

Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich

Article

Euroraum im Herbst 2020 - Euroraum: Mühsam zurück zur Normalität

Kieler Konjunkturberichte, No. 70

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich (2020) : Euroraum im Herbst 2020 - Euroraum: Mühsam zurück zur Normalität,
Kieler Konjunkturberichte, No. 70, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/226007>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Euroraum
im Herbst 2020

Abgeschlossen am 16. September 2020



© Daniel Wolcke / IfW Kiel

Nr. 70 (2020|Q3)

*Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler,
Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich
Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Euroraum: Mühsam zurück zur Normalität

Zur Lage in den Mitgliedsländern.....	7
Produktionskapazitäten liegen brach	9
Corona-Krise wirft Arbeitsmarkt deutlich zurück.....	11
Das Finanzierungsumfeld bleibt ausgesprochen günstig	12
Öffentliche Budgets im freien Fall	14
Ausblick: Mühsame Erholung nach kräftigem Rückpralleffekt	16
Literatur	24
<i>Kasten 1:</i>	
<i>Abschätzung des Rückpralleffekts für das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum.....</i>	<i>18</i>

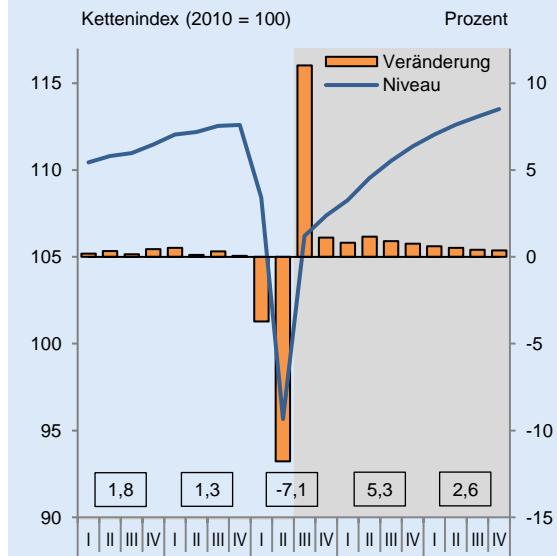
EURORAUM: MÜHSAM ZURÜCK ZUR NORMALITÄT

Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg

Nach dem historisch einmaligen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 15 Prozent im ersten Halbjahr wurde die Wirtschaft in den Mitgliedsländern der Währungsunion schrittweise wieder hochgefahren. Der monatliche Verlauf einiger harter Indikatoren bis zum Sommer lässt einen kräftigen Rückpralleffekt für das dritte Quartal erwarten, mit dem wohl knapp zwei Drittel des Rückgangs im Produktionsniveau aufgeholt werden. Die weitere Erholung in den bevorstehenden Quartalen dürfte allerdings weit aus schleppender verlaufen: Angesichts stark steigender Infektionszahlen in einigen Mitgliedsländern besteht groÙe Unsicherheit über den Fortgang der Pandemie, insbesondere für das bevorstehende Winterhalbjahr. Direkte Einschränkungen bleiben wohl vorerst überall dort ein bedeutender Belastungsfaktor, wo das Infektionsgeschehen vergleichsweise aktiv ist sowie in Wirtschaftsbereichen, in denen direkte soziale Interaktion auf engem Raum unvermeidlich ist. Zudem drohen Nach- und Folgewirkungen der drastischen Umsatz- und Einkommensverluste aus dem bisherigen Krisenverlauf nach und nach sichtbar zu werden. So stiegen die Arbeitslosenzahlen zuletzt wieder in praktisch allen Mitgliedsländern an, und dieser Trend dürfte sich vorerst fortsetzen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 7,1 Prozent zurückgehen. Im kommenden Jahr erwarten wir einen Zuwachs um 5,3 Prozent und im Jahr 2022 von 2,6 Prozent. Damit wird das Vorkrisenniveau wohl erst im Verlauf des Jahres 2022 wieder überschritten.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum ist im ersten Halbjahr in nie dagewesenen Tempo eingebrochen. Seit Ende Februar hat sich das Coronavirus rasch in Europa ausgebreitet, sodass sich die Regierungen gezwungen sahen, weitgehende Einschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens zu beschließen, um die Ausbreitung des neuartigen Virus zu verlangsamen bzw. einzudämmen. Der Produktionsrückgang im ersten Quartal belief sich auf 3,7 Prozent, obwohl die seuchenpolitischen Maßnahmen fast ausschließlich erst im dritten Quartalsmonat wirksam wurden. Im Frühjahr folgte dann der stärkste Quartalsrückgang seit Beginn der Aufzeichnungen. Die Wirtschaftsleistung der Währungsunion brach um weitere 11,8 Prozent ein (Abbildung 1).

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2018 - 2022



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

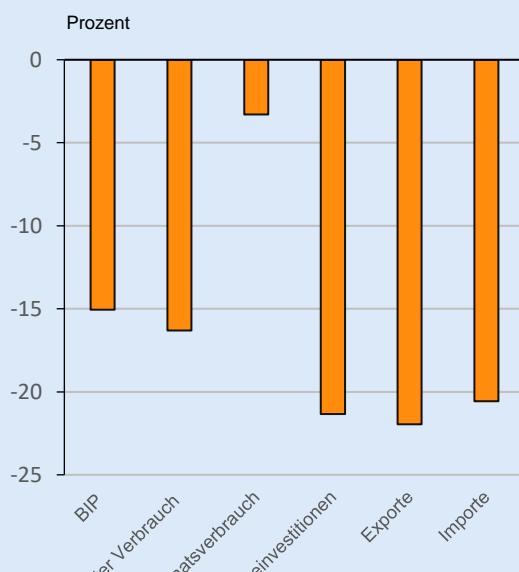
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Über das erste Halbjahr insgesamt belief sich der Rückgang der Wirtschaftsleistung auf 15,1 Prozent, dabei gingen Außenhandel und Anlageinvestitionen überproportional zurück. Im Ländervergleich lassen sich einige Unterschiede, aber auch Gemeinsamkeiten hinsichtlich des Produktionseinbruchs im ersten Halbjahr feststellen. In der Währungsunion insgesamt ist verwendungsseitig der private Verbrauch geringfügig mehr eingebrochen als die Wirtschaftsleistung (Abbildung 2). Der Staatsverbrauch war demgegenüber relativ stabil, der Rückgang belief sich hier lediglich auf 3,3 Prozent. In der Länderabgrenzung zeigten sich bei Frankreich und Belgien gleichwohl auch hier zweistellige Rückgänge im Vergleich zum vierten Quartal des Vorjahres, und dort insbesondere beim individuell zurechenbaren Staatskonsum. Hintergrund dürften auch Unterschiede zwischen nationalen Statistikämtern in der Bewertung krisenbedingter Aktivitätsänderungen im Staatssektor sein (Stolzenburg 2020). Die Bruttoanlageinvestitionen sind überall dort besonders stark – um mehr als 20 Prozent – eingebrochen, wo

der Lockdown auch den Bausektor in Mitleidenschaft gezogen hat, also insbesondere in Frankreich, Italien und Spanien. Hier waren die Bauinvestitionen als größtes Teilaggregat der Bruttoanlageinvestitionen zwischen 24 Prozent (Italien) und 32 Prozent (Frankreich) geringer als im vierten Quartal 2019, während sie in Deutschland und den Niederlanden in etwa das Vorkrisenniveau hielten. Demgegenüber sind die Ausrüstungsinvestitionen in allen fünf größten Volkswirtschaften des Euroraums stark gefallen und lagen im zweiten Quartal zwischen 26 Prozent (Deutschland) und 33 Prozent (Frankreich, Spanien) unter dem Wert des Schlussquartals 2019. Schließlich ging der Außenhandel – Exporte ebenso wie Importe – stärker zurück als die Wirtschaftsleistung. In der Länderabgrenzung sind die Exporte in Frankreich, Italien und Spanien besonders stark – um 30-40 Prozent – eingebrochen, wobei die Dienstleistungsexporte (Tourismus) in Italien und Spanien sogar um mehr als die Hälfte fielen.

Der Exportrückgang verlief zwar heftiger und schneller als während der Weltfinanzkrise, doch es deutet sich auch eine raschere Erholung an als damals. Bei der Betrachtung der Exportvolumen des Euroraums auf Quartalsebene, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesen werden, scheint der Exportrückgang in der gegenwärtigen Corona-Krise merklich heftiger zu verlaufen als während der Weltfinanzkrise der Jahre 2008 und 2009, wenn das jeweils letzte Vorkrisenquartal auf den Indexwert 100 normiert wird (Abbildung 3). Auf Basis der monatlichen Warenexportvolumina, die vom niederländischen CPB auch für die Währungsunion als Teilkomponente des Welthandels veröffentlicht werden, zeichnet sich jedoch ein optimistischeres Bild ab (Abbildung 4). Denn der Rückgang im März und April war zwar drastischer als im Herbst 2008, doch im Mai und Juni folgte eine ebenso rasche Erholung, die an einen V-förmigen Verlauf erinnert und die dynamischer zu verlaufen scheint als während der Weltfinanzkrise (Felbermayr und Stamer 2020). Die weitere Entwicklung wird zeigen, inwieweit Optimismus bezüglich einer dynamischen Erholung des grenzüberschreitenden Handels gerechtfertigt ist.

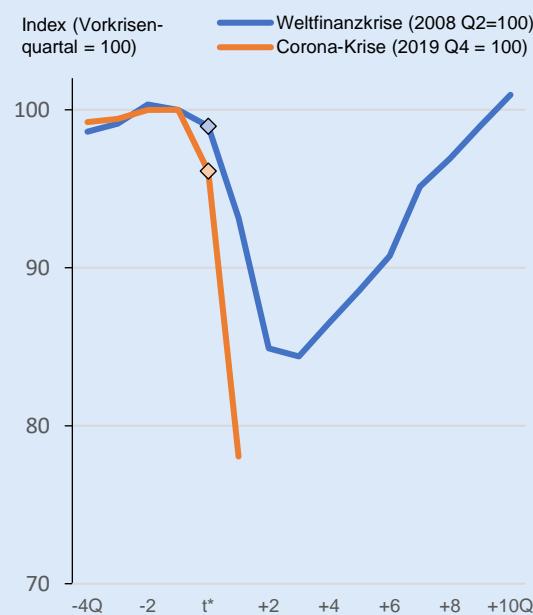
Abbildung 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verwendungsaggregate,
erste Jahreshälfte 2020



Quartalsdaten; preis- und kalender- und saisonbereinigt. Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten Quartal 2020 in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

Abbildung 3:
Exporte des Eurauraums, Quartale, 2009 vs. 2020



Quartalsdaten; preis- kalender- und saisonbereinigt. Gesetzte Markierung beim ersten Krisenquartal.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Eigene Berechnungen.

Abbildung 4:
Exporte des Eurauraums, monatlich, 2009 vs. 2020

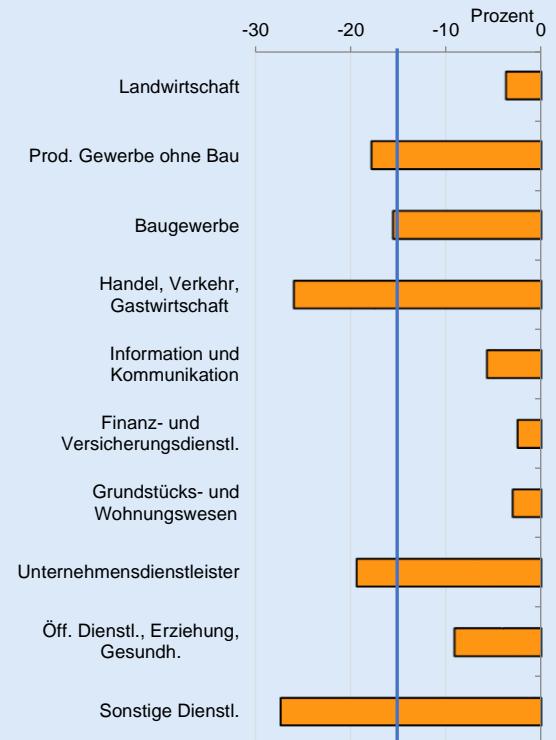


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt. Gesetzte Markierung beim ersten Krisenmonat.

Quelle: CPB; Eigene Berechnungen.

Die Wertschöpfungsverluste waren im Produzierenden Gewerbe, in den Bereichen Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie bei sonstigen Dienstleistern besonders hoch. Die Wirtschaftsbereiche Handel, Verkehr und Gastwirtschaft sowie sonstige Dienstleister, die den Kultur-, Veranstaltungs- und Eventbereich umfassen, hatten im ersten Halbjahr besonders große Rückgänge der Wertschöpfung zu beklagen (Abbildung 5). Auch die Wertschöpfung von Unternehmensdienstleistern sowie im Verarbeitenden Gewerbe ging in der Krise überproportional zurück. Die Entwicklung im Baugewerbe fiel im Durchschnitt der Währungsunion in etwa so stark wie die Wirtschaftsleistung insgesamt. Nur wenig betroffen von den Corona-bedingten Einschränkungen waren die Bereiche Land- und Forstwirtschaft, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

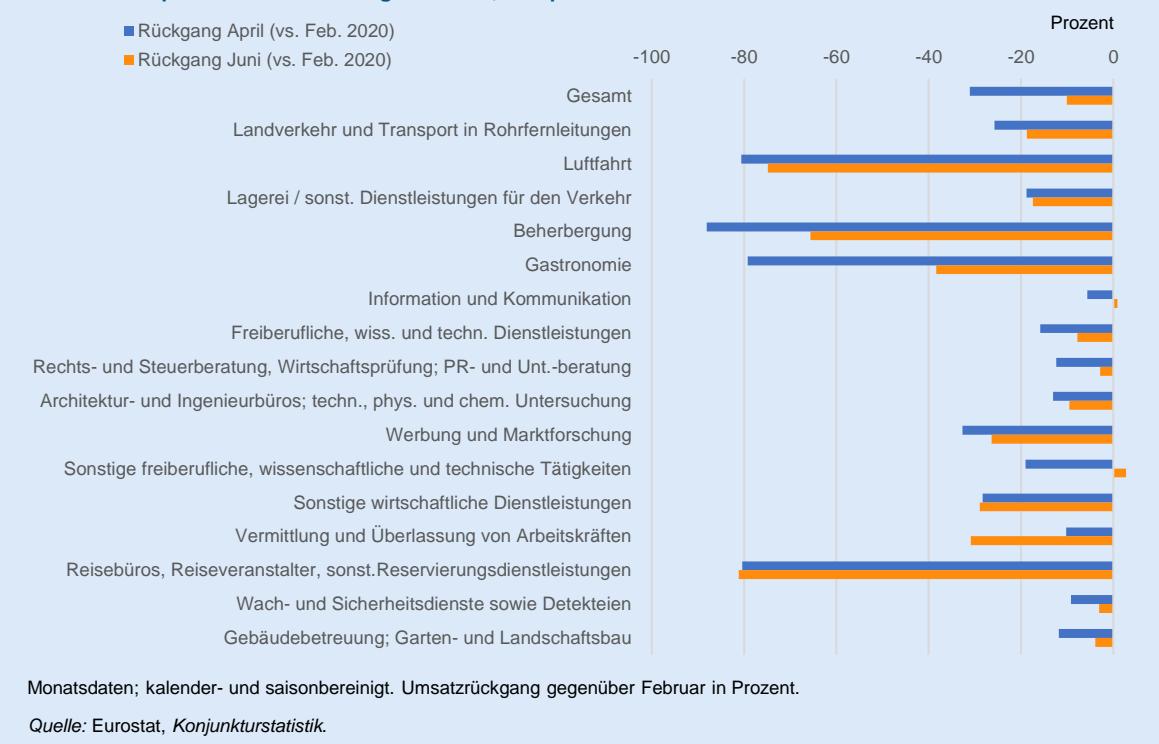
Abbildung 5:
Entwicklung der Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen, erste Jahreshälfte 2020



Quartalsdaten; preis- kalender- und saisonbereinigt. Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten Quartal 2020 in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

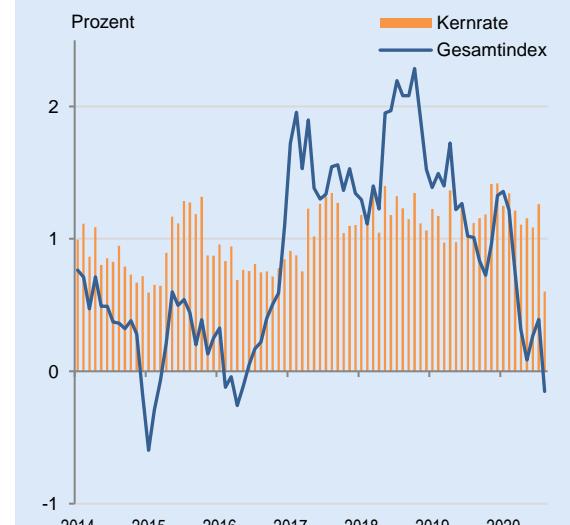
Abbildung 6:
Umsatzverlust privater Dienstleistungsbereiche, im April und Juni 2020



Dienstleister mit Bezug zu Reisen und Tourismus kamen im Frühjahr besonders unter die Räder. Die monatlichen Umsätze von Dienstleistungsunternehmen im Euroraum sind im April um rund 30 Prozent unter ihr Vorkrisenniveau gesunken und lagen im Juni noch 10 Prozent darunter (Abbildung 6). Die disaggregierte Betrachtung zeigt, dass die Umsätze in einigen Branchen in der Spitze um 80 Prozent oder mehr eingebrochen sind und sich auch nicht rasch erholt haben, namentlich Luftfahrt, Beherbergung, Gastronomie sowie Reiseveranstalter und -vermittler. Bis zum Juni – jüngere Daten liegen noch nicht vor – hatte sich der Umsatz lediglich bei den Gastronomen etwas erholt, lag aber auch dort immer noch 40 Prozent unter dem gewohnten Niveau. Bei Luftfahrt, Beherbergung und den Reiseveranstaltern und -vermittlern dürfte sich die Lage gleichwohl ab dem Monat Juli etwas verbessert haben, als der innereuropäische Tourismus zunächst wieder in der Breite geöffnet wurde. In mehreren Bereichen lagen die Umsätze im Juni noch substanzell unter ihren Vorkrisenniveaus, und im Bereich Arbeitsvermittlung war der Umsatzverlust im Juni sogar größer als im April.

Die Verbraucherpreise lagen zuletzt 0,2 Prozent unter ihren Vorjahreswerten. Nachdem die Verbraucherpreisinfation Anfang des Jahres

Abbildung 7:
Verbraucherpreise 2014-2020



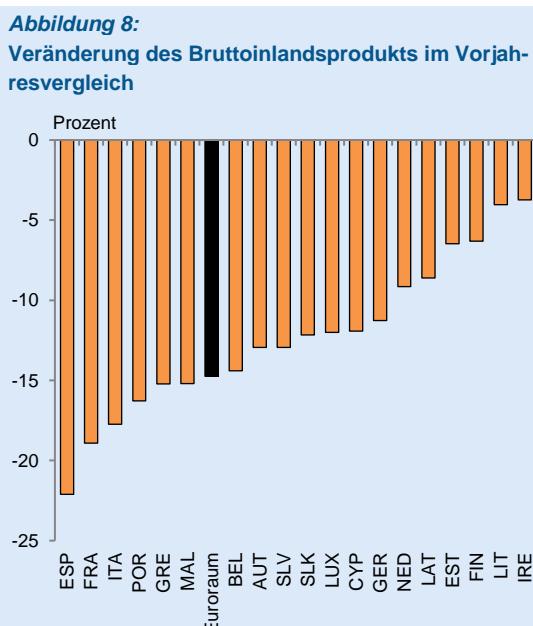
Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kerndex: Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

Quelle: Europäische Zentralbank, *Monatsbericht*.

noch bei knapp eineinhalb Prozent gelegen hatte, ist der Preisanstieg nun erstmals seit 2016 wieder in den negativen Bereich gefallen (Abbildung 7). Eine Ursache des Rückgangs war einmal mehr der Ölpreis, der zwar inzwischen wieder über 40 Dollar für ein Fass der Sorte Brent geklettert ist, aber immer noch deutlich unterhalb seines Vorjahreswertes liegt. Weitere Einflussfaktoren sind der Außenwert des Euro, der zuletzt merklich aufgewertet hat, und die Mehrwertsteuersenkung in Deutschland. Die Kernrate der Inflation, in der Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausgeblendet werden, ist im August ebenfalls deutlich gefallen und lag bei nur noch 0,6 Prozent, nachdem sie zuvor über etwa drei Jahre stabil bei knapp über einem Prozent gelegen hatte.

Zur Lage in den Mitgliedsländern

Der Produktionsrückgang in Frankreich, Italien und Spanien war besonders drastisch. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist die Produktion in ausnahmslos allen Mitgliedsländern geschrumpft (Abbildung 8).

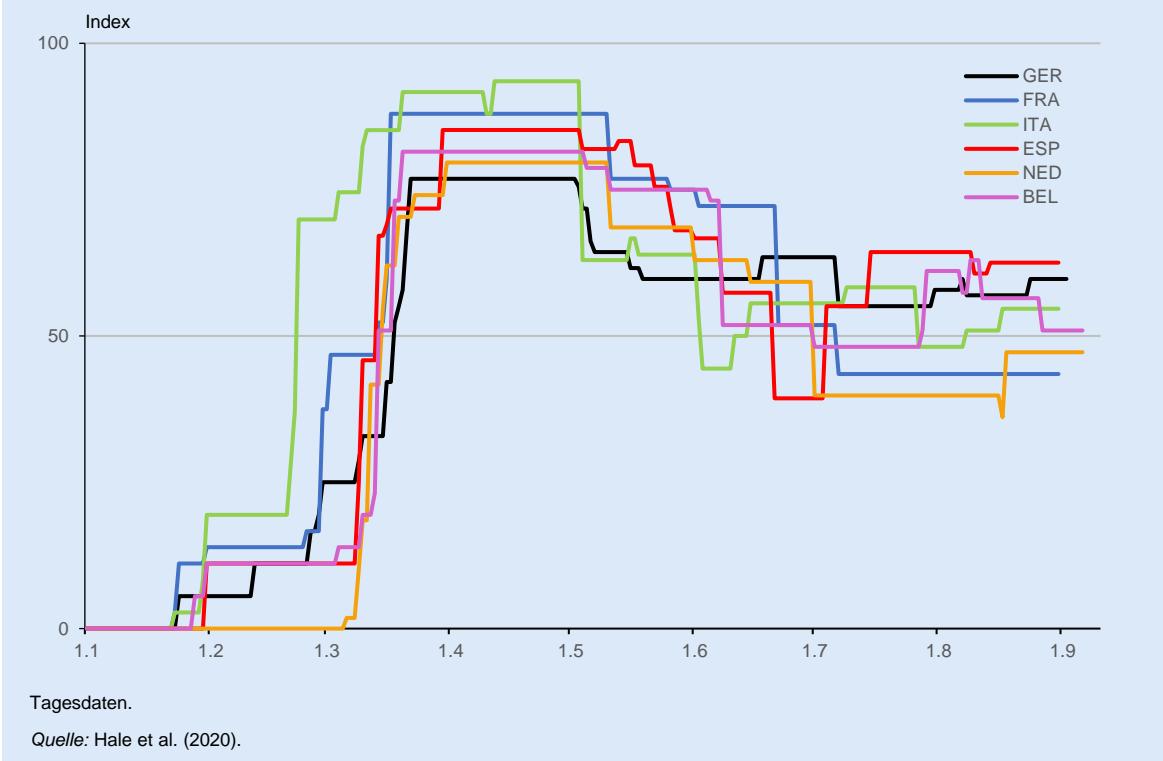


Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt.
Veränderung des zweiten Quartalswertes 2020 gegenüber dem Vorjahresquartal.. Luxemburg: Geschätzt.

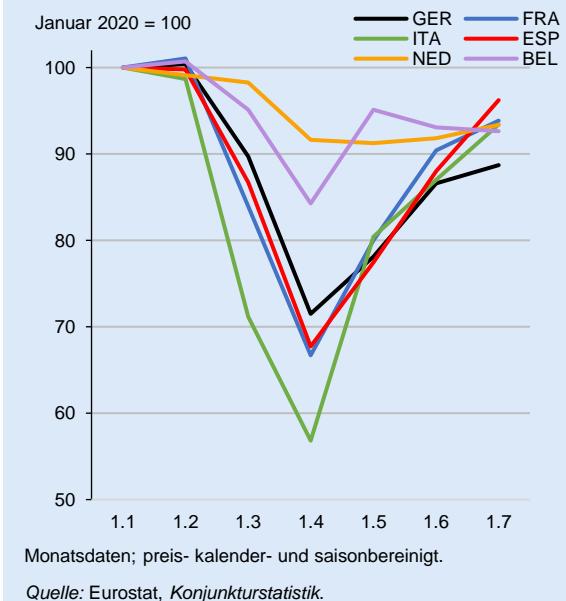
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Überproportional stark war der Rückgang in Spanien (22,1 Prozent), Frankreich (18,9 Prozent) und Italien (17,7 Prozent). In Deutschland betrug der Rückgang dagegen lediglich 11,3 Prozent, in den Niederlanden 9,2 Prozent. Vergleichsweise mild war der Produktionsrückgang in Irland, Finnland und den baltischen Staaten. Im Durchschnitt der Währungsunion betrug der Rückgang 14,7 Prozent. Maßgeblich für die Unterschiede ist neben dem variierenden Infektionsgeschehen und der jeweiligen Wirtschaftsstruktur (z. B. Tourismus- oder Exportabhängigkeit) auch der Grad der seuchenpolitischen Eingriffe (Härte und Dauer des Lockdowns).

Weitreichende Maßnahmen zur Eindämmung des Virus wurden nahezu parallel in allen großen Mitgliedsländern ergriffen. Der „Lockdown stringency index“ bewertet die Härte der Einschränkungen des gesellschaftlichen Lebens anhand verschiedener Kategorien – etwa Schulschließungen, Arbeitsplatzschließungen, Veranstaltungsverbote, Kontakt- und Reisebeschränkungen – und überführt diese (ordinal skalierten) Teilbewertungen in einen täglichen ausgewiesenen Indexwert zwischen 0 und 100. Der Index misst damit die Härte der bestehenden Lockdown-Maßnahmen, wenngleich die darin erfasssten Teilbereiche nicht im selben Maße dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität wirken dürfen. Im zeitlichen Profil haben die großen Mitgliedsländer der Währungsunion nahezu gleichzeitig in der ersten Hälfte des März einen Großteil der seuchenpolitischen Maßnahmen ergriffen (Abbildung 9). Lediglich in Italien wurden die Maßnahmen bereits in der zweiten Hälfte des Februars wirksam – und damit etwas früher als anderswo. Im Mai und Juni wurden einige dieser Maßnahmen dann schrittweise wieder zurückgenommen, je nach Land etwas zeitversetzt. Mit den Lockerungen konnte auch wirtschaftliche Aktivität teilweise wieder zurückkehren, die im April unter den damals geltenden, härteren Eindämmungsmaßnahmen unterblieben war.

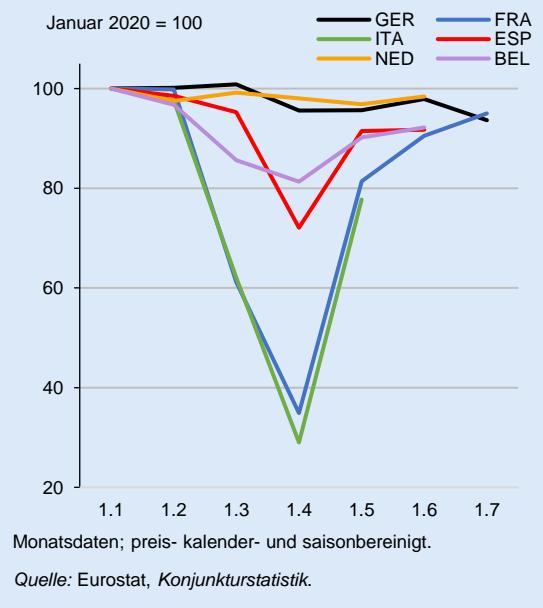
Abbildung 9:
Lockdown stringency index, 2020


Im Monatsprofil hatte die industrielle Aktivität bereits im April ihren Tiefpunkt. Besonders stark war der Rückgang des Produktionsvolumens im März und April in Italien. Doch auch in Deutschland, Frankreich und Spanien war das Produktionsniveau im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) im April um rund 30 Prozent niedriger als noch im Februar (Abbildung 10). Seit dem Monat Mai lief die Produktion schrittweise wieder an und hat bis zum Juli ein Niveau von rund 90 Prozent erreicht bzw. überschritten. In Belgien und den Niederlanden war der Produktionsrückgang im Frühjahr vergleichsweise moderat. Unter den übrigen Mitgliedsländern waren die Slowakei und Slowenien stark betroffen; überall sonst war die Produktion in geringerem Maße rückläufig als in den großen vier Volkswirtschaften.

Abbildung 10:
Industrieproduktion (ohne Bau), 2020


Die Bauproduktion ist in Frankreich und Italien am stärksten eingebrochen. Wiederum im April hatte auch das Produktionsniveau im Bau- gewerbe seinen Tiefpunkt, und der Rückgang war mit mehr als zwei Dritteln in Frankreich und Italien besonders drastisch, wobei in Frankreich bis zum Juli wieder rund 95 Prozent des Ausgangsniveaus erreicht wurden (Abbildung 11). In Spanien und Belgien war der Rückgang mit etwa 20-25 Prozent ebenfalls erheblich, und auch hier wurde Produktion im Juni wieder auf 90 Prozent des Ausgangsniveaus ausgeweitet. Kaum be troffen war die Bauproduktion dagegen in Deutschland und den Niederlanden. Unter den übrigen Mitgliedsländern ist die Bauproduktion zudem in Irland, Österreich und Luxemburg merklich zurückgegangen, während das Produktionsniveau in den übrigen Ländern, für die bereits Daten vorliegen, vergleichsweise stabil blieb.

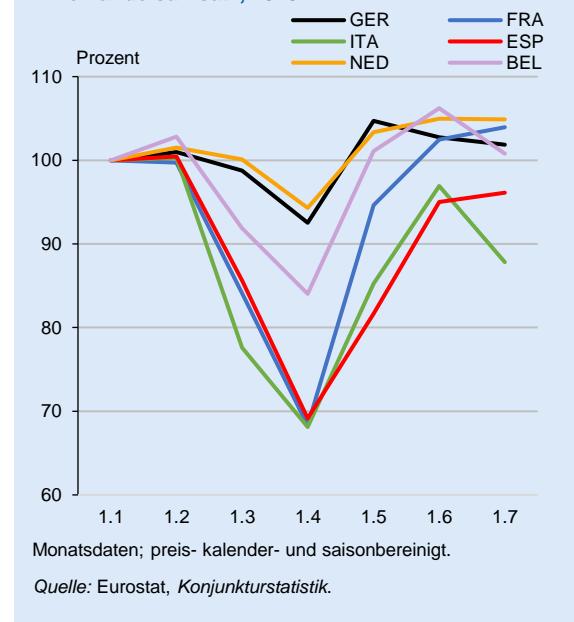
Abbildung 11:
Bauproduktion, 2020



Der April als Tiefpunkt der wirtschaftlichen Aktivität zeigt sich auch im Einzelhandel. In Deutschland und den Niederlanden war der Rückgang der realen Einzelhandelsumsätze mit weniger als 10 Prozent über alle Branchen (ausgenommen Fahrzeuge) allerdings weitaus milder als in Frankreich, Italien und Spanien, wo der Rückgang im Durchschnitt des Monats April rund 30 Prozent betrug (Abbildung 12). Auch konnten in Deutschland und den Niederlanden bereits im Mai Aufholeffekte beobachtet werden, und das

Vorkrisenniveau wurde bereits wieder übertrof fen, während in Italien und Spanien dieses Ni veau auch im Juli noch nicht erreicht wurde. Der Umsatzrückgang in Belgien lag mit 15-20 Pro zent im Durchschnitt der Währungsunion, äh nlich wie in Österreich und einigen mittel- und ost europäischen Ländern. Ein Viertel oder mehr be trug der maximale Rückgang zudem in Irland, Portugal, Griechenland, Luxemburg und Zypern, während es in Finnland keinerlei sichtbare Delle in den Einzelhandelsumsätzen gab.

Abbildung 12:
Einzelhandelsumsatz, 2020

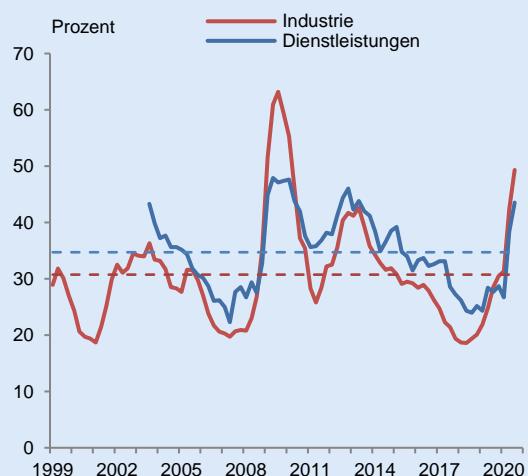


Produktionskapazitäten liegen brach

Im laufenden Jahr sind die Produktionskapazitäten im Euroraum weit unter normal ausge lastet. Nach jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission aus dem Mai (Frühjahrspro gno se) liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr bei minus 7,2 Prozent, nachdem sie im Vor jahr leicht im positiven Bereich gelegen hatte. Dieser historisch einmalige Grad der Unteraus lastung ist bei unterjähriger Betrachtung im Früh jahr 2020 letztlich noch ausgeprägter gewesen und letztlich durch die bewusste Stilllegung vieler Wirtschaftsbereiche bedingt. Offen ist, inwieweit die brach liegenden gesamtwirtschaftlichen Pro duktionskapazitäten in der Folgezeit des Lock downs schrittweise wieder aktiviert werden kön nen bzw. können. Gemäß der Kommissio ns

prognose aus dem Frühjahr wird die Produktionslücke im Durchschnitt der Währungsunion auch im kommenden Jahr mit -2,6 Prozent noch klar im negativen Bereich bleiben. Bei den in der hier vorgelegten Konjunkturprognose unterstellten Expansionsraten für die Jahre 2021 und 2022 wird sich die Produktionslücke auch bis zum Ende des Jahres 2022 noch nicht vollständig schließen.

Abbildung 13:
Limitierender Faktor Nachfrage 1999-2020

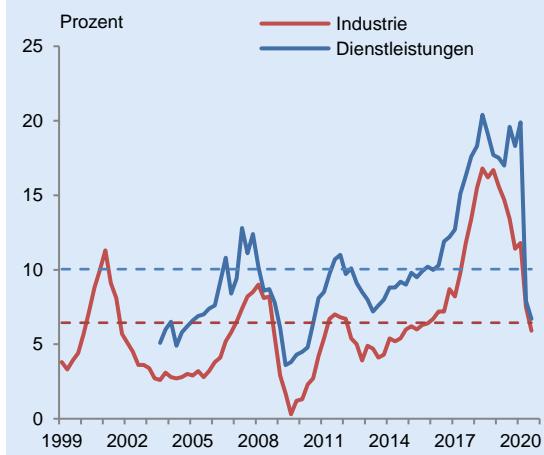


Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die mangelnde Nachfrage als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999 bzw. 2003.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; eigene Berechnungen.

Dienstleistern wird die Kapazitätsauslastung erst seit 2011 erfasst und war geringer als jemals zuvor, mithin auch merklich niedriger als während der Euro-Schuldenkrise etwa im Jahr 2012. Insgesamt bestätigen die Unternehmensbefragungen das Bild einer spürbaren Unterauslastung im Durchschnitt des Jahres 2020, die gerade im Dienstleistungssektor ungewöhnlich stark ausgeprägt ist.

Abbildung 14:
Limitierender Faktor Arbeitskräfte 1999-2020

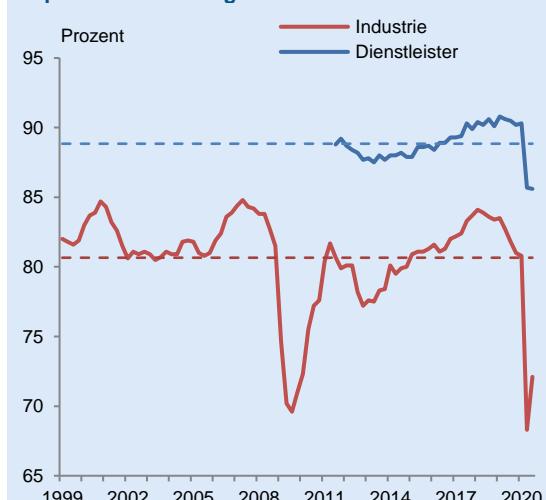


Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die fehlende Arbeitskräfte als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; eigene Berechnungen.

Unternehmensbefragungen bestätigen das Bild einer deutlichen Unterauslastung. So lag der Anteil der Industrieunternehmen, deren Produktion nach eigenen Angaben durch einen Nachfragermangel – zum Zeitpunkt der jüngsten Befragung im Juli 2020 – beschränkt war, deutlich über dem langjährigen Durchschnitt (Abbildung 13). Auch der entsprechende Anteil bei Dienstleistungsunternehmen lag auf einem sehr hohen Niveau. Gleichzeitig ist der Anteil der Unternehmen, deren Produktion durch einen Mangel an geeigneten Arbeitskräften beschränkt wird, sowohl bei Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes als auch bei Dienstleistern drastisch zurückgegangen (Abbildung 14). Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe war ebenfalls stark rückläufig und lag zur Jahresmitte deutlich unter dem langjährigen Durchschnittswert (Abbildung 15). Bei den privaten

Abbildung 15:
Kapazitätsauslastung 1999-2020



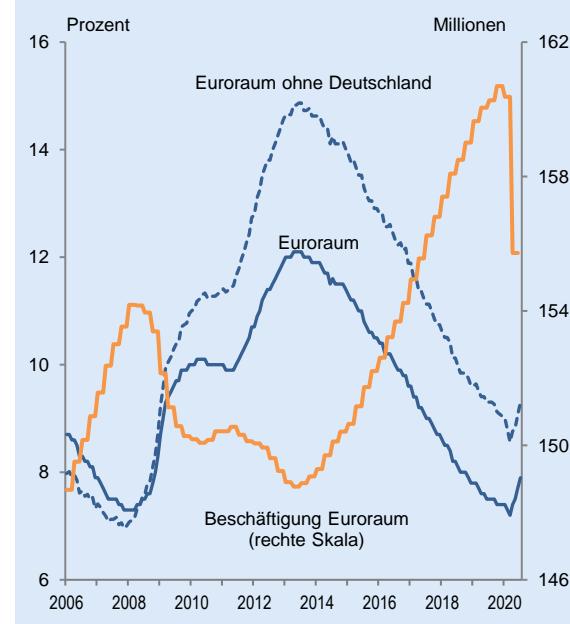
Quartalsdaten: Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; eigene Berechnungen.

Corona-Krise wirft Arbeitsmarkt deutlich zurück

Der langjährige Rückgang der Arbeitslosigkeit fand ein jähes Ende, und die Beschäftigung fällt rasch. Ausgehend vom langjährigen Tiefpunkt von 7,3 Prozent im Februar des laufenden Jahres ist die Erwerbslosenquote im Euroraum bis zum Juli auf 7,9 Prozent (ohne Deutschland: 9,5 Prozent) gestiegen (Abbildung 16). Gleichzeitig ging die Beschäftigtenzahl bereits im ersten Quartal erstmals seit 2013 leicht zurück, im zweiten Quartal betrug der Rückgang 2,9 Prozent. Damit ist das Beschäftigungs niveau schlagartig auf den Stand von Mitte 2017 zurückgefallen.

Abbildung 16:
Erwerbslosenquote und Beschäftigung 2006-2020

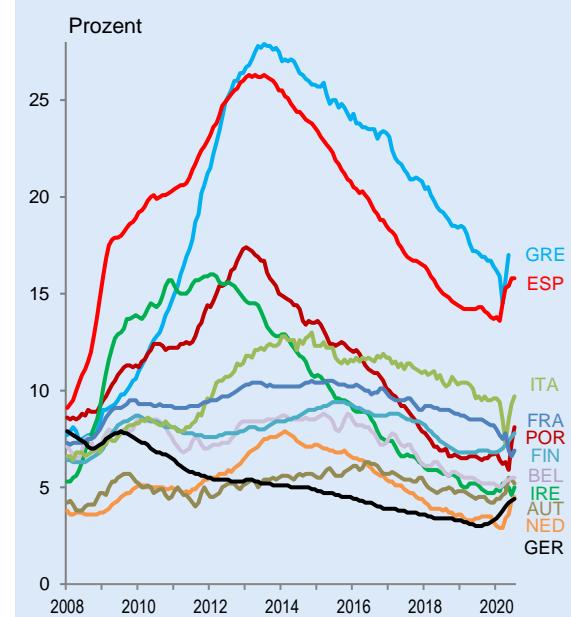


Durch Kurzarbeit schlägt sich die Krise bislang nur teilweise in den Arbeitslosenzahlen nieder. Der Beschäftigungsrückgang nach Köpfen unterzeichnet das Ausmaß des geringeren Arbeitskräftebedarfs während der Krise erheblich, da viele Arbeitskräfte über Kurzarbeitsprogramme ihren Arbeitsplatz bei deutlich reduzierter Stundenzahl halten konnten. Beschäftigungs zahlen nach dem Stundenkonzept, die von

nationalen statistischen Ämtern zum Teil bereits für das zweite Quartal vorliegen, weisen mitunter zweistellige prozentuale Rückgänge der gesamt wirtschaftlich geleisteten Arbeitsstunden aus. Kurzarbeitsprogramme wurden in vielen Mitgliedsländern aufgelegt und breit genutzt, und die EU-Kommission unterstützt diese nationalen Programme auf Antrag durch zinsgünstige Darlehen über das SURE-Programm.

In praktisch allen Mitgliedsländern zog die Arbeitslosenquote zuletzt an. Im Vergleich zum Januar ist die Erwerbslosenquote in 18 von 19 Mitgliedsländern gestiegen, mit Ausnahme von Frankreich (Abbildung 17). In Deutschland ist die Erwerbslosenquote bereits seit Mitte 2019 – von sehr niedrigem Niveau – leicht gestiegen, und dieser Trend hat sich zuletzt verstärkt. In Frankreich und auch in Italien ist sie seit Beginn der Pandemie dagegen zwischenzeitlich gefallen, obwohl viele Wirtschaftsbereiche stillgelegt worden waren. Gründe dürften einerseits temporäre regulatorische Änderungen sein, wonach etwa Entlassungen während des Lockdowns in Italien gesetzlich untersagt wurden, andererseits die Tatsache, dass die Erwerbslosenquote erfasst, welcher Anteil der Erwerbsfähigen tatsäch-

Abbildung 17:
Erwerbslosenquote nach Ländern 2008-2020



lich eine Arbeitsstelle sucht – dies taten viele Menschen in der Frühphase der Pandemie offenbar nicht. In Italien ist das Vorkrisenniveau allerdings inzwischen wieder überschritten und dies dürfte zeitnah auch in Frankreich der Fall sein. In Spanien ist die Erwerbslosenquote seit dem Februar bereits um zwei Prozentpunkte, in den Niederlanden um 1,6 Prozentpunkte gestiegen. Auch im Baltikum ist die Erwerbslosigkeit bereits erkennbar höher als vor der Krise, anderswo sind die Anstiege bislang noch moderat.

Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter steigen, selbst wenn das Bruttoinlandsprodukt wieder zulegt. Die Arbeitslosenstatistik ist ein nachlaufender Indikator, in dem sich Rückgänge der gesamtwirtschaftlichen Produktion erst mit zeitlicher Verzögerung niederschlagen. So dürfte sich der Anstieg der Erwerbslosenquote in vielen Ländern fortsetzen, selbst wenn das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal erwartungsgemäß wieder merklich zunimmt. Denn für die Arbeitsmarkteffekte ist letztlich entscheidend, wie schnell die wirtschaftliche Aktivität auf die alten Umsatz- und Produktionspfade zurückkehrt. Werden die Vorkrisenniveaus dagegen über längere Zeit und spürbar unterschritten, dürfte die Arbeitslosigkeit vorerst weiter zunehmen.

Die allgemeine Lohndynamik im Euroraum erhält durch die Krise einen kräftigen Dämpfer. Die Lohnzuwächse im Durchschnitt der Währungsunion hatten sich seit dem Jahr 2018 zwar etwas belebt. So zogen die Tarifverdienste im zweiten Quartal 2020 immerhin noch mit 1,7 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal an. Die effektiv gezahlten Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten gingen im zweiten Quartal 2020 jedoch um 4,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zurück, was auf die umfangreiche Nutzung von Kurzarbeitsprogrammen in vielen Ländern zurückzuführen ist. Denn dadurch sinken die von Unternehmen zu leistenden Lohnzahlungen proportional zur verringerten Arbeitszeit, ohne dass die Zahl der Beschäftigten im selben Maße zurückgeht. Mit der Rückführung der Kurzarbeit wird sich in den folgenden Quartalen ein gegenläufiger Effekt einstellen. Gleichwohl dürfte die zugrunde liegende Lohndynamik im Euroraum angesichts der tiefen Wirtschaftskrise, steigender Arbeitslosigkeit und einer vorerst niedrigen Verbraucherpreisinflation in den kommenden Quartalen sehr mäßig ausfallen.

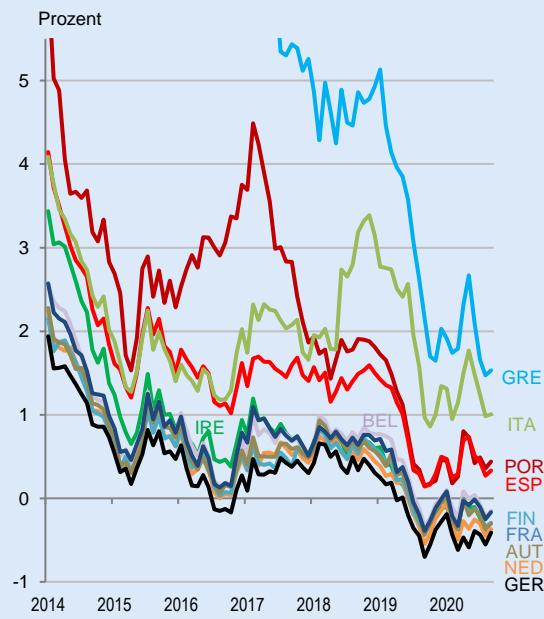
Das Finanzierungsumfeld bleibt ausgesprochen günstig

Die Leitzinsen bleiben auf absehbare Zeit sehr niedrig. Sie betragen zurzeit 0,25 Prozent (Spitzenrefinanzierungssatz), 0 Prozent (Hauptrefinanzierungssatz) und -0,5 Prozent (Einlagesatz) und sollen solange auf ihrem gegenwärtigen oder einem niedrigeren Niveau verharren, bis eine „robuste Konvergenz“ der Verbraucherpreisinflation zum Zentralbankziel sichtbar wird (unter, aber nahe zwei Prozent im Projektionszeitraum der EZB). Zudem kommunizierte die EZB seit Ausbruch der Corona-Krise, dass sie sich bezüglich ihres Inflationsziels der Symmetrie verpflichtet fühle, was darauf hindeutet, dass sie zeitweilig auch Inflationsraten oberhalb ihrer Zielmarke in Kauf nehmen wird. Wir rechnen daher nicht mit einer Zinsanhebung vor Ablauf des Jahres 2022.

Die außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) werden für den gesamten Prognosezeitraum Bestand haben. Die bereits laufenden Wertpapierkaufprogramme werden unverändert fortgeführt werden. Im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) sollen bis Mitte kommenden Jahres Käufe erfolgen, deren Allokation sich zwar am Kapitalschlüssel orientieren soll, aber in der Umsetzung Flexibilität bezüglich der Verteilung zwischen Ländern und Anlageklassen über die Zeit bestehen wird. Der im Juni auf 1,35 Billionen Euro aufgestockte maximale Gesamtrahmen für dieses Programm wird wohl voll ausgeschöpft werden und auch nach Ende der Nettokäufe sollen Rückzahlungen aus fällig werden den Anleihen bis mindestens Ende 2022 reinvestiert werden. Parallel finden weiterhin Nettokäufe unter dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) statt, derzeit in Höhe von 20 Mrd. Euro im Monat, zuzüglich eines Zusatzrahmens von 120 Mrd. Euro verteilt über das Jahr 2020. Die monatlichen Nettokäufe sollen erst kurz vor einer etwaigen Leitzinsanhebung eingestellt werden und auch danach sollen Rückflüsse noch für einen langen Zeitraum reinvestiert werden. Schließlich gibt die EZB den Banken über ihre gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) weiterhin Kredit zu äußerst günstigen Konditionen.

Die Zinsen auf Staatsanleihen bleiben niedrig. Zwar war insbesondere in Italien und Griechenland von März bis Mai ein leicht erhöhtes Zinsniveau zu verzeichnen, dieses hat sich seitdem aber wieder vollständig zurückgebildet (Abbildung 18). Hierzu dürften die zusätzlichen Anleihekäufe über das Eurosystem und die Fiskalprogramme auf Ebene der Europäischen Union, die eine gemeinschaftliche Schuldenaufnahme vorsehen und als Antwort auf die Corona-Krise beschlossen wurden, beigetragen haben. Insgesamt sind die Renditen zehnjähriger Staatspapiere in den meisten Ländern inzwischen wieder negativ. Für die als Referenzwert geltenden Bundeswertpapiere gehen wir bis zum Ende des Prognosezeitraums nur von einem leichten Anstieg der Verzinsung von derzeit -0,5 Prozent auf dann -0,3 Prozent aus.

Abbildung 18:
Zinsen auf Staatsanleihen 2014 - 2020



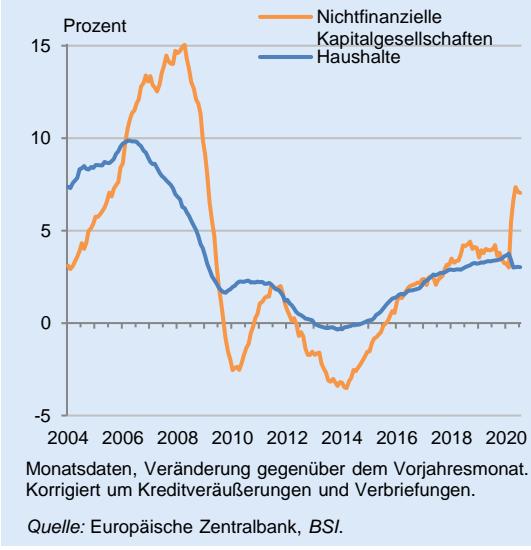
Die Kreditkosten für den Privatsektor sind anhaltend günstig. Der Kreditkostenindikator der EZB hielt zuletzt nahezu unverändert sein sehr niedriges Niveau. Für Wohnungsbaukredite zeigte er im Juli 1,4 Prozent an und für nichtfinanzielle Unternehmen 1,5 Prozent (Abbildung 19). Im Zuge der Corona-Krise nahm die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Unternehmen seit März sprunghaft zu. Im Juli lag die

Darlehenssumme in diesem Bereich nunmehr 7 Prozent über ihrem Vorjahreswert. Kreditmotiv dürfte hierbei nicht zuletzt die Überbrückung von Einnahmeausfällen gewesen sein. Die Kreditvergabe an die privaten Haushalte, deren Konsummöglichkeiten durch die Krise eingeschränkt wurden, entwickelte sich im gleichen Zeitraum etwas schwächer als zuvor, wenngleich auch sie zuletzt noch 3 Prozent über ihrem Vorjahresniveau lag (Abbildung 20).

Abbildung 19:
Kreditkosten 2004–2020



Abbildung 20:
Kreditvergabe an den Privatsektor 2004–2020



Öffentliche Budgets im freien Fall

Die Corona-Pandemie belastet die öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums schwer. Kassenzahlen der öffentlichen Haushalte legen nahe, dass die Veränderung des Budgetsaldos zumindest in allen großen Ländern des Euroraums mit einer ähnlichen Geschwindigkeit vor sich geht. In Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien liegen die betrachteten Salden zur Mitte des Jahres zwischen 2 bis 4 Prozentpunkte unter den jeweiligen Vorjahreswerten (Abbildung 21). Die Verschlechterung des Saldos setzte jeweils im März ein. Unterschiede im Niveau zeigen sich vor allem wegen der unterschiedlichen Ausgangssituationen. Die Defizite dürften, anders als im Vorjahr, in der zweiten Jahreshälfte jeweils weiter zunehmen.

Vor allem monetäre Transfers und Steuerausfälle schlagen sich in den deutlichen Defiziten nieder. Die Ausgaben für den öffentlichen Konsum sind im ersten Halbjahr mit 3% hingenommen nicht sonderlich stark gestiegen.¹ Der individuell zurechenbare staatliche Konsum – unter den insbesondere medizinische Leistungen fallen – legte nominal im Euroraum im ersten Halbjahr sogar nur um 1% zu. Zusätzlichen Gesundheitsausgaben in der Pandemie standen offenbar Einsparungen durch unterbliebene andere medizinische Leistungen gegenüber. Es zeigen sich allerdings auch deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Während die Konsumausgaben in Spanien und Portugal für den individuell zurechenbaren und den gesamten öffentlichen Konsum im ersten Halbjahr deutlich zulegten,² sanken sie in Frankreich und besonders in Belgien sogar. In Deutschland gab es zwar einen merklichen Anstieg der Konsumausgaben insgesamt. Beim individuell zurechenbaren Konsum war er allerdings verhalten, und im zweiten Quartal kam es sogar zu einem Rückgang.

Verglichen mit dem Jahr 2019 ist die Finanzpolitik im gesamten Prognosezeitraum deutlich expansiv ausgerichtet. Der Impuls ist besonders stark im Krisenjahr 2020 ausgeprägt. In der Folgejahren nimmt der Expansionsgrad dann

zwar ab, doch dürfte die Finanzpolitik verglichen zum Vorkrisenniveau weiterhin Impulse setzen. In vielen Staaten des Euroraums wurden in der Krise Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft ergriffen. Auch gibt es auf europäischer Ebene Programme, die in der akuten Phase der Pandemie fiskalisch stützen sollen, wie zum Beispiel die Finanzierung von Kurzarbeitsprogramme (SURE) der besonders betroffenen Staaten mit Mitteln der EU, die allerdings später zurückgezahlt werden müssen, so dass der Vorteil des Programms für die betroffenen Staaten in den günstigeren Finanzierungskonditionen der EU liegen.

Tabelle 1:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2019–2022

	2019	2020	2021	2022
Deutschland	1,4	-5,1	-3,1	-2,1
Frankreich	-3,0	-10,7	-6,5	-4,8
Italien	-1,6	-10,5	-6,2	-4,7
Spanien	-2,8	-10,8	-6,4	-4,6
Niederlande	1,7	-7,1	-3,9	-2,6
Belgien	-1,9	-8,5	-4,0	-2,9
Österreich	0,7	-7,1	-3,1	-1,9
Irland	0,4	-8,3	-5,3	-3,1
Finnland	-1,1	-7,5	-5,4	-3,7
Portugal	0,2	-7,9	-4,7	-2,8
Griechenland	1,5	-7,7	-4,8	-2,8
Slowakei	-1,3	-9,3	-6,2	-4,1
Luxemburg	2,2	-5,8	-4,6	-2,8
Slowenien	0,5	-8,0	-5,7	-3,7
Litauen	0,3	-9,8	-3,5	-1,6
Lettland	-0,2	-5,9	-3,5	-1,7
Estland	-0,3	-7,9	-4,4	-2,8
Zypern	1,7	-7,0	-2,1	-1,0
Malta	0,5	-6,5	-2,8	-1,2
Euroraum	-0,6	-8,8	-5,0	-3,3
Euroraum ohne Deutschland	-1,5	-9,6	-5,6	-4,0

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Über die akute Krisenreaktion hinaus haben viele Länder fiskalische Programme aufgelegt, die ihre Wirkung erst in den kommenden Jahren entfalten sollen mit dem Ziel, den Aufschwung zu stabilisieren. So wird das Konjunkturpaket in Deutschland von einem mehrjährig angelegten „Zukunftspaket“ begleitet und

¹ An dieser Stelle betrachten wir nominale Größen, da in dieser Krise der Vergleich preisbereinigter Größen für den öffentlichen Konsum aufgrund methodischer Unterschiede in der Erfassung kaum gegeben ist.

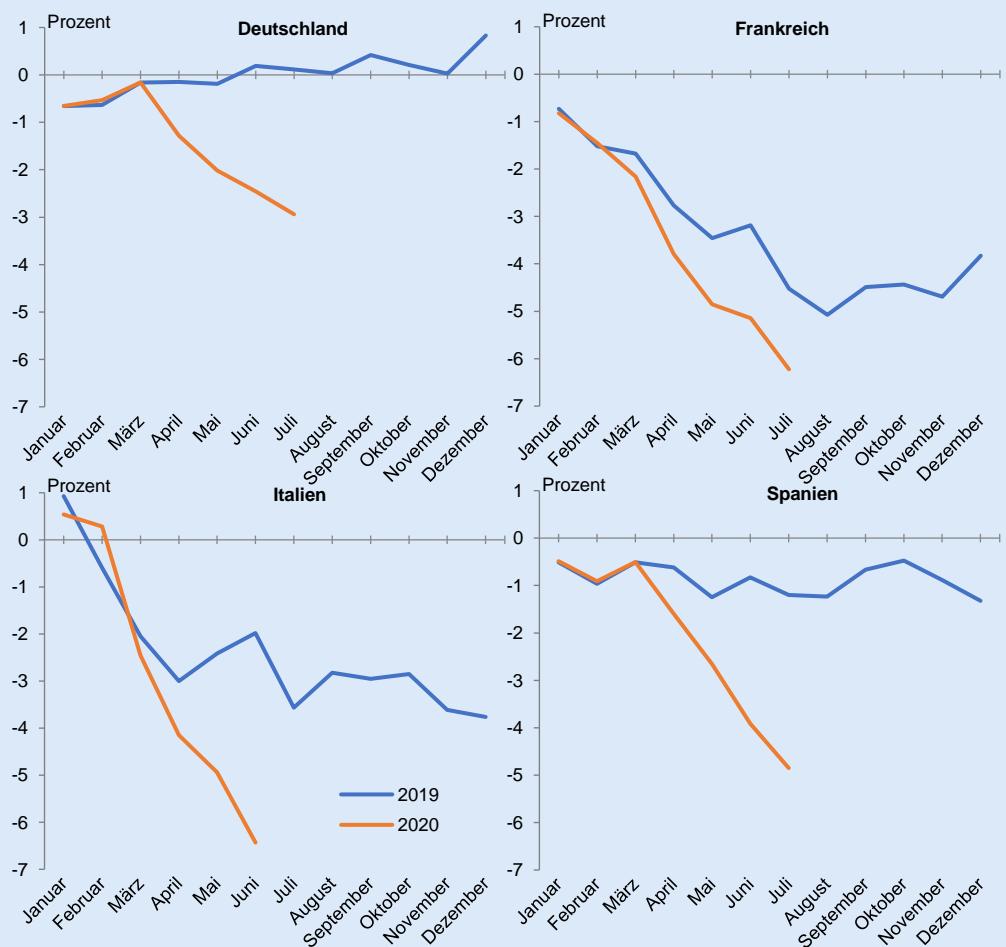
² Der Anstieg war allerdings nicht so hoch wie in Großbritannien.

Frankreich ein zeitlich gestrecktes Paket über 100 Mrd. Euro angekündigt, in dem auch Mittel aus dem Erholungsfonds der EU eingeplant sind. Die Mittel Erholungsfonds werden in Form von Zuschüssen und Darlehen bereitgestellt, die bis zum Jahr 2029 für Reform- und Investitionsprojekte genutzt werden können. Die Zuschüsse der EU werden zunächst die Budgets der Mitgliedsstaaten entlasten, da der Fonds sich zunächst am Kapitalmarkt verschuldet und die Rückzahlung der EU-Schulden erst in späteren Jahren anteilig über höhere Beitragszahlungen aller Mitgliedsländer und das Ablösen der über den Fonds ausgereichten Darlehen erfolgen soll.

Nach einem drastischen Anstieg im Jahr 2020 sinkt das Defizit in den Folgejahren allmäh-

lich. Alles in allem rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Fehlbetrag von 8,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum insgesamt und mit 9,6 Prozent im Euroraum ohne Deutschland (Tabelle 1). Da die Wirtschaftsleistung nicht schnell auf den alten Wachstumspfad zurückkehrt und umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen angekündigt sind, dürfte das Defizit mit der Erholung der Konjunktur zwar sinken, doch nicht schnell zum Vorkrisenniveau zurückkehren. In den Jahren 2021 und 2022 dürfte das Defizit im Euroraum 4,9 bzw. 3,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen (5,6 bzw. 4,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland).

Abbildung 21:
Finanzierungssalden in ausgewählten Ländern des Euroraums 2019 und 2020



Relativ zum Bruttoinlandsprodukt 2019. Kassenergebnisse. Deutschland: Bund, Länder und Bundesagentur für Arbeit. Frankreich: Zentralregierung. Italien: ohne Kommunen. Spanien: ohne Kommunen.

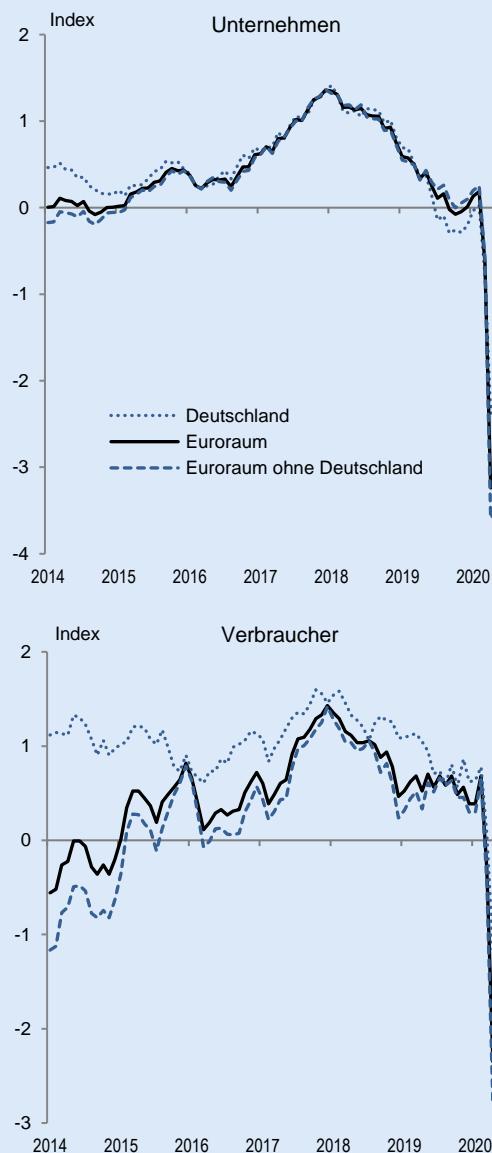
Quelle: Nationale Finanzministerien via Thomson Reuters Eikon, Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen des IfW Kiel.

Ausblick: Mühsame Erholung nach kräftigem Rückpralleffekt

Stimmungsindikatoren liefern derzeit kein verlässliches Signal über die zu erwartende Produktionsausweitung. Kaum Aussagekraft hat derzeit der Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI), in dessen Erhebung lediglich qualitative Veränderungen im Vergleich zum Vormonat abgefragt werden. So wird unter Einkaufsmanagern oder Geschäftsführern erhoben, ob eine Kennzahl – z.B. Auftragsbestand, Beschäftigung oder Umsatz – gegenüber dem Vormonat besser, gleichbleibend oder schlechter eingeschätzt wird, und die daraus errechneten Saldenindizes werden gewichtet zu einem Gesamtindex zusammengefasst. In normalen Zeiten korrespondiert der Indexwert recht verlässlich mit der Stärke der Produktionsausweitung, in der gegenwärtigen Situation ist das jedoch nicht der Fall. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission ist ebenfalls ein umfragebasierter Indikator, der in der gegenwärtigen Situation nur bedingt aussagekräftig ist. Er hat sich nach ihrem drastischen Einbruch aus dem Frühjahr zwar wieder erholt, liegt aber noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 22). Dabei war die Stimmung bei deutschen Unternehmen wie auch deutschen Verbrauchern zuletzt wieder besser als im übrigen Euroraum. Unklar ist, wie von dem Indikatorwert (oder dessen Veränderung) in der gegenwärtigen Situation auf die Größe des Rückpralleffektes im dritten Quartal geschlossen werden kann.

Ein Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität im dritten Quartal mit einer zweistelligen Rate ist bereits durch den V-förmigen Verlauf bei monatlich verfügbaren, harten Indikatoren angelegt. Die Industrieproduktion bildet tatsächliche Produktionsvolumina ab und ist nach einem Einbruch im April auf etwas mehr als 70 Prozent des Vorkrisenniveaus bis zum Juli wieder auf knapp 92 Prozent geklettert (Abbildung 23). Allein der statistische Überhang und der Wert des ersten Quartalsmonats lassen auf einen Produktionszuwachs von mindestens 15 Prozent im Durchschnitt des dritten Quartals schließen. Ähnlich stark dürfte der Rückpralleffekt bei der Bauproduktion sein, da die Einschränkung der Bautätigkeit

Abbildung 22
Stimmungsindikatoren 2014 - 2020



Monatsdaten; saisonbereinigt; standardisiert. Nulllinie: Langjähriges Mittel.

Quelle: Europäische Kommission, *Business and Consumer Survey*; eigene Berechnungen.

keit aus der Lockdown-Phase einiger Länder inzwischen keinen Bestand mehr hat und der bisherige Monatsverlauf eine Steigerung um etwa 13 Prozent nahelegt. Die Einzelhandelsumsätze überschritten das Vorkrisenniveau bereits im Juni wieder, fielen anschließend aber leicht zurück – die Zunahme im Quartalsdurchschnitt des dritten Quartals dürfte bei etwa 8-9 Prozent liegen. Schließlich gingen die Umsätze von Dienstleistungsunternehmen (ohne Groß- und Einzelhandel) im April bis auf 70 Prozent des

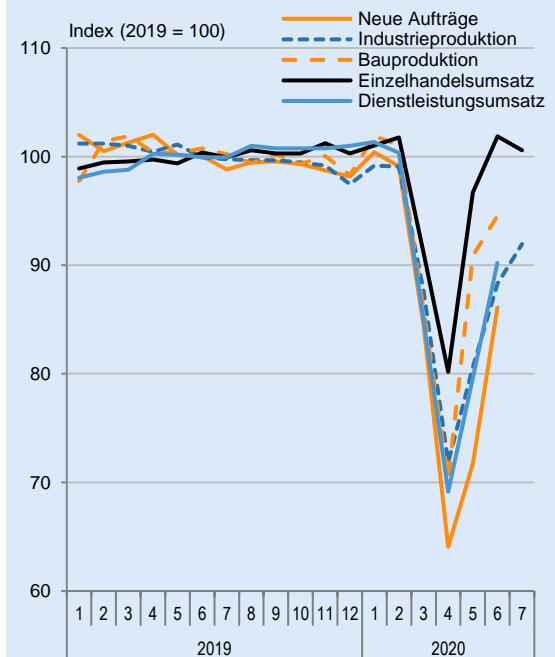
Vorkrisenniveaus zurück und erreichten bereits im Juni wieder 90 Prozent, was für das dritte Quartal auf ein Umsatzplus von wenigstens 15 Prozent schließen lässt, sofern die Umsätze im Verlauf des Quartals geringfügig weiter zulegen. Dagegen dürfte aus dem Bereich der öffentlichen Dienstleistungen ein unterproportionaler Zuwachs der Aktivität für den Euroraum ausgewiesen werden, der allerdings immerhin in einer Größenordnung von rund 4 Prozent liegen wird; lediglich für Frankreich und Belgien sind höhere Zuwächse zu erwarten, nachdem die dortigen statistischen Ämter für den öffentlichen Sektor zuvor zweistellige Rückgänge der realen Aktivität im ersten Halbjahr ausgewiesen hatten. Insgesamt rechnen wir für das dritte Quartal mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Währungsunion um 11 Prozent (Kasten 1). Dieser direkte Rückpralleffekt macht knapp zwei Drittel des Rückgangs der Wirtschaftsleistung aus dem ersten Halbjahr wett.

Die wirtschaftliche Erholung in den bevorstehenden Quartalen dürfte weitaus schleppender verlaufen, denn es besteht große Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie. Zunächst gelang es zwar, die Fallzahlen in ganz Europa durch seuchenpolitische Maßnahmen zu reduzieren, allerdings unter extrem hohen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Kosten. In der Folgezeit wurden – je nach Infektionsgeschehen national bzw. regional etwas zeitversetzt – Schritte zur Normalisierung und zum Hochfahren der Wirtschaft eingeleitet und umgesetzt. Doch im Verlauf des Sommers gab es in vielen Mitgliedsländern einen Wiederanstieg der Zahl der Neuinfektionen – zuletzt besonders ausgeprägt in Spanien und Frankreich – und die Herbst- und Wintersaison steht vor der Tür, in der die Ausbreitung von Viren im Vergleich zu den Sommermonaten aus verschiedenen Gründen begünstigt wird. Auch weltweit ist das Infektionsgeschehen keineswegs unter Kontrolle. So dürfte die Zeit bis zu einer möglichen medizinischen Lösung der Pandemie geprägt sein von der Abwägung zwischen einer Aufrechterhaltung von Eindämmungsmaßnahmen und dem Wunsch nach einer Normalisierung. Direkte Einschränkungen bleiben wohl vorerst überall dort ein bedeutender Belastungsfaktor, wo das Infektionsgeschehen vergleichsweise aktiv ist sowie in all den Wirtschaftsbereichen, in denen

soziale Interaktion unvermeidlich ist. Globale Handelskonflikte und der weiter ungelöste Brexit belasten zusätzlich den Ausblick vieler Unternehmen, verblassen aber hinter der pandemiebedingten Unsicherheit.

Wir rechnen damit, dass das Coronavirus im Verlauf des kommenden Jahres seinen Schrecken verlieren wird. Weltweit wurden und werden Erfahrungen im Umgang mit der Krankheit gesammelt, die im Infektionsfall eine effektivere Behandlung ermöglichen und die Gefahr der Krankheit geringer erscheinen lassen. So dürfte das Pendel der politischen Entscheidungen in der Abwägung zwischen strikter Eindämmungsstrategie und der kontrollierten Inkaufnahme weiterer Infektionen („Mitigation“) tendenziell immer mehr zu weiteren Lockerungen umschwenken. Auch die Maßnahmen zur Vermeidung von Ansteckungsrisiken dürften immer effektiver und damit wirtschaftlich weniger belastend werden – sei es durch schnellere und günstigere Testverfahren oder durch gewonnene Erkenntnisse aus der Analyse von Infektionsketten und Ausbruchsclustern, die ihren Weg in Emp-

Abbildung 23:
Konjunkturindikatoren, 2019-2020



Monatsdaten, saisonbereinigt. Industrieproduktion: ohne Bau. Einzelhandelsumsatz: deflationiert; Dienstleistungsumsatz: nominal.

Quelle: Eurostat, Konjunkturstatistik.

Kasten 1:**Abschätzung des Rückpralleffekts für das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**

Das teilweise Hochfahren der stillgelegten Wirtschaftsbereiche nach dem Lockdown im Frühjahr ist eine ungewöhnliche Situation. Quantitative Modelle, die sich als wesentliche erklärende Variable auf einen Stimmungsindikator stützen, liefern derzeit womöglich keine verlässlichen Prognosen für die zu erwartende Produktionsausweitung im dritten Quartal, denn der Zusammenhang der Zeitreihen wird auf Basis einer Vergangenheit geschätzt, die maßgeblich von der gegenwärtigen Situation abweicht.

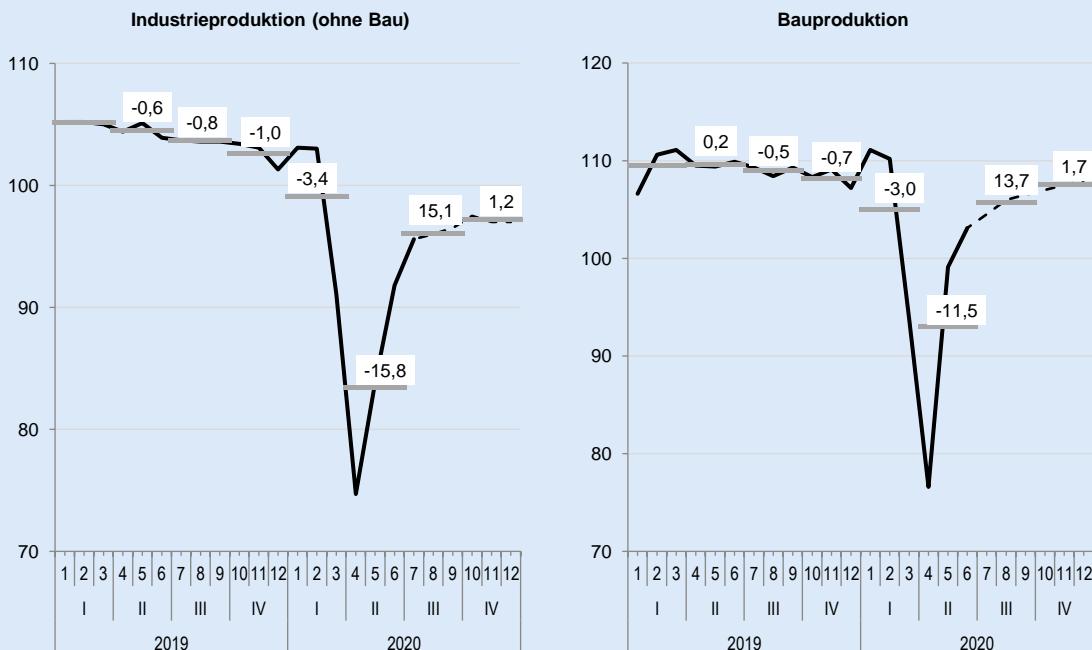
Eine alternative Abschätzung des Rückpralleffekts in Q3 wird im Folgenden vorgenommen, indem das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau aus sechs Elementen zusammengesetzt wird:

1. Industrieproduktion (ohne Baugewerbe)
2. Bauproduktion
3. Einzelhandelsumsatz
4. Dienstleistungsumsatz
5. Staatsverbrauch
6. Produktion der Land- und Forstwirtschaft

Für jedes dieser Elemente wird ein Produktionsindex auf Quartalsebene gebildet und anschließend in einen gesamtwirtschaftlichen Produktionsindex (BIP-Index) überführt. Für die ersten vier Elemente liegen monatliche Zeitreihen vor, die bis zum Juni bzw. Juli reichen. Durch konservative Fortschreibung der monatlichen Entwicklung kann eine Zuwachsrate für das dritte Quartal abgeleitet werden, in der die jeweiligen Überhangeffekte berücksichtigt werden.

Abbildung K1-1 zeigt die Entwicklung der ersten zwei Zeitreihen bis zum aktuellen Rand zusammen mit einer Fortschreibung bis zum Jahresende. Die Industrieproduktion (ohne Bausektor) wird in einen Quartalsindex umgewandelt, auf einen Wert von 100 im vierten Quartal 2019 normiert und geht gewichtet mit dem nominalen Wertschöpfungsanteil des Produzierenden Gewerbes ohne Bau im Euroraum des Jahres 2019 in den BIP-Index ein. Die Bauproduktion wird ebenfalls fortgeschrieben, auf Quartalsebene normiert und geht gewichtet mit dem Wertschöpfungsanteil des Baugewerbes in den BIP-Index ein.

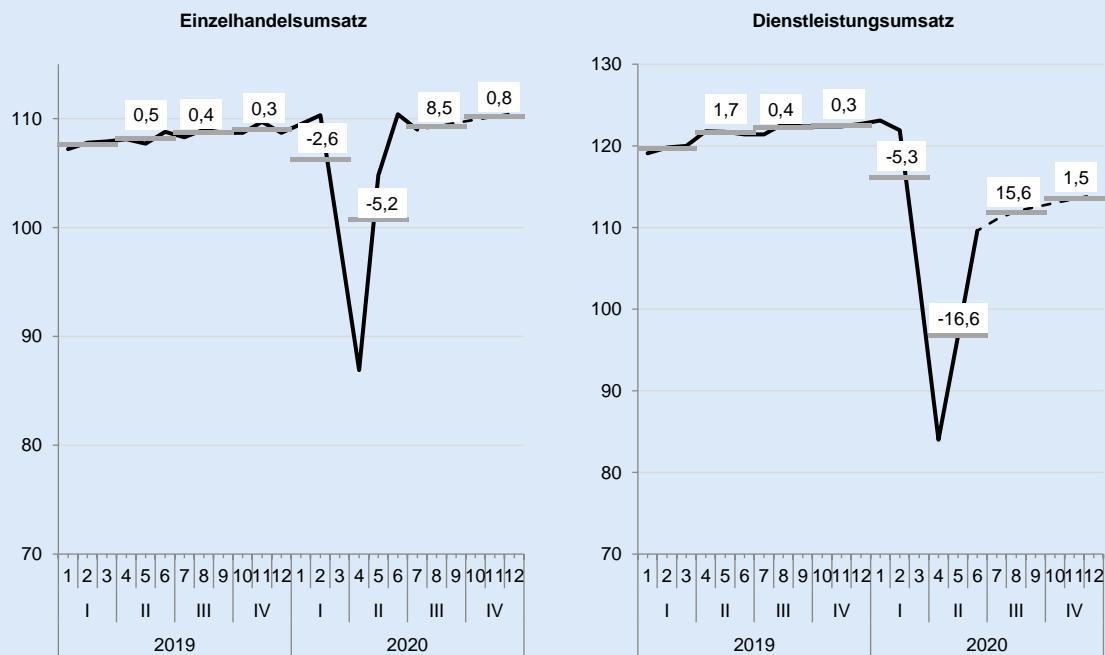
Abbildung K1-1: Indikatoren des Produzierenden Gewerbes im Euroraum, fortgeschrieben



Monatsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt. Quelle: Eurostat, Konjunkturstatistik; Eigene Berechnungen.

Abbildung K1-2 zeigt die Entwicklung der dritten und vierten Zeitreihe mit der Fortschreibung bis zum Jahresende. Die Umsätze im Einzelhandel werden gewichtet mit dem halben Wertschöpfungsanteil der Bereiche Handel, Verkehr und Gastgewerbe. Der Dienstleistungsumsatz fließt schließlich gewichtet mit dem Wertschöpfungsanteil der übrigen privaten Dienstleister ein.

Abbildung K1-2: Indikatoren des Dienstleistungssektors im Euroraum, fortgeschrieben



Monatsdaten. Einzelhandelsumsätze: deflationiert, saisonbereinigt. Dienstleistungsumsätze: nominal, saisonbereinigt.
Quelle: Eurostat, Konjunkturstatistik; Eigene Berechnungen.

Für die letzten zwei Elemente des Produktionsindex werden folgende Annahmen getroffen:

- Die Produktion der Land- und Forstwirtschaft, wie sie in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (Bereich A in der Industrieklassifikation NACE Rev. 2) ausgewiesen ist, bleibt bis zum Jahresende konstant auf dem Niveau des zweiten Quartals. Sie geht gewichtet mit dem Wertschöpfungsanteil der Land- und Forstwirtschaft in den BIP-Index ein.
- Der Staatsverbrauch erhält eine Gegenbuchung zu dem, was in den ersten zwei Quartalen als Zuwachs oder Schrumpfung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zum preisbereinigten Staatsverbrauch ausgewiesen wurde – aufgrund unterschiedlicher Bewertungen der Aktivitäten im öffentlichen Sektor während der Lockdownphase durch nationale statistische Ämter wurde für den Euroraum im ersten Halbjahr ein realer Rückgang um 3,3 Prozent ausgewiesen. Der Staatsverbrauch geht gewichtet mit dem Wertschöpfungsanteil der öffentlichen Dienstleister in den BIP-Index ein.

So ergeben sich sechs sektorale Produktionsindizes in den Jahren 2019 und 2020 und ein abgeleiteter BIP-Index mit den zugehörigen Zuwachsraten (Tabelle K1-1). Dabei wird implizit unterstellt, dass sich Produktion und Umsätze proportional zu der Wertschöpfung in den jeweiligen Wirtschaftsbereichen entwickeln. Mit dem VGR-basierten Gewichtungsschema und dem bisherigen Verlauf der zugrunde liegenden Größen kann der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion der ersten zwei Quartale im Euroraum recht genau reproduziert werden. Unter den getroffenen Annahmen über den Verlauf der zugrunde liegenden Größen bis zum Jahresende ergibt sich im dritten Quartal ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum um 11,7 Prozent.

Dasselbe Verfahren kann auch für die großen vier größten Volkswirtschaften des Euroraums separat durchgeführt werden, wobei auch das Gewichtungsschema an die jeweiligen Wertschöpfungsanteile angepasst wird. Da die Dienstleistungsumsätze für Deutschland und Italien jedoch nur auf Quartalsebene vorliegen,

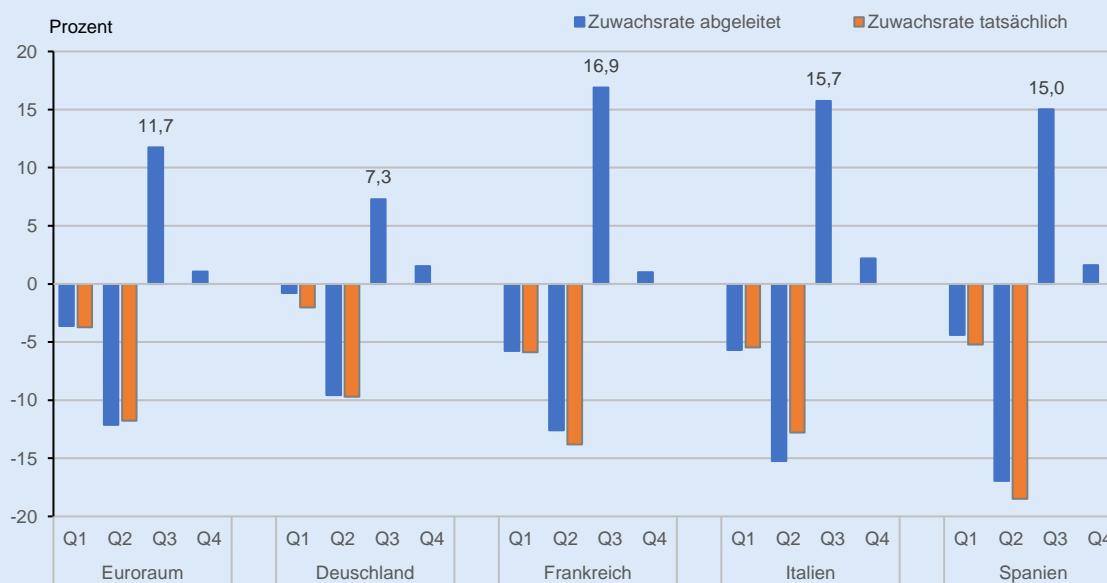
Tabelle K1-1: Produktionsindizes und Zuwachsrate auf Quartalsebene

	Land- und Forstwirtschaft	Prod. Gewerbe (ohne Bau)	Baugewerbe	Einzelhandel	Übrige private Dienstleistungen	Öffentliche Dienstleistungen	BIP Index	Zuwachsrate abgeleitet	Zuwachsrate tatsächlich
Gewicht	1,7%	19,3%	5,4%	9,5%	45,3%	18,9%	100,0%		
2019 Q1	99,4	102,5	101,1	98,7	97,7	98,7	99,1		
2019 Q2	99,0	101,8	101,3	99,2	99,3	99,1	99,8	0,8	0,1
2019 Q3	99,2	101,0	100,7	99,7	99,7	99,7	100,0	0,2	0,3
2019 Q4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,1
2020 Q1	98,6	96,6	97,0	97,4	94,7	99,3	96,4	-3,6	-3,7
2020 Q2	96,3	81,3	85,9	92,4	79,0	96,7	84,7	-12,1	-11,8
2020 Q3	96,3	93,6	97,7	100,2	91,3	100,0	94,7	11,7	
2020 Q4	96,3	94,7	99,4	101,1	92,7	100,0	95,7	1,1	

Quartalsdaten, saisonbereinigt. Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, *Konjunkturstatistik*; Eigene Berechnungen. Grau hinterlegt: Prognosezeitraum.

muss hierfür ein monatlicher Verlauf abgeschätzt werden: Dieser ist am Verlauf der Dienstleistungsumsätze im Euroraum orientiert und reproduziert die tatsächlichen Quartalsraten für die Dienstleistungsumsätze des jeweiligen Landes. Im Fall von Frankreich – im Gegensatz zu den anderen Ländern – wurde zudem der Staatskonsum im ersten Halbjahr mit einem Rückgang von über 10 Prozent ausgewiesen; hier ist mit einer kräftigen gegenläufigen Bewegung zu rechnen.

Im Ergebnis zeigt sich für Frankreich ein Produktionszuwachs im dritten Quartal von knapp 17 Prozent, für Italien von 15,7 Prozent, für Spanien von 15 Prozent und für Deutschland von 7,3 Prozent (Abbildung K1-3). Da dieses Verfahren auf einfachen Fortschreibungen beruht, die verwendeten Zeitreihen nicht direkt die eigentlich interessierende Wertschöpfung in den Wirtschaftsbereichen abbilden, und da Zuwachsrate in der Vergangenheit nicht immer exakt reproduziert werden konnten – dies gilt nicht nur für das erste Halbjahr, sondern insbesondere auch für die BIP-Entwicklung etwa während der Weltfinanzkrise –, weicht die Prognose des IfW zum Teil von diesen abgeleiteten Zuwachsrate ab. Die Abschätzung gibt in erster Linie Aufschluss über die zu erwartende Größenordnung des Rückpralleffekts in den betrachteten Ländern.

Abbildung K1-3: Abgeleitete Quartalsraten im Jahr 2020

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozent. Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, *Konjunkturstatistik*; Eigene Berechnungen.

fehlungen und behördliche Vorgaben finden. Wir rechnen zudem damit, dass im Verlauf des ersten Halbjahres 2021 die Entwicklung geeigneter Impfstoffe abgeschlossen wird, die im weiteren Prognosezeitraum zunehmend zur Verfügung stehen und die Kontrolle des Infektionsgeschehens erleichtern. Im Jahr 2022 dürfte die Pandemie die wirtschaftliche Aktivität demnach kaum mehr durch direkte Einschränkungen belasten.

Zu den abklingenden direkten Belastungen der Pandemie kommt gleichwohl die Sorge um mögliche makroökonomische Rückwirkungen und Folgeschäden. Veränderte Regularien zum Insolvenzrecht in vielen Ländern (DLA Piper 2020), umfassende staatliche Programme für Kurzarbeit sowie Notfallkredite und Staatsgarantien verhinderten zunächst, dass die Krisenfolgen unmittelbar in den Insolvenzanzeigen oder Arbeitslosenzahlen sichtbar wurden. Doch monatelange Umsatzausfälle hinterlassen zweifellos Spuren im Eigenkapital vieler Unternehmen. Zudem ist unklar, ob bisherige Geschäftsmodelle überall unverändert und im selben Maße fortbestehen können, oder ob die Krise strukturelle Veränderungen mit sich bringt und beschleunigt. Angesichts des gewaltigen Ausmaßes makroökonomischer Einkommensrückgänge ist zu befürchten, dass ein Teil der Unternehmen früher oder später durch Überschuldung oder fehlende Perspektiven vom Markt verschwinden wird. Damit einher gehen dürften steigende Arbeitslosenzahlen, Zurückhaltung bei

Konsum- und Investitionsentscheidungen, ein Anstieg notleidender Kredite, sowie Forderungsausfälle mit der Gefahr von Schieflagen im Bankensektor, die bereinigt werden müssen. Schließlich dürften auch die öffentlichen Haushalte nach Abklingen der unmittelbaren Krisensituation allmählich unter Konsolidierungsdruck geraten, um die öffentliche Verschuldung nicht aus dem Ruder laufen zu lassen. Die Krisenfolgen werden somit erst im Zeitverlauf vollständig sichtbar.

Der starke Rückpralleffekt des Bruttoinlandsprodukts zeigt sich auch in den makroökonomischen Aggregaten. So erwarten wir für das dritte Quartal nach den drastischen Einbrüchen im ersten Halbjahr sehr hohe Zuwachsrate beim privaten Konsum, bei Bruttoanlageinvestitionen sowie bei Aus- und Einfuhr (Tabelle 2). Der Staatsverbrauch dürfte einen gegenläufigen Effekt zu den Entwicklungen im ersten Halbjahr zeigen, da die für diese Zeit ausgewiesenen Rückgänge wohl darauf beruhen, wie die nationalen statistischen Ämter die Aktivität im öffentlichen Sektor während der Lockdown-Phase bewertet haben. Das Ende der Lockdown-Phase in Verbindung mit groß angelegten Konjunkturpaketen dürfte den Staatsverbrauch merklich über das Vorkrisenniveau heben, sodass auch hier substanzielle Zuwächse zu erwarten sind. In den folgenden Quartalen wird die fortgesetzte Annäherung an die Vorkrisenniveaus der Verwendungsaggregate wohl merklich schleppender

Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2020–2022

	2020				2021				2022				Jahresraten		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	-3,7	-11,8	11,1	1,1	0,8	1,2	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	-7,1	5,3	2,6
Inländische Verwendung	-3,4	-11,2	10,6	1,0	0,6	1,2	1,0	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	-6,0	5,0	2,7
Privater Verbrauch	-4,5	-12,4	11,2	1,0	0,5	1,7	1,4	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4	-8,1	5,4	3,0
Staatsverbrauch	-0,7	-2,6	4,8	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	2,6	0,9
Anlageinvestitionen	-5,2	-17,0	16,1	1,5	1,2	1,2	1,1	1,1	0,9	0,8	0,8	0,6	-7,9	6,8	3,8
Vorratsveränderungen	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,5	-0,9	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,4	-0,0
Exporte	-3,9	-18,8	13,8	2,3	2,1	1,6	1,4	1,3	1,3	1,0	1,0	1,0	-11,2	7,2	5,0
Importe	-3,2	-18,0	12,7	2,1	1,7	1,8	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1	1,1	-9,4	6,7	5,3

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

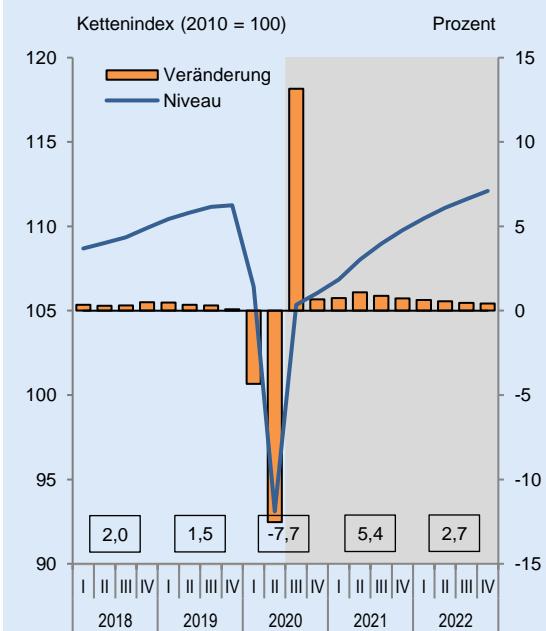
verlaufen als im dritten Quartal. Der private Verbrauch wird weiter anziehen, sobald pandemiebedingte Einschränkungen wegfallen – sie sind der gegenwärtig wesentliche begrenzende Faktor für den Dienstleistungskonsum –, wenngleich die steigende Arbeitslosigkeit die Entwicklung der verfügbaren Einkommen dämpft. Die Finanzpolitik ist über den gesamten Prognosezeitraum hinweg expansiv ausgerichtet und unterstützt die Konjunktur. Schließlich dürfte sich auch die Investitionstätigkeit angesichts gleichbleibend günstiger Finanzierungsbedingungen wieder erholen. Zwar haben einige Unternehmen während der Krise Eigenmittel verloren, doch gleichzeitig sind nach einer Phase ausgebliebener Investitionen bei wieder verbesserten Perspektiven auch Nachholeffekte zu erwarten.

Die Wirtschaftsleistung im Euroraum dürfte erst im Verlauf des Jahres 2022 ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen. Im laufenden Jahr wird der Produktionsrückgang bei 7,1 Prozent liegen, für das kommende Jahr erwarten wir einen Zuwachs um 5,3 Prozent und für das Jahr 2022 von 2,6 Prozent (Abbildung 1). Damit wird das Vorkrisenniveau erst im Verlauf des Jahres 2022 überschritten. Der zwischenzeitliche Rückgang der Wirtschaftsleistung wird dabei im übrigen Euroraum mit 7,7 Prozent wohl etwas stärker sein als in Deutschland, die Zuwachsrate in der Erholungsphase der Jahre 2021 und 2022 liegt entsprechend etwas höher (Abbildung 24). Damit haben wir unsere Einschätzung aus der Sommerprognose (Gern et al. 2020) für den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2020 um 1,5 Prozent reduziert, vor allem da der Rückprall nach Ende des Lockdowns dynamischer verlief als zuvor erwartet. Die prognostizierte Zuwachsrate für 2021 haben wir ebenfalls um 1,3 Prozent reduziert. Die Produktionsrückgänge in Frankreich, Italien und Spanien im laufenden Jahr werden voraussichtlich noch deutlich stärker sein als in Deutschland und den Niederlanden, obwohl es auch dort ein historischer Einbruch der Wirtschaftstätigkeit ist (Tabelle 3).

Die Inflationsrate zieht im kommenden Jahr wieder an, der zugrunde liegende Preisauftrieb bleibt aber mäßig. Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Durchschnitt der Jahre

2020 bis 2022 um 0,4 Prozent (2020), um 1,7 Prozent (2021) und 1,3 Prozent (2022) steigen. Dabei nehmen wir für den Ölpreis der Sorte Brent an, dass dieser im Prognosezeitraum ausgehend vom derzeitigen Niveau bis Ende 2021 merklich steigt und im Jahresdurchschnitt 2022 bei knapp 56 US-Dollar liegen wird. Zudem unterstellen wir eine Konstanz des Wechselkurses. Bei diesen Annahmen dürften die Verbraucherpreise in der zweiten Jahreshälfte in etwa auf ihrem Vorjahresniveau bleiben. Im Jahr 2021 werden ab dem Frühjahr Basiseffekte vonseiten der Energiepreise zu einem merklichen Anstieg der Verbraucherpreisinflation führen, nachdem zu Jahresbeginn bereits die Mehrwertsteuer in Deutschland wieder angehoben worden sein wird, was sich auch im Euroraum-Aggregat niederschlägt. Ende des Jahres 2021 sind die Basiseffekte der Energiekomponente dann annahmegemäß ausgelaufen; die prognostizierte Infla-

Abbildung 24:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2018–2022



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 3:**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2020–2022**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland *	29,4	-5,9	4,8	2,5	0,5	2,5	1,5	4,1	3,9	3,6
Frankreich	20,7	-8,6	6,6	2,9	0,7	1,6	1,5	7,9	10,5	9,1
Italien	15,2	-8,7	5,9	2,2	0,1	1,3	1,2	9,6	11,2	10,5
Spanien	10,6	-11,1	5,7	3,4	-0,1	1,2	1,0	16,5	18,9	15,1
Niederlande	6,9	-4,2	3,3	2,2	1,0	1,6	1,5	4,3	5,1	3,9
Belgien	4,0	-6,8	4,7	2,4	0,3	1,4	1,2	6,5	6,5	5,5
Österreich	3,4	-6,0	4,1	2,6	1,1	1,9	1,8	5,1	4,5	4,4
Irland	3,0	-1,4	3,8	2,8	0,8	0,5	0,6	5,1	4,9	4,6
Finnland	2,0	-3,1	2,9	2,1	0,4	1,1	0,9	7,5	7,1	6,5
Portugal	1,8	-7,7	4,6	2,8	0,1	1,3	1,2	7,5	6,8	6,5
Griechenland	0,0	-6,5	4,5	3,1	-0,8	0,5	0,6	17,8	16,0	13,5
Slowakei	0,8	-5,7	5,9	2,6	1,8	2,3	2,1	6,6	6,1	5,8
Luxemburg	0,5	-5,5	5,0	2,8	0,1	0,9	0,7	6,8	5,9	5,5
Slowenien	0,4	-5,9	6,0	2,5	-0,1	0,7	0,5	5,0	4,6	4,4
Litauen	0,4	-1,1	3,4	2,7	1,4	1,5	1,5	8,1	7,1	6,0
Lettland	0,3	-4,3	4,4	2,9	0,2	0,9	1,1	8,4	7,3	6,3
Estland	0,2	-2,9	4,4	2,6	-0,3	0,7	1,0	6,5	5,5	4,5
Zypern	0,2	-4,8	5,1	2,8	-1,0	0,6	0,6	6,9	6,0	5,5
Malta	0,1	-5,9	5,4	2,9	0,8	1,7	1,6	4,0	3,7	3,5
Euroraum	100,0	-7,1	5,3	2,6	0,4	1,7	1,3	8,1	9,0	7,8
Euroraum ohne Deutschland	70,6	-7,7	5,4	2,7	0,4	1,4	1,3	9,5	10,9	9,4

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2019 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2019. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, da dort die BIP-Zuwachsrate als Ursprungswerte berichtet werden (statt kalenderbereinigten Werten), Verbraucherpreise nach CPI-Abgrenzung (statt HVPI) sowie Arbeitslosenquoten nach Definition der Bundesagentur für Arbeit (statt ILO).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

tionsrate in 2022 entspricht daher der erwarteten Kerninflation. Deren jüngst verzeichneten Rückgang interpretieren wir als einen temporären Ausschlag nach unten. Angesichts der gegenwärtigen Unterauslastung dürfte sie jedoch moderat bleiben.

Die Arbeitslosigkeit erreicht im kommenden Jahr ihren zwischenzeitlichen Höchstwert. Die Erwerbslosenquote im Euroraum dürfte im Durchschnitt des Jahres 2020 bei 8,1 Prozent der Erwerbspersonen liegen und im Jahr 2021 auf 9 Prozent steigen. Im Jahr 2022 dürfte sie dann mit fortschreitender Erholung wieder auf 7,8 Prozent zurückgehen. Im Euroraum ohne Deutschland steigt sie von 9,5 Prozent im laufenden Jahr auf 10,9 Prozent im Jahr 2021 und 9,4 Prozent im Jahr 2022.

Für die Prognose gibt es bedeutende Abwärtsrisiken. Das akut größte Risiko liegt in der starken Zunahme der Neuinfektionen in den vergangenen Wochen in verschiedenen Mitgliedsländern der Währungsunion, darunter Spanien und Frankreich, aber zuletzt auch die Niederlande, Österreich, Portugal und weitere Staaten.

Setzt sich dieser Trend fort und steigt allmählich auch die Zahl der Hospitalisierungen und Todesfälle, droht in einzelnen Ländern ein zweiter Lockdown. Dieser würde voraussichtlich weniger einschneidend sein als im Frühjahr, und zudem regional differenzierter, doch würde die wirtschaftliche Erholung dadurch maßgeblich behindert und es drohte ein abermaliger, zwischenzeitlicher Rückgang der Produktion. Ein weiteres Risiko besteht in den Nachwirkungen der akuten Krise, sofern die Umsatz- und Einkommensausfälle der vergangenen Monate Unternehmen in großer Zahl in Existenznot gebracht haben und als Folge eine Insolvenzwelle durch den Wirtschaftsraum rollt. Dies hätte Rückwirkungen ins Finanzsystem, in den Arbeitsmarkt sowie in Konsum- und Investitionsentscheidungen und dürfte die wirtschaftliche Aktivität zusätzlich belasten. Doch gibt es auch Aufwärtsrisiken, etwas durch eine früh verfügbare medizinische Lösung der Pandemie, die einen Nachkrisenboom entfesselt und die wirtschaftliche Aktivität – auch mittels Nachholeffekten bei zurückgestauter Kaufkraft während der Krise – rascher wieder über das Vorkrisenniveau hebt.

Literatur

- DLA Piper (2020). An international guide to changes in insolvency law in response to COVID-19. June 2020, Via Internet (7.9.2020): <https://www.dlapiper.com/en/us/insights/publications/2020/03/coronavirus-what-european-governments-are-doing-to-support-businesses/>
- Felbermayr, G. und V. Stamer (2020). Welthandel schlägt sich in Corona-Krise besser als nach Lehman-Pleite. IfW Datenmonitor zur Corona-Krise, News vom 31.8.2020. Via Internet (11.9.2020): <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2020/welthandel-schlaegt-sich-in-corona-krise-besser-als-nach-lehman-pleite/>
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, und U. Stolzenburg (2020). Historischer Einbruch der Weltwirtschaft. Kieler Konjunkturberichte. 67 (2020|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (10.09.2020) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2020/historischer-einbruch-der-weltwirtschaft-0/>>.
- Hale, T., S. Webster, A. Petherick, T. Phillips und B. Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government. Via Internet (15.09.2020): <https://www-bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker>
- Stolzenburg, U. (2020). Anatomie der Corona-Krise in Europa. Konjunkturschlaglicht, Wirtschaftsdienst 100 (9).