Weltwirtschaft: Tiefer Abschwung für 2020 erwartet, große Unsicherheit über den Verlauf der Erholung[2]

Covid-19-Pandemie verursacht hohe und steigende Verluste an Menschenleben weltweit

Vor wenigen Monaten war die Coronavirus-Mutation SARS-CoV-2 noch völlig unbekannt. Im Zuge der regen Reisetätigkeit rund um den chinesischen Jahreswechsel, verbreitete sich Covid-19 Ende Jänner 2020 in die großen chinesischen Metropolen, von wo aus das Virus seine Reise in die ganze Welt antrat.

Um Menschenleben zu schützen und um die Funktionsfähigkeit der Gesundheitssysteme zu erhalten, wurden drastische Maßnahmen der Isolierung und sozialen Distanzierung, sowie Einschränkungen des öffentlichen Lebens und der wirtschaftlichen Aktivitäten verordnet. Der aktuelle Ausnahmezustand hat im Verlauf des März 2020 alle großen Wirtschaftsräume der Welt erfasst und strapaziert zurzeit die jeweiligen Gesundheitssysteme sowie das soziale und ökonomische Gefüge in einem nicht für möglich gehaltenem Ausmaß.

Die hohe Unsicherheit über den Verlauf der Covid-19-Pandemie macht wirtschaftliche Prognosen nahezu unmöglich

Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet in seiner Prognose vom 14. April 2020 einen Rückgang des globalen realen BIP um 3,0% im Jahr 2020; dies ist deutlich stärker als während der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 bis 2009. Im Jahr 2009 schrumpfte die Weltwirtshaft um 0,1%. In seinem Baseline-Szenario, welches ein Verschwinden der Pandemie und eine graduelle Rücknahme der Beschränkungen im zweiten Halbjahr 2020 annimmt, erwartet der IWF einen starken Anstieg des globalen Wirtschaftswachstum im Jahr 2021 auf 5,8%, da sich Dank der wirtschaftspolitischen Hilfsmaßnahmen die wirtschaftliche Aktivität wieder rasch normalisiert. Doch wie realistisch ist dieser V-förmige Verlauf?

Prognose des Internationalen Währungsfonds zum realen Weltwirtschaftswachstum

	Wachstumsrate in %				Revision ggü. Jänner in Prozentpunkten	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
Welt gesamt	3.6	2.9	−3.0	5.8	−6.3	2.4
USA	2.9	2.3	−6.9	4.7	−7.9	3.0
Euroraum	1.9	1.2	−7.5	4.7	−8.8	3.3
Deutschland	1.5	0.6	−7.0	5.2	−8.1	3.8
Frankreich	1.7	1.3	−7.2	4.5	−8.5	3.2
Italien	0.8	0.3	−9.1	4.8	−9.6	4.1
Spanien	2.4	2.0	−8.0	4.3	−9.6	2.7
Japan	0.3	0.7	−5.2	3.0	−5.9	2.5
Vereinigtes Königreich	1.3	1.4	−6.5	4.0	−7.9	2.5
China	6.7	6.1	1.2	9.2	−4.8	3.4
Welthandel (Volumen)	3.8	0.9	−11.0	8.4	−13.9	4.7

Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2020.

Der IWF betont, dass die Prognose mit extrem hoher Unsicherheit behaftet ist. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sind von einer Reihe von Faktoren abhängig, die auf eine komplexe und schwer vorhersehbare Art miteinander interagieren.

[2] Thomas Scheiber (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Darunter fallen der Verlauf der Pandemie selbst, die Intensität und Dauer der Beschränkungen, das Ausmaß der Produktionsunterbrechung und Arbeitslosigkeit, die Auswirkungen der Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen, Verhaltensänderungen von Konsumenten (z.B. Vermeidung von großen Menschenansammlungen in Einkaufszentren, von öffentlichem Verkehr, Fern- und Dienstreisen) und Unternehmen (z.B. Re-Orientierung von Wertschöpfungsketten, Investitionszurückhaltung), Vertrauenseffekte und volatile Rohstoffpreise. Vor diesem Hintergrund überwiegen laut IWF die Abwärtsrisiken.

Daher hat der IWF zusätzlich zur Baseline drei Szenarien mit unterschiedlichen Verläufen der Covid-19-Pandemie gerechnet. Im ersten Szenario dauert die Eindämmung der Pandemie 50% länger als im Baseline Szenario; dies führt zu mehr Firmenschließungen und einem dauerhaft niedrigen Kapitalstock. Niedrigeres Potentialwachstum, höhere Finanzierungskosten und stärkerer Vertrauensverlust führen zu einem Rückgang des globalen realen BIP um weitere 3 Prozentpunkte um insgesamt -6% für 2020 und einem weniger dynamischen Aufschwung 2021 mit 3% Wachstum. Das zweite Szenario berücksichtigt einen erneuten, jedoch milderen Ausbruch der Pandemie im Jahr 2021. Dies würde das globale Wachstum im Jahr 2021 um 5 Prozentpunkte gegenüber der Baseline auf 0,8% reduzieren. Das dritte Szenario kombiniert beide Annahmen (50% längerer Verlauf und erneuter Ausbruch in 2021). Dabei kommt es nun auch zum Auftreten nicht-linearer Effekte sowohl durch erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten (i.e. höheren Finanzierungskosten) als auch durch Verlagerungen internationaler Produktionsketten. Im Ergebnis fällt das globale reale BIP um -6% im Jahr 2020 und um -2% im Jahr 2021, wobei Schwellenländer auf Grund limitierter Fiskalpolitik noch stärker betroffen wären.

Grundsätzliche makroökonomische Wirkungszusammenhänge[3]

Der Grund für den außergewöhnlich starken Wirtschaftseinbruch liegt in der Natur des Schocks.[4] Makroökonomisch betrachtet stellt die Covid-19-Pandemie zunächst einen Angebotsschock dar. Infektionen reduzieren das Arbeitsangebot und die Beschäftigung und erhöhen die Gesundheitsausgaben. Die verordneten gesundheitlichen Eindämmungsmaßnahmen (Quarantäne, Herunterfahren von wirtschaftlichen Aktivitäten, soziale Distanzierung) reduzieren die Mobilität und treffen insbesondere jene Wirtschaftssektoren, die auf soziale Interaktionen angewiesen sind (bspw. Reisen, Beherbergung, Restaurants, Sport- und Kulturveranstaltungen, persönliche Dienstleistungen). Die Schließung von Arbeitsstätten und Grenzen unterbricht (internationale) Produktionsketten und senkt die Produktivität. Die Folgen diese Angebotsschocks sind Kündigungen, Einkommensverluste, Angst vor Ansteckung und erhöhte Unsicherheit, welche zu einem Nachfrageschock führen, da private Haushalte und Unternehmen weniger ausgeben. Dieser Nachfrageausfall führt in Folge zu weiteren Kündigungen und Unternehmensschließungen im Inland, sowie zu negativen Rückkopplungen bei den Handelspartnern im Ausland, welche die Auswirkungen der Krise verstärken.

Eine weitere Verstärkung der Krise erfolgt zudem über Rückkopplungen zwischen der Realwirtschaft und den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten. Die Bewertung vieler Vermögensgüter ist vom Barwert des Stroms der zukünftigen Zahlungen abhängig. Die plötzliche Unterbrechung der wirtschaftlichen Aktivitäten in Folge der Covid-19-Maßnahmen sowie die

[3] Siehe International Monetary Fund, World Economic Outlook, 14. April 2020; Luca Fornaro and Martin Wolf, Coronavirus and macroeconomic policy, Vox CEPR policy portal, 10. März 2020.

[4] Für eine rezente Gegenüberstellung der Covid-19-Krise mit der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise im Euroraum siehe A. Breitenfellner und P. Ramskogler, 2020. How deep will it fall? Comparing the euro area recessions of 2020 and 2009, SUERF Policy Note, Issue 150.

einhergehende Unsicherheit führen zu starken Preiskorrekturen an den Finanzmärkten. Anleger und Investoren flüchten in sichere Anlagen, Fonds und Unternehmen versuchen ihre Liquiditätspuffer zu erhöhen, um ihren kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Praktiken wie *margin calls*, höhere Abschläge auf hinterlegte Sicherheiten (*hair cuts*), Abstufungen im Kreditrating oder spekulative Leerverkäufe verstärken diese Dynamik und können Notverkäufe auslösen. Dadurch steigen Finanzierungskosten bzw. Refinanzierungen und Kredite werden verknappt, was den Fortgang der wirtschaftlichen Tätigkeiten zusätzlich erschwert. Besonders betroffen sind jene Wirtschaftssektoren, die (schon vor der Krise) ein relativ höheres Ausfallsrisiko aufweisen. Steigende Arbeitslosigkeit erhöht zusätzlich das Risiko von Kreditausfällen im Haushaltssektor. All diese Effekte werden über internationale Finanznetzwerke vervielfacht und treffen insbesondere jene Länder, die auf die Finanzierung ihrer Schulden durch das Ausland relativ stärker angewiesen sind. Plötzliche Kapitalabflüsse durch ausländische Banken und Investoren können in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern zu Währungs- und Schuldenkrisen führen. Tatsächlich haben schon über 90 Länder beim IWF ihr Interesse an finanzieller Notfallunterstützung angemeldet, bis zum 16. April hat das IWF *Executive Board* bereits 17 Anträge genehmigt.[5]

Die schwächere globale Nachfrage drückt auch auf die Rohstoffpreise, wobei besonders der Ölpreis seit dem Jahresanfang um über 50% eingebrochen ist. Rohstoffexportierende Länder spüren daher zusätzlichen Druck auf ihre öffentlichen Finanzen und auf die Realwirtschaft.

Schließlich führt der kombinierte Angebots- und Nachfrageschock zu starken Anstiegen der öffentlichen Verschuldung. Zunächst steigen die Gesundheitsausgaben. Mit dem Anspringen der automatischen Stabilisatoren steigen zudem die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung und Arbeitsmarktpolitik und gleichzeitig sinken die Staatseinnahmen aus Steuern und Abgaben. Historisch einzigartig sind die bisher beschlossenen Fiskalpakete, um den Zusammenbruch ganzer Wirtschaftssektoren zu verhindern und den Einnahmeausfall des privaten Sektors teilweise zu kompensieren. Wenn große und kleine Unternehmen mit eigentlich nachhaltigen Geschäftsmodellen die Krise nicht überleben und massenhaft Arbeitsplätze vernichtet werden, ist eine rasche Erholung der Wirtschaft nach Eindämmung der Pandemie ausgeschlossen. Diese Maßnahmen implizieren neben einem Anstieg der privaten Verschuldung auch einen raschen Aufbau von öffentlichen Schulden. Damit kehrt nach der Überwindung der Pandemie die Frage nach der Schuldentragfähigkeit[6] zurück – welche auf Grund der unvollendeten Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion den Euroraum jetzt schon trifft.

Stimmungsindikatoren und Frühindikatoren signalisieren einen tiefen Abschwung

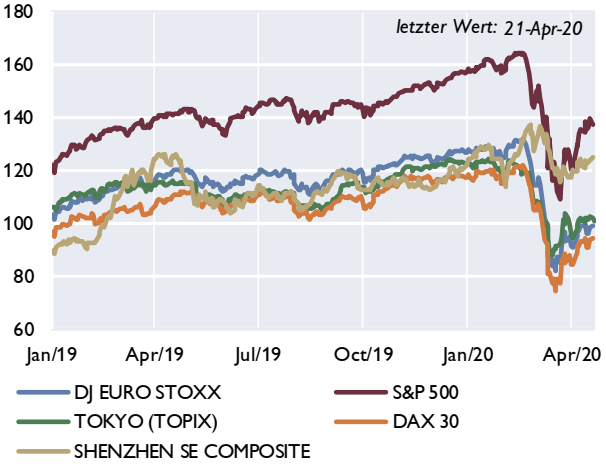
Die ökonomischen Auswirkungen sind bereits in jenen Ländern in den Wirtschaftsdaten sichtbar, die zuerst von der Pandemie betroffen waren. Chinas Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze und Anlageinvestitionen brachen bereits im Jänner und Februar 2020 ein. Mit dem Ausbruch der Covid-19-Krise in Italien und weiteren europäischen Ländern kam es zu heftigen Korrekturen an den internationalen Aktienbörsen. Die Flucht in sichere Anlagen (bspw.

[5] Siehe IWF website https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker. Unter den genehmigten Anträgen befinden sich jene für Albanien, Kosovo und Nordmazedonien (Rapid Financing Instrument).

[6] Ein häufig genannter Indikator der Schuldentragfähigkeit öffentlicher Haushalte ist die Staatsschuldenquote. Sie wird berechnet als Schulden des Gesamtstaates dividiert durch das nominale BIP. In einer Rezession steigt die Staatsschuldenquote rasch, da sich nicht nur der Zähler „Gesamtschuldenstand" erhöht (bspw. auf Grund eines Budgetdefizits), sondern auch der Nenner „nominales BIP" schrumpft.

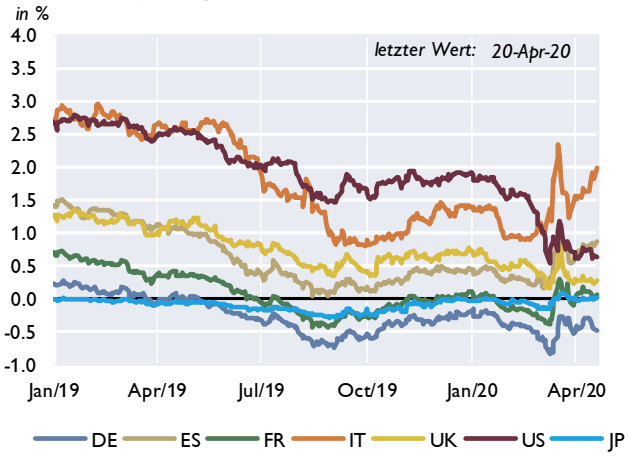
deutsche oder U.S. amerikanische Staatsanleihen oder Gold) und zeitweise auch in Sichteinlagen führten zu starken Preisausschlägen auf den Märkten für Staatsanleihen. Resolutes Eingreifen der Federal Reserve und des Eurosystems führten zu einer gewissen Beruhigung.

Aktienmärkte *1.1.2015=100*



Quelle: Macrobond.

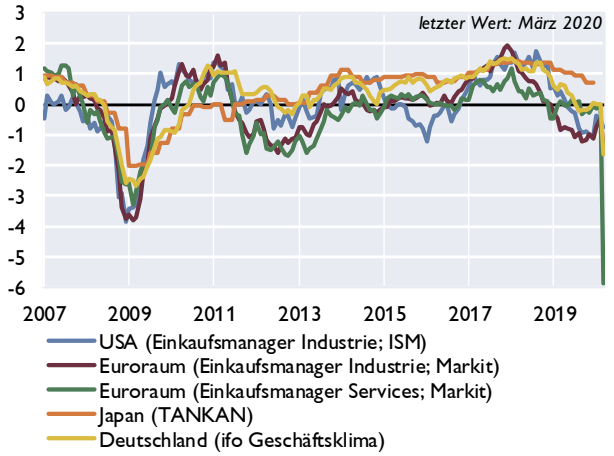
Zinsen 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Macrobond.

Geschäftsklima Indikatoren

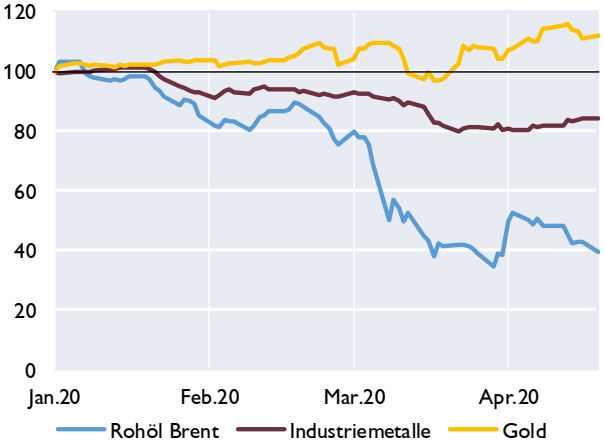
Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung.



Quelle: IFO, Markit, ISM, ESRI, eigene Berechnungen.

Rohstoffpreise

Index 2. Jänner 2020 = 100 *Letzter Wert: 20-Apr-20*



Quelle: Macrobond, eigene Berechnungen.

Die rasche Eintrübung der Wachstumsaussichten zuerst in China und dann weltweit löste einen starken Rückgang der Rohstoffpreise für Industriemetalle aus. Die massive Einschränkung der Reisetätigkeit und der Einbruch der Industrieproduktion dürften laut Internationaler Energie Agentur die globale Nachfrage nach Rohöl im laufenden Jahr um durchschnittlich 9% reduzieren, wobei für das zweite Quartal ein Nachfrageausfall von rund 23% erwartet wird. Zusätzlich kündigten die OPEC und Russland am 6. März an, ihre Förderbeschränkungen aufzuheben und das globale Ölangebot ab 1. April um 5 Mio. Fass/Tag auszuweiten[7]. Auf Druck der G20 lenkten die OPEC und Russland am 9. April ein und versprachen ab 1. Mai die globale Angebotsmenge um rund 10% zu senken. Außerdem forderten sie von den USA, das Angebot zu drosseln, um zu verhindern, dass die Lagerkapazitäten sich erschöpfen.[8]

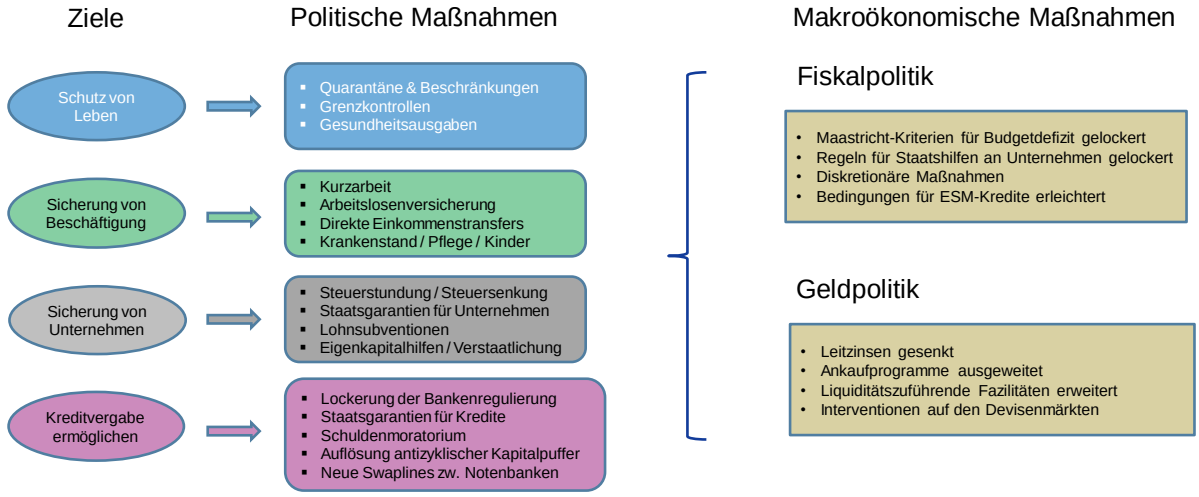
[7] Fünf Millionen Fass/Tag entsprachen im ersten Quartal 2020 in etwa 5% des globalen Rohölverbrauchs/Tag.

[8] International Energy Agency. Oil Market Report, April 2020. https://www.iea.org/topics/oil-market-report.

Umfassende wirtschaftspolitische Maßnahmen sind nötig, um einen raschen Aufschwung zu ermöglichen

Vor dem Hintergrund der sich entfaltenden dramatischen Gesundheits- und Wirtschaftskrise im Jahr 2020 waren und sind rasche, umfassende und massive wirtschaftspolitische Maßnahmen notwendig. Die folgende schematische Darstellung gibt einen Überblick über den Mix an gesundheits- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die insbesondere in den Industriestaaten umgesetzt worden sind, um folgende Ziele zu erreichen: nämlich Menschenleben zu schützen, den Fortbestand von Beschäftigung und Unternehmen während der Beschränkungen zu sichern und die Vergabe von Krediten aufrecht zu erhalten.[9]

Expansive Geld- und Fiskalpolitik unterstützen die umfassenden politischen Maßnahmen zur Sicherung von Menschenleben und Wirtschaft



Anmerkung: Schematische Darstellung, die vor allem auf die Reaktionen in der EU abstellt.

Da einzelne Wirtschaftssektoren sehr unterschiedlich von der Krise betroffen sind, wurden die Fiskal-, Geld- und Finanzmarktstabilitätspolitik teilweise sektorspezifisch ausgestaltet. Generell zielen die wirtschaftspolitischen Maßnahmen darauf ab, die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Akteuren während der Zeit der Beschränkungen zu retten, damit das wirtschaftliche Leben Hand in Hand mit der allmählichen Zurücknahme der Beschränkungen zügig wieder aufgenommen werden kann; d.h. der erwartete Verlust an Potentialwachstum möglichst gering ausfällt.

Wenn sich ein Ende der Pandemie abzeichnet, dann wird allerdings ein zusätzlicher breit angelegter fiskalischer Impuls nötig sein, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Vertrauen in die Wirtschaft zu stärken. Die Rückkehr zum Potentialoutput wird auf Grund der zu erwartenden schweren globalen Rezession ein langer Weg sein, gerade vor dem Hintergrund der zu erwartenden Häufung von Insolvenzen privater Haushalte und Unternehmen, der zu erwartenden hohen Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung und der Verlagerung internationaler Produktionsketten.

Die geldpolitischen Maßnahmen der großen Zentralbankender letzten Wochen umfassten sowohl geldpolitische Lockerungen als auch Liquiditätssichernde Maßnahmen, um systemischen

[9] Einen länderweisen Überblick der umgesetzten wirtschafts- und gesundheitspolitischen Maßnahmen bieten die websites der OECD (https://www.oecd.org/coronavirus/en/#) und des IWF (https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19).

Stress an den Finanz- und Kapitalmärkten zu reduzieren. Diese Maßnahmen haben das Vertrauen gestärkt und die negativen Rückkopplungen zwischen Real- und Finanzwirtschaft gedämpft. Ziel ist es, die Finanzierungskosten günstig zu halten, um einen tieferen Abschwung zu vermeiden und ausreichend Kapital für die Finanzierung des Aufschwungs parat zu haben. Wesentlich dafür sind auch die Maßnahmen im Bereich der Regulierung und makroprudenziellen Politik, die unter anderem eine rasche Nachverhandlung von Kreditverträgen privater Haushalte und Unternehmen ermöglichen soll, die in Zahlungsschwierigkeiten geraten sind oder noch geraten werden.

Euroraum: Asymmetrische Auswirkungen erfordern gemeinsames Handeln

Aus der regionalen Verteilung der Zahl der Covid-19-Todesfälle zeichnet sich ab, dass die einzelnen Euroraumländer recht unterschiedlich von der Covid-19-Pandemie betroffen sind. Makroökonomisch stellt dies einen asymmetrisch wirkenden Schock für die Währungsunion dar, der einen koordinierten wirtschaftspolitischen Impuls erforderlich macht.

Das Eurosystem hat rasch und entschlossen eine Vielfalt von Maßnahmen beschlossen, die Geldpolitik weiter zu lockern, die Liquiditätsversorgung zu sichern, die Finanzmarktstabilität zu stärken und eine Fragmentierung des Währungsraums abzuschwächen[10].

Die beschlossenen gesundheits- und fiskalpolitischen Maßnahmen waren zu Beginn der Krise nationale Alleingänge und ließen die europäische Perspektive vermissen. Dies birgt die Gefahr, dass sich die asymmetrischen Auswirkungen des Schocks eher verstärken, da die stärker betroffenen Staaten Griechenland, Italien und Spanien auf Grund ihrer hohen Staatsschuldenquote relativ kleine Maßnahmenpakete schnüren, was mittelfristig das Potentialwachstum reduzieren und ein Herauswachsen aus der Krise und der krisenbedingt stark steigenden Verschuldung erschweren dürfte.[11] Vor dem Hintergrund dieser ungleichen Belastung hat die Eurogruppe am 9. April 2020 ein 3-teiliges Soforthilfepaket beschlossen.[12] Das Paket mit einer Gesamthöhe von 500 Mrd EUR (4% des Euroraum BIP) umfasst vorsorgliche Kreditlinien beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit eingeschränkter Konditionalität (rund 240 Mrd EUR.), Garantien der Europäischen Investitionsbank (EIB) für Darlehen an Unternehmen, sowie eine temporäre Arbeitslosenrückversicherung für Hilfskredite an Mitgliedsstaaten zur Finanzierung von Kurzarbeit und Einkommensersatzhilfen an Selbständige (insgesamt 100 Mrd EUR). Noch in Diskussion ist ein großes EU-weites Konjunkturpaket im Ausmaß von 1.000 Mrd EUR. Dabei wolle man – zusätzlich zur Solidarität – auch auf die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen fokussieren und das erforderliche Maß an Konditionalität berücksichtigen.

Die Europäische Kommission betont, dass internationale Kooperation essenziell ist, um erstens die Verbreitung des Virus zu verlangsamen und Therapien und Impfstoffe zu entwickeln. Zweitens bleibt ein Ausstieg aus dem Ausnahmezustand ohne internationale Kooperation notwendigerweise unvollständig; dies gilt insbesondere für die kleinen offenen Volkswirtschaften des Euroraums, die sowohl untereinander und als auch mit den wichtigsten Wirtschaftsregionen der Welt stark verflochten sind. Die EU-Kommission hat gemeinsam mit dem Präsidenten des Europäischen Rates einen Fahrplan mit Empfehlungen und Kriterien für die Aufhebung der

[10] Ein Überblick der Maßnahmen des Eurosystem findet sich im Kasten am Ende dieses Beitrags bzw. auf der EZB website.

[11] Siehe Anderson, J. et al. 2020. The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus. Bruegel Datasets. https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/

[12] Siehe Eurogroup Presseaussendung vom 9. April 2020. https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/

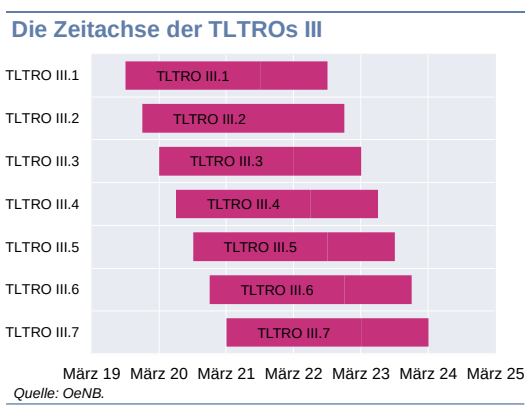
Corona-Maßnahmen vorgelegt. Dieser koordinierte europäische Plan für eine schrittweise Rückkehr zur Normalität geht allerdings nur mit dem richtigen Timing und unter der Voraussetzung auf, dass sich alle Länder an gemeinsame Kriterien halten.[13]

Kasten: *EZB-Rat schnürt umfangreiches geldpolitisches Maßnahmenpaket in Reaktion auf den Ausbruch des Coronavirus (Covid-19) im Euroraum*[14]

In einem ersten Schritt beschloss der EZB-Rat am 12. März 2020 eine Reihe geldpolitischer Maßnahmen, um die Liquiditäts- und Finanzierungsbedingungen für private Haushalte, Unternehmen und Banken im Euroraum zu unterstützen. In den folgenden Tagen und Wochen, in denen das volle Ausmaß der Coronavirus-Krise klarer wurde, folgten weitere Schritte. Insgesamt führten diese zu einem umfassenden Maßnahmenpaket, das sicherstellen soll, dass alle Sektoren der Euroraum-Volkswirtschaft durch günstige Finanzierungsbedingungen in die Lage versetzt werden, den Schock bestmöglich aufzufangen. Dies gilt für Familien, Unternehmen, Banken und öffentliche Haushalte gleichermaßen.

Damit es zu keinem langfristigen Schaden im Sinn einer Beeinträchtigung des langfristigen Wachstumspotenzials durch die Coronavirus-Krise kommt, müssen die Wirtschafts- bzw. Produktionsstrukturen soweit wie möglich aufrechterhalten werden. Das Eurosystem mobilisiert mit seinen Maßnahmen das Bankensystem, um Unternehmen mit Betriebskapital zu versorgen, damit sie ihre Beschäftigten und ihre Rechnungen weiterhin bezahlen können. Die Wirtschaft im Euroraum ist bankbasiert. Die Förderung der Kreditvergabe trägt also dazu bei, dass die Liquidität rasch jeden Bereich der Wirtschaft erreicht.

- *Um unmittelbar Liquiditätsunterstützung für Banken im Euroraum zur Verfügung zu stellen, werden vorübergehend einmal pro Woche zusätzliche langfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) zu einem Fixzinssatz mit voller Zuteilung durchgeführt. Der Zinssatz, zu dem sich Banken dabei Liquidität leihen können, entspricht erstmals bei einem Geschäft ohne Bedingungen dem durchschnittlichen Zinssatz für die Einlagefazilität während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts (derzeit −0,5%). Oder anders ausgedrückt, Banken erhalten für ihre Ausleihungen vom Eurosystem 0,5% Zinsen. Alle langfristigen Refinanzierungsgeschäfte dieser Art laufen am 24. Juni 2020 aus; das ist der Zeitpunkt zu dem das nächste gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft (TLTRO III) angeboten wird, sodass die Banken auf diese Fazilität umsteigen können.*



Quelle: OeNB.

- *Die Bedingungen der bereits bestehenden gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) werden für den Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 deutlich günstiger gestaltet. Diese Geschäfte sollen die Kreditvergabe an jene stützen, die am stärksten von der Ausbreitung des Coronavirus betroffen sind, insbesondere kleine und mittlere Unternehmen. Über diese gezielten Kreditlinien wird den Banken zu einem negativen Zinssatz Liquidität im Ausmaß von bis zu 3 Billionen EUR zur Verfügung gestellt. Die Untergrenze für den negativen Zinssatz liegt dabei bei −0,75%. Das ist der niedrigste Zinssatz, der jemals vom Eurosystem angeboten wurde. Die Laufzeit aller TLTROs III liegt bei drei Jahren, sie können aber nach einem Jahr vorzeitig zurückgezahlt werden.*

[13] Details zum Fahrplan siehe https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_652.

[14] Autorin: Claudia Kwapil (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen)

- *Damit Banken diese Kreditlinien voll ausschöpfen können, wurde darüber hinaus ein gezieltes Maßnahmenpaket zur Lockerung der Kriterien für Kreditsicherheiten geschnürt. Ein besonderer Schwerpunkt liegt dabei auf kleineren Unternehmen, Selbstständigen und Privatpersonen. Die NZBen des Eurosystems können bei ihren Kreditgeschäften Darlehen der Banken an Unternehmen und Selbstständige als Sicherheiten akzeptieren, die von einem Covid-19-Garantiesystem abgedeckt sind. Auch kleinere Kredite sind als Sicherheiten zugelassen. Durch diese Maßnahmen wird es für Banken attraktiver, Kredite an Kleinstunternehmen und Einzelunternehmer zu vergeben, die in der Regel einen weniger guten Zugang zu Krediten haben.*
- *Um die Schwierigkeiten bei der US-Dollar-Finanzierung von Banken im Euroraum abzufedern, wurde das seit dem Jahr 2011 bestehende Netzwerk von Währungsswap-Linien zwischen der Bank of England, der Bank of Canada, der Bank of Japan, der Federal Reserve, der Schweizerischen Nationalbank und der EZB, über die die teilnehmenden Zentralbanken Währungen voneinander erhalten können, reaktiviert. Das Eurosystem bietet im Rahmen dieser Swap-Linien Banken im Euroraum US-Dollar-Liquidität mit einer Laufzeit von einer Woche bzw. drei Monaten an. Dieses Angebot gilt so lange, wie es für das reibungslose Funktionieren der Refinanzierungsmärkte in US-Dollar notwendig ist.*
- *In einem ersten Schritt wurde am 12. März 2020 der Rahmen des bestehenden Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) vorübergehend bis Ende des Jahres 2020 um zusätzliche Nettoankäufe in Höhe von 120 Mrd EUR erweitert.*
- *In einem zweiten Schritt wurde am 18. März 2020 zusätzlich das Pandemie-Notfall-Ankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) mit einem Gesamtumfang von 750 Mrd EUR ins Leben gerufen. Das PEPP umfasst alle Kategorien von Vermögenswerten, die im Rahmen des bereits bestehenden Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) zugelassen sind. Zudem wurde die Bandbreite ankauffähiger Vermögenswerte im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) auf Commercial Paper von Nichtfinanzunternehmen ausgeweitet. So erhalten Unternehmen zusätzliche Unterstützung beim täglichen Cashflow-Management, und ein unnötiger Stellenabbau wird vermieden.*
- *Im Rahmen aller Ankaufprogramme (APP und PEPP insgesamt) wird das Eurosystem bis Ende 2020 Anleihen in Höhe von mehr als 1 Billion EUR erwerben. Die Käufe werden dabei was Anlageklassen und Länder betrifft flexibel gestaltet.*

Mit all diesen Maßnahmen versucht das Eurosystem, der prozyklischen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen während einer der größten Rezessionen der Neuzeit entgegenzuwirken.