

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weltwirtschaft in tiefer Rezession

Innerhalb weniger Wochen geriet die Weltwirtschaft infolge der raschen Ausbreitung des neuartigen Coronavirus in eine tiefe Rezession. Insbesondere die weitreichenden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens, die vielerorts in Kraft gesetzt wurden, lasteten schwer auf der Wirtschaftsaktivität. In China, dem Ausgangspunkt der Pandemie, stand in der ersten Februarhälfte 2020 das Wirtschaftsleben weitgehend still. Nach einer Lockerung der Einschränkungen im März normalisierte es sich in Teilen. In der Quartalsbetrachtung zeigt sich gleichwohl für das erste Vierteljahr ein historischer Einbruch der Wirtschaftsleistung. Ähnliche Entwicklungen zeichnen sich – mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung – andernorts ab. So sank im Euroraum das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) bereits im Winterquartal kräftig. Auch im Vereinigten Königreich sowie in den Vereinigten Staaten nahm die gesamtwirtschaftliche Erzeugung erheblich ab, und für Japan deutet sich ein nur wenig milderer Rückgang an. Der Haupteffekt der im Verlauf des März vielerorts massiv verschärften Eindämmungsmaßnahmen dürfte sich aber erst im zweiten Quartal in den BIP-Ergebnissen niederschlagen. Dies gilt auch für die meisten Schwellenländer. Sie leiden zum Teil zusätzlich unter verschlechterten Finanzierungsbedingungen sowie unter dem starken Rückgang der Rohstoffpreise.

1 Auf derartige Probleme deuten u. a. Details des Einkaufsmanagerindex für das globale Verarbeitende Gewerbe hin. So verschlechterte sich die Teilkomponente für Zulieferzeiten zwischen Januar und März 2020 rapide.

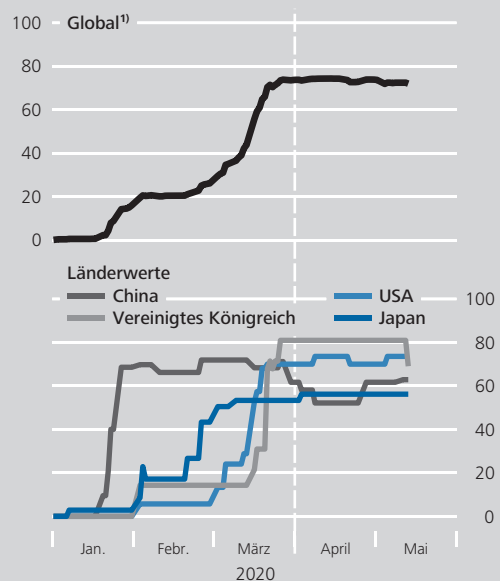
2 So zeigten im April insbesondere die Umfragewerte in Indien, Italien, Frankreich und Spanien eine drastische Verschlechterung an. Diese Länder wiesen im Monatsdurchschnitt – gemessen an einem Index, der an der Universität Oxford zur Beurteilung staatlicher Eindämmungsmaßnahmen entwickelt wurde – die striktesten Maßnahmen auf. In Japan und den USA, die weniger starke Eingriffe in Kraft setzten, hielten sich dagegen die Aktivitäten von Unternehmen besser. Für eine Beschreibung des Index vgl.: Hale et al. (2020).

Umfragen unter Einkaufsmanagern bestätigen die erhebliche Beeinträchtigung der Wirtschaftsaktivitäten. So sank der globale Einkaufsmanagerindex unter dem Einfluss des kräftigen Rückgangs in China bereits im Februar erstmals seit der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise unter die Expansionsschwelle. In den Industrieländern trübte sich die Lageeinschätzung dabei trotz erster Anzeichen für Verzögerungen in grenzüberschreitenden Produktionsabläufen zunächst nur wenig ein.¹⁾ Mit der weltweiten Ausbreitung von Covid-19 nahm die Abwärtsbewegung aber auch hier Fahrt auf. Länder, die frühzeitig sehr weitreichende Eindämmungsmaßnahmen auf den Weg brachten, mussten dabei die stärksten Einbußen hinnehmen.²⁾ In besonderem Maße betroffen war der Dienstleistungssektor, der sich in gewöhnlichen Konjunkturabschwüngen typischerweise robuster zeigt. Zuletzt litt jedoch gerade die Tourismus- und

Dienstleistungssektor besonders betroffen

Strenge staatlicher Eindämmungsmaßnahmen^{*)}

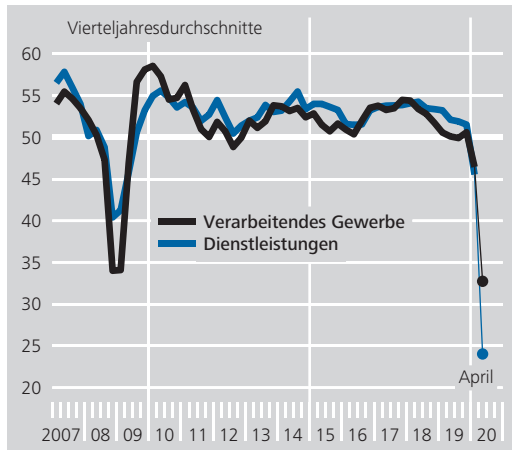
Indexwerte, täglich



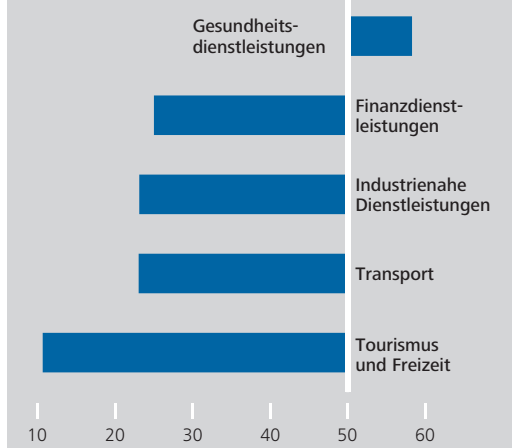
Quellen: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, IWF und eigene Berechnungen. *) Gemäß Oxford COVID-19 Government Response Tracker. Werte von null kennzeichnen keine, Werte von 100 strengstmögliche Eindämmungsmaßnahmen. ¹⁾ Aggregation der Strengendizes für einzelne Länder, gewichtet mit dem Anteil des jeweiligen Landes am Welt-BIP auf Basis von Marktwechsellkursen.

Sektorale Einkaufsmanagerindizes für die Weltwirtschaft¹⁾

Indexpunkte, saisonbereinigt



Ausgewählte Segmente des Dienstleistungssektors im April 2020



Quellen: IHS Markit und JP Morgan. * Produktionskomponente: Werte über 50 signalisieren Wachstum, Werte unter 50 einen Rückgang der Geschäftstätigkeit im Vergleich zum Vormonat. Deutsche Bundesbank

Freizeitbranche unter Reisebeschränkungen, Kontaktverboten und Geschäftsschließungen.³⁾ Insgesamt fiel der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im April auf den mit Abstand niedrigsten Wert seit Beginn der Befragungen im Jahr 1998.

Seit Ende April wurden in Europa, aber auch in den USA, erste Restriktionen gelockert, sodass in einigen Wirtschaftsbereichen Aktivitäten schrittweise wieder aufgenommen werden konnten. Weitere Länder dürften diesem Vorgehen folgen. Der weltwirtschaftliche Erholungspfad hängt maßgeblich vom Tempo der Lockerungen und dem Pandemieverlauf ab. Da-

Erste Restriktionen gelockert, baldige Normalisierung aber unwahrscheinlich

mit ist er in hohem Maße unsicher. Abzusehen ist, dass zumindest einige Wirtschaftsaktivitäten noch auf längere Zeit erheblichen Beschränkungen unterliegen werden. Auch eine vorsichtsgetriebene Konsumzurückhaltung, wie sie in China zu beobachten ist, dürfte einer raschen Normalisierung entgegenstehen. Schließlich besteht das Risiko, dass sich der Erholungsprozess trotz breit angelegter staatlicher Hilfen aufgrund von schwachen Unternehmensfinanzen und Starrheiten am Arbeitsmarkt über eine längere Frist erstreckt.⁴⁾

Ähnliche Überlegungen scheinen auch den Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) bei der Erstellung des jüngsten World Economic Outlook geleitet zu haben. Für das laufende Jahr erwartet der IWF trotz einer Besserung in der zweiten Jahreshälfte einen Rückgang der weltweiten Wirtschaftsleistung (berechnet auf Basis kaufkraftparitätischer Gewichte) um 3%.⁵⁾ Ein Aktivitätseinbruch in dieser Größenordnung wäre seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs einmalig. Für das kommende Jahr wird zwar mit einer kräftigen Zunahme des globalen BIP um fast 6% gerechnet. Dennoch würde es laut aktueller Prognose im Schlussquartal 2021 um rund 3% hinter dem Stand zurückbleiben, welcher im Januar erwartet worden war. Zudem sieht der IWF selbst für diese Projektion beträchtliche Abwärtsrisiken, die zumeist in einem direkten Zusammenhang zum weiteren Pandemieverlauf stehen. So könnten etwa länger in Kraft bleibende oder in Reaktion auf einen möglichen erneuten Ausbruch wieder gestraffte

IWF rechnet mit schwerster Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit

³ Andere Aktivitätsindikatoren bestätigen die Einschätzungen der Einkaufsmanager. So fanden gemäß der Reservierungsplattform OpenTable seit der letzten Märzwoche in Ländern, in denen das Unternehmen aktiv ist, praktisch keine Restaurantbesuche mehr statt. Der weltweite Flugverkehr unterschritt im April Angaben von flightradar24 zufolge den Vorjahreswert um fast zwei Drittel.

⁴ So hatten die Länder der G20-Gruppe bereits Anfang April Ausgaben- und Steuersenkungsprogramme in Höhe von insgesamt 3 ½ % des BIP beschlossen. Diese Summe, die umfangreiche Kreditprogramme oder Eigenkapitalzuschüsse nicht berücksichtigt, wurde seither noch weiter aufgestockt und übertrifft gemäß IWF-Schätzungen die fiskalischen Stimuli, die während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise verabschiedet wurden. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020a).

⁵ Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b).

Eindämmungsmaßnahmen die wirtschaftliche Krise verschärfen.⁶⁾

Rohölnotierungen stark gesunken

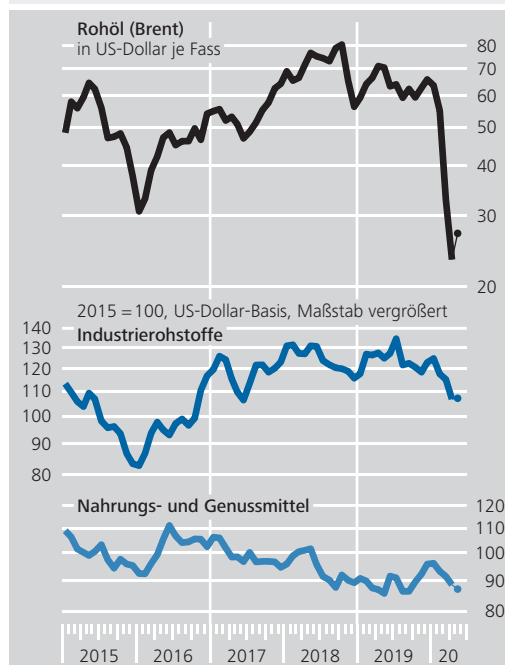
Die abrupte Kontraktion der Wirtschaftsaktivität hinterließ auch an den internationalen Rohstoffmärkten tiefe Spuren. Insbesondere die Preise für Rohöl brachen ein. Dahinter stand ein drastischer Rückgang der Nachfrage nach Energieträgern, auch infolge der weltweiten Mobilitätsbeschränkungen. Angebotsseitig trugen zwischenzeitliche Produktionsausweitungen Saudi-Arabiens und Russlands zum Druck auf die Notierungen bei. Dieser Preiskampf wurde in der zweiten Aprilwoche durch eine neuerliche Einigung zwischen der OPEC und ihren Partnern auf umfassende Förderkürzungen zumindest vorläufig beigelegt. Andere Produzenten kürzten ihre Fördermengen angesichts der nur noch selten kostendeckenden Absatzpreise ebenfalls.⁷⁾ Dennoch rechnet die Internationale Energieagentur für die erste Jahreshälfte mit einer erheblichen Überversorgung der Rohölmärkte.⁸⁾ Vor diesem Hintergrund belasteten erwartete Lagerengpässe die Preise zusätzlich.⁹⁾ Bei Abschluss dieses Berichts notierte ein Fass der Sorte Brent mit 30 US-\$. Der Vorjahresstand wurde damit um mehr als 60 % unterschritten. Für zukünftige Lieferungen mussten zwar deutlich höhere Preise gezahlt werden, die Terminkurve deutet jedoch nicht auf eine vollständige Preiserholung in der näheren Zukunft hin. Die Notierungen für Nichtenergierohstoffe, gemessen am HWWI-Index, gaben im Berichtszeitraum ebenfalls nach, wenn auch in viel geringerem Ausmaß als die Rohölpreise. Industrierohstoffe verbilligten sich dabei stärker als Nahrungs- und Genussmittel.

Nachlassender Preisaufrtrieb auf der Verbraucherebene

Der globale Wirtschaftseinbruch dämpfte in weiten Teilen der Welt den Anstieg der Verbraucherpreise. In den Industrieländern kippte der Vorjahresabstand der Energiepreise, getrieben von dem scharfen Rückgang der Rohölnotierungen, im März deutlich ins Negative. Auch die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate ging seit dem Jahresende 2019 merklich auf 1,6 % zurück, wozu auch ein Preisrutsch bei Reisedienstleistungen beitrug.

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 8. Mai bzw. 1. bis 14. Mai 2020 (Rohöl). Deutsche Bundesbank

Zusammengenommen schwächte sich der Preisanstieg in den Industrieländern von 1,8 % im Dezember 2019 auf 1,2 % im März 2020 ab.

Ausgewählte Schwellenländer

In China, dem Ausgangsland der Pandemie, wurde das Wirtschaftsleben infolge der strengen Eindämmungsmaßnahmen bereits im ersten Quartal massiv beeinträchtigt. Das reale BIP brach im Vergleich zum Vorjahresniveau um

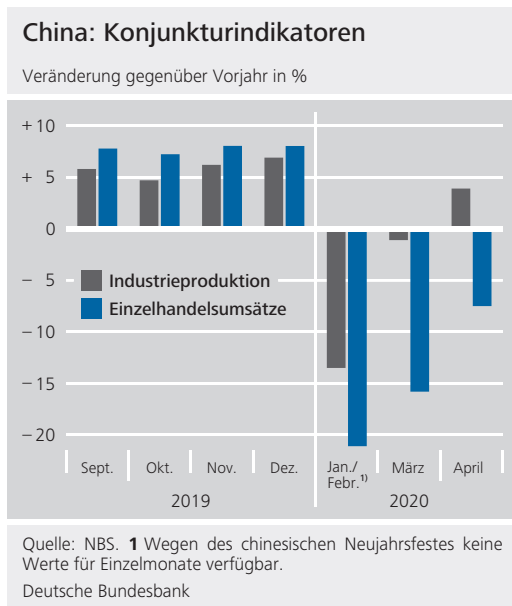
Chinesische Wirtschaft von den Folgen des Virusausbruchs als erste stark beeinträchtigt, ...

6 In dem ungünstigsten vom IWF in Erwägung gezogenen Szenario unterschreitet das globale BIP im Jahr 2021 den in den Prognosen veranschlagten Stand um weitere 8 %. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b).

7 Insbesondere in Texas, New Mexico und Louisiana gaben fast zwei Drittel der befragten Explorations- und Produktionsunternehmen an, dass die operativen Kosten bei Preisen für ein Fass der Sorte WTI in Höhe von 24 US-\$ oder weniger nicht gedeckt seien. Vgl.: Federal Reserve Bank of Dallas (2020).

8 Vgl.: Internationale Energieagentur (2020).

9 Die Terminpreise für ein Fass der Sorte WTI zur Lieferung im Mai notierten kurz vor dem Kontraktwechsel sogar zeitweilig im negativen Bereich.



6,8 % ein; das war laut offizieller Statistik der erste Rückgang der Wirtschaftsleistung seit Beginn der vierteljährlichen Schätzungen im Jahr 1992. Beinahe alle Sektoren mussten im Winterquartal Einbußen hinnehmen. Besonders stark fielen die Verluste in den Dienstleistungsbereichen Hotels und Gaststätten sowie im Groß- und Einzelhandel aus. In der Industrie sank die Produktion um fast 9 %. Dabei war maßgeblich, dass die Werksferien um das chinesische Neujahrsfest, die eigentlich Ende Januar enden sollten, von den Behörden in weiten Landesteilen um mindestens eine Woche verlängert worden waren. Zudem gestaltete sich das anschließende Hochfahren der Produktion wegen Arbeitskräftemangel und fehlender Zulieferungen schwierig. Die umfangreichen Produktionsausfälle und Logistikprobleme bedingten auch eine starke Verringerung der Warenausfuhren, mit der Folge, dass grenzüberschreitende Lieferketten teilweise unterbrochen wurden.

Inzwischen wurden die Eindämmungsmaßnahmen in China wieder erheblich gelockert. Gleichwohl ist die chinesische Wirtschaft weit von einem Normalzustand entfernt. Viele Dienstleistungsbereiche leiden unter der Zurückhaltung der Konsumenten. Die Einzelhandelsumsätze unterschritten im April 2020 ihr Vorjahresniveau noch um 7 1/2 %. In der Industrie sind die angebotsseitigen Störungen zwar

... und auch am aktuellen Rand noch weit von Normalität entfernt

inzwischen größtenteils behoben, und entsprechend zogen auch die Exporte im März und im April wieder deutlich an. Angesichts des massiven Einbruchs der Weltkonjunktur dürfte es sich dabei jedoch nur um eine temporäre Erholung handeln.¹⁰⁾ Gegen eine rasche Besserung der Binnenwirtschaft wiederum spricht auch die deutlich verschlechterte Lage auf dem Arbeitsmarkt. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund überrascht es, dass die Fiskal- und Geldpolitik bislang nur einen verhalten expansiven Kurs eingeschlagen haben.

Indien wurde von der Pandemie erst vergleichsweise spät getroffen. Dennoch verhängte die Regierung bereits am 24. März 2020 eine strikte Ausgangssperre. Angesichts der eher informellen Struktur der indischen Wirtschaft trifft der „Lockdown“ breite Bevölkerungsgruppen besonders hart. Viele Tagelöhner beziehen kein Einkommen mehr. Die Aktivitäten im Dienstleistungsbereich scheinen vorübergehend beinahe zum Erliegen gekommen zu sein. Dieses Bild vermittelt jedenfalls der entsprechende Einkaufsmanagerindex, der im April regelrecht kollabierte.¹¹⁾ Insgesamt ist für das laufende Quartal ein drastischer Rückgang der Wirtschaftsleistung zu befürchten. Die Regierung brachte ein Nothilfepaket für Bedürftige mit einem Volumen von 0,8 % des BIP auf den Weg und bereitet aktuell ein noch weitaus größeres Konjunkturprogramm vor. Die Zentralbank beschloss umfangreiche Liquiditäts- und Lockerungsmaßnahmen, darunter eine Senkung des Leitzinses um 75 Basispunkte auf 4,4 %.

In Indien informeller Sektor besonders hart getroffen

Auch Brasilien erreichte die Pandemie erst relativ spät. Zudem sträubte sich die Regierung bisher gegen umfassende landesweite Eindämmungsmaßnahmen; lediglich einige Gliedstaaten schränkten ab März 2020 das öffentliche Leben ein. Erste Spuren dieser Maßnahmen schlugen sich in den makroökonomischen Indika-

Brasilien mit verhältnismäßig milden Eindämmungsmaßnahmen

¹⁰ So fiel laut dem Markit-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe die Komponente für neue Exportaufträge im April auf den niedrigsten Stand seit Ende 2008.
¹¹ Mit gerade einmal 5,4 Punkten bildet der Index für Indien das Schlusslicht im Ländervergleich.

toren schon deutlich nieder. So blieben sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion im März merklich hinter ihrem Vorjahresstand zurück. Vermutlich ist das reale BIP im ersten Vierteljahr bereits geschrumpft. Im laufenden Quartal dürfte die Wirtschaftsleistung kräftig zurückgehen. Als zusätzliche Belastung für die brasilianische Wirtschaft wirkt die Verschärfung der externen Finanzierungsbedingungen. Die Renditen für Staatsanleihen zogen deutlich an, und der Realwert setzte seit Jahresbeginn um gut 30 % gegenüber dem US-Dollar ab. Die Zentralbank reduzierte mehrfach den Leitzins auf nunmehr 3 %.

*In Russland
Wirtschaftsleistung seit
März stark
beeinträchtigt*

Die russische Wirtschaft wird derzeit sowohl von den direkten Auswirkungen der Pandemie als auch vom Einbruch des Ölpreises getroffen. Zur Eindämmung des Infektionsgeschehens verordnete die Regierung den Beschäftigten von Ende März 2020 bis Mitte Mai Zwangsferien. Für das zweite Quartal ist deshalb mit massiven gesamtwirtschaftlichen Einbußen zu rechnen. Um die Folgen des Wirtschaftseinbruchs abzumildern, brachte die Regierung ein Unterstützungsprogramm für Unternehmen und Privathaushalte im Umfang von etwa 3 % des BIP auf den Weg. Zur Stützung des Staatshaushalts, der auch wegen der hohen ölpreisbedingten Einnahmeausfälle in Schieflage zu geraten droht, kann die Regierung bislang noch auf die Rücklagen des Nationalen Wohlfahrtsfonds zurückgreifen, die sich Ende April auf knapp 10 % des BIP beliefen. Die Zentralbank senkte den Leitzins seit März um 50 Basispunkte auf 5,5 %.

USA

*Kräftiger
BIP-Rückgang
im Winter*

In den Vereinigten Staaten reagierten die Behörden ab Mitte März 2020 auf den zwischenzeitlich rasanten Anstieg der Infektions- und Todeszahlen. Bereits die zunächst lokal begrenzten Eindämmungsmaßnahmen belasteten das Wirtschaftsleben ganz erheblich. Trotz eines soliden Jahresstarts sank die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Vierteljahr einer ersten Schätzung zufolge im Quartalsvergleich um

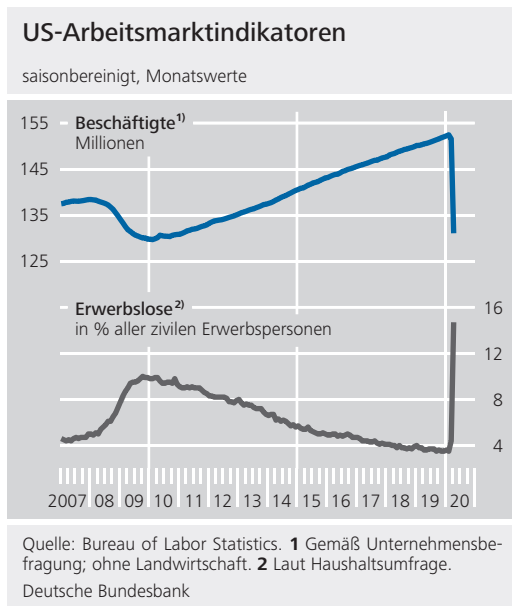
1¼ %. Im besonderen Maße litt der gewöhnlich wenig schwankungsanfällige Dienstleistungsbereich unter den Ausgangsbeschränkungen und Geschäftsschließungen. Zwar wurden auch die Aufwendungen für langlebige Konsumgüter und gewerbliche Investitionen deutlich gekürzt, und international fanden amerikanische Produkte weniger Abnehmer. Jedoch waren die Einbußen hier bisher noch geringer als während der Finanz- und Wirtschaftskrise. Im Bereich der Lebensmittel sowie einiger Drogerieprodukte stiegen die Konsumausgaben der privaten Haushalte sogar deutlich.¹²⁾ Die Einfuhren gingen hingegen scharf zurück. Insbesondere die Ausgaben für den Auslandstourismus sanken vor dem Hintergrund internationaler Reiseverboten und -verbote. Auch ausgebliebene Lieferungen aus China aufgrund der dortigen Fabrikschließungen in den ersten Quartalsmonaten scheinen eine Rolle gespielt zu haben.¹³⁾

Mit der Verschärfung und regionalen Ausweitung der Eindämmungsmaßnahmen spitzte sich die Wirtschaftskrise zum Frühjahrauftakt weiter zu. Dies zeigte sich ganz besonders am Arbeitsmarkt. Alleine im April wurden knapp 21 Millionen Beschäftigte entlassen. In einem einzigen Monat gingen somit fast so viele Arbeitsplätze verloren, wie während des vorangegangenen Aufschwungs in über einem Jahrzehnt geschaffen worden waren. Entsprechend stieg die Erwerbslosenquote im April auf 14,7 %, den höchsten Wert seit Beginn der Messung im

*Krise schlägt
stark auf
Arbeitsmarkt
durch*

¹² Die Investitionen im privaten Wohnungsbau, die typischerweise bereits im Vorfeld konjunktureller Schwächephasen nachgeben, wurden sogar kräftig ausgeweitet. Zum Quartalsende schränkten die Eindämmungsmaßnahmen aber auch die Neubauaktivität stark ein.

¹³ So gingen die Warenimporte der USA aus China im Winter wertmäßig um ein Fünftel gegenüber dem Stand des Vorquartals zurück. Die Einfuhren aus anderen Ländern stiegen sogar geringfügig.



Jahr 1948.¹⁴⁾ Die sich frühzeitig abzeichnende drastische Verschlechterung der Arbeitsmarktlage veranlasste die Regierung, die Leistungen der Arbeitslosenunterstützung zeitlich befristet deutlich auszubauen. Zusätzlich wurden Einmalzahlungen geleistet. Andere Maßnahmen sehen Steuererleichterungen, Kreditprogramme und direkte finanzielle Unterstützungen für Unternehmen vor. Insgesamt könnte sich das Haushaltsdefizit des Bundes Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge in diesem Jahr auf knapp 18 % des BIP ausweiten.¹⁵⁾ Die US-Notenbank reagierte auf die Krise mit einer Absenkung ihres Leitzinses auf nahe null und umfangreichen Liquiditätsprogrammen. Dies alles dürfte den durch die jüngste Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen ermöglichten wirtschaftlichen Erholungsprozess unterstützen.

Japan

Weniger restriktive Eindämmungsmaßnahmen, aber Grundtendenz bereits zuvor schwach

Im internationalen Vergleich erlebte Japan lange Zeit eine eher milde Corona-Epidemie. Vor diesem Hintergrund sah sich die Regierung nicht im gleichen Maße wie andere Länder zu drastischen Eindämmungsmaßnahmen genötigt. Vielmehr wurde insbesondere auf Appelle an die Bevölkerung zur sozialen Distanzierung gesetzt. Allerdings wurden die Schulen landesweit geschlossen und Großveranstaltungen – darun-

ter die für den Sommer angesetzten Olympischen Spiele – abgesagt. Nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Konsumzurückhaltung ging das reale BIP bereits im ersten Vierteljahr wohl nochmals zurück. Nach dem kräftigen Dämpfer im Schlussquartal 2019 wegen einer Anhebung des Mehrwertsteuersatzes war vor dem Ausbruch der Pandemie eigentlich eine leichte Erholung erwartet worden. Im April sah sich die japanische Regierung vor dem Hintergrund rasch zunehmender Infektions- und Todeszahlen zwischenzeitlich veranlasst, den nationalen Notstand auszurufen. Die damit einhergehenden Einschränkungen dürften die Wirtschaftstätigkeit wohl weiter belastet haben. Um den rezessiven Tendenzen entgegenzuwirken, verabschiedete das japanische Kabinett im gleichen Monat ein umfangreiches Konjunkturpaket. Zudem verstärkte die Notenbank ihre ohnehin schon expansive Ausrichtung.

Vereinigtes Königreich

Das Vereinigte Königreich gehört zu den Ländern, die bislang von der Pandemie weltweit am schwersten getroffen wurden. Die britische Regierung reagierte ab Ende März 2020 mit weitreichenden Eindämmungsmaßnahmen, darunter Kontaktverboten sowie Geschäfts- und Schulschließungen. Aufgrund einer erhöhten Verunsicherung infolge der Virusverbreitung war bereits in diesem Monat die Wirtschaftsleistung stark gesunken. Die monatliche Bruttowertschöpfung verminderte sich um knapp 6%. Besonders stark waren die Bereiche Hotels und

Tiefe Rezession zu erwarten

¹⁴ Der im historischen Vergleich einmalige Anstieg der Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe hatte sogar eine noch drastischere Zunahme der Erwerbslosigkeit nahegelegt. Tatsächlich wurden viele Arbeitnehmer, die aufgrund von Firmenschließungen nicht zur Arbeit erscheinen konnten, irrtümlich als weiter beschäftigt eingestuft. Ohne derartige Klassifikationsfehler wäre die Arbeitslosenquote wohl auf etwa 20 % gestiegen. Zahlreiche Unterstützungsempfänger standen dem Arbeitsmarkt im April zudem gemäß eigener Einstufung nicht zur Verfügung, sodass die Erwerbsquote erheblich zurückging. Zusätzliche familiäre Verpflichtungen aufgrund der Schließung von Schulen und Kinderbetreuungseinrichtungen dürften hierbei eine wichtige Rolle gespielt haben.

¹⁵ Vgl.: Congressional Budget Office (2020).

Gaststätten und weitere Dienstleistungssektoren wie Handel, Bildung sowie Kunst, Unterhaltung und Erholung betroffen. Auch die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes schrumpfte merklich. Im Quartalsvergleich ergab sich im Winter für das reale BIP laut einer ersten Schätzung saisonbereinigt ein Minus von 2 %. Vor dem Hintergrund der lang anhaltenden Beschränkungen dürfte es im Frühjahrsquartal zu einem sehr viel tieferen Einbruch der Aktivität kommen.¹⁶⁾ Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft, der bereits im März massiv zurückgegangen war, fiel im April auf einen historischen Tiefstand. Auch am Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage innerhalb kürzester Zeit erheblich.¹⁷⁾ Für 7,5 Millionen Beschäftigte wurde laut Regierungsangaben die neu geschaffene Möglichkeit der staatlichen Lohnfortzahlung beantragt, und die Neuanträge auf Sozialhilfe stiegen seit Mitte März um 2,5 Millionen an. Als Reaktion auf die Krise brachte die Regierung ein beträchtliches fiskalisches Maßnahmenpaket auf den Weg.¹⁸⁾ Die britische Notenbank senkte ihren Basiszinssatz sukzessive um 65 Basispunkte auf 0,1% und kündigte Anleiheankäufe an.

Polen

Nachdem die Pandemie Anfang März auch Polen erreicht hatte, erließ die Regierung umgehend eine Reihe von Maßnahmen, die später ausgeweitet und verschärft wurden. Dies machte sich insbesondere in einigen Dienstleistungsbereichen bemerkbar. So sanken die Einzelhandelsumsätze im März saisonbereinigt um 13 % gegenüber dem Vormonat. Die Industrieproduktion verringerte sich im gleichen Zeitraum um 7,3 %. Einen regelrechten Einbruch erlebte dabei die Fertigung von Pkw. Hier dürften die Werksschließungen europäischer Hersteller eine Rolle gespielt haben. Insgesamt schrumpfte das reale BIP im ersten Vierteljahr um 0,5 % im Vorquartalsvergleich. Für das zweite Quartal ist mit einem noch stärkeren BIP-Rückgang zu rechnen. Dafür spricht etwa, dass die Stimmung im Industrie- und Dienstleistungsbereich im

April auf ein Allzeittief gefallen ist. Vor diesem Hintergrund senkte die polnische Notenbank trotz des zuletzt sehr kräftigen Anstiegs der Verbraucherpreise um 4,6 % binnen Jahresfrist ihren Leitzins um insgesamt 100 Basispunkte auf 0,5 %. Darüber hinaus beschloss sie Maßnahmen zur Stärkung der Liquidität des Bankensystems und ein Ankaufprogramm für Staatsanleihen. Diese Maßnahmen flankieren ein umfangreiches Konjunkturpaket der Regierung.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Die Ausbreitung des neuartigen Coronavirus in Europa und die Maßnahmen zu dessen Eindämmung beeinträchtigten die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum gegen Ende des ersten Vierteljahres 2020 stark. Im Gesamtquartal sank der Schnellschätzung von Eurostat zufolge das reale BIP saisonbereinigt um 3,8 % gegenüber der Vorperiode. Berücksichtigt man, dass die Einschränkungen des Wirtschaftslebens überwiegend in der zweiten Märzhälfte wirksam wurden, könnte die Wirtschaftsleistung innerhalb kurzer Zeit um etwa ein Fünftel abgenommen haben (siehe dazu die Ausführungen auf S. 22).

Die Pandemie weitete sich ab Mitte Februar im Euroraum aus, zunächst im Norden Italiens,

Scharfer Rückgang der Wirtschaftstätigkeit gegen Ende des ersten Quartals

Leitzinssenkungen und Konjunkturpaket zur Begrenzung der Rezession

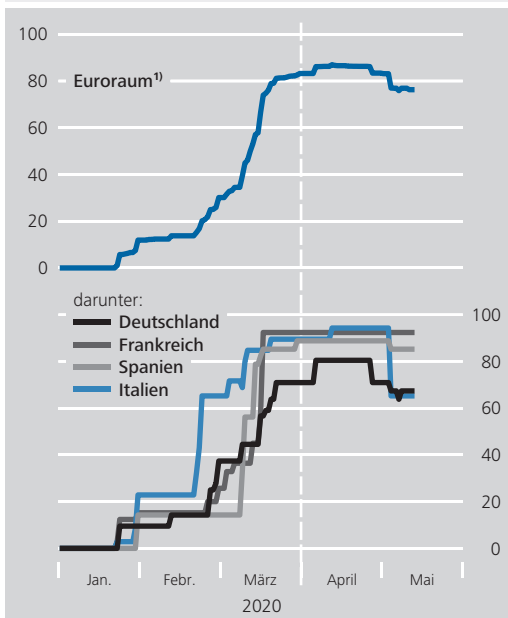
¹⁶ Das Office for Budget Responsibility betrachtet in einer Szenarioanalyse die Möglichkeit eines drastischen BIP-Rückgangs im Frühjahr um 35 % gegenüber dem ersten Quartal. Die Erwerbslosenquote könnte demnach auf 10 % hochschnellen. Vgl.: Office for Budget Responsibility (2020).

¹⁷ Hierauf deuten auch Umfragen der britischen Statistikbehörde ONS unter Unternehmen hin. Demnach gaben für den Zeitraum zwischen dem 23. März und dem 5. April 2020 über 40 % der befragten und noch operierenden Unternehmen an, infolge der Corona-Epidemie vorübergehend Stellen gestrichen zu haben, wohingegen nur etwa 7 % der Firmen neue Mitarbeiter einstellten. Ähnliche Ergebnisse brachte eine weitere Umfrage zwischen dem 6. und dem 19. April 2020. Vgl.: Office for National Statistics (2020).

¹⁸ Davon entfällt ein gewichtiger Teil auf Kreditlinien, die im Rahmen des Corporate Financing Facility und des Coronavirus Business Interruption Loan Scheme bereitstehen. Zudem wurden auch weitere finanzielle Mittel für den Gesundheitsdienst NHS sowie für die direkte Unterstützung von Unternehmen und Haushalten bereitgestellt.

Strenge staatlicher Eindämmungsmaßnahmen im Euroraum¹⁾

Indexwerte, täglich



Quellen: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Eurostat und eigene Berechnungen. * Gemäß Oxford COVID-19 Government Response Tracker. Werte von null kennzeichnen keine, Werte von 100 strengstmögliche Eindämmungsmaßnahmen. ¹ Mit nominalem BIP gewichteter Strengindex für 16 Mitgliedstaaten des Euroraums.

Deutsche Bundesbank

Ausbreitung des Coronavirus zog drastische Maßnahmen nach sich

dann auch in anderen Regionen. Besonders stark waren neben Italien auch Spanien und Frankreich betroffen. Damit sahen sich drei große Euro-Länder angesichts rasch steigender Fallzahlen und der damit einhergehenden Belastungen für das Gesundheitswesen zu drastischen Maßnahmen gezwungen. Dazu zählten Ausgangsbeschränkungen, die Schließung von Geschäften, Gaststätten und Hotels, Kultureinrichtungen, Sportstätten, Schulen und Universitäten sowie Beschränkungen des grenzüberschreitenden Verkehrs und der Reisetätigkeit. In einigen Fällen wurden sogar zeitweilig nicht unbedingt notwendige Produktionstätigkeiten eingestellt. Das öffentliche Leben kam in diesen Ländern weitgehend zum Erliegen. Andere Mitgliedsländer folgten aus präventiven Gründen mit ebenfalls weitreichenden, wenn auch häufig nicht ganz so strikten Eingriffen. Insgesamt wurde im Euroraum im Verlauf des Monats März die Wirtschaftstätigkeit administrativ stark beschränkt, wobei besonders um die Monatsmitte in den meisten Mitgliedsländern die

Maßnahmen noch einmal deutlich verschärft wurden.¹⁹⁾

Neben den angeordneten Geschäftsschließungen waren auch Vorsichtsmaßnahmen von Haushalten und Unternehmen von Bedeutung. Schon vor Inkrafttreten der staatlichen Restriktionen hatten viele Haushalte begonnen, soziale Kontakte zu reduzieren und auf Mobilität zu verzichten. Insbesondere wurden Reisen oder Gastronomiebesuche eingeschränkt.²⁰⁾ Auch in Unternehmen wurden Anstrengungen unternommen, um Ansteckungen zu vermeiden.

Auch private Vorsichtsmaßnahmen von Bedeutung

Die verschiedenen Eindämmungs- und Vorsichtsmaßnahmen hemmten die Wirtschaftstätigkeiten auf unterschiedliche Weise. Durch Geschäftsschließungen und Veranstaltungsverbote kam es unmittelbar zu Aktivitätsrückgängen. Darüber hinaus sahen sich Unternehmen gezwungen, ihre Fertigung zu unterbrechen, um Betriebsabläufe an verschärfte Hygieneanforderungen anzupassen. Die Schließung der Bildungseinrichtungen verminderte tendenziell das Arbeitsangebot, wenn Eltern wegen fehlender Kinderbetreuung ihre Arbeitszeit reduzieren mussten. Ein Teil der Ausfälle konnte durch Änderungen in der Art der Leistungserstellung aufgefangen werden. Beispielsweise boten Restaurants vermehrt Außenverkauf an. Home-Office und flexible Arbeitszeitmodelle traten an die Stelle fester Anwesenheitszeiten in Büros. Digitale Kommunikation ersetzte die persönlichen Begegnungen, der Versandhandel den Einkauf vor Ort. Solche Ausweichmöglichkeiten waren aber nicht überall gegeben und konnten die Auswirkungen auch nur zu einem geringen Teil mindern. Zudem gingen sie wohl teils mit Produktivitätseinbußen einher. Schließlich kam

Massive direkte Einschränkungen konnten nur bedingt abgefedert werden

¹⁹ Dieses Bild wird durch den Oxford COVID-19 Government Response Tracker bestätigt.

²⁰ So sind laut den Angaben der Reservierungsplattform OpenTable die Restaurantbesuche in einigen Ländern der Tendenz nach bereits in der ersten Märzhälfte im Vorjahresvergleich zurückgegangen. Auch die Zahlen zum Flugverkehr gemäß flightradar24 weisen für Anfang März einen Abwärtstrend der täglichen Abflüge von großen europäischen Flughäfen auf.

es wegen der Grenzsicherungen zu Störungen in Lieferketten.

Indirekte Effekte

Neben diesen unmittelbaren Auswirkungen kam es zu mehr indirekten Effekten. Die Nachfrage von Haushalten wie von Unternehmen dürfte wegen der Erwartung von Einkommenseinbußen und fehlender Planungssicherheit gelitten haben. Laut den Umfragen der Europäischen Kommission verschlechterten sich die Erwartungen der privaten Haushalte hinsichtlich ihrer finanziellen Situation im April drastisch, und sie hielten sich mit der Planung größerer Anschaffungen deutlich zurück. Ähnlich verfahren die Unternehmen mit ihren Beschäftigungs- und Investitionsplanungen.

Dienstleistungen besonders betroffen

Nach Wirtschaftsbereichen betrachtet waren einige Dienstleistungsbranchen von den Einschränkungen unmittelbar am stärksten betroffen. Dies gilt insbesondere für den stationären Handel, das Hotel- und Gaststättengewerbe sowie persönliche Dienstleistungen. Die stärkeren Einbußen bei Dienstleistungen unterscheidet den aktuellen Wirtschaftseinbruch von früheren Abschwungphasen, in denen sich die konjunkturelle Flaute typischerweise vorrangig im Verarbeitenden Gewerbe zeigte. Der Versandhandel sowie Post- und Kurierdienste könnten von dieser Situation zwar profitiert haben. Die Umsatzverluste in anderen Bereichen wurden aber bei Weitem nicht ausgeglichen. In der Folge fiel der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe schon im März auf den niedrigsten jemals ausgewiesenen Stand. Im April ging der Index dann nochmals stark zurück.

Verluste im Verarbeitenden Gewerbe ebenfalls erheblich

Auch das Verarbeitende Gewerbe litt erheblich, obwohl hier die angeordneten Beschränkungen in den meisten Ländern weniger streng waren. Die Industrieproduktion verringerte sich im März saisonbereinigt um 11% gegenüber dem Vormonat. Beträchtliche Rückgänge wurden aus einer Reihe von Branchen gemeldet, darunter dem Maschinenbau sowie der Textil- und Bekleidungsindustrie. Besonders kräftig sank die Produktion von Automobilen. Europaweit ruhte



seit Mitte März in sehr vielen Werken und Zulieferbetrieben die Fertigung, nachdem es zu Unterbrechungen in den grenzüberschreitenden Lieferketten kam und Absatzmöglichkeiten angesichts der Schließung von Kfz-Händlern fehlten. Vergleichsweise geringe Einbußen verzeichnete hingegen im März die Herstellung von Nahrungsmitteln. In der pharmazeutischen Industrie stieg die Ausbringung sogar. Der nochmalige Rückgang der Produktionskomponente des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im April deutet an, dass auch hier der Einbruch im Verlauf des Monats März noch stärker war als im Monatsdurchschnitt. Dafür spricht auch der scharfe Rückgang der Kapazitätsauslastung von 81% im Januar auf 70% im April.

Spürbare Einschränkungen gab es daneben am Bau. In der Folge fiel der Einkaufsmanagerindex für das Bauwesen im April auf ein neues Rekordtief, nachdem er bereits im Vormonat deutlich zurückgegangen war. Dennoch wurde die Leistungserstellung beim Bau wohl weniger stark zurückgefahren als bei den Dienstleistungen und in der Industrie. Dies lag vermutlich daran, dass für diesen Bereich die Vorgaben in einzelnen Euro-Ländern weniger restriktiv ausfielen. Zudem waren die Immobilienmärkte und die Bautätigkeit in mehreren Ländern zuvor sehr lebhaft gewesen. Trotz deutlicher Einbußen

Auch Bautätigkeit zurückgegangen

Zur monatlichen Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum

Zum Ende des Winterquartals brach die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Euroraum wegen der Coronavirus-Pandemie und der Maßnahmen zu ihrer Eindämmung unvermittelt ein. Wichtige monatliche Konjunkturindikatoren wie die Industrieproduktion und die realen Einzelhandelsumsätze gingen im März scharf zurück. Offen ist freilich, wie stark sich die gesamtwirtschaftliche Leistung in diesem Monat verringerte. Die meisten statistischen Ämter, darunter auch Eurostat, weisen das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur vierteljährlich aus.

Um sich ein Bild von der monatlichen BIP-Entwicklung zu verschaffen, kann ein statistisches Schätzverfahren herangezogen werden, bei dem die vierteljährliche BIP-Reihe mittels anderer Kennziffern auf Monatsdaten heruntergebrochen wird.¹⁾ Als Indikatorvariablen werden hier die Industrieproduktion, die preisbereinigten Umsätze im Einzelhandel sowie die Wareneinfuhren²⁾ verwendet.

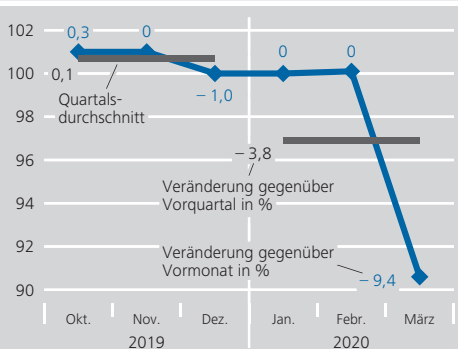
Der Schätzung zufolge konnte sich die Wirtschaft im Euroraum in den ersten beiden

Monaten des Jahres von dem schwachen Jahresabschluss 2019 nicht erholen. So blieb die wirtschaftliche Aktivität im Januar und Februar jeweils praktisch unverändert. Die Stimmungskennzeichen versprachen eine Aufwärtsbewegung in den nächsten Monaten. Stattdessen brach die Wirtschaftsleistung laut den Modellergebnissen im März um über 9 % ein.³⁾ Diese Folge von monatlichen Zuwachsraten entspricht dann der von Eurostat ausgewiesenen BIP-Änderungsrate von – 3,8 % für das erste Vierteljahr.

Bei der Interpretation der Schätzergebnisse ist zu beachten, dass die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie erst Mitte März massiv verschärft wurden. Es gibt also einen guten Grund anzunehmen, dass die wirtschaftliche Aktivität in der zweiten Monatshälfte besonders stark beeinträchtigt wurde. Dies lässt den Rückschluss zu, dass die Wirtschaftsleistung im Euroraum bis Ende März etwa um ein Fünftel abgenommen haben könnte. Auf diesem Niveau dürfte sie im April weitgehend verblieben sein, da die ersten vorsichtigen Lockerungen erst gegen Ende des Monats einsetzen.

Geschätzter monatlicher Pfad für die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

Dezember 2019 = 100, preis- und saisonbereinigt



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

1 Genau genommen wird im Rahmen eines Zustandsraummodells die unbeobachtete monatliche Reihe des realen BIP auf monatliche Indikatorvariablen regressiert. Zudem wird die vierteljährliche BIP-Reihe mit der zu schätzenden monatlichen Reihe verknüpft. So wird gewährleistet, dass die Quartalsdurchschnitte der geschätzten monatlichen Reihe dem beobachteten Quartals-BIP entsprechen. Dieses regressionsbasierte Interpolationsverfahren geht ursprünglich auf Chow und Lin (1971) zurück und wurde u. a. von Bernanke et al. (1997) sowie Mönch und Uhlig (2005) verwendet.

2 Die Ausfuhrwerte laut Außenhandelsstatistik wurden zu diesem Zweck mit dem Preisindex für den Auslandsabsatz der Industrie bereinigt.

3 Damit fiel der Rückgang des monatlichen BIP mit Abstand so stark aus wie nie zuvor. Der gemäß den Schätzergebnissen bislang höchste monatliche Rückgang – im Januar 2009 während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise – betrug gerade einmal knapp 2 %.

blieb die Auftragslage entsprechend den Umfragen der Europäischen Kommission im April noch spürbar über ihrem langfristigen Mittel.

Verwendungsseitig ebenfalls erhebliche Einbußen sichtbar

Die von der Pandemie ausgelöste Wirtschaftskrise zeigt sich auch in den verwendungsseitigen Indikatoren in aller Deutlichkeit. Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich im März gegenüber Februar um 11%, obwohl der Lebensmittelhandel und der Versandhandel zulegen. Dies glich aber die starken Rückgänge in anderen Bereichen bei Weitem nicht aus. Für das erste Vierteljahr insgesamt ergab sich im Vorquartalsvergleich ein Minus von 3%. Die Zahl der Kfz-Erstzulassungen sank im März um knapp 60%. Im Winterquartal ging sie um ein Drittel zurück.²¹⁾ Die Einschränkung der Bautätigkeit dämpfte unmittelbar das Investitionsvolumen. Aus- und Einfuhren verringerten sich ebenfalls spürbar, sowohl aufgrund der Produktionseinschränkungen in einigen Ländern und einer schwächeren Nachfrage als auch wegen erschwerter Transportbedingungen und des ausfallenden Tourismusgeschäfts.

In den großen Mitgliedsländern massive BIP-Verluste

Zwar blieb kein Euro-Land von den Auswirkungen der Corona-Pandemie verschont, die wirtschaftlichen Einbußen fielen bislang jedoch in Frankreich, Italien und Spanien besonders hoch aus.²²⁾ In Frankreich brach das reale BIP im ersten Quartal nach erster offizieller Schätzung saisonbereinigt um fast 6% ein. Der Rückgang war breit über die Sektoren gestreut, obwohl die staatlichen Eindämmungsmaßnahmen vor allem bestimmte Dienstleistungen betrafen. Eine Rolle dürfte dabei gespielt haben, dass Arbeitnehmer zur Kinderbetreuung und bei fehlender Möglichkeit des Ausweichens auf das Arbeiten aus der Wohnung krankgeschrieben werden konnten. Dies reduzierte die Zahl der zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte spürbar. Einer Erhebung des französischen Arbeitsministeriums zufolge fielen Ende März über 10% der Arbeitnehmer in der Privatwirtschaft krankheitsbedingt aus.²³⁾ In Italien waren präventive Maßnahmen zwar schon früh, aber zunächst nur regional begrenzt ergriffen worden. Später wurden sie auf das ganze Land ausgeweitet, und

zeitweilig wurde die Produktion in als nicht wesentlich angesehenen Branchen auf behördliche Anordnung hin eingestellt. In der Folge verringerte sich die Wirtschaftsleistung entsprechend der vorläufigen Schätzung des italienischen Statistikamtes im Vorquartalsvergleich um beinahe 5%. Der sehr tiefe Fall der Industrieproduktion im März legt jedoch nahe, dass der Rückgang noch stärker ausgefallen sein könnte. In Spanien sank das BIP im ersten Vierteljahr ebenfalls um gut 5%. Insbesondere die Dienstleistungen in Handel, Transport und Gastgewerbe, aber auch die Kunst- und Unterhaltungsbranchen erlitten durch administrative Beschränkungen sowie den Wegfall des wichtigen Tourismusgeschäfts schwere Verluste. Ende März wurde eine vorübergehende Schließung nicht wesentlicher Produktionsstätten angeordnet. Sehr kräftige BIP-Rückgänge gab es zudem in Belgien, Portugal und der Slowakei. Das reale BIP ging in Österreich und den Niederlanden weniger stark zurück, und in einigen Euro-Ländern blieb die Aktivität im Quartalsdurchschnitt sogar weitgehend unverändert (so z. B. in Litauen und in Finnland).

Auch auf den Arbeitsmärkten hinterließ die Krise erste Spuren. Die Zahl der Erwerbstätigen verringerte sich der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im ersten Vierteljahr um 0,2%. Die Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung, darunter das Instrument der staatlich geförderten Kurzarbeit, dürften die Auswirkungen des Wirtschaftseinbruchs auf die Beschäftigung gemildert haben. Neueinstellungen wurden jedoch vermutlich drastisch reduziert. Darauf deutet auch die zuletzt laut Umfrageergebnissen stark verringerte Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor

Lage am Arbeitsmarkt verschlechtert

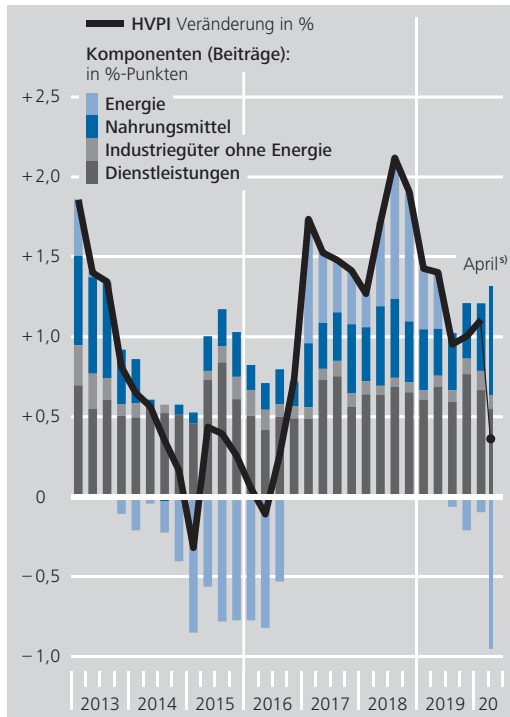
²¹ Hierbei dürfte allerdings auch der zu Beginn des Jahres bekanntgegebene Fahrplan zur schrittweisen Senkung der CO₂-Grenzwerte für Pkw in der EU eine Rolle gespielt haben.

²² Es ist zu beachten, dass auch die Arbeit der statistischen Ämter durch die Pandemie beeinträchtigt wurde und die statistischen Meldungen und Erhebungen nicht in allen Fällen im üblichen Umfang möglich waren. Die amtlichen Angaben zur BIP-Entwicklung im ersten Vierteljahr dürften somit noch stärker als sonst vorläufigen Charakter haben.

²³ Vgl.: Dares (2020).

Verbraucherpreise im Euroraum nach Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Eurostat und EZB.
 Deutsche Bundesbank

hin. Die Zahl der Arbeitslosen, die in saisonbereinigter Betrachtung bis Februar gefallen war, erhöhte sich im März um 197 000, und die standardisierte Arbeitslosenquote stieg leicht auf 7,4% an. Im Quartalsmittel lag sie noch geringfügig unter dem Stand des Vorquartals. Dabei ist allerdings zu beachten, dass diese Statistik Nichterwerbstätige, die nicht aktiv nach einer Stelle suchen, ausschließt und dass nach der Einführung der strikten Eindämmungsmaßnahmen eine Stellensuche vielfach nicht möglich war. Die Arbeitslosenquote dürfte daher die Arbeitsmarktlage derzeit nicht adäquat wiedergeben.

Zu Jahresbeginn verlangsamter Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum

Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum schwächte sich im ersten Vierteljahr saisonbereinigt leicht ab. Dies lag vor allem an den infolge der rückläufigen Rohölnotierungen gesunkenen Energiepreisen. Aber auch der Anstieg der Dienstleistungspreise verlangsamte sich. Dagegen erhöhten sich die Nahrungsmittelpreise verstärkt. Bei Industriegütern ohne

Energie blieb der Preisauftrieb moderat. Insgesamt stieg die Inflationsrate, gemessen am Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), im ersten Jahresviertel leicht auf 1,1%. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel ging dagegen um 0,1 Prozentpunkte auf ebenfalls 1,1% zurück.

Die mit der Pandemie verbundenen Einschränkungen beeinträchtigen seit März zunehmend die Inflationsmessung. Vorsichtsmaßnahmen beim Einsatz der Preiserheber sowie Schließungen von Geschäften führten zu Lücken in den Preisdaten, die sich nur teilweise durch Onlineerhebungen schließen ließen. Aus diesem Grund wurden vermehrt Preise in unterschiedlicher Weise fortgeschrieben.²⁴⁾ Betraf dies im März noch lediglich 5% der dem HVPI zugrunde liegenden Preisbeobachtungen, wovon der Großteil auf Italien entfiel, so stieg dieser Anteil im April auf 35%.²⁵⁾ Die Preisbeobachtungen für Industriegüter ohne Energie waren hierbei mit 45% am stärksten betroffen, gefolgt von Dienstleistungen.

Pandemie beeinträchtigt die Inflationsmessung und erschwert die Identifikation des Inflationstrends

Bei einer dementsprechend höheren Unsicherheit deutet die Eurostat-Vorausschätzung für den HVPI im April auf einen nachlassenden Preisauftrieb hin. Der Vorjahresabstand des HVPI verringerte sich von 0,7% im März auf 0,4%, was vor allem an dem nochmals verstärkten Rückgang der Energiepreise lag. Dadurch wurde der sprunghafte Anstieg der Preise von unverarbeiteten Nahrungsmitteln mehr als ausgeglichen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel gab leicht auf 0,9% nach. In den nächsten Monaten dürfte die Inflationsrate im Euroraum wegen der Energiekomponente niedrig bleiben.

Im April weitere Abschwächung des Preisauftriebs, vor allem wegen Energie

²⁴ Gemäß Empfehlungen von Eurostat (2020a) können fehlende Daten bspw. durch den Indexwert des Vormonats oder Indexwerte eines vergleichbaren Aggregats, für das es noch Preisbeobachtungen gibt, ersetzt werden. Bei Gütern mit stark saisonalen Preisen können bspw. die Vormonatsraten des Vorjahres zur Fortschreibung verwendet werden.
²⁵ Der Anteil fortgeschriebener Preise variiert deutlich zwischen den Mitgliedsländern, und zwar von lediglich 5% in Litauen und Finnland über 50% in Frankreich bis zu 70% in der Slowakei. Vgl.: Eurostat (2020b).

Im laufenden Vierteljahr nochmals ein kräftiger BIP-Rückgang zu erwarten, aber Besserung im weiteren Jahresverlauf

Die Beschränkungen der Wirtschaftstätigkeit, die im März in den Euro-Ländern eingeführt worden waren, blieben im April zunächst noch sehr weitgehend in Kraft. Erst gegen Ende des Monats gab es vereinzelt Erleichterungen, und es wurden weitere in Aussicht gestellt. Da die Restriktionen im zweiten Vierteljahr aber nun schon länger andauern, als diese im ersten Vierteljahr in Kraft waren, wird das BIP im Euroraum schon aus diesem Grund trotz einer graduellen Lockerung und der so ermöglichten Besserung der Wirtschaftslage im Quartalsmittel nochmals deutlich schrumpfen. Zudem gibt es klare Anzeichen dafür, dass die Auslandsnachfrage nach Produkten aus dem Euroraum gelitten hat. Die Einschätzung der Auftragslage aus dem Ausland verschlechterte sich laut Umfragen der Europäischen Kommission im April drastisch.

Staatliche Stützungsmaßnahmen sollten negativen Zweitrundeneffekten entgegenwirken

Gleichwohl besteht die begründete Hoffnung auf eine Erholung, wenn Beschränkungen nach und nach aufgehoben werden können und sich Unternehmen und Haushalte besser an die veränderten Umstände anpassen. Auch könnte es zu gewissen Nachholeffekten kommen. All dies sollte sich in den BIP-Wachstumsraten der zweiten Jahreshälfte zeigen. Zudem ist in Rechnung zu stellen, dass die Euro-Länder umfangreiche Stützungsmaßnahmen ergriffen haben, zu denen auch die europäische Ebene einen Beitrag leisten soll. Die Maßnahmen zielen vor allem darauf ab, Beschäftigung zu sichern und Unternehmen am Leben zu erhalten. Dazu zählen insbesondere Liquiditätshilfen und Kreditgarantien für Unternehmen, Stundungen von Steuern und Sozialabgaben sowie erweiterte Kurzarbeiterregelungen und Einkommensersatzhilfen für

Selbständige. Diese Maßnahmen sollten helfen, einer Verfestigung der Wirtschaftskrise durch Zweitrundeneffekte entgegenzuwirken.

Eine nachhaltige, umfassende Erholung der Wirtschaft des Euroraums setzt allerdings voraus, dass die Pandemie nicht nur im Euroraum, sondern weltweit eingedämmt wird und dass in der Folge das Vertrauen zurückkehrt. Ohne eine medizinische Lösung in Form eines Impfstoffes oder einer Therapie könnte der Erholungsprozess daher langwierig ausfallen. Bis dahin werden verschiedene staatliche Maßnahmen in Kraft bleiben, und Haushalte und Unternehmen werden Vorsicht walten lassen. Dies bedeutet, dass bestimmte Aktivitäten vorläufig nicht in vollem Umfang vorgenommen werden, wie beispielsweise Urlaubs- und Geschäftsreisen, und dass aufgrund gesteigerter Hygieneanforderungen die bestehenden Kapazitäten in einigen Bereichen, etwa Verkehrsmitteln und Gaststätten, nicht mehr vollständig genutzt werden können. Auch die Auslandsnachfrage dürfte sich nur schrittweise erholen. Schließlich werden Zweitrundeneffekte infolge von Einkommensverlusten der Haushalte und einer verschlechterten Finanzlage der Unternehmen ebenfalls nicht ganz zu vermeiden sein, trotz der umfangreichen Maßnahmen der Regierungen.²⁶⁾

Voraussetzungen für eine nachhaltige und umfassende Erholung

²⁶ Die Dauer und Intensität der derzeitigen Wirtschaftskrise ist daher kaum abzuschätzen. Volkswirte der Europäischen Zentralbank haben deshalb mehrere Szenarien der möglichen weiteren Wirtschaftsentwicklung entworfen, die sich vor allem hinsichtlich des Pandemieverlaufs und der Eindämmungsmaßnahmen unterscheiden. Siehe dazu: Europäische Zentralbank (2020).

■ Literaturverzeichnis

Bernanke, B., M. Gertler und M. Watson (1997), Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 28 (1), S. 91–157.

Chow, G. C. und A. Lin (1971), Best Linear Unbiased Interpolation, Distribution, and Extrapolation of Time Series by Related Series, The Review of Economics and Statistics, Vol. 53 (4), S. 372–375.

Congressional Budget Office (2020), CBO's Current Projections of Output, Employment, and Interest Rates and a Preliminary Look at Federal Deficits for 2020 and 2021, Blogbeitrag vom 24. April 2020, <https://www.cbo.gov/publication/56335>.

Dares (2020), Activité et conditions d'emploi de la main-d'œuvre pendant la crise sanitaire Covid-19, Synthèse des résultats de l'enquête flash – avril 2020, 17. April 2020, https://dares.travail-emploi.gouv.fr/IMG/pdf/dares_acemo_covid19_synthese_17-04-2020.pdf.

Europäische Zentralbank (2020), Alternative Szenarien zu den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 3/2020, S. 29 ff.

Eurostat (2020a), Guidance on the compilation of the HICP in the context of the COVID-19 crisis, https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP_guidance.pdf.

Eurostat (2020b), Country information on imputation related to Covid-19, <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/hicp/methodology>.

Federal Reserve Bank of Dallas (2020), Oil Price Collapse Reverberates with Job, Capital Expenditure Cuts, Dallas FED Energy Survey, 25. März 2020.

Hale, T., N. Angrist, B. Kira, A. Petherick, T. Phillips und S. Webster (2020), Variation in government responses to COVID-19, BSG Working Paper Series, 2020/032, Version 5.0, April 2020.

Internationale Energieagentur (2020), Oil Market Report, Mai 2020.

Internationaler Währungsfonds (2020a), Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic, April 2020.

Internationaler Währungsfonds (2020b), World Economic Outlook: The Great Lockdown, April 2020.

Mönch, E. und H. Uhlig (2005), Towards a Monthly Business Cycle Chronology for the Euro Area, Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, Vol. 1, S. 43–69.

Office for Budget Responsibility (2020), Coronavirus analysis – Coronavirus reference scenario, <https://obr.uk/coronavirus-analysis/>.

Office for National Statistics (2020), Business Impact of COVID-19 Survey (BICS), 23. April 2020 und 7. Mai 2020.