

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Im Sommer starker Anstieg der globalen Wirtschaftsleistung*

Die Erholung der Weltwirtschaft von dem pandemiebedingten Einbruch im März und April 2020 machte in den Sommermonaten weitere Fortschritte, wenn auch mit etwas abgeschwächtem Tempo. Nicht zuletzt aufgrund der kräftigen Gegenbewegung bereits im Mai und Juni stieg das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Vierteljahr im Vorquartalsvergleich stark an. Sein Vorkrisenniveau verfehlte es gleichwohl. Dies gilt auch für alle bedeutenden Fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA und im Euroraum erholte sich die Wirtschaftsleistung im Sommer deutlich und erreichte fast 97 % beziehungsweise knapp 96 % des Vorkrisenstandes. Im Vereinigten Königreich nahm das reale BIP nach dem besonders drastischen Einbruch im ersten Halbjahr noch kräftiger zu, blieb jedoch 10 % unter dem Stand des Schlussquartals 2019. In Japan und in einigen Schwellenländern verlief die Erholung wohl etwas schleppender. Im Gegensatz dazu schwenkte die chinesische Wirtschaft – auch dank der bislang erfolgreichen Eindämmung der Pandemie dort – bereits annähernd auf ihren Vorkrisenpfad ein.

*IWF hebt globale BIP-Prognose für das laufende Jahr an*

Mit der Lockerung von Restriktionen und unterstützt durch umfangreiche Maßnahmenpakete normalisierte sich die wirtschaftliche Aktivität bisher vielerorts schneller, als der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) noch im Juni erwartet hatte. Vor diesem Hintergrund korrigierte der IWF im Oktober seinen Wirtschaftsausblick deutlich und rechnet nun für das laufende Jahr mit einem Rückgang des globalen BIP um 4 1/2 %.<sup>1)</sup> Die Prognose für das Wachstum im Folgejahr wurde im Gegenzug etwas nach unten angepasst. Die globale Wirtschafts-

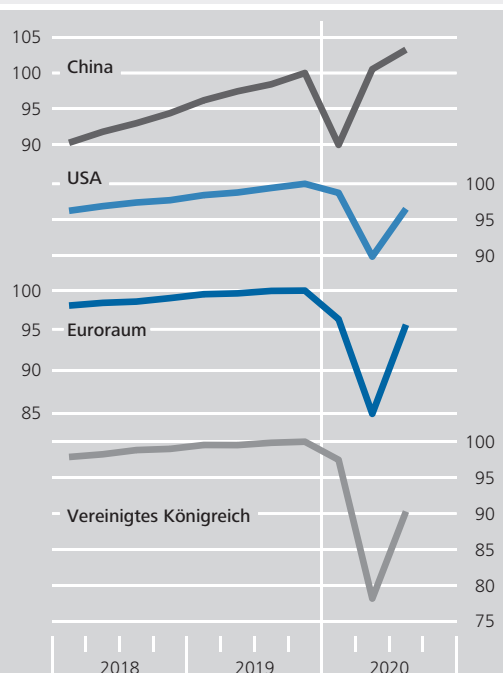
leistung dürfte deshalb im Jahr 2021 den Stand des Jahres 2019 nur leicht übertreffen und bliebe damit klar hinter ihrem Vorkrisentrend zurück. Darüber hinaus erwartet der IWF, dass die Pandemie das weltweite Produktionspotenzial auf Dauer mindern wird. Ursächlich hierfür seien vermehrte Insolvenzen, der Rückzug entmutigter Personen vom Arbeitsmarkt und die durch die veränderten Bedingungen ausgelösten Umschichtungen zwischen Sektoren.

Der Erholungsprozess verlief bislang in der Tat sektoral uneinheitlich. Sehr schnell erreichte der Einzelhandel seinen Vorkrisenstand. Trotz einer zunächst zögerlichen Erholung machte auch die Industrie bereits einen wesentlichen Teil des Rückgangs wett. Im September blieb die weltweite Industrieproduktion nur noch knapp 3 % hinter ihrem Vorkrisenstand zurück. Hingegen waren die Rückstände in kontaktintensiven

*Erzielte Fortschritte zwischen den Sektoren uneinheitlich*

#### Reales BIP in ausgewählten großen Volkswirtschaften

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



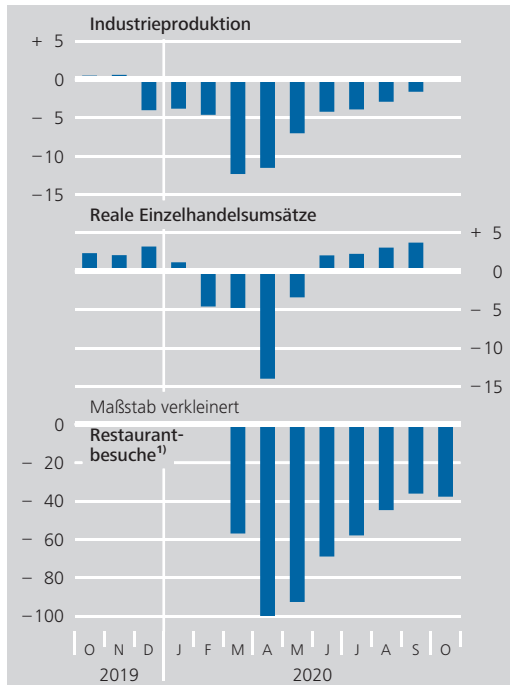
Quellen: National Bureau of Statistics of China, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020a). Im Vergleich zur letzten Prognose vom Juni entspricht dies einer Aufwärtsrevision um gut ¾ Prozentpunkte.

### Globale Konjunkturindikatoren\*)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

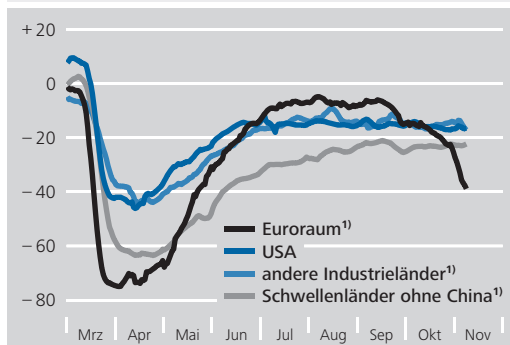


Quellen: CPB, OpenTable, nationale Angaben und eigene Berechnungen. \* Abweichende Länderkreise aufgrund unterschiedlicher Datenverfügbarkeit. 1 Gemittelte Tageswerte, Angaben seit Mitte Februar 2020 verfügbar.

Deutsche Bundesbank

### Aufenthaltszeiten im Einzelhandel und in Freizeiteinrichtungen im Jahr 2020

Veränderung gegenüber dem gleichen Wochentag im Januar/Februar in %, gleitende 7-Tagesdurchschnitte



Quellen: Google Covid-19 Community Mobility Report, IWF, Haver Analytics und eigene Berechnungen. 1 Gewichtet anhand von BIP-Anteilen zu kaufkraftparitätischen Wechselkursen.

Deutsche Bundesbank

Dienstleistungssektoren, wie beispielsweise dem Hotel- und Gastgewerbe, nach wie vor groß. Fortbestehende Einschränkungen und Verhaltensanpassungen standen hier einer weitgehenden Besserung im Wege.

Angesichts des wieder anziehenden Infektionsgeschehens wurden in den letzten Monaten insbesondere in Europa neue Einschränkungsmaßnahmen beschlossen. Diese betrafen zunächst im Wesentlichen nur einzelne kontaktintensive Dienstleistungen und waren regional begrenzt. Zuletzt veranlasste die sich verstärkende Pandemie aber viele Regierungen, wieder weitreichendere Maßnahmen zu treffen. Es bleibt abzuwarten, wie schnell diese Schritte die aktuelle Infektionswelle brechen werden. Die Erholung der betroffenen Volkswirtschaften wird im Schlussquartal wohl wegen der größeren Vorsicht der Bevölkerung und der neuen Maßnahmen der Regierungen einen Rückschlag erleiden. In den Mobilitätsdaten für den Euroraum zeigte sich zum Abschluss dieses Berichts jedenfalls eine deutliche Wende.

*Neue  
Einschränkungs-  
maßnahmen  
mit Rückschlag-  
potenzial für  
globale  
Erholung*

Die Erwartung einer möglicherweise noch stärker und länger gedämpften Energienachfrage lastete bereits in den letzten Wochen auf den internationalen Rohölmärkten. Nachdem sich die Notierungen bis in den August hinein ein gutes Stück weit von ihrem Einbruch im Frühjahr erholt hatten, gaben sie seither wieder etwas nach. So kostete ein Fass der Sorte Brent im November bisher lediglich 41 US-\$, während es im August noch für 44 US-\$ gehandelt worden war. Zweifel an der weiterhin konsequenten Umsetzung der von den OPEC-Mitgliedern und ihren Partnern vereinbarten Förderkürzungen und die Wiederaufnahme der Ölförderung in Libyen spielten für den Rücksetzer wohl ebenfalls eine Rolle. Auch die Preise für Nicht-energieerohstoffe setzten laut HWWI-Index ihren Anstieg zuletzt nicht weiter fort. Zuvor hatten sie allerdings ihre Rückgänge aus dem Frühjahr mehr als wettgemacht und übertrafen – auch infolge einer teils rekordhohen Nachfrage aus China (vgl. die Ausführungen auf S. 14) und pandemiebedingter Produktionsausfälle – am aktuellen Rand deutlich ihre Vorkrisenstände. Dies gilt insbesondere für Industrierohstoffe wie Eisenerz, aber auch für verschiedene Nahrungsmittel und agrarische Rohstoffe.

*Anstieg der Roh-  
stoffnotierungen  
zuletzt nicht  
fortgesetzt*

*Verbraucherpreisauftrieb in Industrieländern nach wie vor verhalten*

Vor dem Hintergrund der zuletzt nicht weiter gestiegenen Rohstoffpreise blieb der Preisauftrieb in den Industrieländern gedämpft. Nachdem die Vorjahresrate der Verbraucherpreise im Juli auf 0,8 % gestiegen war, verblieb sie in den folgenden Sommermonaten auf dieser Höhe. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate übertraf im September mit 1,2 % nur leicht die Rate vom Juni.

## Ausgewählte Schwellenländer

*Chinesische Wirtschaft bereits wieder auf Vorkrisentrend eingeschwenkt*

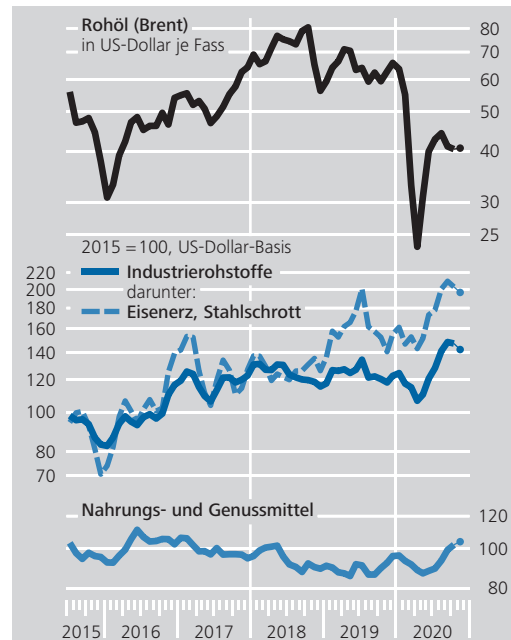
In China hatte die Wirtschaft bereits im zweiten Quartal 2020 die schweren Verluste vom Jahresanfang vollständig wettgemacht. In den letzten Monaten setzte sich die Aufwärtsbewegung fort. Laut der offiziellen Schätzung übertraf das reale BIP im dritten Quartal den Vorjahresstand um 4,9 %. Damit schwenkte die Wirtschaftsleistung wieder annähernd auf ihren Vorkrisenpfad ein. Die Erholung wurde weiterhin ganz wesentlich von der Industrie getragen. Dahinter stand zum einen die anhaltend kräftige Expansion der Warenausfuhren. Nachdem diese in den Frühjahrsmonaten vor allem von der hohen Nachfrage nach medizinischer Schutzausrüstung beflügelt worden waren, war ihr Wachstum zuletzt breiter abgestützt.<sup>2)</sup> Daneben erhielt die Industrieproduktion von der Ausweitung der staatlichen Infrastrukturinvestitionen wichtige Impulse (vgl. dazu die Ausführungen auf S. 14).

*Auch Erholung im chinesischen Dienstleistungssektor inzwischen weit vorangeschritten*

Im Dienstleistungssektor hinkte die Erholung in China zwar noch etwas hinterher, im internationalen Vergleich ist sie allerdings auch hier sehr weit fortgeschritten. Beispielsweise erreichte das Passagieraufkommen auf Inlandsflügen im September wieder annähernd den Vorkrisenstand. Ein wichtiger Erfolgsfaktor dürfte gewesen sein, dass die Pandemie in China offenbar nachhaltig eingedämmt wurde. Trotz der weitgehenden Normalisierung der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten verringerte sich die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe im Durchschnitt der Sommermonate auf 2,3 %. Ohne Energie und Nahrungsmittel waren es sogar nur 0,5 %.

## Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und HWWI. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 6. November bzw. 1. bis 12. November 2020 (Rohöl).

Deutsche Bundesbank

Die indische Wirtschaft hatte im Frühjahr 2020 infolge des strikten Lockdowns mit einem Rückgang von fast einem Viertel der Wirtschaftsleistung einen besonders heftigen Einbruch zu verkräften. In den vergangenen Monaten scheint sie sich wieder ein Stück weit erholt zu haben. Die anhaltend hohe Zahl an Covid-19-Neuinfektionen, die sich seit ihrem Höchststand Mitte September nur langsam verringerte, dürfte jedoch einer weitergehenden Normalisierung im Wege gestanden haben. Unter dem Strich könnte sich für die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal erneut ein zweistelliges Minus gegenüber dem Vorjahreszeitraum ergeben haben. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verstärkte sich im Sommer nochmals leicht auf 6,9 % binnen Jahresfrist. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Rate zog sogar deutlich auf 5,3 % an. Die indische Notenbank beließ ihren Leitzins dennoch bei 4 %.

*Indische Wirtschaftsaktivität weiterhin deutlich beeinträchtigt*

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

## Rasche Erholung der chinesischen Wirtschaft stützt Rohstoffmärkte und Welthandel

Die Corona-Pandemie lastete bis zuletzt auf der Weltwirtschaft. Gleichwohl stiegen die Preise für einige Industrierohstoffe, darunter Eisenerz, nach dem Einbruch im Frühjahr 2020 auf Mehrjahreshochs. Ein wesentlicher Grund hierfür war die hohe Nachfrage aus China.<sup>1)</sup>

Zur Überwindung der Krise, in die die chinesische Wirtschaft durch die Pandemie und die Eindämmungsmaßnahmen gestürzt worden war, setzte die Regierung auf eine Reihe fiskalischer Maßnahmen, deren Umfang der Internationale Währungsfonds auf etwa 4,5% des Bruttoinlandsprodukts schätzt.<sup>2)</sup> Wie während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise bildeten staatliche Investitionen ein bedeutendes Element dieser Programme. Die Folge war eine erhebliche Ausweitung der Ausgaben für Verkehrsinfrastruktur. Angetrieben durch die lockere Geldpolitik legten auch die Immobilieninvestitionen wieder kräftig zu.

Diese Investitionen gingen mit einer starken Steigerung der Nachfrage nach Stahl einher. Trotz eines neuen Allzeithochs der inländischen Produktion reichte sie offensichtlich nicht mehr aus, um die Binnennachfrage nach einigen Stahlsorten, beispielsweise Baustahl, zu befriedigen. Die Ausfuhren wurden deshalb zurückgefahren, und die Einfuhren mengenmäßig auf mehr als das Zweieinhalbfache des Vorjahresstandes gesteigert.<sup>3)</sup>

### Chinesischer Außenhandel mit Stahlprodukten

Mio. Tonnen, vierteljährlich



Quelle: China General Administration of Customs und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

Damit vollzog sich ein bemerkenswerter Wandel der Rolle Chinas auf den internationalen Stahlmärkten. Noch vor Kurzem hatte China wegen massiver Überkapazitäten in der Kritik gestanden. Einschlägige Untersuchungen der EU und der USA mündeten in der Einführung von Antidumpingzöllen auf chinesische Stahlexporte. Der gegenwärtig hohe Stahlverbrauch Chinas stimulierte auch die vorgelegte Nachfrage nach Eisenerz. Deren Notierungen stiegen auf den internationalen Märkten seit Jahresbeginn um rund ein Viertel an.

Ob diese Tendenzen Bestand haben werden, ist aber eher zweifelhaft. Grundsätzlich vollzieht sich der Strukturwandel in der chinesischen Wirtschaft zulasten stahlintensiver Verwendungen. Kurzfristig ist der Nachfrageschub aus China jedenfalls für eine Reihe von Ländern eine willkommene Stütze des Außenhandels. Dies gilt insbesondere für Rohstoffexporteure. So gingen etwa im Sommer mehr als ein Drittel der brasilianischen Warenausfuhren nach China. Aber auch für den Euroraum wurde China angesichts schwächelnder Absatzmärkte im Rest der Welt wichtiger. Im abgelaufenen Vierteljahr machten die Lieferungen dorthin 8,6% der wertmäßigen Gesamtausfuhren in Drittländer aus. Das war rund ein Prozentpunkt mehr als vor der Krise.

Trotz der kräftigen Inlandsnachfrage erreichte der chinesische Handelsbilanzüberschuss im dritten Quartal mit rund 160 Mrd US-\$ allerdings fast einen Höchststand. Maßgeblich hierfür war, dass die chinesischen Exporteure aufgrund ihres Angebotssortiments in erheblichem Maß von den pandemiebedingten Nachfrageverschiebungen in der gesamten Welt profitierten.<sup>4)</sup>

1 Zusätzlich dürften temporäre, pandemiebedingte Förderausfälle in einer Reihe von Ländern (wie Südafrika und Brasilien) eine Rolle gespielt haben.

2 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2020b).

3 Ein Teil davon könnte auf Stahlwerke entfallen sein, die chinesische Firmen im asiatischen Ausland errichtet haben.

4 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a).

*Erholungstendenz in Brasilien*

Nach dem Einschnitt im Frühjahr 2020, der etwas weniger tief ausfiel als von vielen Beobachtern befürchtet, dürfte sich die brasilianische Wirtschaft im dritten Vierteljahr spürbar erholt haben. Dafür spricht die kräftige Ausweitung der privaten Konsumausgaben, die durch einmalige Zahlungen an die privaten Haushalte gestützt wurden. Die Einzelhandelsumsätze übertrafen schon im Juli preisbereinigt wieder ihren Vorkrisenstand. Die Arbeitslosenquote stieg hingegen bis zuletzt auf 14,4 % an. Seit Juli verzeichnet das Arbeitsministerium aber wieder einen Stellenzuwachs. Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich im abgelaufenen Quartal leicht auf 2,6 % binnen Jahresfrist, blieb jedoch weit unter seinem langjährigen Mittel. Die Kernrate fiel sogar auf ihren niedrigsten Stand seit 1999. Der Leitzins blieb unverändert bei 2 %.

*Russische Wirtschaft im Sommer ebenfalls auf Aufwärtstkurs*

Auch die russische Wirtschaft schwenkte im Sommer nach der Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen auf einen Erholungskurs ein. Laut der ersten Schätzung des nationalen Statistikamts verringerte sich der Vorjahresabstand des realen BIP von – 8 % im zweiten auf – 3,6 % im dritten Vierteljahr. Während die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes bereits annähernd wieder den Vorjahresstand erreichte, wurde die Ölproduktion hingegen weiter eingeschränkt und fiel auf den niedrigsten Stand seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Maßgeblich für den Förderrückgang waren die mit den OPEC-Staaten im Juni zusätzlich vereinbarten Produktionskürzungen. Der private Konsum legte ebenfalls spürbar zu, könnte jedoch aufgrund der seit Mitte September stark anziehenden Infektionszahlen in den kommenden Monaten wieder einen Dämpfer erhalten. Der Verbraucherpreisanstieg blieb im dritten Vierteljahr mit 3,5 % binnen Jahresfrist vergleichsweise niedrig. Gleichwohl beließ die Zentralbank den Leitzins zuletzt bei 4,25 %, nachdem sie ihn zwischen März und Juli um 175 Basispunkte gesenkt hatte.

## USA

Die US-Wirtschaft erholte sich in den letzten Monaten zügig von dem schweren Rückschlag in der ersten Jahreshälfte. Das reale BIP legte im Sommer 2020 saisonbereinigt um fast 7 ½ % gegenüber dem Vorquartal zu, in dem es um 9 % gefallen war. Ermöglicht wurde diese rasche Gegenbewegung durch zwischenzeitliche Erfolge in der Eindämmung der Pandemie und die Öffnung der Wirtschaft. Die wiedergewonnenen Möglichkeiten nutzten insbesondere die privaten Haushalte, deren Einkommen infolge der umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen seit Beginn der Pandemie sogar gestiegen waren. Entsprechend kräftig wurden im dritten Vierteljahr die Ausgaben für den privaten Konsum und den Wohnungsbau ausgeweitet. Die Investitionen der gewerblichen Wirtschaft zogen ebenfalls an, und mit dem Hochfahren der Produktion fand auch der starke Vorratsabbau der beiden Vorquartale ein Ende.<sup>3)</sup> Die Belebung der privaten Inlandsnachfrage spiegelte sich in dem starken Anstieg der Einfuhren wider. Der Absatz amerikanischer Produkte auf den Weltmärkten besserte sich hingegen etwas zögerlicher.

Nicht zuletzt aufgrund der bereits erzielten Fortschritte dürfte sich die Erholung im Herbst deutlich verlangsamen. Zwar gibt es in den kontaktintensiven Dienstleistungszweigen noch große Aufholpotenziale.<sup>4)</sup> Angesichts der wieder anziehenden Infektionsdynamik dürfte die Besserung in den Bereichen, in denen Vorsichtsmaßnahmen zur Vermeidung von Ansteckungen nur schwer umzusetzen sind, jedoch bestenfalls langsam vonstattengehen.

Weitere Unterstützung dürfte die US-Wirtschaft durch die Politik erfahren. Beide Parteien stellen vor den Wahlen vom November umfangreiche Konjunkturpakete in Aussicht. Auch die

*Schwungvolle Erholung im dritten Vierteljahr*

*Deutlicher Tempoverlust zeichnet sich ab*

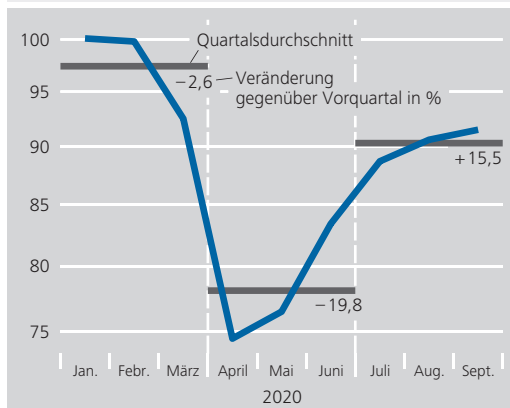
*Wirtschaftspolitik dürfte weiter unterstützen*

<sup>3</sup> Die Lagerkomponente stützte das Wirtschaftswachstum daher deutlich.

<sup>4</sup> So lag die Beschäftigung im Oktober in den meisten Branchen nur noch etwa 5 % unter dem Vorkrisenniveau, im Freizeit- und Gastgewerbe waren es jedoch mehr als 20 %.

## Bruttowertschöpfung im Vereinigten Königreich

4. Vj. 2019 = 100, preis- und saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Office for National Statistics und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Geldpolitik dürfte auf absehbare Zeit expansiv ausgerichtet bleiben. Die amerikanische Notenbank strebt zukünftig im Durchschnitt einen Verbraucherpreisanstieg von 2 % pro Jahr an.<sup>5)</sup> Nach Phasen schwachen Preisauftriebs sollen also auch moderat höhere Teuerungsraten in Kauf genommen werden. Im September erreichte der Deflator des privaten Verbrauchs einen Vorjahresabstand von 1,4 %. Die Energie und Nahrung ausklammernde Kernrate lag mit 1,5 % nur wenig höher.

## Japan

In Japan nahm die Wirtschaftsleistung nach den Rückgängen infolge einer Mehrwertsteuererhöhung und der Pandemie in den vorherigen drei Quartalen im dritten Vierteljahr 2020 wohl spürbar zu. Die japanische Konjunktur profitierte dabei maßgeblich von der Erholung der Weltwirtschaft. So stiegen die Warenausfuhren, auch dank der hohen Kfz-Nachfrage aus den USA, kräftig an. Gleichzeitig gingen aber, nicht zuletzt wegen der schwachen Investitionsdynamik, die Einfuhren noch einmal deutlich zurück. Der private Verbrauch legte hingegen, gestützt durch umfangreiche fiskalische Transfers, erheblich zu. Hierfür war vor allem ein starker Anstieg im Juni maßgeblich. Die Infektionswelle im Juli und August sowie die davon ausgelösten ver-

schärften Appelle zur sozialen Distanzierung dämpften die Verbraucheraktivität und dürften auch die Wirksamkeit des neu aufgelegten Programms zur Stärkung des Inlandtourismus untergraben haben. Die Subventionierung von Hotelübernachtungen war auch der wesentliche Grund für die Verringerung der Kernrate des VPI (ohne Energie und Nahrungsmittel) auf -0,3 % im September.<sup>6)</sup> Die japanische Notenbank behielt ihren akkommodierenden Kurs bei.

## Vereinigtes Königreich

Nach der weitreichenden Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen und infolge massiver fiskalischer Stützung erholte sich die britische Wirtschaft im dritten Vierteljahr 2020 kräftig. Das reale BIP legte saisonbereinigt um 15 ½ % gegenüber der Vorperiode zu. Nichtsdestoweniger blieb die Wirtschaftsleistung selbst im September noch um etwa 8 ½ % hinter dem Stand von Ende 2019 zurück. Die Arbeitsmarktlage entspannte sich etwas. Zwar stieg die Anzahl der Erwerbslosen im Sommer im Vergleich zum Vorquartal saisonbereinigt um rund 240 000 Personen an, die Zahl der Empfänger von Kurzarbeitergeld verringerte sich aber von 9 Millionen im Mai auf rund 3 Millionen Ende August. Der Kultur- und Unterhaltungssektor sowie das Gastgewerbe machten, gemessen am Anteil der betroffenen Arbeitskräfte im jeweiligen Sektor, den größten Gebrauch von Kurzarbeit. Diese beiden Branchen sind auch im besonderen Maß von der erneuten Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen infolge der wieder sehr hohen Infektionsdynamik betroffen. Angesichts dieser Entwicklungen trübte sich die Stimmung merklich ein. Der gesamtwirtschaftliche Einkaufsmanagerindex signalisierte bereits für Oktober eine deutlich verringerte Wachstumsdynamik. Erschwerend kommt dabei nach wie vor die Unsicherheit über die Ausgestaltung der künftigen Wirtschaftsbezie-

*Fortsetzung des Aufschwungs durch hohe Infektionsdynamik gefährdet*

*Spürbare Erholung der Wirtschaftsleistung*

<sup>5</sup> Vgl.: Board of Governors of the Federal Reserve System (2020).

<sup>6</sup> Die Preise für Hotelübernachtungen gaben im August und September um gut 30 % gegenüber dem Vorjahr nach.

hungen mit der Europäischen Union hinzu.<sup>7)</sup> Im Vorjahresvergleich blieb der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe im September gemessen am VPI mit 0,5 % sehr verhalten.<sup>8)</sup> Die britische Notenbank behielt ihre expansive geldpolitische Ausrichtung bei und weitete zuletzt ihr Anleiheankaufprogramm aus.

## Polen

*Nach kräftiger Erholung im Sommer seit Mitte Oktober verschärfte Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie*

Polen war es im Frühjahr 2020 gelungen, die Pandemie durch umfassende Maßnahmen besser in Schach zu halten als viele andere Länder. Nach der Aufhebung der meisten Einschränkungen erholte sich die Wirtschaft auch schnell von dem Rückschlag im Frühjahr. Das reale BIP legte im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um 7,7 % zu, nach einem Rückgang von 9,0 % im Quartal zuvor. Die Industrieproduktion stieg im Sommer fast um ein Fünftel an und erreichte im September annähernd den Vorkrisenstand. Auch die Einzelhandelsumsätze erholten sich sehr weitgehend. Der starke Anstieg der Infektionszahlen ab September veranlasste die Behörden aber Mitte Oktober wieder zu landesweiten restriktiven Schritten, die insbesondere den Handel und zahlreiche Dienstleistungsbereiche betrafen. Aufgrund verschiedener beschäftigungsstützender Maßnahmen schlug sich die Krise bisher kaum auf dem Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitslosenquote lag im dritten Vierteljahr – wie im Vorjahr – bei 3,2 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise (VPI) gab nur wenig nach und belief sich im September immer noch auf 3,2 % binnen Jahresfrist. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg sogar wieder auf 4,3 % an. Vor dem Hintergrund der außerordentlich hohen Unsicherheit über die weiteren Aussichten beließ die polnische Notenbank ihren Leitzins auf dem historischen Tief von 0,1 %.

## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Im Euroraum setzte sich in den Sommermonaten 2020 die wirtschaftliche Erholung fort. Nach dem pandemiebedingten Einbruch war es bereits im Mai und Juni zu einer kräftigen Gegenbewegung gekommen. Nicht zuletzt deshalb stieg das reale BIP im Euroraum der Schnellschätzung von Eurostat zufolge im Sommer saisonbereinigt um 12,6 % gegenüber dem zweiten Vierteljahr an, in dem es um 11,8 % zurückgegangen war. Schon im ersten Vierteljahr war die Wirtschaftsleistung um 3,7 % gesunken. Der Einbruch aus dem ersten Halbjahr wurde damit zwar noch nicht vollständig wettgemacht, die wirtschaftliche Aktivität schloss jedoch in einer Reihe von Bereichen weitgehend zum Vorpandemieniveau auf. In anderen Bereichen blieb sie allerdings weit dahinter zurück. Insgesamt dürfte das Aktivitätsniveau im September den Vorkrisenstand noch um knapp 4 % verfehlt haben.<sup>9)</sup> Die wirtschaftliche Erholung fiel damit deutlich stärker aus als von vielen Experten erwartet.<sup>10)</sup> Wesentlich dürften neben den umfangreichen wirtschaftspolitischen Stützungsmaßnahmen, welche die finanzielle Lage der privaten Haushalte und der Unternehmen stabilisierten, die zeitweise stark eingedämmte Pandemiedynamik und die weitgehende Lockerung der Maßnahmen gewesen sein.

*Kräftige Erholung der Wirtschaftstätigkeit im dritten Vierteljahr*

<sup>7</sup> Die Übergangszeit, in der der gegenseitige Marktzugang nach EU-Binnenmarktregeln gewährleistet ist, endet am 31. Dezember 2020. Eine Einigung über ein Folgeabkommen konnte bisher nicht erzielt werden.

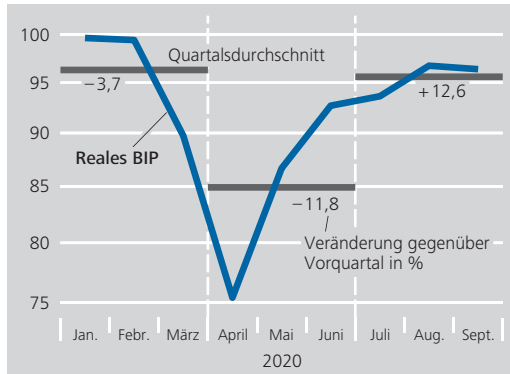
<sup>8</sup> Die Verbraucherpreise wurden von einigen Sondereffekten beeinflusst. So hatten viele Geschäfte ihre Sommer Rabatte vorgezogen und die Preise im Juli nicht so stark gesenkt wie in vorherigen Jahren. Im August kam es zu einer merklichen Verbilligung von Dienstleistungen des Gastgewerbes infolge der Subventionierung von Restaurantbesuchen im Rahmen des Eat Out to Help Out Scheme sowie der Reduzierung der Mehrwertsteuer auf Hotelbesuche.

<sup>9</sup> Um die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität auf monatlicher Basis nachzuvollziehen, wurde die vierteljährliche BIP-Reihe anhand des Chow/Lin-Verfahrens mittels wichtiger Konjunkturindikatoren auf Monatsdaten heruntergebrochen. Zur Methodik siehe: Deutsche Bundesbank (2020b).

<sup>10</sup> Die Experten der EZB gingen in der September-Projektion noch von einem Anstieg des realen BIP im dritten Vierteljahr um lediglich gut 8 % aus. Vgl.: Europäische Zentralbank (2020).

### Geschätzter monatlicher Pfad der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum

4. Vj. 2019 = 100, preis- und saisonbereinigt, log. Maßstab



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

*Verlangsamung der Aufwärtsbewegung im Quartalsverlauf*

Im Verlauf des dritten Vierteljahres ließ das Tempo der wirtschaftlichen Erholung nach. In einigen Sektoren war der pandemiebedingte Produktionsausfall schon zu Beginn des Quartals zu einem erheblichen Teil aufgeholt worden. In anderen blieben aber Beschränkungen in Kraft, insbesondere bei kontaktintensiven Dienstleistungen, wie zum Beispiel im Freizeitbereich, Tourismus und bei Großveranstaltungen. Schließlich nahm das Pandemiegeschehen Mitte Juli wieder Fahrt auf. Beginnend im August wurden in mehreren Mitgliedsländern auf regionaler oder lokaler Ebene die Eindämmungsmaßnahmen nach und nach wieder verschärft, und die Verbraucher verhielten sich erneut vorsichtiger. Im Oktober verstärkte sich das Infektionsgeschehen in den Mitgliedsländern ganz erheblich und zog weitreichende landesweite Beschränkungen nach sich.

*Privater Verbrauch vor allem im Bereich der Waren kräftig gesteigert*

Auf der Verwendungsseite war die Erholung im Sommerquartal breit angelegt. Der private Verbrauch nahm wieder kräftig zu. Im zweiten Vierteljahr hatte er erheblich unter den Einschränkungsmaßnahmen gelitten, was zu einem sprunghaften Anstieg der Sparquote geführt hatte. Allerdings hatten nicht alle Sparten des privaten Verbrauchs gleichermaßen an der Erholung teil. Die Einzelhandelsumsätze übertrafen im Durchschnitt der Monate Juli bis September sogar den Vorkrisenstand. Nicht nur die

Nachfrage nach Lebensmitteln war sehr lebhaft, besonders gefragt waren auch elektronische Geräte und Möbel. Ähnliches galt für neue Kfz, wozu Programme zur Förderung der Pkw-Käufe in mehreren Mitgliedsländern beigetragen haben dürften. Nach Vertriebskanälen profitierte insbesondere der Versandhandel. Weniger ausgeprägt war die Erholung bei den Dienstleistungen für die privaten Haushalte. Die fortbestehenden Restriktionen im Bereich von Freizeitaktivitäten, Großveranstaltungen und beim Tourismus sowie die gesteigerte Vorsicht bremsten die Nachfrage nach Beherbergungs- und Bewirtschaftungsleistungen ebenso wie nach bestimmten Verkehrsleistungen, wie etwa der Luftfahrt oder der Bustouristik. Auch der Kunst- und Kulturbetrieb litt unter den veränderten Bedingungen.

Die Investitionstätigkeit nahm im dritten Quartal wieder Fahrt auf. Dies galt sowohl für die Bauinvestitionen als auch für die Ausrüstungsinvestitionen. Die Erzeugung des Baugewerbes legte im Juli und August jedenfalls erheblich zu, und der Vorpandemiestand wurde zuletzt nur noch um etwa 2 % unterschritten. Die Erholung bei den Ausrüstungsinvestitionen fiel nicht ganz so stark aus. Insbesondere die Investitionen in Transportmittel stiegen aber kräftig an, und die Neuzulassungen von Nutzfahrzeugen übertrafen im September den Vorpandemiestand. Die Inlandsumsätze der Industrie mit Kapitalgütern nahmen im Durchschnitt der Monate Juli und August auch weiter zu. Jedoch blieben sie zuletzt noch deutlich hinter dem Vorkrisenniveau zurück.

*Investitionen deutlich ausgeweitet*

Die Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion stiegen in den Sommermonaten weiter. Die Erholung blieb aber unvollständig, da Einschränkungen des internationalen Personenverkehrs mit Drittländern in Kraft blieben, was auch den Warenhandel behinderte. Zudem dürfte die Euro-Aufwertung die Ausfuhren gebremst haben. Insgesamt zeigten sich die Exporte von Konsumgütern weniger beeinträchtigt als diejenigen von Vorleistungs- und Investitionsgütern. In regionaler Betrachtung erholten sich die Ausfuhren in näher gelegene

*Außenhandel mit Drittländern wieder aufwärtsgerichtet*



Märkte wie die der anderen EU-Mitgliedsländer schneller als die in fernere Märkte in den USA, Japan oder Brasilien.<sup>11)</sup> Eine Ausnahme stellen die Exporte nach China dar, die bereits im zweiten Vierteljahr wieder zugelegt hatten. Noch stärker als beim Warenhandel waren die pandemiebedingten Verluste beim Dienstleistungshandel. Dies galt insbesondere für den gesamten Tourismusbereich und für den Geschäftsreiseverkehr. Die Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer nahmen im Sommer kaum zu und unterschritten den Vorpandemiestand zuletzt noch um ein Viertel.

*Deutliche Verbesserung im Verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft*

Die Lage im Verarbeitenden Gewerbe hellte sich im Sommerquartal weiter auf. Die Erholung wurde dadurch begünstigt, dass angebotsseitige Beschränkungen wie unterbrochene Lieferketten zunehmend wegfielen und verschärfte Hygienevorgaben schon im Frühjahr in den Betriebsabläufen integriert worden waren. Im Einklang mit dem raschen Anstieg des Warenkonsums der privaten Haushalte erholte sich die Produktion von Konsumgütern sehr weitgehend. So unterschritt die Herstellung von Gebrauchs- und Verbrauchsgütern im September den Stand vom Februar nur wenig. Nicht ganz so gut war die Entwicklung im Bereich der Investitionsgüter. Hier schlug die besonders schwierige Lage im Flugzeugbau zu Buche. In der Automobilindustrie wirkten sich neben den im bisherigen Jahresverlauf hohen Absatzeinbußen auch Herausforderungen, die mit dem Strukturwandel hin zu mehr Elektromobilität einhergehen, belastend aus. Die Bauwirtschaft profitierte hingegen von einer guten Auftragslage. Den Umfragen der Europäischen Kommission zufolge hielt sich der Auftragsbestand im Baugewerbe auf einem recht hohen Niveau.

*Innerhalb des Dienstleistungssektors große Unterschiede*

Im Dienstleistungsbereich scheint die Erholung im Laufe des dritten Quartals zum Erliegen gekommen zu sein. Der Index für die Dienstleistungsproduktion im Euroraum legte zwar im Juli 2020 erneut merklich zu, flachte dann im August aber etwas ab. Der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungen deutet zudem an, dass die Aktivitäten in diesem Bereich gegen

Ende des Quartals wieder nachgelassen haben könnten. Allerdings stellte sich das Bild innerhalb des Sektors nicht einheitlich dar. Versanddienste und die Informations- und Kommunikationsdienste beispielsweise profitierten nach wie vor von der stärkeren Nutzung digitaler Vertriebswege und Kommunikation. In anderen Bereichen, insbesondere im Gastgewerbe, bei den Reisebüros, Kulturveranstaltungen und der Personenbeförderung blieb die Lage hingegen äußerst angespannt. Zwar verstärkte sich die Aktivität auch in diesen Sektoren zumeist, der Abstand zum Vorpandemieniveau blieb jedoch weiterhin hoch. Es waren zudem vorrangig diese Branchen, die von der graduellen Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen gegen Ende des Quartals und der wieder zunehmenden Vorsicht der Verbraucher besonders betroffen waren.

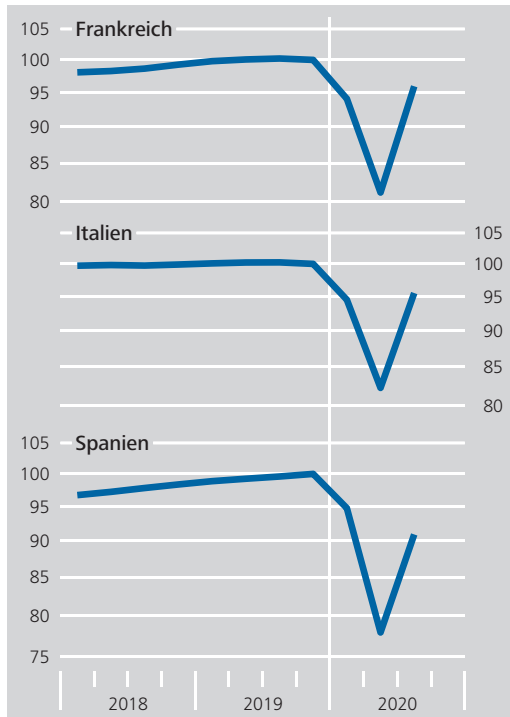
Die Wirtschaftsleistung erholte sich in allen Mitgliedsländern im dritten Vierteljahr deutlich. Dabei fielen die Steigerungsraten in den Ländern, die im ersten Halbjahr stärkere wirtschaftliche Einbußen verzeichnet hatten, besonders hoch aus. In Frankreich nahm die Wirtschaftsleistung im Sommerquartal nach der ersten Schätzung um 18,2% zu und verfehlte das Vorkrisenniveau nur noch um 4,1%. Zu der kräftigen, sektoral breit angelegten Gegenbewegung dürfte beigetragen haben, dass viele Arbeitskräfte, die während des Lockdowns im Frühjahr wegen fehlender Kinderbetreuung ausgefallen waren, ihre Tätigkeit wieder aufnahmen. Insbesondere der private Konsum erholte sich und blieb nur leicht hinter dem Vorpandemiestand zurück. Auch die Investitionen und die Exporte nahmen deutlich Fahrt auf, verfehlten aber ihr Niveau vom Schlussquartal 2019 noch spürbar. Bei den Exporten spielte eine Rolle, dass für die französischen Ausfuhren wichtige Sektoren, wie die Luftfahrtindustrie und der internationale Tourismus, von der Krise stark getroffen wurden.

*In Frankreich kräftiges Wachstum breit über die Wirtschaft gestreut*

<sup>11</sup> Dazu passt, dass sich der Intra-Warenhandel des Euroraums spürbar schneller erholte als der Extra-Handel.

### Reales BIP in Frankreich, Italien und Spanien

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

*Italien mit schwungvoller Aufholbewegung, vor allem in der Industrie*

Auch die italienische Wirtschaft holte bis September einen Großteil der pandemiebedingten Verluste wieder auf. Das reale BIP legte im dritten Vierteljahr saisonbereinigt um 16,1% zu. Damit unterschritt die gesamtwirtschaftliche Leistung den Vorpandemiestand lediglich noch um 4,5%. Wesentlich hierfür war die rasche Erholung der Bauwirtschaft und der Industrie, nicht zuletzt aufgrund der robusten Nachfrage nach Konsumgütern. Die tourismusnahen Dienstleistungsbereiche profitierten von der im Sommer in Italien geringen Infektionstätigkeit und der weitgehenden Aufhebung der Reisebeschränkungen innerhalb der EU. Allerdings blieben die Ausgaben ausländischer Besucher den Angaben der italienischen Notenbank zufolge selbst im August noch um 25% hinter dem Vorjahresergebnis zurück.

Spanien verzeichnete im dritten Vierteljahr mit einem Anstieg um 16,7% gegenüber dem Vorquartal ebenfalls ein starkes BIP-Wachstum. Das Aktivitätsniveau blieb jedoch im Sommer noch

um 9,1% hinter dem Vorkrisenstand zurück, und damit weiter als in den anderen großen Mitgliedsländern. Ausschlaggebend hierfür war einerseits, dass die Wirtschaftsleistung zuvor besonders tief eingebrochen war. Andererseits belasteten die schon im August erneut anziehende Zahl der Neuinfektionen und die daher wieder verschärften Reisebeschränkungen den wirtschaftlich wichtigen internationalen Tourismus massiv. Die Zahl der ausländischen Besucher lag in den Sommermonaten um 80% unter dem Vorjahreswert. Im Gegensatz dazu erholten sich Industrie und Bauwirtschaft weitgehend, wobei auch Nachholeffekte von Bedeutung gewesen sein dürften.

*In Spanien trotz starkem BIP-Wachstum Aktivitätsniveau deutlich unter Vorpandemiestand*

In den meisten kleineren Mitgliedsländern nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität ebenfalls sehr deutlich zu. So stieg das reale BIP in Belgien und Österreich saisonbereinigt um 10,7% beziehungsweise 11,1% gegenüber dem Vorquartal an, in Portugal sogar um 13,3%. In anderen Ländern wie beispielsweise Finnland und den baltischen Staaten fielen die Zuwächse geringer aus.

*Auch in anderen Mitgliedsländern starke BIP-Zuwächse*

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt stabilisierte sich im Sommer 2020 ein Stück weit. Die Zahl der Erwerbstätigen im Euroraum stieg saisonbereinigt um 0,9%, nachdem sie im zweiten Vierteljahr um 2,9% zurückgegangen war. Auch wurde die Kurzarbeit, die im Frühjahr die Beschäftigung ganz wesentlich gestützt hatte, zurückgefahren, und die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden dürfte wieder erheblich zugenommen haben. Gleichwohl stieg die standardisierte Arbeitslosenquote von 7,9% im Juni auf 8,3% im September. Die Einstellungsaussichten schienen sich für Arbeitssuchende vor der erneuten Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen wieder etwas verbessert zu haben. Laut Umfragen der Europäischen Kommission verstärkte sich die Arbeitskräfteknappheit im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich zwischen Juli und Oktober etwas.

*Arbeitsmarktlage stabilisierte sich etwas*

Die Verbraucherpreise blieben im Sommer gegenüber dem Vorquartal im Mittel saisonberei-

*Verbraucherpreise im Sommer unverändert*

nigt unverändert. Dabei hielten sich Preisrückgänge bei Dienstleistungen sowie Nahrungsmitteln und Preisanstiege bei Industriegütern (inkl. Energie) die Waage. Vor allem unverarbeitete Nahrungsmittel wurden deutlich günstiger, während sich Industriegüter ohne Energie kräftig verteuerten. Insgesamt ging die Inflationsrate gemessen am Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im dritten Jahresviertel weiter von 0,2 % auf 0,0 % zurück. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verringerte sich spürbar von 0,9 % auf 0,6 %.

*Sondereffekte mit Einfluss auf die Kernrate*

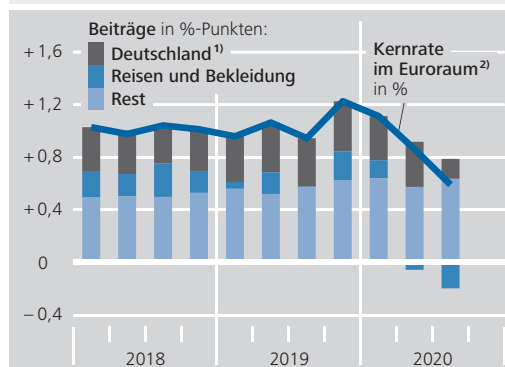
Hinter dem Rückgang der Kernrate standen außergewöhnliche Preisbewegungen bei ausgewählten Komponenten und in einzelnen Ländern. Dabei ist zunächst die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze von Juli bis Dezember 2020 in Deutschland zu nennen.<sup>12)</sup> Diese schlug sich unter anderem in einem spürbaren Rückgang der Preise für Waren nieder. In anderen Ländern verteuerten sich Waren dagegen deutlich. Dabei ergaben sich bei den Preisen für Bekleidung und Schuhe wegen verspäteter Sommerschlussverkäufe in einigen Ländern, darunter Italien und Frankreich, innerhalb des Quartals untypische saisonale Verläufe. Unter den Dienstleistungen zeigten die Preisindizes für Erholungs- und persönliche Dienstleistungen sowie Transportleistungen in einer Reihe von Ländern Rückgänge an. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Preise für Reiseleistungen zum Teil noch nicht erhoben werden konnten und deshalb imputiert wurden.<sup>13)</sup> Da die Rückgänge vor allem den Bereich Reisen betrafen, verringerte sich die enger gefasste Kernrate, welche diese volatile Komponente zusätzlich zu Energie, Nahrung und Bekleidung unberücksichtigt lässt, nur um 0,2 Prozentpunkte auf 0,9 %. Dieser Rückgang dürfte überwiegend durch die temporäre Mehrwertsteuersenkung in Deutschland zu erklären sein.

*Im Oktober leichter Preisanstieg*

Im Oktober zogen die Verbraucherpreise laut der Eurostat-Vorausschätzung gegenüber September saisonbereinigt leicht an. Waren (einschl. Energie) verteuerten sich etwas, während die

### Bestimmungsgrößen der HVPI-Kernrate im Euroraum

Veränderung gegenüber Vorjahr



**1** Ohne Reisen und Bekleidung. Temporäre Senkung der Mehrwertsteuer zum 1. Juli 2020 dämpft Inflationsrate. **2** HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel.

Deutsche Bundesbank

Preise für Dienstleistungen unverändert blieben. Der Vorjahresabstand des HVPI insgesamt verharrte trotzdem bei - 0,3 % und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel bei 0,2 %. Das erneute Aufflammen der Pandemie und die damit verbundenen neuerlichen Einschränkungen in vielen Ländern dürften den Anteil der imputierten Preise am HVPI des Euroraums wieder steigen lassen und damit die Identifikation des Inflationstrends erneut erschweren.

Das erheblich verstärkte Pandemiegeschehen und die Rückkehr zu landesweiten Eindämmungsmaßnahmen in den meisten Mitgliedsländern werden im Herbst auf der Wirtschaft des Euroraums lasten. Allerdings versuchen die Behörden, das Wirtschaftsleben nur wenig einzuschränken und auch Kindertagesstätten und Schulen offen zu halten. Bestimmte kontaktintensive Dienstleistungsbereiche und teilweise auch Geschäfte für nicht lebensnotwendigen Bedarf wurden allerdings wieder geschlossen. Die Hoffnung ist, dass die neuen Einschränkungen weitgehend auf den November beschränkt bleiben und nicht ausgeweitet werden müssen. Besonders betroffen wären dann vor allem die Wirtschaftsbereiche, in denen die Erholung bislang noch nicht weit fortgeschritten war. Das

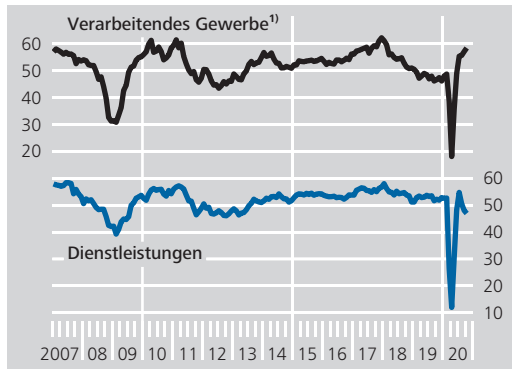
*Im laufenden Vierteljahr Rückschlag zu erwarten*

<sup>12</sup> Vgl. die Ausführungen auf S. 57 ff.

<sup>13</sup> Vgl.: Eurostat (2020).

### Sektorale Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum<sup>\*)</sup>

Indexwerte, saisonbereinigt, monatlich



Quelle: IHS Markit. \* Werte über 50 signalisieren Steigerung der Geschäftstätigkeit im Vergleich zur Vorperiode. 1 Produktionskomponente.

Deutsche Bundesbank

sie allerdings auf wenige Bereiche. Umfangreiche fiskalische Hilfen sollten längerfristigen Schäden entgegenwirken. Diese neueren Entwicklungen konnten sich noch nicht voll in den Umfragen unter Unternehmen und Haushalten niederschlagen. Gleichwohl zeigte sich hier bereits eine deutliche Eintrübung für die Dienstleistungen, während die Industrie wenig beeinträchtigt schien. Die Stimmung der privaten Haushalte verschlechterte sich allerdings spürbar. Es bleibt eine Herausforderung, die Maßnahmen so auszutarieren, dass die Pandemie nachhaltig eingedämmt wird und das öffentliche Leben und damit auch die Wirtschaft möglichst wenig eingeschränkt werden. Die jüngsten Fortschritte bei der Entwicklung eines wirksamen Impfstoffs geben die Hoffnung, dass dies bald leichter fällt.

sollte die neu hinzukommenden gesamtwirtschaftlichen Verluste begrenzen, konzentriert

## Literaturverzeichnis

Board of Governors of the Federal Reserve System (2020), Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy, August 2020, [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC\\_LongerRunGoals\\_guide.pdf](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_LongerRunGoals_guide.pdf), abgerufen am 29. Oktober 2020.

Deutsche Bundesbank (2020a), Chinas Außenhandel trotz der weltweiten Wirtschaftskrise, Monatsbericht, August 2020, S. 16 f.

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

Europäische Zentralbank (2020), Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, September 2020, [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202009\\_ecbstaff~0940bca288.de.html#toc1](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202009_ecbstaff~0940bca288.de.html#toc1).

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

Internationaler Währungsfonds (2020a), World Economic Outlook, A Long and Difficult Ascent, Oktober 2020.

Internationaler Währungsfonds (2020b), Policy Responses to Covid-19, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.