

Weiterer Verlauf der Covid-19-Epidemie und wirtschaftspolitische Maßnahmen bestimmen Erholungspfad²

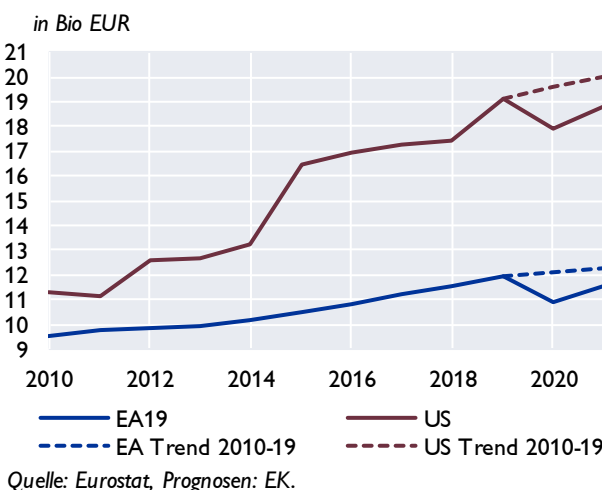
Hohe Unsicherheit über Fortgang des Aufschwungs

In den letzten Wochen haben sich global die Neuinfektionen mit Covid-19 stabilisiert. Dahinter steht ein Rückgang der täglichen Neuinfektionen seit dem (vorläufigen) Höhepunkt im Juli in den USA, eine rückläufige Entwicklung in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, sowie die Eindämmung der bereits zweiten Infektionswelle in Japan oder Australien. Gleichzeitig sind die Neuinfektionen in anderen Industrieländern, vor allem in Europa, wieder im Steigen begriffen und nähern sich teilweise den Höhepunkten vom Frühjahr. Damit stellt sich die Frage, welche wirtschaftlichen Folgen im Herbst zu erwarten sind.

Mit der schrittweisen Öffnung nach dem temporären *Lockdown* in vielen Ländern konnte sich die Wirtschaft über den Sommer in weiten Bereichen erholen. Die Produktion konnte – wenn auch unter erhöhten Sicherheitsvorkehrungen – wieder aufgenommen werden, Verkaufslöcher geöffnet und internationale Lieferketten wiederhergestellt werden. Nach massiven Wirtschaftseinbrüchen im zweiten Quartal 2020 ist daher für das dritte Quartal mit Aufholeffekten und positiven Wachstumsraten zu rechnen. Im Dienstleistungssektor und hier insbesondere im Bereich Tourismus, Gastronomie und Kultur leiden die Anbieter jedoch nach wie vor unter Einschränkungen und unter der Zurückhaltung der Konsumenten, die auch über den Dienstleistungssektor hinaus geht. Unternehmen sind bei Investitionen weiter vorsichtig. Die vergangenen Einkommensverluste werden vom Staat nur partiell kompensiert und lassen daher größere Anschaffungen derzeit nicht zu.

Für den Herbst erwarten internationale Prognosen daher im Basisszenario eine V-förmige Erholung gegenüber dem von der Pandemie gezeichneten ersten Halbjahr 2020. Die Verluste können dabei jedoch bei weitem nicht aufgeholt werden, und die Unsicherheit über den weiteren Verlauf des Aufschwungs ist enorm. Einerseits hängt sie stark von der weiteren Verbreitung der Krankheit und den zur Eindämmung notwendigen Einschränkungsmaßnahmen ab. Andererseits laufen viele der temporär eingesetzten Programme zur Unterstützung der am stärksten Betroffenen (Kurzarbeit, Stundung von Gebühren oder Kreditraten, sektorale Subventionen) aus. Eine Verlängerung dieser Maßnahmen könnte einen abrupten Anstieg von Insolvenzen und Arbeitslosigkeit verhindern. Gleichzeitig hat eine Verlängerung hohe fiskalische

Reales BIP Euroraum und USA: Wohstandsverlust durch Covid-19 Krise



² Autorin: Maria Silgoner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Kosten und führt dazu, dass manche Betriebe mit nicht nachhaltigen Wirtschaftsmodellen künstlich am Leben erhalten werden – ein wirtschaftspolitischer Balanceakt.

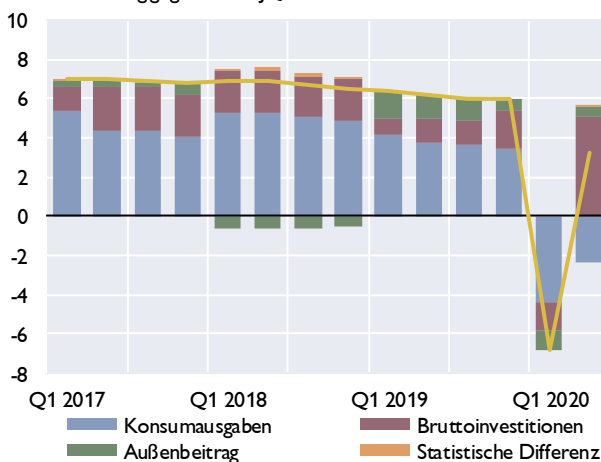
Insgesamt ist damit zu rechnen, dass weitere Krankheitswellen weniger drastische Auswirkungen auf die Wirtschaft haben werden als im Frühjahr, da in erster Linie mit zielgerichteten sektoralen bzw. regionalen Maßnahmen reagiert werden wird statt mit einem generellen *Lockdown*. Mobilitätsindikatoren der letzten Wochen zeigen, dass selbst stärker betroffene Länder weiterhin ein hohes Maß an Reise- und Handelsfreiheit zulassen. Zudem ist das Gesundheitssystem nun besser vorbereitet und kann auf Erfahrungswerten über die besten Behandlungsmethoden aufbauen. Letztendlich wird jedoch das wirtschaftspolitische Gesamtpaket für die weitere wirtschaftliche Erholung entscheidend sein.

Tiefer globaler Wirtschaftseinbruch im ersten Halbjahr, China im Erholungszyklus voraus

Im ersten Quartal 2020 ist die globale Wirtschaftsleistung laut Weltbank-Daten zum ersten Mal seit Messung der Daten geschrumpft (um 3% im Vergleich zum Vorquartal). Im zweiten Quartal 2020 war der Rückgang des realen BIP mit -7,7% noch dramatischer. Das globale Bild für das zweite Quartal würde jedoch deutlich schlechter ausfallen, wenn sich nicht die chinesische Wirtschaft aufgrund des dort zeitlich vorgelagerten Ausbruchs der Covid-19-Epidemie im zweiten Quartal bereits wieder im Aufschwung befunden hätte. Nach einem Einbruch der Wirtschaftsleistung um 6,8% im ersten Quartal (im Vorjahresvergleich) stieg das reale BIP im zweiten Quartal bereits wieder um 3,2%. Die Komponentenzerlegung zeigt jedoch ein deutlich anderes Muster als vor der Krise, als die Konsumausgaben die Wachstums-dynamik bestimmten. Da die wirtschaftspolitischen Maßnahmen in China primär auf den Unternehmenssektor abstellen – u. a. über eine Ankurbelung der Kreditvergabe und staatliche Garantien – ist es auch der Industriesektor, der sich zuerst erholt hat. Staatliche Investitionen, insbesondere in die digitale Infrastruktur, stützen zusätzlich das Wachstum. Der Export profitiert von der hohen Nachfrage nach medizinischer Ausrüstung. Der Konsum wird erst mit zeitlicher Verzögerung nachziehen. Mittelfristig ist nicht damit zu rechnen, dass die chinesische Wirtschaft wieder an die Vorkrisendynamik anknüpfen kann. Das offizielle Wachstumsziel von 6% erscheint in diesem Licht kaum realisierbar. Vor allem die Handelskonflikte mit den USA und die schwachen privaten Investitionen dämpfen den Wachstumsausblick. Die hohe Verschuldung der privaten Haushalte (55% des BIP Mitte 2019) könnte mittelfristig Risiken für die Finanzmarktstabilität mit sich bringen.

CHINA: Beiträge zum BIP-Wachstum

%-Veränderung gegenüber VJQ

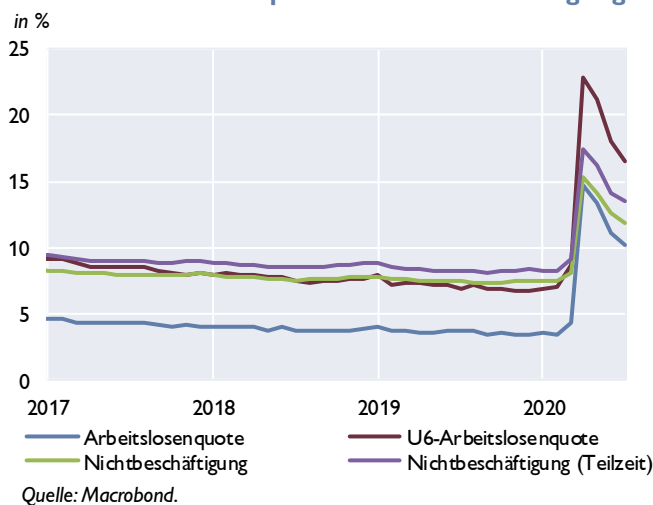


Quelle: Macrobond.

Während sich China also bereits in der Erholungsphase befindet, hatten die übrigen wichtigen Wirtschaftsräume im zweiten Quartal 2020 noch mit massiven Wachstumseinbrüchen zu kämpfen. In den USA, wo die Beschränkungen zur Eindämmung der Pandemie erst gegen Ende März zur Gänze in Kraft traten, vervielfachte sich der Wirtschaftseinbruch von -1,25% im ersten

Quartal (zum Vorquartal) auf -7,9% im zweiten Quartal. Mit der Überschreitung des Höhepunkts bei den Neuinfektionen im Juli zeigen sich auch vermehrt positive Signale aus Industrie, Arbeitsmarkt und Immobiliensektor. Der Arbeitsmarkt ist jedoch noch weit von seiner Ausgangslage entfernt. Die offizielle Arbeitslosenquote liegt bei 10,2%, nach nur 3,5% im Februar. Zudem befinden sich 9,2 Mio Arbeitskräfte in einer temporären Freistellung. Wichtige Fiskalmaßnahmen wie die finanzielle Unterstützung für Arbeitslose oder der Räumungsaufschub bei Mietverzug sind im Sommer ausgelaufen ohne dass man sich bisher auf Nachfolgemodelle bzw. deren Finanzierung einigen konnte. Eine weitere Verzögerung könnte den Aufschwung bremsen.

USA: Arbeitslosenquoten & Nichtbeschäftigung



Der IWF rechnete im Juni für das Gesamtjahr 2020 mit einem globalen Wirtschaftseinbruch um 5,0%, gefolgt von einer Erholung um +5,4% 2021. Noch stärker wird laut Prognose der Welthandel einbrechen. Die weitläufigen Grenzschließungen und Transporteinschränkungen führten zu Unterbrechungen der globalen Wertschöpfungsketten und einer Fragmentierung der Weltwirtschaft. Der Welthandel dürfte heuer um 13,1% kontrahieren und sich nächstes Jahr um 7,4% erholen. Der wirtschaftliche Aufholprozess wird jedoch in den meisten Ländern auch 2021 unvollständig bleiben, die Wirtschaftsleistung also nicht ihr Vorkrisenniveau erreichen. Vor allem im Dienstleistungssektor und -handel kann der Aufschwung nur langsam einsetzen, solange es Beschränkungen der Reisefreiheit und bei Veranstaltungen gibt. Insgesamt bleibt die Prognoseunsicherheit sehr hoch.

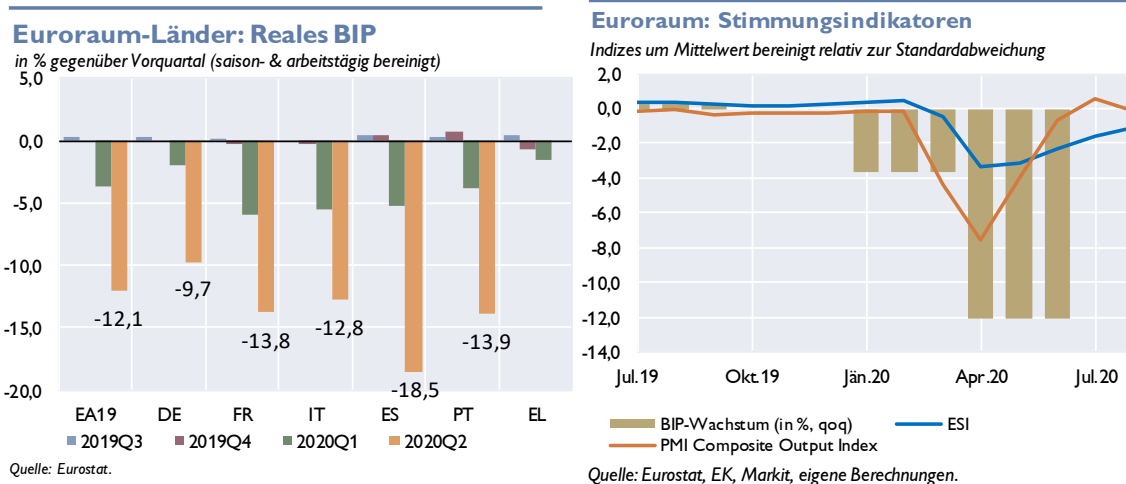
Prognose des IWF zur Weltwirtschaft

	Wachstumsrate in %	
	2020	2021
Euroraum	-10,5	6,0
Deutschland	-7,8	5,4
Frankreich	-12,9	7,5
Italien	-12,9	6,1
Ver. Königreich	-10,2	6,3
Japan	-5,8	2,4
China	1,0	8,2
USA	-8,0	4,5
Welt	-5,0	5,4
Welthandel	-13,1	7,4

Quelle: IWF World Economic Outlook Update, Juni 2020.

Euroraum: Tiefe Rezession in der ersten Jahreshälfte 2020

Auch in allen Ländern des Euroraums hat die Covid-19-Pandemie im ersten Halbjahr 2020 zu einem tiefen Wirtschaftseinbruch geführt. Im Euroraumschnitt sank die Wirtschaftsleistung nach -3,6% im ersten Quartal – dem stärksten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnung 1995 – im zweiten Quartal um -12,1% (im Vergleich zum Vorquartal). Nationale Informationen deuten darauf hin, dass weiterhin vor allem der private Konsum die Rezession bestimmt. Er resultiert aus einer Kombination von Einkommensverlust und Vorsorgespargen. Dazu kommt die hohe Unsicherheit der Unternehmen, die die Investitionsneigung, vor allem in Ausrüstung, dämpft. Die Exporte sanken massiv und brachen stärker ein als die Importe.



Am stärksten betroffen waren Länder, die besonders von der Viruserkrankung erfasst waren (Italien), deren Wirtschaft stark vom Dienstleistungsbereich abhängt (Spanien) oder Länder, die im Frühjahr mit besonders strikten *Lockdown*-Maßnahmen auf die Pandemie reagierten (Frankreich). Es handelt sich daher um einen asymmetrischen Schock im Euroraum. Die Regierungen der Euroraum-Länder haben zur Abfederung der wirtschaftlichen Kosten in den vergangenen Monaten mit weitreichenden Maßnahmenpaketen reagiert. Zu den verabschiedeten Maßnahmen zählen:

- Einmalunterstützungen für besonders betroffene Sektoren und Bevölkerungsgruppen (z.B. Familien, Künstler, Gastronomie);
- Erhöhung bzw. Verlängerung des Arbeitslosengelds und Möglichkeit der Kurzarbeit;
- temporäre Senkung von Steuern, z.B. der Mehrwertsteuer;
- Stundung von Steuern, Mieten, Stromgebühren und Kreditraten;
- im Einzelfall Übernahme oder Finanzierung von gefährdeten Betrieben (z.B. Fluglinien).

Diese Maßnahmen zeigen ihre Wirkung und helfen der Wirtschaft auf ihrem Weg aus der Rezession. So hat sich die Arbeitslosigkeit bisher nur relativ moderat erhöht. Im Juli lag sie bei 7,9% und damit nur um 0,7 Prozentpunkte höher als im März. Deutlich stärker fiel der Anstieg allerdings bei der Jugendarbeitslosigkeit aus. Die Stimmungsindikatoren haben sich über den Sommer wieder deutlich erholt. Entscheidend werden nun die kommenden Monate sein, da im Herbst wieder mit vermehrten Krankheitsfällen zu rechnen ist, wenn sich das Geschäfts- und Gesellschaftsleben wieder in die Innenräume verlagert. Viele Dienstleistungsbetriebe werden daher auch mittelfristig noch mit massiven Nachfrageausfällen zu kämpfen haben.

Die Europäische Kommission hat im Juni prognostiziert, dass der Euroraum im Gesamtjahr 2020 um 8,7% an Wirtschaftsleistung verliert und im Folgejahr 2021 wieder um 6,1% zulegen wird. Trotz der fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen kann der Verlust an Wertschöpfung kurzfristig daher nicht zur Gänze ausgeglichen werden. Auch Ende 2021 wird die Wirtschaftsleistung noch merklich unter dem Vorkrisenniveau liegen. Die Risiken, mit denen diese Prognose behaftet ist, sind enorm. Sie resultieren aus der Unsicherheit über das Ausmaß weiterer Pandemiewellen und der wirtschaftspolitischen Reaktionen.

Heterogene Muster der Inflationsentwicklung

Im August 2020 ist die jährliche HVPI-Inflationsrate des Euroraums auf -0,2% und damit in den negativen Bereich gesunken, nach noch +0,4% im Juli. Bereits seit Jahresanfang war die Inflation rückläufig und in den letzten Monaten sehr niedrig. Die Energiepreise liefern bereits seit März einen negativen Beitrag zur Teuerungsrate. Der Preis für Rohöl der Marke Brent hat in den ersten fünf Monaten des Jahres um 70% nachgelassen und konnte seither etwa die Hälfte dieses Verlustes wieder gut machen. Im August trugen jedoch noch zusätzlich Sonderfaktoren zum Rückgang der Inflation bei (siehe unten). Die Kerninflationsrate (Inflation ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak) blieb in den vergangenen Monaten vergleichsweise stabiler, sie fiel im August aber ebenfalls stark von 1,2% auf 0,4%.

Das Einsetzen der Covid-19-Pandemie bedeutete für die Messung und Einschätzung der Inflationsrate eine ganz besondere Herausforderung. Aufgrund der wochenlang geschlossenen Betriebsstätten war es phasenweise nicht möglich, Preise in herkömmlicher Art und Weise für die Inflationsmessung zu ermitteln. Vieles wurde nun online gekauft, die Preisermittlung kann jedoch nicht von heute auf morgen mit dieser Entwicklung Schritt halten. Manche Dienstleistungen wie Flugreisen oder Hotelnchtigungen verschwanden zwischenzeitlich völlig vom Markt. Aus diesem Grund mussten Statistikämter vor allem in den Monaten April und Mai die nicht verfügbaren Preise entweder auf anderem Weg (etwa im Internet oder telefonisch) ermitteln oder durch einen Schätzwert ersetzen. So mussten im April etwa ein Drittel der Preise für Konsumausgaben im Euroraum behelfsmäßig kalkuliert werden, im Mai waren es immer noch 22%. Seither hat sich die Erhebung weitgehend normalisiert, im Juli mussten nur mehr 3% der Preise auf diese Weise geschätzt werden.

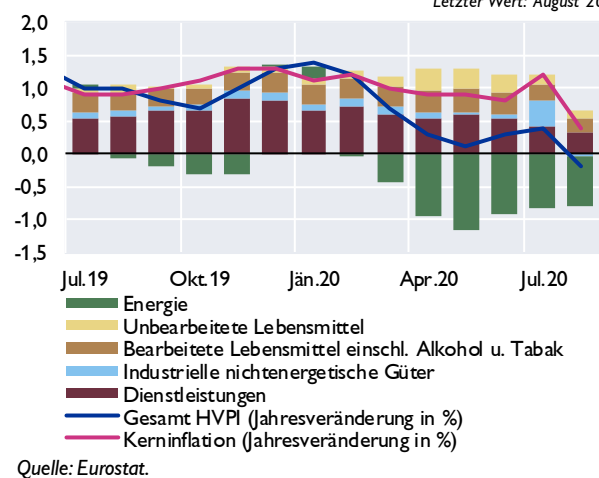
Aber selbst nach diesen anfänglichen Schwierigkeiten der Inflationsmessung setzen sich atypische Preismuster fort, die im Ländervergleich teilweise stark divergieren. So waren im Juli starke Preisanstiege von Bekleidungsartikeln und Schuhen (im Vergleich zum Vorjahresmonat) zu beobachten, deren Ursache darin liegen dürfte, dass sich in einigen Ländern aufgrund der temporären Ladenschließungen der Sommerschlussverkauf verschoben hat. Dieser Faktor hat im August nun wiederum zum Inflationsrückgang beigetragen. Mehrere Länder senkten in besonders betroffenen Sektoren zur Ankurbelung der Nachfrage temporär die Mehrwertsteuer, Deutschland sogar generell.

Als Ergebnis dieser Faktoren, aber auch der unterschiedlichen Krisenverläufe divergiert die nationale Inflationsentwicklung stark. Tendenziell ist die Inflationsrate in den Kernländern des Euroraums höher als im Euroraumschnitt, während sie in den ehemaligen Krisenländern stark negativ ist. So sank das Preisniveau im August im Vergleich zum Vorjahr in Zypern um 2,9% und in Griechenland um 2,1%, während es in Litauen oder der Slowakei um über 1% stieg. In Deutschland ist die Mehrwertsteuersenkung im Juli wirksam geworden, was die Inflationsrate von 0,8% im Juni auf -0,1% im August zurückgehen ließ. Bis Jahresende beträgt der Normalsteuersatz nun 16% statt 19%, der reduzierte Satz 5% statt 7%. Das dürfte die HVPI-Inflationsrate laut

Euroraum: HVPI-Inflationsrate und Komponenten

Inflationsbeiträge der Komponenten in Prozentpunkten

Letzter Wert: August 2020



Destatis um bis zu 1,6 Prozentpunkte dämpfen. Preise für Bekleidungsartikel und Schuhe nahmen im Juli im Jahresvergleich um 1,6% ab, während sie ohne Mehrwertsteuersenkung um ca. 1,9% gestiegen wären. Bei Dienstleistungspreisen dürfte sich die Mehrwertsteuerreduktion hingegen (noch) kaum ausgewirkt haben, offenbar werden hier die niedrigeren Steuern nicht unmittelbar an die Konsumenten weitergegeben.

In Summe ist aufgrund all dieser Faktoren die Aussagekraft von unterjährigen Preisentwicklungen, aber auch von Ländervergleichen derzeit stark eingeschränkt. Bei der Covid-19-Krise handelt es sich um einen kombinierten Angebots- und Nachfrageschock, dessen Auswirkungen auf die Inflationsrate schwer im Voraus abschätzbar sind. Die Europäische Kommission rechnet heuer mit einer Inflationsrate von 0,3%. Auch 2021 bleibt die Teuerungsrate mit 1,1% zu niedrig.

Angesichts dieses Inflationsausblicks bestätigte der EZB-Rat Mitte Juli, dass die Zinssätze so lange auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden bis sich die Inflationsaussichten deutlich und nachhaltig an das Preisstabilitätsziel annähern. Das im Frühjahr beschlossene Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 1.350 Mrd EUR soll zur Lockerung des geldpolitischen Kurses beitragen und damit helfen, die Finanzierungsbedingungen im Euroraum günstig zu halten bzw. die Liquiditätsversorgung sicherzustellen, die Finanzmarktstabilität zu stärken und eine Fragmentierung des Währungsraums abzuschwächen. Die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP werden bis mindestens Ende Juni 2021 fortgesetzt, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere bis mindestens Ende 2022 bei Fälligkeit wieder angelegt.