expectations and choices of households, SAFE Working Paper, No. 250, Goethe University Frankfurt, SAFE – Sustainable Architecture for Finance in Europe, Frankfurt a. M., abrufbar unter: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3383452>.