

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Massive Einbrüche der Wirtschaftsleistung in weiten Teilen der Welt ...

Infolge der Coronavirus-Pandemie brach im ersten Halbjahr 2020 binnen weniger Wochen die Wirtschaftsleistung fast überall auf der Welt ein. Sie verringerte sich sogar noch deutlich stärker als während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009. Besonders drastisch fielen die Einbußen in Ländern aus, deren Regierungen sich zu sehr weitreichenden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens veranlasst gesehen hatten oder die Restriktionen lange in Kraft ließen. Dies traf insbesondere auf das Vereinigte Königreich zu, dessen reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Vierteljahr um ein Fünftel gegenüber dem bereits gedrückten Niveau des Vorquartals zurückfiel. Etwas weniger stark waren die Rückgänge im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und wohl auch in Japan. Die meisten Schwellenländer hatten ebenfalls erhebliche Einbußen hinzunehmen. Einen Lichtblick stellte die chinesische Wirtschaft dar, die im zweiten Quartal die starken Verluste vom Jahresanfang bereits wieder wettmachte.

... veranlassten IWF zu weiterer Abwärtsrevision des globalen Wirtschaftsausblicks

Als sich abzeichnete, wie schwer viele Volkswirtschaften durch die Pandemie beeinträchtigt werden würden, senkte der Internationale Währungsfonds (IWF) im Juni seine Prognosen nochmals. Für das laufende Jahr erwartet er nun einen Rückgang der (zu kaufkraftparitätischen Wechselkursen berechneten) globalen Wirtschaftsleistung um fast 5%. Im kommenden Jahr würde das globale BIP zwar seinen

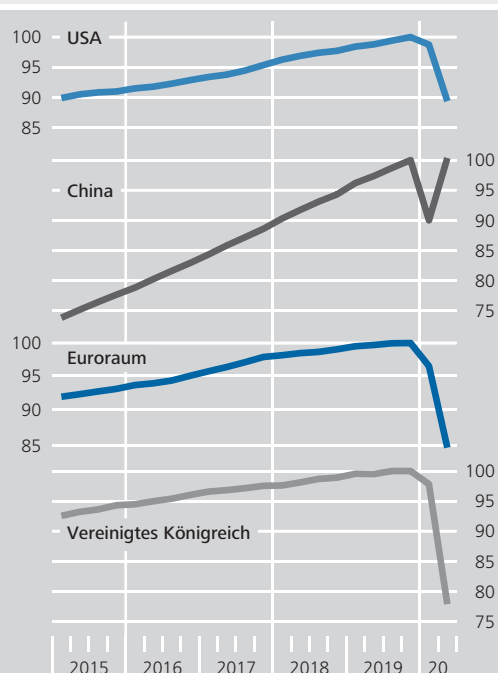
Vorkrisenstand wieder erreichen. Dies wäre aber hauptsächlich durch die schnelle Erholung der chinesischen Wirtschaft bedingt, während außerhalb Chinas die Verluste nach wie vor beträchtlich wären.¹⁾

Die in Teilen überraschend guten Wirtschaftsdaten der letzten Wochen und verschiedene politische Entscheidungen lassen allerdings zumindest den kurzfristigen Ausblick des IWF als etwas zu pessimistisch erscheinen.²⁾ Die Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen leitete ab Ende April in vielen Ländern eine gewisse Normalisierung ein. Die Auswirkungen dieser Schritte zeigen sich unter anderem am Mobilitätsverhalten. Sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern kehrten viele Menschen an ihre Arbeitsplätze zurück und verbrachten mehr Zeit in Geschäften des Einzelhandels sowie in der Gastronomie und in Freizeiteinrichtungen.³⁾

Tiefpunkt der Krise aber wohl bereits durchschritten

Reales BIP in ausgewählten großen Volkswirtschaften

4. Vj. 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



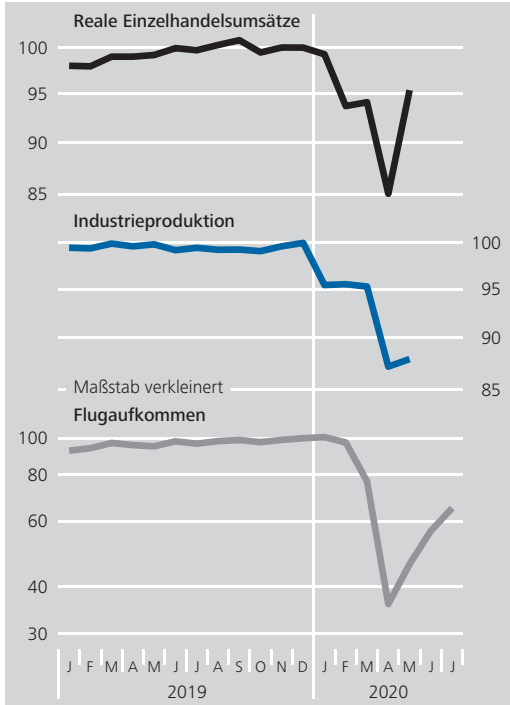
Quellen: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Statistics of China, Eurostat, Office for National Statistics und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

1 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020a).
 2 Auch der Stab des IWF scheint seine Einschätzung vom Juni mittlerweile ein Stück weit revidiert zu haben. Er geht nun zumindest für die USA von einem BIP-Rückgang um 6½% im laufenden Jahr aus, nach zuvor – 8%. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b).
 3 Google-Standortdaten von Mobilfunkgeräten legen nahe, dass die Anwesenheitszeiten im Einzelhandel sowie in der Gastronomie und in Freizeiteinrichtungen in der ersten Augustwoche weltweit noch etwa 18% niedriger lagen als zu Beginn des Jahres, nach einem Minus von rd. 55% Mitte April.

Globale Konjunkturindikatoren^{*)}

Dezember 2019=100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: CPB, Flightradar24, nationale Angaben und eigene Berechnungen. * Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit.
 Deutsche Bundesbank

der Fertigung im Kfz-Sektor getragen wurde. Vor diesem Hintergrund zogen auch die Warenexporte vielerorts wieder an. Das Vorkrisenniveau der globalen Industrieproduktion sowie des Welthandelsvolumens dürfte aber weiterhin erheblich unterschritten worden sein.

Am stärksten belasteten die fortbestehenden Einschränkungen die Dienstleistungsbereiche, in denen Abstandsgebote nur schwer umzusetzen sind, wie beispielsweise die Gastronomie oder das Veranstaltungsgewerbe, sowie den internationalen Tourismus und davon abhängige Wirtschaftszweige. So nimmt zwar seit einigen Monaten der Flugverkehr wieder spürbar zu. Das Vorkrisenniveau wurde aber noch im Juli um gut ein Drittel unterschritten. Mit der Dauer der Belastungen und vor dem Hintergrund der unsicheren Zukunftsaussichten sind gerade für diese Branchen längerfristige Schäden zu befürchten, beispielsweise in Form einer nachhaltig gedämpften Investitionstätigkeit oder aber auch steigender Firmeninsolvenzen, die dann mehr oder weniger stark auf andere Bereiche der Volkswirtschaft ausstrahlen.

In den Dienstleistungsbereichen noch erhebliche Rückstände

Der Warenkonsum erreichte in einer Reihe von Ländern zum Ende des Frühjahres sogar bereits wieder den Vorkrisenstand. Nachhol- und Ausweicheffekte dürften hierbei ebenso eine Rolle gespielt haben wie staatliche Stützungsmaßnahmen, die insbesondere in Industrieländern einen beträchtlichen Teil der unmittelbaren Einkommensverluste abfederten. Neue Fiskalpakete, die zuletzt unter anderem in der EU beschlossen wurden, dürften die gesamtwirtschaftliche Erholung weiter unterstützen.

Die Erholung der Weltwirtschaft ist also bereits in Gang gekommen, und Unternehmensbefragungen deuten an, dass sich die Aufwärtsbewegung fortsetzen wird. Angesichts der Tiefe des Einbruchs ist der Weg bis zu einer umfassenden Normalisierung allerdings noch weit. Zudem ist die Gefahr von Rückschlägen groß, etwa mit Blick auf die nach wie vor kaum gebremste Infektionsdynamik in vielen Schwellenländern sowie das Wiederaufflammen der Pandemie in einzelnen Industrieländern, insbesondere in den USA.

Beginn der Erholung, Risiken aber außerordentlich hoch

Zögerliche Erholung der Industrie und des Welthandels

Zögerlicher erholten sich bislang die Industrie und der Welthandel. Daten des niederländischen Wirtschaftsforschungsinstituts CPB zeigen, dass die globale industrielle Erzeugung nach den heftigen Einbrüchen seit Jahresbeginn im Mai nur geringfügig zulegte. Ausschlaggebend dafür waren kräftige Förderkürzungen wichtiger Ölexporteure. In anderen Regionen belebte sich die Industrie durchaus.⁴⁾ Zum Quartalsabschluss zeichnete sich eine weitere Erholung ab, die nicht zuletzt durch das Hochfahren

Mit der sich festigenden Weltwirtschaft erholten sich auch die Rohstoffnotierungen von Mai an ein gutes Stück. Neben den Preisen für In-

⁴ Klammert man die Ländergruppen Osteuropa sowie Afrika einschl. des Mittleren Ostens aus, denen die meisten Ölproduzenten angehören, die sich an den vereinbarten Förderkürzungen beteiligten, nahm die globale Industrieproduktion im Mai um 3 % gegenüber dem Vormonat zu. Der Stand vom Jahresende 2019 wird aber auch in dieser Abgrenzung noch um fast 12 % verfehlt.

Rohstoffnotierungen gegenüber Tiefständen von Ende April merklich erholt

dustrierohstoffe stiegen insbesondere diejenigen für Rohöl. Ein maßgeblicher Grund dafür war die Rücknahme von Mobilitätsbeschränkungen. Dies ließ die Energienachfrage spürbar steigen. In besonderem Maße galt dies für China, dessen Rohölverbrauch nach dem deutlichen Rückgang im Winterquartal im zweiten Vierteljahr bereits wieder das Vorjahresniveau übertraf. Unterstützung erhielten die Ölpreise ferner durch Anpassungen auf der Angebotsseite. So beschlossen die OPEC-Länder und ihre Partner, die Förderung von Mai bis Juli erheblich zu drosseln, und setzten die Vereinbarung in der Folge sehr weitgehend um. Auch andere wichtige Förderländer, wie die USA und Kanada, verringerten ihre Erzeugung nochmals deutlich. Zum Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass Rohöl der Sorte Brent, das Ende April zeitweise zu Preisen von weniger als 20 US-\$ gehandelt worden war, wieder rund 44 US-\$. Damit liegen die Notierungen allerdings noch immer fast 35 % unterhalb des Niveaus von Anfang des Jahres. Notierungen für zukünftige Lieferungen signalisieren für die kommenden Monate nur kleinere Preissteigerungen.

Verbraucherpreisaufrtrieb in Industrieländern spürbar gedämpft

Im Gefolge des Rückgangs der Rohstoffpreise verbilligte sich Energie auf der Verbraucherstufe zunächst erheblich und dämpfte so den weltweiten Preisaufrtrieb. In den Industrieländern verringerte sich der Vorjahresabstand der Verbraucherpreise von 1,2 % im März auf 0,1 % im Mai. Im Schlepptau der anziehenden Ölpreise stieg die Rate im Juni wieder auf 0,6 %. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate schwächte sich jedoch zuletzt noch einmal leicht auf 1 % ab.

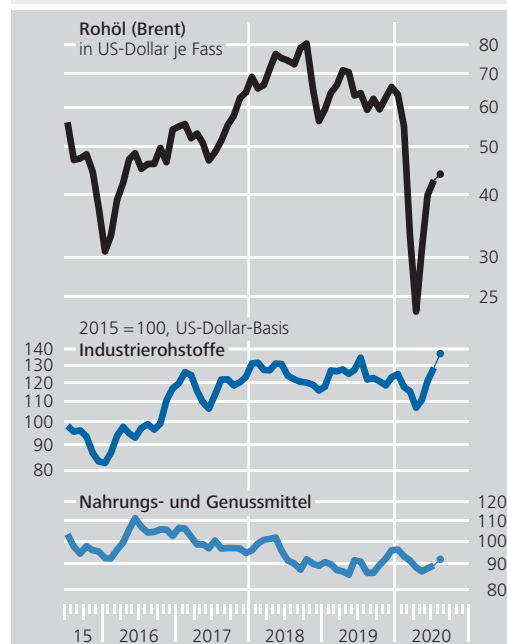
Ausgewählte Schwellenländer

In China bereits wieder sehr kräftige gesamtwirtschaftliche Erholung, ...

In China, wo die Pandemie ihren Anfang genommen hatte, hatte die Wirtschaftsleistung schon zum Ende des ersten Quartals ihren Tiefpunkt durchschritten. Seither erholte sie sich überraschend kräftig. Laut der offiziellen Schätzung übertraf das reale BIP im zweiten Quartal das entsprechende Vorjahresniveau bereits wie-

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 7. August bzw. 1. bis 13. August 2020 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

der um 3,2 %, nach einem Minus von 6,8 % im Winter. Eine wichtige Voraussetzung für die schnelle Besserung dürfte gewesen sein, dass das Infektionsgeschehen zuvor offenbar nachhaltig eingedämmt worden war. Besonders kräftig legte in den letzten Monaten die Industrieproduktion zu, nachdem es im Februar infolge der Eindämmungsmaßnahmen zu Unterbrechungen gekommen war. Stützend wirkte dabei die hohe Auslandsnachfrage nach medizinischer Schutzausrüstung (vgl. die Ausführungen auf S. 16 f.). Zudem zog die Kfz-Produktion stark an, nachdem sich der heimische Automobilabsatz wieder normalisiert hatte.

Trotz der insgesamt recht schnellen Besserung ist die chinesische Wirtschaft noch immer merklich von einem Normalzustand entfernt. In einer Reihe von Sektoren, speziell bei den Dienstleistungen, blieben die Aktivitäten im zweiten Quartal gedrückt. Auf dem Arbeitsmarkt hellte sich die Lage zwar etwas auf, die Arbeitslosenquote hielt sich aber bis zuletzt noch auf einem

... allerdings noch deutliche Spuren der Krise sichtbar

Chinas Außenhandel trotz der weltweiten Wirtschaftskrise

Auch im Welthandel hinterließ die Pandemie in den letzten Monaten tiefe Spuren. Laut Berechnungen des Centraal Planbureau (CPB) unterschritt der weltweite Warenhandel im April/Mai 2020 sein Vorjahresniveau um gut ein Sechstel. Fast alle größeren Volkswirtschaften mussten empfindliche Einbußen im Auslandsgeschäft hinnehmen. Die wichtige Ausnahme war China, dessen Erlöse aus Warenexporten (auf US-Dollar-Basis) im zweiten Quartal ähnlich groß ausfielen wie im Vorjahreszeitraum. Im gerade abgelaufenen Juli lag der Ausfuhrwert sogar um 7 % über dem Stand vor 12 Monaten. Ein Grund für dieses vergleichsweise gute Abschneiden dürften Aufträge vom Jahresanfang gewesen sein, die aufgrund der damaligen Eindämmungsmaßnahmen und der damit verbundenen Produktionseinschränkungen erst später abgearbeitet werden konnten.¹⁾ Derartige Nachholeffekte alleine können die robuste chinesische Exportentwicklung in den vergangenen Monaten aber nicht erklären.

Vielmehr profitierte die chinesische Exportwirtschaft maßgeblich von einer starken Zusatznachfrage nach bestimmten Produkten, die im Zusammenhang mit der Pandemie besonders gefragt waren. Dies betraf zum

einen Computer und andere IT-Ausrüstungen, deren Exporterlöse im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um fast ein Viertel anstiegen. Hier dürfte der weltweit erfolgte Wechsel zahlreicher Angestellter ins Heimbüro einen Mehrbedarf nach entsprechender technischer Ausstattung nach sich gezogen haben. Noch stärker als IT-Produkte legten Exporte aus dem Bereich der persönlichen Schutzausrüstung zu. Speziell die Lieferungen von Mund-Nasen-Masken, die bislang im chinesischen Exportsortiment eine völlig untergeordnete Rolle gespielt hatten, stiegen geradezu explosionsartig an. Zwischen April und Juni belief sich der Wert der Exporte in der Warengruppe, die neben anderen speziellen Textilprodukten auch Masken umfasst, auf 31 Mrd US-\$, verglichen mit gerade einmal 1,7 Mrd US-\$ im Jahr zuvor.²⁾ Damit entfielen auf diese Produkte zuletzt immerhin 5 % der gesamten chinesischen Ausfuhrerlöse.

Die chinesischen Importe hielten sich im zweiten Quartal trotz der deutlichen Erholung der inländischen Wirtschaft und des robusten Exportgeschäfts auf den ersten Blick zwar nicht ganz so gut. Dem Wert nach (auf US-Dollar-Basis) blieben sie knapp ein Zehntel hinter dem Vorjahresstand zurück. Dabei ist aber auch der Einbruch der Rohstoffpreise zu berücksichtigen. Bezieht man sich nur auf die Güter des Verarbeitenden Gewerbes, dann belief sich das Minus lediglich auf 5%. Die Einfuhren der Produktgruppe der Maschinen, Elektronik- und Transportgüter erreichten sogar annähernd das Vorjahresniveau.



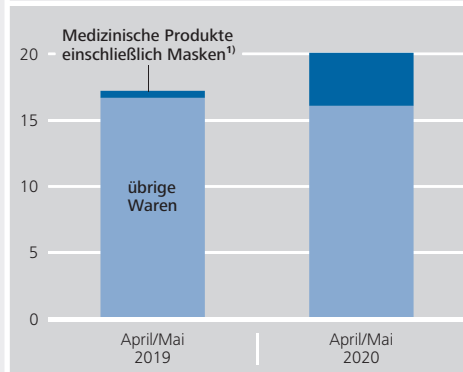
1 Anfang Februar hatten die Behörden in weiten Teilen des Landes die Werksferien über das Chinesische Neujahrsfest hinaus verlängert. Das anschließende Wiederaufstarten der Produktion gestaltete sich sehr mühsam. Die Warenexporte brachen vor diesem Hintergrund im Februar um zwei Fünftel ein.

2 Waren mit dem HS-Code 6307 (Andere konfektionierte Waren, einschließlich Schnittmuster zum Herstellen von Kleidung).

Die im Kern robuste chinesische Importnachfrage erwies sich in den letzten Monaten auch für die deutschen Exporteure als wertvolle Stütze. Im Vergleich zum Vorjahr lagen die Einnahmen aus Warenexporten nach China auf Euro-Basis im zweiten Quartal lediglich um 4 % niedriger. Damit fielen die Einbußen weitaus geringer aus als im Geschäft mit anderen Handelspartnern. Auf der Importseite war die Diskrepanz zwischen Lieferungen aus China und anderen Ländern sogar noch größer. Während die deutschen Importe insgesamt kräftig nachgaben, legte die Einfuhr aus China dem Wert nach um 18 % binnen Jahresfrist zu. Der enorme Bedarf an Masken und anderer medizinischer Schutzausrüstung trug hierzu maßgeblich bei. Aufgrund der divergierenden Tendenzen auf der Export- und Importseite weitete sich das deutsche Handelsbilanzdefizit gegenüber China im zweiten Quartal saisonbereinigt auf knapp 10 Mrd € aus – das war der höchste jemals gemessene Wert. Im Zuge der zu erwartenden Normalisierung

Wareneinfuhren Deutschlands aus China

Mrd €, Zweimonatssummen



Quelle: Eurostat Comext Datenbank, Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. ¹ Abgrenzung gemäß des Datensets „EU trade since 2015 of COVID-19 medical supplies“.

Deutsche Bundesbank

bei den Importen aus China dürfte sich das Defizit in der kommenden Zeit aber wieder verringern.

spürbar erhöhten Niveau. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich der Auftrieb der Verbraucherpreise in den letzten Monaten auf breiter Front abschwächte. Im Durchschnitt der Monate April bis Juni verringerte sich die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate auf 1,0 %. Das war der niedrigste Stand seit Anfang 2010. Die Gesamtrate ließ sich noch stärker auf 2,7 % nach.

sich bis zuletzt verstärkende Infektionsgeschehen dürfte aber einer schnellen und umfassenden Normalisierung im Wege stehen. Die indische Notenbank senkte den Leitzins im Mai auf 4,0 %, sah seitdem aber von einer weiteren geldpolitischen Lockerung ab. Dies war auch dem recht kräftigen Preisanstieg geschuldet. Im zweiten Quartal belief sich die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) auf 6,5 %.

Indische Wirtschaft durch Pandemie in tiefe Krise gestürzt

Die indische Wirtschaft musste in den letzten Monaten einen besonders tiefen Einbruch hinnehmen. Zwischen Ende März und Anfang Mai hatte die Regierung einen strikten Lockdown verhängt, der das Wirtschaftsleben schwer beeinträchtigte. So sank etwa die Industrieproduktion im April um nahezu 60 % gegenüber dem Vorjahr. Trotz der ergriffenen Maßnahmen gelang es nicht, die Virusausbreitung einzudämmen. Gleichwohl begann die Regierung im Mai und Juni angesichts der wirtschaftlichen Notlage Einschränkungen zurückzunehmen. Seither erholte sich die Wirtschaft wieder etwas. Das

Die Pandemie hält auch die brasilianische Wirtschaft noch fest im Griff. Bereits zum Ende des ersten Quartals war es zu einem spürbaren Rückgang der Wirtschaftstätigkeit gekommen, der sich im April nochmals erheblich verschärfte. Speziell der private Konsum brach massiv ein. Eine Reihe von Indikatoren legt zwar nahe, dass der Tiefpunkt zur Quartalsmitte durchschritten wurde. Die Erholung fiel aber, wohl auch wegen des bisher ungebremsten Infektionsgeschehens, eher verhalten aus. Insgesamt könnte das reale BIP im zweiten Quartal rund 10 % niedriger als ein Jahr zuvor ausgefallen sein. Der An-

Massive Wirtschaftseinbrüche auch in Brasilien ...

Restaurantbesuche in den USA

Veränderung ggü. Vorjahr in %, gleitende 7-Tagesdurchschnitte



Quelle: OpenTable.
Deutsche Bundesbank

USA

Die US-Wirtschaft stürzte in der ersten Jahreshälfte unter dem Einfluss der Pandemie in eine schwere Krise. Im zweiten Vierteljahr ging das reale BIP der ersten offiziellen Schätzung zufolge saisonbereinigt um fast 10 % gegenüber dem Vorquartal zurück, in dem es bereits um 1¼ % gefallen war. Ausschlaggebend waren die strikten Eindämmungsmaßnahmen, wie Ausgangsbeschränkungen und Geschäftsschließungen, sowie freiwillige Verhaltensanpassungen. All dies lastete besonders schwer auf dem gewöhnlich recht stetigen privaten Dienstleistungskonsum.⁵⁾ Aber auch die Investitionen im privaten Wohnungsbau und der gewerblichen Wirtschaft gingen erheblich zurück. Die Ausfuhren gaben preisbereinigt sogar um fast ein Viertel nach. Neben der exportorientierten Industrie litt der Tourismussektor stark unter dem wegbrechenden Auslandsgeschäft. Auch auf der Einfuhrseite hinterließen die internationalen Reisebeschränkungen tiefe Spuren. Insgesamt fiel das Minus bei den Importen nur deshalb nicht so stark aus, weil die Lieferungen aus China mit der Wiederöffnung der dortigen Wirtschaft kräftig anzogen.

Drastischer BIP-Einbruch im zweiten Vierteljahr

Die öffentliche Nachfrage hingegen legte im Frühjahr leicht zu. Maßgeblich hierfür waren hohe staatliche Ausgaben für Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Umsetzung staatlicher Stützungsmaßnahmen.⁶⁾ Der Großteil der von der Regierung beschlossenen Hilfsmaßnahmen, wie die Leistungen der Arbeitslosenunterstützung und Einmalzahlungen, richtete sich darauf, die Verdienstauffälle der privaten Haushalte abzufedern. Dies führte im Frühjahr zu einem starken Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um gut 9 % und

Fiskalpolitik stützt

stieg der Verbraucherpreise schwächte sich im abgelaufenen Quartal auf 2,1 % binnen Jahresfrist ab. Das war die niedrigste Teuerungsrate seit mehr als 20 Jahren. Nach deutlichen Senkungen im Mai und Juni setzte die Zentralbank ihren Leitzins nochmals auf 2 % herab.

In Russland verringerte sich die Wirtschaftsleistung im abgelaufenen Quartal laut der ersten Schätzung des Statistikamts im Vorjahresvergleich um 8,5 %. Maßgeblich dafür war, dass die Regierung zur Eindämmung des Infektionsgeschehens von Ende März bis Mitte Mai vielen Unternehmen Zwangsferien verordnet hatte. Darüber hinaus dämpften der niedrigere Ölpreis und die mit den OPEC-Staaten vereinbarten Produktionskürzungen die Wirtschaftstätigkeit. Kurzfristige Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft nach der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen auf einen Erholungskurs eingeschwenkt ist. Das Vorkrisenniveau wurde allerdings weiterhin deutlich verfehlt. So lagen die Einzelhandelsumsätze im Juni preisbereinigt noch knapp 8 % unter dem Stand des Vorjahres. Der Verbraucherpreisanstieg blieb im zweiten Vierteljahr mit 3,1 % vergleichsweise niedrig. Vor diesem Hintergrund senkte die Zentralbank ihren Leitzins seit März in drei Schritten um insgesamt 175 Basispunkte auf zuletzt 4,25 %.

... sowie in Russland

⁵⁾ Alleine im Frühjahr sanken die Ausgaben in diesem Bereich preisbereinigt um mehr als 13 % im Quartalsvergleich, nachdem es im Winter bereits ein Minus von 2½ % gegeben hatte. In den vorangegangenen 73 Jahren betrug der stärkste Rückgang lediglich -¾ %.

⁶⁾ So erhöhten sich die staatlichen Ausgaben für Bankdienstleistungen im Zusammenhang mit der Bearbeitung und Verwaltung von Kreditanträgen im Rahmen des „Paycheck Protection Program“ im Frühjahr um etwa 15 Mrd US-\$.

– aufgrund der gedrückten Konsumausgaben – zur Steigerung der Sparquote von 9,5 % im ersten Vierteljahr auf fast 26 %.

Erholung zuletzt wohl ins Stocken geraten

Der im Quartalsvergleich bemerkenswert starke Rückgang der Wirtschaftsleistung sollte nicht den Blick darauf verstellen, dass die amerikanische Volkswirtschaft bereits im Mai den Tiefpunkt der Krise hinter sich gelassen hat. Fast alle Konjunkturindikatoren zeigen seitdem wieder deutlich nach oben, ganz besonders der private Warenkonsum. Auch am Arbeitsmarkt besserte sich die Lage ein Stück weit. Im Juli fiel die Erwerbslosenquote auf 10,2 % und lag damit 4,5 Prozentpunkte unter ihrem Allzeithoch vom April. Der Abstand zum Vorkrisenstand ist allerdings noch beträchtlich. Vor diesem Hintergrund stimmt bedenklich, dass die wirtschaftliche Erholung in den vergangenen Wochen ins Stocken geraten zu sein scheint. Maßgeblich hierfür ist wohl der seit Mitte Juni drastische Wiederanstieg der Neuinfektionen. In der Folge scheint die Sorge vor einer Ansteckung viele amerikanische Bürger zu einem vorsichtigeren Konsumverhalten zu veranlassen.⁷⁾ Hinzu kommt, dass mittlerweile der überwiegende Teil der Bundesstaaten geplante Lockerungen von Eindämmungsmaßnahmen ausgesetzt oder sogar neue Restriktionen verhängt hat. Diese zielen insbesondere auf die Gastronomie und andere Dienstleistungsbereiche mit hohen Kontaktisiken ab. Gerade Sektoren, die von der Pandemie besonders stark getroffen wurden, dürften somit zunächst kaum von den in Aussicht gestellten neuen fiskalischen Nachfrageimpulsen profitieren.⁸⁾ Die amerikanische Notenbank hielt im Berichtszeitraum – auch aufgrund des gedämpften Auftriebs der Verbraucherpreise – an ihrer äußerst expansiven Ausrichtung fest.

Japan

Verschärfter Rückgang der Wirtschaftsleistung

In Japan verlief die Pandemie bislang deutlich milder als in anderen Industrieländern. Dennoch ging die Wirtschaftsleistung im Frühjahr den vorliegenden Indikatoren zufolge weiter zurück.

Damit verschärfte sich die gesamtwirtschaftliche Abwärtsbewegung, die in Japan bereits Ende 2019 mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer begonnen hatte. Neben dem Einbruch der Inlandsnachfrage lastete das schwache Auslandsgeschäft auf der Konjunktur. Die Rezession zog auch den Arbeitsmarkt in Mitleidenschaft. Die Erwerbslosenquote stieg spürbar, und die Zahl der beurlaubten Erwerbstätigen legte zwischenzeitlich drastisch zu. Zur Stützung der Wirtschaft beschloss die japanische Regierung ein umfangreiches Konjunkturpaket, das unter anderem Direkthilfen und Kredite für Unternehmen sowie eine Einmalzahlung an jeden Einwohner vorsieht. Auch vor diesem Hintergrund erholte sich die Wirtschaft zum Quartalswechsel ein Stück weit. Allerdings nahm in den letzten Wochen die Zahl der Neuinfektionen erheblich zu und überschritt die bisherigen Höchststände vom April deutlich. Dies dürfte die wirtschaftliche Belebung in der nächsten Zeit bremsen. Die Kerninflation – gemessen an der Vorjahresrate des VPI ohne Energieträger und Nahrungsmittel – war im Juni mit 0,1 % nur knapp positiv. Vor diesem Hintergrund hielt die japanische Notenbank an ihrer stark akkommodierenden Politik fest.

Vereinigtes Königreich

In keiner anderen Fortgeschrittenen Volkswirtschaft brach die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal so stark ein wie im Vereinigten Königreich.⁹⁾ Das reale BIP verringerte sich gemäß der ersten offiziellen Schätzung saisonbereinigt um 20½ % gegenüber der Vorperiode. Dies lag sicherlich auch daran, dass einschneidende

Wirtschaft erleidet im internationalen Vergleich einen besonders tiefen Einbruch

⁷ Die Bedeutung freiwilliger Verhaltensanpassungen zeigte sich bereits in der frühen Phase der Pandemie. So sanken im März dieses Jahres Hochfrequenzindikatoren für die Mobilität und das Ausgabeverhalten vielerorts bereits im Vorfeld der Einführung von Eindämmungsmaßnahmen. Zudem setzte auch die Erholung bereits vor der Lockerung von Restriktionen ein. Vgl.: Chen et al. (2020).

⁸ Zum Redaktionsschluss dieses Berichts verhandelte der amerikanische Kongress über ein neues Fiskalpaket im Umfang von mindestens 5 % des BIP.

⁹ Betrachtet man das erste Halbjahr insgesamt, war der kumulierte BIP-Rückgang in Spanien ähnlich stark.

Maßnahmen, zu denen sich die Regierung im Vergleich zu anderen Ländern erst spät durchgerungen hatte, länger in Kraft waren. Vor dem Hintergrund von Ausgangsbeschränkungen sowie Geschäftsschließungen kam die wirtschaftliche Aktivität im Gastgewerbe praktisch zum Erliegen. Auch andere Dienstleistungen wie Kultur und Unterhaltung, Bildung und Gesundheit wurden schwer in Mitleidenschaft gezogen. Darüber hinaus ergaben sich im Bau und im Verarbeitenden Gewerbe scharfe Einbrüche. Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich drastisch. Die Erwerbslosenquote blieb im zweiten Vierteljahr zwar unverändert bei 3,9%; diese Zahl berücksichtigt aber nicht die fast 10 Millionen beurlaubten Arbeitnehmer, die staatliche Lohnfortzahlungen erhielten. Gleichzeitig ermäßigte sich der Preisauftrieb deutlich. Im Juni belief sich die Vorjahresrate des VPI, vor allem aufgrund niedrigerer Energiepreise, lediglich auf 0,6%. Mit einer weitreichenden Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen seit Anfang Juli sowie den zuletzt recht niedrigen Neuinfektionszahlen dürfte die britische Wirtschaft im Sommer wieder Fahrt aufgenommen haben. Allerdings ist davon auszugehen, dass die Unsicherheit über den weiteren Pandemieverlauf auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten wird. Zudem beunruhigen die ungewissen Aussichten über die künftigen Wirtschaftsbeziehungen mit der Europäischen Union. Die Bank of England sah zuletzt Abwärtsrisiken für die konjunkturelle Entwicklung, lockerte ihren geldpolitischen Kurs aber nicht weiter.

Polen

Polen war es mit frühzeitigen, strikten Maßnahmen gelungen, die Pandemie einzudämmen. Diese Maßnahmen lasteten aber spürbar auf der Wirtschaftstätigkeit, die sich im zweiten Vierteljahr um 8,9% gegenüber dem Vorquartal verringerte. Damit kam der zuvor lebhaftere Aufschwung, wie auch in den anderen mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern, zu einem abrupten Ende (siehe dazu die Ausführungen auf S. 23 ff.). Im Verlauf des zweiten

Quartals wurden die Beschränkungen jedoch gelockert, und die gesamtwirtschaftliche Aktivität erholte sich spürbar. So stiegen beispielsweise die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im Mai und Juni kräftig an. Hinter ihrem Vorkrisenstand blieben sie aber auch zuletzt noch deutlich zurück. Die Arbeitslosigkeit nahm trotz der scharfen gesamtwirtschaftlichen Kontraktion nur wenig zu. Dabei halfen Maßnahmen der Regierung zur Unterstützung der Unternehmen bei den Lohnzahlungen. Der Anstieg der Verbraucherpreise binnen Jahresfrist verlangsamte sich nur wenig auf 3,3% im Juni. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel zog sogar auf 4,1% an. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Krise senkte die polnische Notenbank gleichwohl ihren Leitzins nochmals um 40 Basispunkte auf nun 0,1%.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Auch die Wirtschaft im Euroraum musste infolge der Pandemie drastische Einbußen verkraften. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge sank das reale BIP im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um 12,1% gegenüber dem Vorquartal, in dem es bereits um 3,6% zurückgegangen war.¹⁰ Der Einbruch ging maßgeblich auf die ab März ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung der Krankheitswelle zurück. Im April blieb das Aktivitätsniveau schätzungsweise um etwa ein Viertel hinter dem Vorpandemiestand zurück. Als sich das Infektionsgeschehen abschwächte und die Restriktionen gelockert wurden, erholte sich die Wirtschaftstätigkeit zwar. Die Erholung blieb aber bis zuletzt unvollständig. Im Mai wurden schätzungsweise 87% des Normalniveaus erreicht und im Juni ungefähr 93%.¹¹

Scharfer Rückgang des realen BIP im Quartalsvergleich, partielle Erholung im Quartalsverlauf

Zuvor lebhafter Aufschwung durch Corona-Krise abrupt beendet

¹⁰ Die Einschränkung der Aktivität war also nach heutigem Rechenstand nicht ganz so stark wie von den Experten des Eurosystems im Basisszenario der Juni-Projektion vermutet worden war. Damals war mit einem Rückgang um 13% gerechnet worden. Siehe: Europäische Zentralbank (2020a).

¹¹ Um die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität auf monatlicher Basis nachzuvollziehen, wurde die vierteljährliche BIP-Reihe mittels wichtiger Konjunkturindikatoren auf Monatsdaten heruntergebrochen. Zur Methodik siehe: Deutsche Bundesbank (2020).

Gelockerte administrative Einschränkungen, zunehmende nachfrageseitige Belastungen

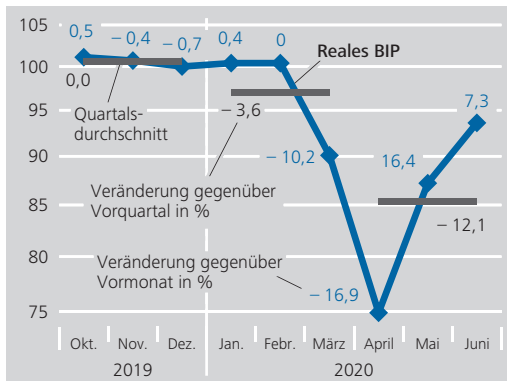
Von den Lockerungen profitierten nicht alle Wirtschaftsbereiche gleichermaßen. Die Aktivitäten nahmen vor allem in den Bereichen wieder kräftig zu, in denen zuvor strenge Restriktionen gelockert wurden. Dazu gehörten etwa Teile des Einzelhandels, der Verkauf von Kfz, das Gastgewerbe und auch Teile der Industrie. In einigen Branchen, insbesondere im Tourismus, wurden die Restriktionen vielerorts erst Ende Juni abgemildert, während in anderen Bereichen – vor allem bei Großveranstaltungen wie z. B. Messen – die Geschäftstätigkeit noch immer weitgehend untersagt ist. Der Personenverkehr mit Ländern außerhalb der EU unterliegt weiterhin erheblichen Einschränkungen, was insbesondere den Tourismus, aber auch die Industrie beeinträchtigt. So sind Leistungen, die von Mitarbeitern vor Ort erbracht werden müssen, vielfach nur schwer möglich. Alles in allem dürften die angebotsseitigen Beschränkungen jedoch an Bedeutung verloren haben. Belastet wird die Wirtschaftstätigkeit nun vermehrt durch die schwache Nachfrage aus dem In- und Ausland. Dabei spielt eine Rolle, dass sich die privaten Haushalte nach wie vor vorsichtig verhalten. Weitere wesentliche Gründe dürften die verschlechterten mittelfristigen Wachstumsperspektiven und die erheblich gestiegene Unsicherheit sein, die auf der Investitionsneigung der Unternehmen lasten.¹²⁾

Privater Konsum tief gefallen, im Quartalsverlauf deutliche Erholung

Von den Verwendungskomponenten war der private Verbrauch durch die Eindämmungsmaßnahmen unmittelbar am stärksten betroffen. Verschiedene Konsummöglichkeiten fielen zeitweise weg oder wurden stark erschwert. Infolgedessen sprang die Sparquote schon im ersten Quartal saisonbereinigt auf fast 17 %, nach rund 13 % in den Quartalen zuvor. Auch im Frühjahr dürfte sie sich noch auf einem erhöhten Niveau gehalten haben. Dem standen ganz erhebliche Umsatzverluste im Handel und bei Dienstleistern gegenüber. So blieben die Einzelhandelsumsätze im April saisonbereinigt um rund ein Fünftel und die Zahl der Kfz-Neuzulassungen um etwa drei Viertel hinter dem Vorpandemieniveau zurück. Nach der Lockerung der Beschränkungen zogen die Einzelhan-

Geschätzter monatlicher Pfad für die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

Dezember 2019 = 100, preis- und saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von Daten von Eurostat.
 Deutsche Bundesbank

delsumsätze bis Juni kräftig an, vermutlich zum Teil aufgrund von Nachholeffekten. Der Pkw-Markt erholte sich hingegen nur unvollständig. Hier dürften Einkommenseinbußen und die erhöhte Sorge vor Arbeitslosigkeit Spuren hinterlassen haben.

Auch die Investitionstätigkeit erlitt im zweiten Quartal einen Rückschlag. So wurde die Bautätigkeit in manchen Ländern in den Wochen des Lockdowns stark eingeschränkt. Sie erholte sich aber dank der guten Auftragslage nach der Lockerung der Maßnahmen zügig. In anderen Mitgliedsländern wurde die Bauleistung kaum beeinträchtigt. Die Ausrüstungsinvestitionen scheinen hingegen erheblich an Schwung verloren zu haben. Die Inlandsumsätze der Industrie mit Kapitalgütern blieben auch im Mai noch um ein Viertel hinter dem Vorpandemiestand zurück.

Investitionen massiv zurückgegangen

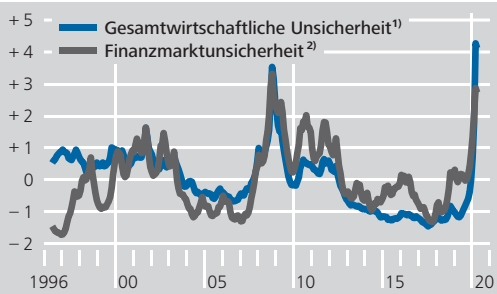
Der Außenhandel erholte sich nach dem drastischen Einbruch im März/April nur langsam. Dies gilt in besonderem Maß für den Handel mit Drittländern, während der Intrahandel etwas schneller Tritt fasste. Dazu passt, dass das Pandemiegeschehen zuletzt in der EU weitgehend unter Kontrolle zu sein schien, während in wei-

Außenhandel erheblich belastet

¹² Zum Einfluss der Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit siehe: Deutsche Bundesbank (2016) und (2018).

Unsicherheitsmaße für den Euroraum^{*)}

Monatswerte



Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten von Eurostat, Haver Analytics, Global Insight und der Fama/French Data Library. * Ein Anstieg (Rückgang) der standardisierten Indikatoren impliziert eine Zunahme (Abnahme) der Unsicherheit. Dargestellt ist der Zeitraum bis April 2020. **1** Basierend auf der Volatilität von Prognosefehlern eines umfangreichen konjunkturrelevanten Datensatzes. **2** Basierend auf der Volatilität von Prognosefehlern einer Vielzahl von Finanzmarktvariablen.

Deutsche Bundesbank

ten Teilen der Welt die Zahl der Neuinfektionen zunahm. Das Handelsvolumen mit Drittländern erreichte gegen Quartalsende erst 85 % des Vorpandemieniveaus. Regional war die Absatzschwäche breit verteilt, wobei die Verluste im Handel mit dem Vereinigten Königreich besonders hoch ausfielen. Eine auffallende Ausnahme stellten die Ausfuhren nach China dar. Diese konnten im zweiten Vierteljahr im Vorquartalsvergleich sogar gesteigert werden. Allerdings waren die Exporte nach China im Winter deutlich gesunken, da die Pandemie dort früher ausgebrochen war.

Zögerliche Erholung im Verarbeitenden Gewerbe

Die Industrieproduktion zog nach Aufhebung von Restriktionen – in einigen Mitgliedsländern war zeitweilig die gesamte nicht essenzielle Produktion eingestellt worden – und der Anpassung an erhöhte Hygieneanforderungen zwar wieder an, erholte sich aber nur zögerlich. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe stieg von April bis Juli lediglich um 4 Prozentpunkte auf 72 % und lag damit nach wie vor weit unter ihrem langfristigen Durchschnitt von gut 80 %. Dabei hielt sich die Konsumgüterproduktion noch recht gut. Die Lage vieler Hersteller von Vorleistungs- und Investitionsgütern blieb aber schlecht, nicht zuletzt wegen ihrer stärkeren Abhängigkeit von der globalen Wirtschaftsentwicklung. Besonders getroffen ist nach wie vor die Automobilindustrie, deren Er-

zeugung im Juni drei Viertel des Vorkrisenstandes erreichte.

Bei den Dienstleistern ist zwischen den Bereichen zu unterscheiden, die weiterhin erheblichen administrativen Einschränkungen unterliegen oder von den Verbrauchern aus Vorsichtsgründen oder wegen Unannehmlichkeiten gemieden werden, und solchen Branchen, die keinen nennenswerten Beschränkungen ausgesetzt waren oder in denen diese inzwischen weitgehend aufgehoben wurden. So erholten sich große Teile des stationären Einzelhandels, und der Versandhandel blieb äußerst lebhaft. Auch eine Reihe von kundennahen Dienstleistungen konnte ihre Tätigkeiten unter Berücksichtigung von Hygieneauflagen wieder aufnehmen. Die Informations- und Kommunikationsbranche war von der Krise nur recht wenig betroffen. Hingegen blieb die Aktivität im Gastgewerbe deutlich gedrückt. Auch bei den unternehmensnahen Dienstleistungen, zu denen das Messewesen und die Arbeitsvermittlung zählen, war die Erholung bislang schwach.

Innerhalb der Dienstleistungen große Unterschiede bei wirtschaftlicher Erholung

Von den wirtschaftlichen Folgen der Pandemie blieb kein Land im Euroraum verschont. Allerdings gab es deutliche Unterschiede, die auch mit dem jeweiligen Ausmaß des Infektionsgeschehens und der Art und Dauer der ergriffenen Maßnahmen zusammenhingen. Den schärfsten Einbruch der Wirtschaftstätigkeit gab es in Spanien. Dort ging das BIP im zweiten Vierteljahr um 18 ½ % gegenüber dem Vorquartal zurück. Ausschlaggebend hierfür war, dass wesentliche einschränkende Maßnahmen über drei Monate bis Ende Juni in Kraft waren. In der Folge lag der für Spanien gesamtwirtschaftlich besonders wichtige internationale Tourismus in den Frühjahrsmonaten brach. So belief sich die Zahl der internationalen Besucher im zweiten Quartal nur auf rund 1 % des entsprechenden Vorjahreswertes. Das Verarbeitende Gewerbe und der Bau litten ebenfalls erheblich. Die Krise wirkte sich trotz umfangreicher Maßnahmen zur Arbeitsplatzsicherung, wie zum Beispiel einer Erweiterung des Kurzarbeitergelds, drastisch auf den Arbeitsmarkt aus. Die Beschäf-

Spanien mit besonders starkem BIP-Rückgang

Der Konvergenzprozess der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer unter dem Eindruck der Corona-Pandemie

Bis zum Ausbruch der Covid-19-Wirtschaftskrise hielt in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern¹⁾ das recht kräftige Wirtschaftswachstum an. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte in dieser Ländergruppe im Jahr 2019 um 3,6% zu, nach einem Plus von 4,5% im Jahr zuvor. Vor allem die Bruttoanlageinvestitionen nahmen, auch aufgrund des Zuflusses an EU-Fördermitteln, mit 8,4% erheblich zu. Die Arbeitslosenquoten fielen auf neue Tiefststände, wie zum Beispiel auf 2,0% in Tschechien oder auf 3,3% in Polen, und die Löhne stiegen – gemessen an den Bruttolöhnen und -gehältern je Beschäftigten – mit 7,9% fast so stark wie im Jahr zuvor.²⁾ Der Lohnzuwachs übertraf damit erneut deutlich das Produktivitätswachstum von durchschnittlich 3,5%.³⁾

Auch die Verbraucherpreise zogen deutlich an, insbesondere in den Ländern außerhalb des Euroraums. Bei der turnusmäßigen Konvergenzprüfung übertrafen fünf Länder den diesjährigen Referenzwert von 1,8%.⁴⁾ Nur Kroatien erfüllte das Kriterium.⁵⁾ In Polen, Rumänien und Ungarn lagen die Preissteigerungsraten überdies oberhalb der jeweiligen geldpolitischen Zielbandbreiten.⁶⁾

Aufgrund des kräftigen BIP-Wachstums machten die mittel- und osteuropäischen EU-Länder letztes Jahr weitere Konvergenzfortschritte. Der Einkommensrückstand zum EU-Durchschnitt verringerte sich nochmals spürbar. Gemessen am nominalen BIP pro Kopf erreichte die Ländergruppe 2019 47,6% des EU-Mittels, nach 46,1% im Jahr 2018. Real, also gemessen am BIP pro Kopf in Kaufkraftstandards, waren es 74,8%, verglichen mit 73,1% im Vorjahr. Am weitesten konvergiert war weiterhin Tschechien mit

nunmehr 92,6% des mittleren Pro-Kopf-BIP der EU, gefolgt von Slowenien mit 87% und Estland mit 83,2%. Polen und Ungarn erreichten jeweils gut 72% des EU-Mittels. Den größten Sprung machte mit 3,4 Prozentpunkten Rumänien auf 68,9%. Zudem verbesserten sich dem Wettbewerbsindikator des World Economic Forum (WEF) zufolge auch die Standortbedingungen in den meisten Ländern dieser Gruppe.⁷⁾ Damit waren eigentlich die Voraussetzungen für weitere Konvergenzfortschritte gegeben.

Der Ausbruch der Corona-Pandemie unterbrach die positive Wirtschaftsentwicklung jedoch abrupt. Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten sahen sich frühzeitig zu recht strikten Präventionsmaß-

1 Dieser Länderkreis umfasst fünf EU-Mitgliedsländer, die dem Euroraum angehören (Slowenien, Slowakei, Estland, Lettland, Litauen), sowie sechs weitere EU-Mitgliedsländer (Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Kroatien).

2 Länder-Aggregat ohne Rumänien, wo das Lohnwachstum durch Sonderentwicklungen überzeichnet war. Die durchschnittliche Lohnsteigerungsrate wird für diesen Länderkreis ermittelt, indem die Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten (in jeweiliger Landeswährung) mit den entsprechenden Beschäftigungsanteilen gewichtet werden. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

3 Das durchschnittliche Produktivitätswachstum wird für diesen Länderkreis ermittelt, indem die Wachstumsraten des realen BIP je Erwerbstätigen in den betrachteten Ländern mit den entsprechenden Erwerbstätigenanteilen gewichtet werden. Dabei macht es keinen nennenswerten Unterschied, ob mit oder ohne Rumänien gerechnet wird.

4 Mit Preissteigerungsraten im 12-Monatsdurchschnitt von 2,6% in Bulgarien, 2,8% in Polen und 2,9% in Tschechien, sowie jeweils 3,7% in Ungarn und Rumänien.

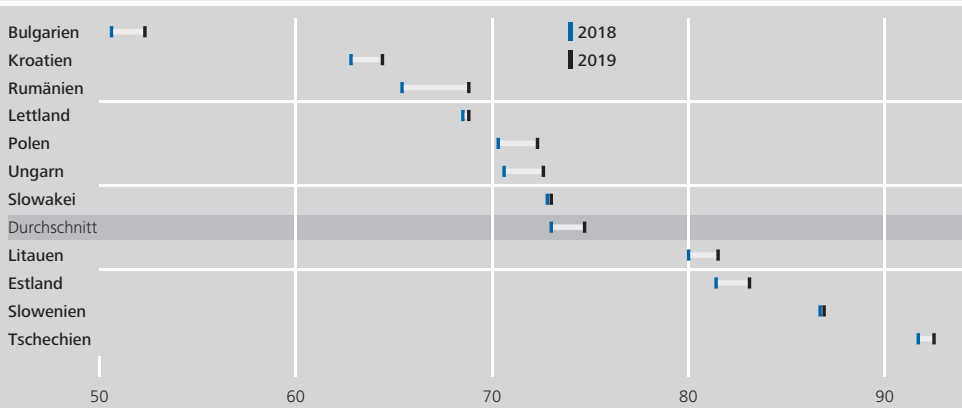
5 Siehe: Europäische Zentralbank (2020b).

6 Dabei werden nationale Verbraucherpreisindizes zugrunde gelegt, deren Veränderungsdaten sich leicht von denen gemäß HVPI unterscheiden können.

7 Der „Global Competitiveness Indicator 4.0“ des WEF beurteilt die Standortbedingungen anhand von Institutionen, Politiken und anderen Faktoren, die die Produktivität beeinflussen können. Länderübergreifende Mittel wurden mithilfe von Bevölkerungsanteilen bestimmt. Siehe hierzu: World Economic Forum (2019).

BIP pro Kopf in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern

in % des mittleren BIP pro Kopf in der EU¹⁾, kaufkraftbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. ¹ EU-28 einschl. Vereinigtem Königreich.

Deutsche Bundesbank

nahmen veranlasst. Dem Index der Universität Oxford⁸⁾ zufolge fielen die dort ergriffenen Maßnahmen häufig sogar strenger aus als beispielsweise in Deutschland. Darunter litt die Wirtschaftstätigkeit erheblich, insbesondere der private Verbrauch. Verschärfend kam hinzu, dass sich die Wirtschaftslage in allen EU-Partnerländern schlagartig verschlechterte. Zudem war die europäische Automobilindustrie, in deren Wertschöpfungsprozess die Länder zunehmend eingebunden worden waren, in besonderem Maß von der Krise betroffen. In der Folge verringerte sich das BIP in der Ländergruppe insgesamt bereits im ersten Jahresviertel 2020 um 1,3 %. Die Bandbreite der vierteljährlichen BIP-Veränderungsraten reichte von – 5,2 % in der Slowakei bis zu jeweils + 0,3 % in Rumänien und Bulgarien.

Im zweiten Vierteljahr dürfte die Wirtschaftsleistung in allen hier betrachteten Ländern erheblich geschrumpft sein. Zwar wurden die Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie im Verlauf des Frühjahres gelockert, und die Wirtschaftsaktivität zog in der Folge wieder an. Die Konjunkturindikatoren zeigen aber nach den kräftigen Rückgängen im März und April bislang nur eine partielle Erholung an. Der Abstand zum Vor-

pandemieniveau ist insbesondere bei den Exporten und der Industrieproduktion vielerorts weiterhin beträchtlich. Dies lag nicht zuletzt daran, dass in einigen Ländern die Automobilindustrie von großer Bedeutung ist. Dies gilt vor allem für die Slowakei und Tschechien. Zudem ist in einer Reihe der Länder der von der Pandemie besonders betroffene Tourismus ein gewichtiger Wirtschaftszweig, so in Kroatien, Ungarn und Bulgarien. Im Vergleich zur Kontraktion des BIP in der EU insgesamt ist die Wirtschaftsleistung im Mittel der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer gleichwohl etwas weniger stark zurückgegangen.

Aufgrund der Krise trübte sich auch die Arbeitsmarktlage in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten ein. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im zweiten Vierteljahr auf 4,4 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise verringerte sich im zweiten Vierteljahr spürbar, und zwar auf 2,7 % in den Ländern außerhalb des Euroraums und auf sogar nur 0,5 % in den Euro-Ländern der Region. Hier schlug der Rückgang der Rohölnotierungen voll durch, ohne von einer Währungsabwertung gebremst zu werden.

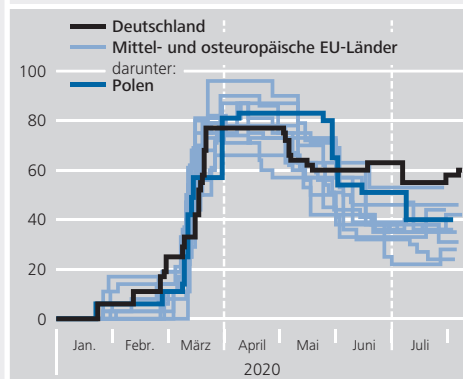
⁸ Oxford Covid-19 Government Response Tracker.

Die Geld- sowie die Finanzpolitik reagierten in diesen Ländern auf die Corona-Krise im Kern ähnlich wie in den übrigen EU-Ländern. Die Notenbanken senkten die Leitzinsen und ergriffen eine Kombination von Maßnahmen, die die Liquidität des Bankensektors stärken und die Kreditgewährung der Banken an die Unternehmen erleichtern sollten. Die Regierungen ihrerseits versuchten, durch Konjunkturprogramme und Garantien für Unternehmen sowie andere Maßnahmen zur Stabilisierung von Einkommen und Beschäftigung die Auswirkungen der Krise auf die Wirtschaft zu begrenzen. Allerdings waren die fiskalischen Spielräume teilweise recht begrenzt. Laut Schätzungen der OECD beschränkten sich die nationalen Fiskalmaßnahmen beispielsweise in Bulgarien und Rumänien auf lediglich gut 1 % des BIP.⁹ In den anderen mittel- und osteuropäischen Ländern waren sie deutlich größer.

Zur Bewältigung der Covid-19-Krise werden auch die mittel- und osteuropäischen Länder frühzeitig durch Direkthilfen der EU wie beispielsweise aus dem neu geschaffenen EU-Kurzarbeits-Programm SURE unterstützt. Im Juli beschloss der Europäische Rat zusätzliche Finanzhilfen zur Abfederung der Pandemiefolgen, davon 672,5 Mrd € unter dem Europäischen Wiederaufbaufonds (Recovery and Resilience Facility: RRF)¹⁰ (siehe hierzu im Detail die Ausführungen auf S. 83 ff.). Da sich die Mittelverteilung auch am Pro-Kopf-BIP orientiert, fallen die Anteile der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer vergleichsweise groß aus. Für sie ist gut ein Viertel der RRF-Hilfen vorgesehen. In Relation zur Wirtschaftsleistung der verschiedenen Länder würden diese Hilfen rund 10 % des Bruttonationaleinkommens für Slowenien, Tschechien und Estland ausmachen, 11 % für Ungarn, 12 % für Litauen und Polen, rund 13 % für Lettland, die Slowakei und Rumänien, knapp 17 % für Bulgarien und knapp 18 % für Kroatien. Die durch die Wirt-

Strenge staatlicher Eindämmungsmaßnahmen

Indexwerte, täglich



Quelle: Oxford COVID-19 Government Response Tracker.
 Deutsche Bundesbank

schaftskrise motivierten EU-Hilfen dürften infolge des mittelfristigen Finanzrahmens 2021–2027 absehbaren Rückgang der regulären EU-Mittel für die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten mehr als kompensieren und zu einer Stabilisierung der Wirtschaftslage beitragen.

Insgesamt erscheint es möglich, dass einige der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer besser durch die Krise kommen als manche der älteren EU-Mitgliedsländer. Einen wesentlichen Beitrag könnten dazu die Hilfen aus dem EU-Haushalt leisten. Mittelfristig könnten die mittel- und osteuropäischen Länder auch davon profitieren, dass Unternehmen angesichts der Krisenerfahrungen internationale Lieferketten reorganisieren und Bezugsquellen weiter diversifizieren.

⁹ Vgl.: OECD (2020).

¹⁰ Vgl.: Europäischer Rat (2020).

tigung sank zwischen März und Juni saisonbereinigt um knapp 7 %.

In Frankreich nach scharfem Einbruch graduelle Erholung

In Frankreich verringerte sich die Wirtschaftsleistung im zweiten Vierteljahr nach erster Schätzung um fast 14 %. Hier spielte eine Rolle, dass auch Tätigkeiten jenseits des Dienstleistungsbereichs zeitweilig stark eingeschränkt waren, so zum Beispiel in der Bauwirtschaft. Mit der graduellen Aufhebung der Restriktionen erholte sich die Wirtschaft wieder ein gutes Stück. Nach Einschätzung der Banque de France belief sich der gesamtwirtschaftliche Rückstand zu einem Normalniveau im Juni noch auf 9 %, nach 27 % im April.¹³⁾ Auch die Lage am Arbeitsmarkt besserte sich wieder etwas. Die Zahl der Arbeitnehmer in Kurzarbeit sank im Juni erheblich, und auch die Arbeitslosenquote ging wieder etwas zurück.

In Italien erheblicher BIP-Einbruch, gefolgt von recht kräftiger Erholung

In Italien war der gesamtwirtschaftliche Aktivitätsverlust mit 12 ½ % sogar geringer als in Spanien und Frankreich, obwohl die Pandemie sehr frühzeitig besonders strikte Maßnahmen erzwungen hatte. Einige dieser Maßnahmen wurden aber bald wieder gelockert. Deshalb war zwar der unmittelbare Einschnitt tiefer, die Erholung fiel dann aber recht kräftig aus. Dies zeigt sich bei der Industrieproduktion, der Bauleistung, den Einzelhandelsumsätzen und auch beim Kfz-Absatz. Das Arbeitsvolumen sank bereits im Winterquartal beträchtlich. Auch die Erwerbstätigkeit ging zurück, was jedoch durch die beschäftigungssichernden Maßnahmen der Regierung gebremst wurde. Laut den monatlichen Daten des italienischen Statistikamtes schwächte sich der Rückgang der Beschäftigung zuletzt deutlich ab.

Auch in anderen Mitgliedsländern starke BIP-Verluste

Sehr schwere BIP-Verluste gab es zudem in Belgien und Portugal. In Österreich verringerte sich das BIP in ähnlichem Ausmaß wie in Deutschland. In anderen Euro-Ländern fiel der Rückgang der Aktivität moderater aus, so zum Beispiel in den Niederlanden mit 8,5 % oder Finnland mit 3,2 %.

Als Ergebnis der Eintrübung auf den Arbeitsmärkten in vielen Ländern verringerte sich die Zahl der Erwerbstätigen im Euroraum im zweiten Vierteljahr saisonbereinigt um 2,8 % im Vergleich zum Vorquartal. Die standardisierte Arbeitslosenquote stieg von März bis Juni um 0,6 Prozentpunkte auf 7,8 % an. Dass die schwere Krise bisher keine tieferen Spuren in den Erwerbslosenzahlen hinterließ, dürfte zum einen damit zusammenhängen, dass ein Teil der Einschränkungen als vorübergehend angesehen wurde. Das Aufrechterhalten von Arbeitsverhältnissen wurde zudem durch bereits bestehende oder neu aufgesetzte staatliche Programme unterstützt. Hierzu gehörten nicht nur vielfältige Regelungen zur Kurzarbeit, sondern auch Liquiditätshilfen für Unternehmen einschließlich der Stundung von Sozialabgaben. Für diejenigen, die ihren Arbeitsplatz verloren, oder diejenigen, die erstmals auf Arbeitssuche gingen, dürfte es aber deutlich schwerer geworden sein, eine Stelle zu finden. Laut Umfragen der Europäischen Kommission fiel die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich bis Juli auf den tiefsten Stand seit 2014 beziehungsweise 2010.

Im Frühjahr gaben die Verbraucherpreise gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt spürbar nach. Dies lag vor allem am Rückgang der Energiepreise. Nahrungsmittel, und zwar insbesondere unverarbeitete, verteuerten sich hingegen kräftig. Auch die Dienstleistungspreise erhöhten sich merklich, während die Preise für Industriegüter ohne Energie nahezu unverändert blieben. Insgesamt verringerte sich die allgemeine Preissteigerungsrate gemessen am Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im zweiten Jahresviertel sehr deutlich von 1,1 % auf 0,2 %. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel sank dagegen nur um 0,2 Prozentpunkte auf 0,9 %. Rechnet man zusätzlich die volatilen Kom-

Lage am Arbeitsmarkt weiter verschlechtert

Verbraucherpreise im Euroraum im Frühling wegen Energie gesunken

¹³ Siehe hierzu: Banque de France (2020a). Im Juli verringerte sich der Rückstand zum Normalniveau auf 7 %. Für August deutet sich eine Stabilisierung oder geringfügige Verbesserung an (vgl.: Banque de France (2020b)).

ponenten wie Reisedienstleistungen sowie Bekleidung und Schuhe heraus, so verharrte die Rate bei 1,1%. Die pandemiebedingte Messunsicherheit verringerte sich im Verlauf des zweiten Quartals wesentlich.¹⁴⁾

Spannweite der nationalen Vorjahresraten erhöht

Die Spannweite der nationalen Teuerungsraten vergrößerte sich im zweiten Quartal um 1 Prozentpunkt und reichte von –1,6% in Zypern bis 2,0% in der Slowakei. Die verstärkte Spreizung war nicht nur auf die Energiekomponente zurückzuführen. Auch die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel streute etwas breiter, von –1,0% in Zypern, wo die Preise für Reisedienstleistungen spürbar nachgaben, bis 2,7% in Litauen.

Im Juli leichter Preisanstieg vor allem wegen Industriegütern ohne Energie

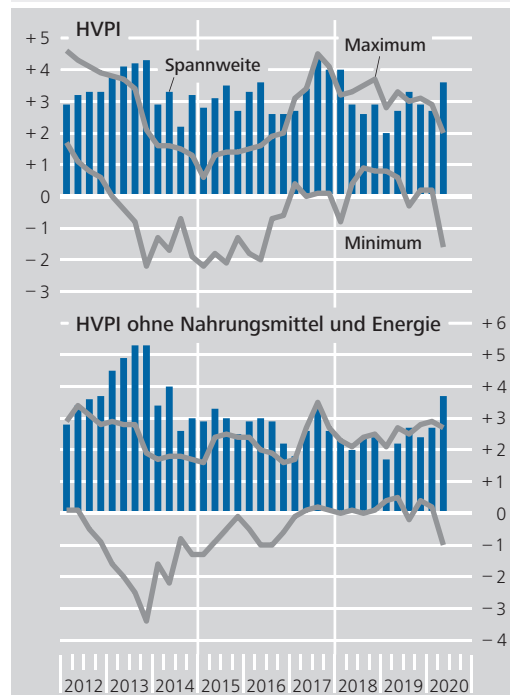
Im Juli zogen die Verbraucherpreise laut der Eurostat-Vorausschätzung saisonbereinigt gegenüber Juni leicht an. Der Vorjahresabstand des HVPI erhöhte sich ebenfalls ein wenig, von 0,3% im Juni auf 0,4% im Juli.¹⁵⁾ Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg sogar deutlich von 0,8% auf 1,2%. Dies lag insbesondere an den im Vergleich zum Vorjahr späteren und schwächeren Sommerschlussverkaufseffekten in einzelnen Mitgliedsländern. Diese Entwicklung überlagerte die Abschwächung des Preisanstiegs bei Dienstleistungen und die preisdämpfende Wirkung der Absenkung der Mehrwertsteuersätze in Deutschland.

Im dritten Vierteljahr zwar mit kräftigem BIP-Wachstum zu rechnen, im Verlauf aber langsamere Erholung

Da sich die Wirtschaft im Euroraum im Verlauf des zweiten Quartals bereits deutlich erholte, dürfte das reale BIP im dritten Vierteljahr kräftig steigen. Dies wird die Verluste aus dem ersten Halbjahr aber nicht ausgleichen. Vielmehr ist sogar damit zu rechnen, dass die Erholung im weiteren Verlauf des dritten Quartals deutlich langsamer voranschreiten wird als in den Monaten Mai bis Juli. Nach der weitgehenden Normalisierung in den Bereichen, in denen Beschränkungen entfallen sind oder sehr weit gelockert wurden, lasten die noch verbleibenden Restriktionen und freiwillige Vorsichtsmaßnahmen auf der Wirtschaft. Zudem zeichnet sich im internationalen Umfeld angesichts des vielerorts dynamischen Infektionsgeschehens

Spannweite der nationalen Inflationsraten im Euroraum*)

Vorjahresraten in %, Spannweite in %-Punkten, vierteljährlich



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. * Höchste bzw. niedrigste Inflationsrate unter allen Mitgliedstaaten.
 Deutsche Bundesbank

noch keine umfassende Besserung ab. Ein gemischtes Bild ergibt sich auch aus den Umfragen. Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft stieg in den letzten Monaten zwar wieder kräftig und übertraf zuletzt die sogenannte Expansionsschwelle.¹⁶⁾ Die Stimmung der Unternehmen und Haushalte blieb aber den Erhebungen der Europäischen Kommission zufolge trotz einer gewissen Aufhellung trüb. Das Vertrauen im Verarbeitenden Gewerbe und bei den Dienstleistern verharrte auch im Juli

14 Der Anteil von Gütern und Dienstleistungen, für die Preise geschätzt („imputiert“) werden mussten, verringerte sich von 32% im April auf 11% im Juni (vgl.: Eurostat (2020)). Anfänglich war die Preismessung insbesondere bei Reise- und Kulturdienstleistungen massiv eingeschränkt gewesen.

15 Der Anteil der imputierten Daten des HVPI im Juli lag bei nunmehr 3%.

16 Die Interpretation dieser Kennziffer wird am aktuellen Rand dadurch erschwert, dass viele Befragte die Produktionsdynamik anhand eines längeren Zeitraums zu beurteilen scheinen, als dies in der auf den Monatsvergleich abzielenden Fragestellung vorgesehen ist. So überschritt der Index trotz der gesamtwirtschaftlichen Erholung in den Vormonaten erst im Juli wieder die sog. Expansionsschwelle von 50 Punkten.

deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Zudem bleibt abzuwarten, wie gut die vielerorts ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung von Wirtschaft und Arbeitsmarkt greifen. Ihre volle Wirkung werden sie nur entfal-

ten, wenn es den Mitgliedsländern gelingt, die Pandemie im Euroraum unter Kontrolle zu halten, und sie in anderen Regionen der Welt eingedämmt wird.

■ Literaturverzeichnis

Banque de France (2020a), Point sur la conjoncture française à fin juin 2020, https://www.banque-france.fr/sites/default/files/point_sur_la_conjoncture_francaise-_juin_2020.pdf.

Banque de France (2020b), Point sur la conjoncture française à fin juillet 2020, https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/08/10/820162_point_conjoncture.pdf.

Chen, S., D. Igan, N. Pierri, und A. F. Presbitero (2020), Tracking the Economic Impact of COVID-19 and Mitigation Policies in Europe and the United States, IMF Working Paper, Nr. 20/125.

Deutsche Bundesbank (2020), Zur monatlichen Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum, Monatsbericht, Mai 2020, S. 22.

Deutsche Bundesbank (2019), Fortschritte im Konvergenzprozess der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer, Monatsbericht, August 2019, S. 16–18.

Deutsche Bundesbank (2018), Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen von Unsicherheit, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 49–65.

Deutsche Bundesbank (2016), Zur Investitionstätigkeit im Euroraum, Monatsbericht, Januar 2016, S. 33–52.

Europäischer Rat (2020), Außerordentliche Tagung des Europäischen Rates (17. bis 21. Juli 2020) – Schlussfolgerungen, Juli 2020.

Europäische Zentralbank (2020a), Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Juni 2020, https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202006_eurosystemstaff~7628a8cf43.de.html.

Europäische Zentralbank (2020b), Konvergenzbericht, Juni 2020.

Eurostat (2020), Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Methodologie, <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/hicp/methodology>.

Internationaler Währungsfonds (2020a), World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery, Juni 2020.

Internationaler Währungsfonds (2020b), United States of America: Staff Concluding Statement of the 2020 Article IV Mission, Juli 2020.

OECD (2020), OECD Economic Outlook, Vol. 2020 (1), Juni 2020.

World Economic Forum (2019), The Global Competitiveness Report 2019.