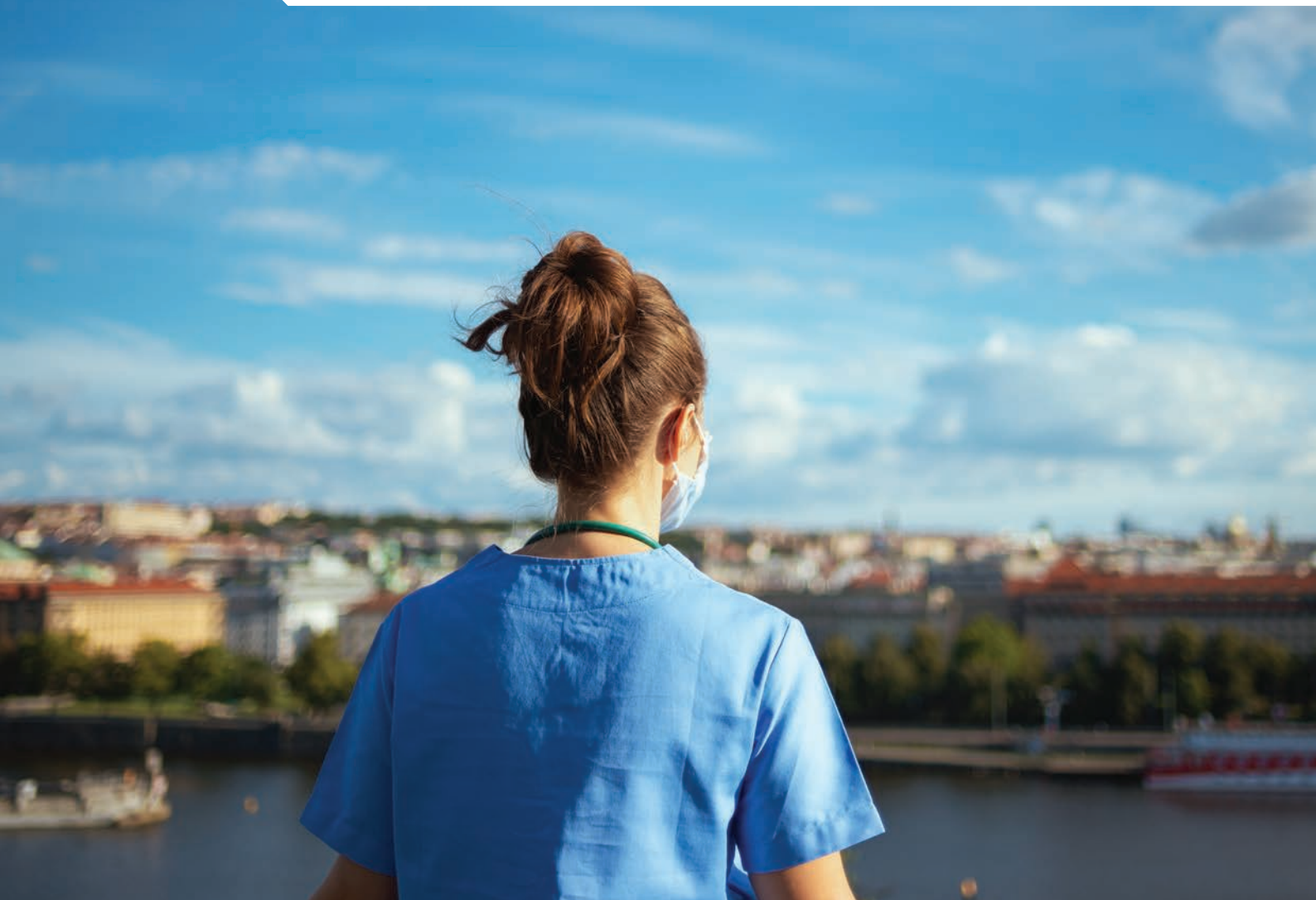




OECD-Wirtschaftsausblick (Kurzfassung)

Dezember 2020



OECD- WIRTSCHAFTS- AUSBLICK (KURZFASSUNG)

108

DEZEMBER 2020

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der Organisation oder der Regierungen ihrer Mitgliedstaaten wider.

Dieses Dokument sowie die darin enthaltenen Daten und Karten berühren weder den völkerrechtlichen Status von Territorien noch die Souveränität über Territorien, den Verlauf internationaler Grenzen und Grenzlinien sowie den Namen von Territorien, Städten oder Gebieten.

Die statistischen Daten für Israel wurden von den zuständigen israelischen Stellen bereitgestellt, die für sie verantwortlich zeichnen. Die Verwendung dieser Daten durch die OECD erfolgt unbeschadet des völkerrechtlichen Status der Golanhöhen, von Ost-Jerusalem und der israelischen Siedlungen im Westjordanland.

Anmerkung der Türkei

Die Informationen zu „Zypern“ in diesem Dokument beziehen sich auf den südlichen Teil der Insel. Es existiert keine Instanz, die sowohl die türkische als auch die griechische Bevölkerung der Insel vertritt. Die Türkei erkennt die Türkische Republik Nordzypern (TRNZ) an. Bis im Rahmen der Vereinten Nationen eine dauerhafte und gerechte Lösung gefunden ist, wird sich die Türkei ihren Standpunkt in der „Zypernfrage“ vorbehalten.

Anmerkung aller in der OECD vertretenen EU-Mitgliedstaaten und der Europäischen Union

Die Republik Zypern wird von allen Mitgliedern der Vereinten Nationen mit Ausnahme der Türkei anerkannt. Die Informationen in diesem Dokument beziehen sich auf das Gebiet, das sich unter der tatsächlichen Kontrolle der Regierung der Republik Zypern befindet.

Bitte zitieren Sie diese Publikation wie folgt:

OECD (2020), *OECD-Wirtschaftsausblick, Ausgabe 2020/2 (Kurzfassung)*, Nr. 108, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e0461d96-de>.

ISBN 978-92-64-82106-4 (Print)
ISBN 978-92-64-91099-7 (PDF)

OECD-Wirtschaftsausblick
ISSN 1562-6369 (Print)
ISSN 1999-0901 (Online)

Originaltitel: *OECD Economic Outlook, Volume 2020 Issue 2*
Übersetzung durch den Deutschen Übersetzungsdienst der OECD.

Foto(s): Deckblatt © Alliance Images/Shutterstock.

Korrigenda zu Veröffentlichungen sind verfügbar unter: www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OECD 2020

Die Verwendung dieser Arbeiten, sei es in digitaler oder gedruckter Form, unterliegt den Nutzungsbedingungen unter: <http://www.oecd.org/termsandconditions>.

Inhaltsverzeichnis

Einführung Damit aus Hoffnung Realität wird	7
1 Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage	11
Einleitung	12
Die weltwirtschaftliche Erholung bleibt partiell und ungleichmäßig	14
Eine allmähliche Erholung in einem anhaltend unsicheren Umfeld	29
Politikerfordernisse	40
Literaturverzeichnis	58
Anhang 1.A. Wirtschaftspolitische und sonstige Annahmen für die Projektionen	62
2 Themenpapier zu aktuellen Herausforderungen für die Politik	63
Themenpapier 2: Insolvenzen und Schuldenüberhang infolge der COVID-19-Pandemie: Risiken und Politikoptionen	64
Einleitung	64
Eigenkapital, Verschuldung und Schuldenüberhang: empirische Analyse	65
Politikoptionen	71
Literaturverzeichnis	76
3 Entwicklungen in ausgewählten OECD- und Nicht-OECD-Volkswirtschaften	79
Brasilien	80
China	85
Deutschland	90
Euroraum	95
Frankreich	100
Italien	105
Japan	110
Kanada	115
Österreich	120
Schweiz	123
Vereinigtes Königreich	126
Vereinigte Staaten	130

Abbildungen

Figure 1.1. Output rebounded in the third quarter of 2020 after the sharp contraction in the first half of the year	14
Figure 1.2. The pace of the recovery has slowed	16
Figure 1.3. Growth outcomes in the second quarter of 2020 are associated with differences in national containment measures and mobility	18
Figure 1.4. The impact of the pandemic on activity remains severe in some service sectors	20
Figure 1.5. There are signs of financial fragilities in some service sectors	21
Figure 1.6. Uncertainty about the pandemic is expected to persist for some time	21
Figure 1.7. Selected indicators about bank deposits	23
Figure 1.8. Global trade is slowly recovering, but international travel remains at very low levels	24
Figure 1.9. The resurgence of the virus is hitting activity in affected countries	25
Figure 1.10. Labour market conditions are recovering slowly	26
Figure 1.11. Lower-skilled and low-wage workers have been particularly affected	27
Figure 1.12. Financial market conditions have partly normalised	28
Figure 1.13. Growth is projected to remain moderate with long-lasting costs	30
Figure 1.14. Labour market conditions are expected to remain subdued	33
Figure 1.15. Inflation is projected to remain low	34
Figure 1.16. There is considerable uncertainty around the baseline projection	36
Figure 1.17. Non-COVID-19-related import-restrictive measures continue to rise	39
Figure 1.18. The global monetary policy stance was eased substantially in the first half of 2020	42
Figure 1.19. Changes in the discretionary fiscal stance vary across countries	46
Figure 1.20. Fiscal policy is providing considerable support to growth	47
Figure 1.21. Government budget deficits and debt will widen	48
Figure 1.22. Vulnerabilities in emerging-market economies	49
Figure 1.23. Many of the sectors heavily affected by the pandemic are employment-intensive	52
Figure 1.24. Further reforms are required to help all workers acquire new skills	55
Figure 1.25. Labour productivity gaps between frontier firms and others remain wide	56
Figure 1.26. Changes in the composition of energy investment are need to meet environmental objectives	57
Figure 2.1. A substantial portion of otherwise viable firms is predicted to become distressed	67
Figure 2.2. The impact of the shock is heterogeneous across types of sectors and firms	68
Figure 2.3. Firms' leverage is expected to increase in the aftermath of the crisis	69
Figure 2.4. A large portion of otherwise viable firms will find it hard to service their debt	69
Figure 2.5. High financial leverage decreases investment	71

Tabellen

Table 1.1. A gradual but uneven global recovery	13
Table 1.2. Asset purchases and lending/liquidity support measures by key central banks since early-2020	43
Table 1.3. The use of selected lending and liquidity support programmes	44

Folgen Sie OECD-Veröffentlichungen auf:



http://twitter.com/OECD_Pubs



<http://www.facebook.com/OECDPublications>



<http://www.linkedin.com/groups/OECD-Publications-4645871>



<http://www.youtube.com/occdilibrary>



<http://www.oecd.org/ocddirect/>

Dieser Bericht enthält...

StatLinks 

Ein Service für OECD-Veröffentlichungen, der es ermöglicht, Dateien im Excel-Format herunterzuladen

Suchen Sie die StatLinks rechts unter den in diesem Bericht wiedergegebenen Tabellen oder Abbildungen. Um die entsprechende Datei im Excel-Format herunterzuladen, genügt es, den jeweiligen Link, beginnend mit <https://doi.org>, in den Internetbrowser einzugeben.

Verwendete Zeichen

\$	US-Dollar	.	Dezimalstelle
¥	Japanischer Yen	I, II	Kalenderhalbjahre
£	Pfund Sterling	Q1, Q4	Quartale
mb/d	Millionen Barrel/Tag	Billion	Milliarden
..	Keine Angaben verfügbar	Trillion	Billionen
0	Null oder nahe null	s.a.a.r.	Saisonbereinigte Jahresraten
–	Nicht zutreffend	n.s.a.	Nicht saisonbereinigt

Einführung

Damit aus Hoffnung Realität wird

Zum ersten Mal seit Beginn der Pandemie können wir wieder hoffnungsvoll in die Zukunft blicken.

Durch die Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung und der Behandlung von COVID-19 haben sich die Zukunftsaussichten verbessert und die Unsicherheit ist gesunken. Die beispiellosen Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken haben in vielen Sektoren eine rasche Erholung der globalen Wirtschaftstätigkeit bewirkt. In einigen Dienstleistungsbranchen wird die Aktivität jedoch weiter durch die Kontaktbeschränkungen beeinträchtigt. Der Beschäftigungsrückgang hat sich z. T. wieder umgekehrt, viele Menschen sind aber immer noch von Unterbeschäftigung betroffen. Die meisten Unternehmen haben überlebt, häufig sind sie jedoch finanziell angeschlagen. Ohne die massiven Stützungsmaßnahmen wären die Auswirkungen auf die wirtschaftliche und soziale Lage katastrophal gewesen. So aber konnte das Schlimmste verhindert werden: Der Großteil der bestehenden wirtschaftlichen Strukturen blieb erhalten und konnte schnell wieder hochgefahren werden. Viele gefährdete Menschen, Unternehmen und Länder befinden sich jedoch nach wie vor in einer prekären Lage.

Die Aussichten sind freundlicher, es gibt aber noch gewaltige Herausforderungen zu bewältigen.

Mittlerweile sind weltweit 1½ Millionen Menschen an oder mit COVID-19 gestorben. In vielen Ländern wütet bereits die nächste Welle der Pandemie, während in anderen Ländern die erste Welle noch nicht unter Kontrolle gebracht wurde. Es steht zu hoffen, dass noch im Jahresverlauf 2021 wirksame Impfungen allgemein verfügbar werden oder ein Durchbruch bei der Behandlung von COVID-19 erreicht wird. In der Zwischenzeit wird die Pandemie die Wirtschaft weiter belasten. Auch in den nächsten Quartalen wird die Wirtschaftstätigkeit noch durch Kontaktbeschränkungen und teilweise geschlossene Grenzen beeinträchtigt werden. Einige Sektoren werden zu alter Stärke zurückfinden, während in anderen Stillstand herrscht. In Entwicklungs- und Schwellenländern, für die der Tourismus eine wichtige Einnahmequelle ist, wird sich die Lage weiter verschlechtern. Diese Länder werden mehr Unterstützung durch die Weltgemeinschaft benötigen. Die Konjunktur muss weiter massiv gestützt werden, gerade weil ein Ende der Gesundheitskrise nun absehbar ist.

Die Weltwirtschaft wird in den nächsten zwei Jahren an Dynamik gewinnen. Ende 2021 dürfte die globale Wirtschaftsleistung wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht haben. Nach einem drastischen Einbruch in diesem Jahr wird das globale BIP den Projektionen zufolge 2021 um 4¼ % und 2022 um weitere 3¾ % wachsen. Durch Fortschritte in der Forschung und Impfstoffentwicklung, effektivere Kontaktnachverfolgung und Isolierung sowie Verhaltensänderungen im Privat- und Geschäftsleben lässt sich das Infektionsgeschehen besser eindämmen. Dadurch können die Mobilitätsbeschränkungen allmählich gelockert werden. Dabei spielen die seit Beginn der Pandemie ergriffenen Maßnahmen zur Stützung von Arbeitsplätzen und Unternehmen eine wichtige Rolle. Sie tragen entscheidend dazu bei, dass sich die Konjunktur nach der Aufhebung der Beschränkungen rasch erholen kann. Dies dürfte zusammen mit der verringerten Unsicherheit bewirken, dass die erhöhten Ersparnisse für Konsumausgaben und Investitionen genutzt werden. Die außerordentliche fiskalische Entlastung, für die 2020 gesorgt wurde und die weiterhin erforderlich ist, wird sich am Ende auszahlen. Mit dem schrittweisen Wiederhochfahren von immer mehr wirtschaftlichen Aktivitäten wird sich die Erholung verstärken und beschleunigen. Dadurch werden die krisenbedingten Einkommensverluste insgesamt begrenzt.

Die Erholung dürfte von Land zu Land unterschiedlich verlaufen. Die Weltwirtschaft könnte sich dadurch dauerhaft verändern. Die Länder und Regionen, die über effektive Test-, Kontaktnachverfolgungs- und Isolierungsstrategien verfügen und in denen Impfungen rasch umgesetzt werden können, dürften vergleichsweise gut abschneiden. Sie werden aber dennoch unter der weltweiten Nachfrageschwäche leiden. In China, wo die Erholung früher begann, wird ein kräftiges Wachstum erwartet. 2021 dürfte mehr als ein Drittel des Weltwirtschaftswachstums auf China entfallen. Die OECD-Volkswirtschaften werden ebenfalls einen Aufschwung verzeichnen. Mit einem Wachstum von 3,3 % im Jahr 2021 werden sie sich zunächst jedoch nur teilweise von der gravierenden Rezession des Jahres 2020 erholen. Europa und Nordamerika werden weiterhin weniger zum weltweiten Wachstum beitragen, als es ihrem Anteil an der Weltwirtschaft entsprechen würde.

Der Ausblick bleibt extrem unsicher und ist sowohl mit Aufwärts- als auch mit Abwärtsrisiken behaftet. Eine günstigere Entwicklung wäre möglich, wenn die Impfstoffe dank effizienter Impfkampagnen und einer besseren länderübergreifenden Zusammenarbeit schneller weltweit eingesetzt werden könnten. Wie sich am aktuellen Wiederaufflammen der Pandemie in vielen Ländern zeigt, kann es aber auch sein, dass die Regierungen die Wirtschaftstätigkeit erneut einschränken müssen, insbesondere wenn die Verteilung wirksamer Impfstoffe nicht zügig vorankommt. Außerdem würde das Vertrauen leiden, wenn die in die Impfstoffe gesetzten Hoffnungen aufgrund von Verteilungsproblemen oder Nebenwirkungen enttäuscht würden. Die wirtschaftlichen Folgen könnten gravierend sein und über die Schwächung staatlicher und privatwirtschaftlicher Schuldner auch das Risiko von Finanzmarkturbulenzen mit globalen Ausstrahlungseffekten erhöhen.

Trotz der immensen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen führt die Pandemie selbst im günstigsten Szenario weltweit zu einer Verschlechterung der sozioökonomischen Situation. In vielen Ländern wird die Wirtschaftsleistung auch 2022 noch rd. 5 % unter den Vorkrisenerwartungen liegen. Dies lässt erhebliche dauerhafte Schäden durch die Pandemie befürchten. Dabei werden besonders gefährdete Gruppen weiterhin überproportional betroffen sein. Kleinere Unternehmen und Gründer*innen sind stärker von Insolvenzen bedroht. Viele Geringverdienende haben ihre Stelle verloren und können nun bestenfalls auf Arbeitslosengeld hoffen. Sie haben kaum Aussichten, schnell wieder Arbeit zu finden. Für Bedürftige, die generell weniger gut sozial abgesichert sind, hat sich die Lage weiter verschlechtert. Sozial benachteiligten Kindern und Jugendlichen fiel es häufig schwer, an Fernunterricht teilzunehmen, und geringer qualifizierte Arbeitskräfte konnten oft nicht von zu Hause aus arbeiten. Dies könnte negative Langzeitfolgen haben.

Die Regierungen werden weiter aktiv Unterstützung leisten müssen. Die Maßnahmen müssen jedoch gezielter auf die am stärksten Betroffenen ausgerichtet werden. Die Aussicht auf bald verfügbare Impfstoffe bedeutet nicht, dass die Unterstützung nun zurückgefahren werden sollte. Dies wäre ebenso verfrüht, wie es damals die Konsolidierung nach der globalen Finanzkrise war. Gesundheits- und Wirtschaftspolitik müssen Hand in Hand gehen. Die gesundheitspolitischen Maßnahmen müssen verstärkt werden, um die Auswirkungen neuer Infektionsausbrüche und die damit verbundenen Einschränkungen zu begrenzen. Zugleich muss die fiskalische Unterstützung fortgesetzt werden, um den Erhalt betroffener Sektoren, Unternehmen und Arbeitsplätze zu sichern. Die letzten neun Monate haben gezeigt, dass diese Maßnahmen angemessen waren, was auch weiter der Fall sein wird. Die Geld- und Fiskalpolitik muss ihren Kurs mit Nachdruck weiterverfolgen, zumindest solange die Gesundheitskrise eigentlich tragfähige wirtschaftliche Aktivitäten und Arbeitsplätze bedroht.

Verstärktes staatliches Handeln muss kein Grund zur Besorgnis sein, wenn es dazu dient, ein kräftigeres und gerechteres Wachstum zu fördern. Durch die massiven fiskalischen Stützungsmaßnahmen steigt die Staatsverschuldung auf ein Rekordniveau. Zugleich sind aber die Kosten der Verschuldung niedriger als je zuvor. Auffallend ist, dass zwischen dem Umfang der fiskalischen Maßnahmen und der daraus resultierenden Wirtschaftsentwicklung kein klarer Zusammenhang zu erkennen ist. Dies lässt den Schluss zu, dass nicht alle Maßnahmen zweckmäßig sind. Die beispiellose geld- und fiskalpolitische Unterstützung muss sich tatsächlich auszahlen. Sie muss ein kräftigeres und besseres Wirtschaftswachstum hervor-

bringen. Mindestens drei Prioritäten sollten dabei im Vordergrund stehen. Erstens: Investitionen in grundlegende Güter und Dienstleistungen, z. B. in das Bildungs- und Gesundheitswesen sowie die physische und digitale Infrastruktur. Zweitens: entschlossenes Handeln, um den Anstieg der Armut und der Einkommensungleichheit dauerhaft umzukehren. Drittens: internationale Zusammenarbeit, da globale Krisen nicht durch einzelstaatliches und selbstbezogenes Handeln überwunden werden können.

Die Umschichtung öffentlicher Ausgaben auf grundlegende Güter und Dienstleistungen würde signalisieren, dass die Regierungen aus der Krise gelernt haben. Um künftig besser gegen Krisen gewappnet zu sein, sollten mehr öffentliche und private Investitionen in Gesundheit, Bildung und Infrastruktur mobilisiert werden. Bei der Steigerung der Krisenfestigkeit des Gesundheitswesens geht es nicht nur um die Verteilung von Impfstoffen oder um die Zahl der Intensivbetten, sondern auch um Prävention und eine bezahlbare Gesundheitsversorgung für alle. Entscheidend sind zudem Investitionen in Kompetenzen, um bessere Bildungs- und Arbeitsmarktergebnisse zu erzielen und dadurch letztlich das Wachstumspotenzial und das gesellschaftliche Wohlergehen dauerhaft zu steigern. Dies umfasst mehr und gezielter eingesetzte Ressourcen in der frühkindlichen Bildung, besser bezahlte und ausgebildete Lehrkräfte sowie eine bessere Weiterbildungsförderung, insbesondere für gefährdete Gruppen, wie etwa Eltern in schwierigen Lebensumständen. Krisen haben in der Vergangenheit oft dazu geführt, dass weniger investiert wurde und dauerhafte Infrastrukturdefizite entstanden, u. a. bei der Digitalisierung und der Dekarbonisierung der Energieversorgung. Das muss sich ändern.

Besonders gefährdete Gruppen, vor allem Kinder, Jugendliche und Geringqualifizierte, die nur unzureichend vor der Krise geschützt wurden, müssen stärker unterstützt werden. In vielen Ländern lassen sich Lehren aus der Krise ziehen, um die Bildungssysteme zu verbessern. Die Staaten müssen mit entsprechenden Investitionen dafür sorgen, dass alle Haushalte, Lehrkräfte und Schüler*innen – insbesondere jene in benachteiligten Verhältnissen – über einen guten Breitbandzugang verfügen und für den digitalen Unterricht ausgestattet sind. Die Krise hat gezeigt, wie dringend die Digitalkompetenzen verbessert werden müssen. Sie hat auch Lücken in den sozialen Sicherungssystemen offenbart. Die Fiskalpolitik sollte gezielter gefährdete Gruppen unterstützen, die durch das Raster der üblichen Sozialversicherungssysteme fallen und keinen Anspruch auf die bislang verfügbaren zusätzlichen Hilfen haben. Dies würde sowohl den Betroffenen als auch der Gesellschaft als Ganzes zugutekommen.

Die internationale Zusammenarbeit hat in den letzten Jahren abgenommen. Dabei wäre sie gerade jetzt wichtiger als je zuvor. Die sogenannte „globale“ Finanzkrise war vor allem eine Krise einiger fortgeschrittener Volkswirtschaften. Sie löste aber eine beispiellose gemeinsame Reaktion aus. Die Pandemie ist die erste wirklich globale Krise seit dem Zweiten Weltkrieg. Sie hat zu außerordentlichen nationalen Krisenmaßnahmen, aber auch Grenzschließungen und wenig Zusammenarbeit geführt. Protektionismus und Grenzschließungen sind keine Lösung. Sie verhindern die Verteilung wesentlicher Güter weltweit und bestrafen Volkswirtschaften, die nur durch die Teilnahme an globalen Wertschöpfungsketten zu anderen aufschließen können. Diese Entwicklung muss wieder umgekehrt werden. Nötig ist eine breite, schnelle und großzügige Produktion und Verteilung wirksamer Medikamente und Impfstoffe, an der alle Länder teilhaben können. Multilaterale Foren müssen sich stärker für Schuldentransparenz sowie bei Bedarf für ein Schuldenmoratorium einsetzen. Zugleich müssen die Aufsichtsbehörden die Unternehmensverschuldung genau überwachen. Es gilt zu verhindern, dass die Gesundheits- und Wirtschaftskrise auch noch eine Finanzkrise auslöst.

Hoffentlich können wir auf die Frage, wie die Welt nach Corona aussieht, einmal antworten: „Fast so wie vorher, bloß ein wenig besser.“

1. Dezember 2020



Laurence Boone
OECD-Chefökonomin

1

Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage

Einleitung

Die Corona-Pandemie fordert weiterhin einen hohen Tribut von Wirtschaft und Gesellschaft. Dank ermutigender Meldungen über Fortschritte bei der Entwicklung wirkungsvoller Impfstoffe zeichnet sich inzwischen zwar ein Weg aus der Krise ab, auf kurze Sicht bleibt der Ausblick jedoch sehr unsicher. Die in vielen Ländern erneut stark gestiegenen Infektionszahlen und die als Antwort darauf eingeführten Beschränkungen bremsen die weltweite Erholung, die sich nach dem Einbruch der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr eingestellt hatte. Dies dürfte auf kurze Sicht zu erneuten Rückgängen der Wirtschaftsleistung führen, vor allem in vielen europäischen Ländern. Die Situation dürfte noch einige Zeit so bleiben, da die weltweite Verteilung eines Impfstoffs mit erheblichen entwicklungstechnischen und logistischen Herausforderungen verbunden ist. Wir werden noch mindestens sechs bis neun weitere – schwere – Monate mit dem Virus leben müssen. Es wird wohl weiterhin zu lokalen Virusausbrüchen kommen, die soweit möglich mit örtlich begrenzten Maßnahmen, falls nötig aber auch mit landesweiten Lockdowns eingedämmt werden müssen. Dies wird das Wachstum drücken. In den Branchen, die am stärksten von den anhaltenden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens betroffen sind, werden einige Unternehmen ohne zusätzliche Unterstützung möglicherweise nicht lange durchhalten können. Damit steigt das Risiko weiterer Entlassungen und Insolvenzen, die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage haben werden.

Unter der Annahme, dass neuerliche Corona-Ausbrüche begrenzt bleiben und dass die Aussicht auf einen Ende 2021 weithin verfügbaren Impfstoff das Vertrauen stärkt, wird in den kommenden zwei Jahren mit einer allmählichen, wenn auch ungleichmäßigen Erholung der Weltwirtschaft gerechnet (Table 1.1). Nach einem starken Rückgang in diesem Jahr wird das globale BIP den Projektionen zufolge 2021 um 4¼ % und 2022 um weitere 3¾ % wachsen. Ende 2021 dürfte das globale BIP insgesamt wieder auf seinem Vorkrisenniveau liegen, hauptsächlich dank der kräftigen Erholung in China. Die Wirtschaftsleistung wird in den verschiedenen großen Volkswirtschaften jedoch sehr unterschiedlich ausfallen. In vielen Ländern wird die Wirtschaftsleistung auch 2022 noch rd. 5 % unter den Vorkrisenerwartungen liegen. Dies erhöht die Gefahr erheblicher dauerhafter Einbußen durch die Pandemie. Länder und Regionen mit effektiven Systemen für Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung dürften – wie bereits seit Beginn der Pandemie – vergleichsweise gute Ergebnisse verzeichnen. Sie werden aber ebenfalls unter der schwachen Weltnachfrage leiden. Vor diesem Hintergrund ist nur mit einem allmählichen Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die Investitionsanreize für die Unternehmen würden dabei auf kurze Sicht ebenfalls schwach bleiben. Anhaltende Kapazitätsüberhänge würden zudem den Lohn- und Preisauftrieb dämpfen.

Eine günstigere Entwicklung wäre im Fall rascherer Fortschritte bei der Entwicklung und Verteilung wirksamer Impfstoffe denkbar, die die Unsicherheit und die Notwendigkeit des Vorsorgesparens verringern würden. Damit würde der Weg für einen stärkeren Aufschwung – vor allem im Jahr 2022 – und eine dauerhaftere Belegung von Investitionen und Verbraucherausgaben geebnet. Die Aussichten wären hingegen schlechter, falls sich das Infektionsgeschehen weiträumiger verschärfen sollte (was in Europa bereits geschehen ist) oder es schwieriger würde als derzeit angenommen, weite Bevölkerungsteile zu impfen. Dies würde bedeuten, dass die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus über einen längeren Zeitraum beibehalten werden müssten, was die Wachstumsaussichten deutlich verschlechtern würde. Das Vertrauen ist immer noch fragil. Weitere Rückschläge könnten Zuwächse beim BIP in weiten Teilen der Welt bis Ende 2021 oder sogar noch länger unmöglich machen und damit die Narben vertiefen, die die Krise bereits gerissen hat.

Die Politik kann bei der Stützung der Wirtschaft während der Gesundheitskrise eine ganz entscheidende Rolle spielen und den Prozess der Anpassung an die geänderten Umfeldbedingungen der Welt nach Corona erleichtern. Sollte die Erholung ins Stocken geraten, müssten die Regierungen daher weitere Maßnahmen ergreifen. Wirksame gesundheitspolitische Maßnahmen, für die ausreichende Mittel vorgesehen sind, sowie konjunkturstützende, flexible geld-, fiskal- und strukturpolitische Maßnahmen sind unerlässlich, um sowohl die unmittelbaren Folgen der Pandemie einzudämmen als auch ihre potenziellen langfristigen Auswirkungen auf den Lebensstandard möglichst gering zu halten.

Table 1.1. A gradual but uneven global recovery

OECD area, unless noted otherwise

	Average 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 Q4	2021 Q4	2022 Q4
		Per cent						
Real GDP growth¹								
World ²	3.3	2.7	-4.2	4.2	3.7	-3.0	3.8	3.8
G20 ²	3.5	2.9	-3.8	4.7	3.7	-2.3	3.6	3.9
OECD ²	2.2	1.6	-5.5	3.3	3.2	-5.1	3.7	2.9
United States	2.5	2.2	-3.7	3.2	3.5	-3.2	3.4	2.9
Euro area	1.8	1.3	-7.5	3.6	3.3	-7.3	4.7	2.9
Japan	0.9	0.7	-5.3	2.3	1.5	-3.2	2.0	1.5
Non-OECD ²	4.3	3.6	-3.0	5.1	4.2	-1.2	3.8	4.5
China	6.8	6.1	1.8	8.0	4.9	5.4	4.1	5.4
India ³	6.8	4.2	-9.9	7.9	4.8			
Brazil	-0.5	1.1	-6.0	2.6	2.2			
Unemployment rate⁴	6.5	5.4	7.2	7.4	6.9	7.2	7.3	6.6
Inflation^{1,5}	1.7	1.9	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.7
Fiscal balance⁶	-3.2	-3.0	-11.5	-8.4	-5.7			
World real trade growth¹	3.3	1.0	-10.3	3.9	4.4	-9.9	5.1	4.1

1. Percentage changes; last three columns show the change over a year earlier.

2. Moving nominal GDP weights, using purchasing power parities.

3. Fiscal year.

4. Per cent of labour force.

5. Private consumption deflator.

6. Per cent of GDP.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934216867>

- Der aktuell sehr akkommodierende Kurs in der Geldpolitik muss beibehalten werden, was die Zentralbanken der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch vorhaben. Die Zentralbanken sollten zudem weiterhin eine Absicherung („Backstop“) für die Kreditmärkte vorsehen und gewährleisten, dass die Zinsen stabil auf niedrigem Niveau verharren. Falls sich die Konjunkturschwäche vertieft oder länger anzudauern scheint als angenommen, sollte der begrenzte verbleibende Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik ausgeschöpft werden.
- Die fiskalpolitische Unterstützung sollte beibehalten werden, solange die Corona-Maßnahmen die Wirtschaftstätigkeit einschränken, und wird auch danach weiter notwendig sein, um ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu sichern. In einigen Ländern sind zusätzliche fiskalische Maßnahmen erforderlich, um die drohende Fiskalklippe zu umschiffen, wenn zeitlich befristete Krisenmaßnahmen auslaufen. Alle Länder sollten bestrebt sein, einen verfrühten und abrupten Entzug der Konjunkturimpulse zu vermeiden, solange die Wirtschaft noch fragil ist und das Wachstum durch die Corona-Maßnahmen behindert wird. Die öffentliche Verschuldung, die sich in einigen Ländern bereits vor der Krise auf hohem Niveau bewegte, dürfte erheblich ansteigen. Deshalb sollten die Ausgaben sehr gezielt ausgerichtet werden. Die Tragfähigkeit der Verschuldung sollte erst wieder zur Priorität werden, wenn die Erholung in sicheren Bahnen verläuft. Allerdings sollten die dann zu ergreifenden Schritte bereits jetzt geplant werden.
- Die außerordentlichen Krisenmaßnahmen müssen zunehmend gezielt auf die Unterstützung an sich tragfähiger Unternehmen ausgerichtet werden. Zudem müssen sie durch strukturelle Maßnahmen flankiert werden, die entlassenen oder besonders gefährdeten Arbeitskräften neue Chancen eröffnen, die Wirtschaftsdynamik steigern und den Klimawandel bremsen. Zusammen können diese Maßnahmen eine Reallokation von Arbeit und Kapital hin zu Branchen und Tätigkeiten fördern, in denen nachhaltiges Wachstumspotenzial besteht, und damit den Lebensstandard für alle steigern.

Viele Schwellen- und Entwicklungsländer wurden von der Pandemie besonders hart getroffen. Teilweise hat die erhebliche Kreditaufnahme im Ausland, mit der der Schlag abgefedert werden sollte, die Herausforderungen verstärkt, die bereits vor der Krise wegen der hohen Staats- und Unternehmensverschuldung bestanden. Bei einigen dieser Kreditnehmer ist in den kommenden Jahren mit Schuldenrestrukturierungen zu rechnen. Dieser Prozess würde durch mehr Transparenz über den vollen Umfang der Verschuldung – einschließlich Eventualverbindlichkeiten – erleichtert. Hilfreich wäre auch ein ausgereifteres Konzept für den Umgang mit Staatsinsolvenzen unter Mitwirkung aller wichtigen Kreditgeber.

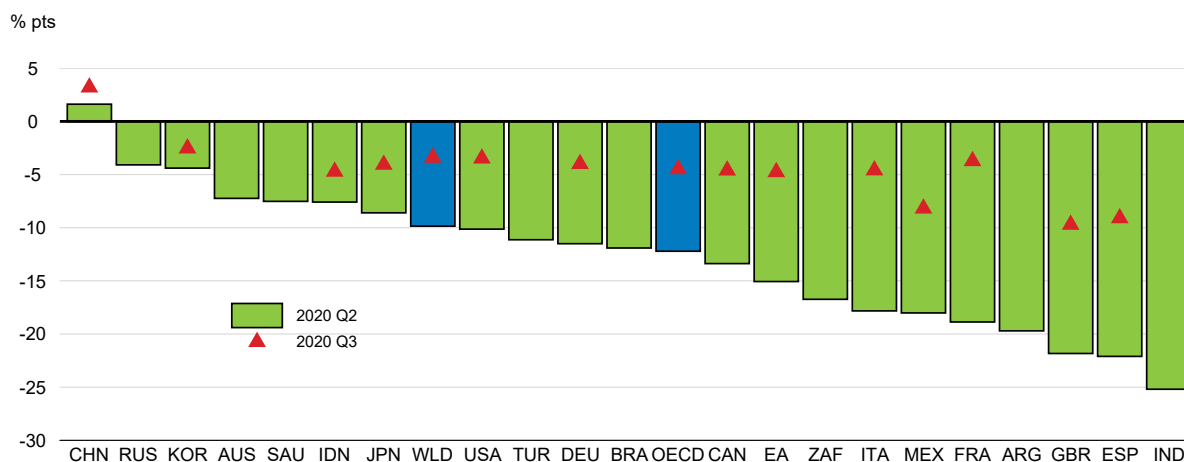
Es bedarf weiterhin einer stärkeren internationalen Zusammenarbeit, um die Pandemie schneller zu beenden, die Erholung der Weltwirtschaft zu beschleunigen und die Anstrengungen der G20 zur Lösung der Schuldenprobleme von Schwellen- und Entwicklungsländern fortzusetzen. Um die Herausforderungen der Pandemie zu bewältigen, ist es unerlässlich, Wissen sowie medizinische und finanzielle Ressourcen zu teilen und schädliche Handelsbeschränkungen, vor allem für medizinische Erzeugnisse, abzubauen. Internationale Zusammenarbeit ist nötig, um sicherzustellen, dass ein Impfstoff für alle verfügbar ist, und so eine schnellere Erholung der Weltwirtschaft von den Folgen der Pandemie zu ermöglichen. Mit den Vorbereitungen dafür sollte bereits jetzt begonnen werden.

Die weltwirtschaftliche Erholung bleibt partiell und ungleichmäßig

Der wirtschaftliche Ausblick ist weiterhin sehr unsicher und die Konjunkturerholung verliert zunehmend an Dynamik. Nach dem beispiellosen abrupten Rückgang in der ersten Jahreshälfte – das globale BIP fiel im zweiten Quartal 2020 um 10 % niedriger aus als Ende 2019 – zog die Produktion im dritten Quartal stark an, nachdem die Einschränkungen gelockert worden waren, die Geschäfte wieder öffneten und die Ausgaben der privaten Haushalte wieder zunahmen (Figure 1.1). Trotz dieses beachtlichen Aufschwungs lag die gesamtwirtschaftliche Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im dritten Quartal noch immer rd. 4½ % unter dem vor der Pandemie erreichten Niveau. Damit war der Produktionsrückgang in etwa so groß wie auf dem Höhepunkt der Weltfinanzkrise. Ohne die wirksamen Stützungsmaßnahmen, die in allen Volkswirtschaften umgehend ergriffen wurden, um die Auswirkungen des Schocks auf die Haushaltseinkommen und die Unternehmen abzufedern, wären Wirtschaftsleistung und Beschäftigung noch wesentlich schwächer ausgefallen.

Figure 1.1. Output rebounded in the third quarter of 2020 after the sharp contraction in the first half of the year

Per cent change from 2019Q4



Note: Global GDP and OECD GDP are PPP-weighted aggregates.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

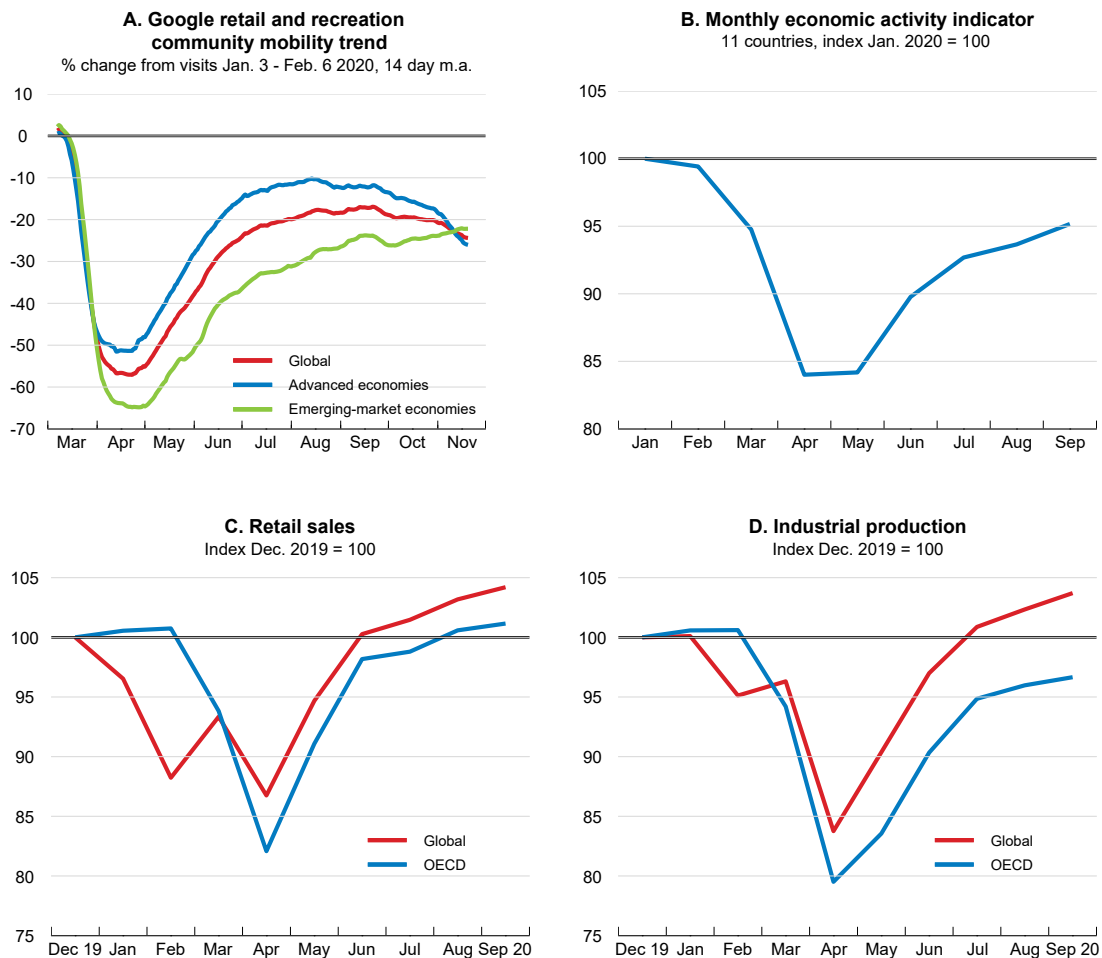
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934216886>

Nachdem die Lockerung der Ausgangsbeschränkungen in vielen Bereichen zunächst eine Belebung auslöste, hat die Erholung in letzter Zeit an Schwung verloren. Dies gilt vor allem für Europa, wo die Wirtschaftsleistung derzeit wieder rückläufig sein könnte. Auf Tageswerten basierende Mobilitätsindikatoren liegen weiterhin unter dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften befinden sie sich mittlerweile wieder auf einem Abwärtstrend (Figure 1.2, Teil A), weil strenge Maßnahmen ergriffen werden, um dem erneuten Anstieg der Infektionszahlen entgegenzuwirken. Indikatoren auf der Basis der in Google Trends erfassten Suchanfragen bis Mitte November lassen ebenfalls vermuten, dass das Wachstum im vierten Quartal 2020 in vielen europäischen Ländern, in denen die Einschränkungen jüngst verschärft wurden, negativ ausfallen könnte (Kapitel 2, „Issue Note 4. Walking the tightrope: Avoiding a lockdown while containing the virus“, nur auf Englisch verfügbar). Wie im zweiten Quartal 2020 zu beobachten war, sind strengere Corona-Maßnahmen und eine geringere Mobilität mit einer schlechteren Wirtschaftsleistung assoziiert (Kasten 1.1). Die Erholung einiger auf Unternehmensumfragen basierender Indikatoren hat sich ebenfalls wieder abgeschwächt, vor allem im Dienstleistungssektor. In den Ländern, für die monatliche Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Aktivität vorliegen, waren bis September etwas mehr als zwei Drittel des zwischen Januar und April verzeichneten BIP-Rückgangs wieder aufgeholt (Figure 1.2, Teil B). Dabei sind jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren festzustellen (Kasten 1.2).

- Einige Ausgabenkategorien haben sich relativ schnell erholt, als die Wirtschaft wieder hochgefahren wurde, insbesondere die Einzelhandelsausgaben der privaten Haushalte (Figure 1.2, Teil C). Die Ausgaben der privaten Haushalte für Dienstleistungen, insbesondere in Branchen, die einen direkten Kundenkontakt erfordern, fallen jedoch nach wie vor gedämpft aus. Das Gleiche gilt für den internationalen Reiseverkehr. In den Vereinigten Staaten und Japan, zwei Volkswirtschaften mit monatlichen Schätzungen der Gesamtkonsumausgaben, liegen die Gesamtausgaben immer noch rd. 4 % unter dem unmittelbar vor der Pandemie verzeichneten Niveau.
- Staatliche Nothilfen zur Einkommensstützung, die Zunahme des Vorsorgesparens und der durch die Einschränkungen bedingte Rückgang der Verbraucherausgaben ließen die Sparquoten der privaten Haushalte im zweiten Quartal in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 10-20 Prozentpunkte steigen. Die Bankeinlagen der privaten Haushalte sind in vielen Volkswirtschaften ebenfalls stark gestiegen (Kasten 1.3). Dies bietet zwar Spielraum zur Finanzierung zusätzlicher Ausgaben, Umfragen deuten jedoch darauf hin, dass das Vorsorge-sparen so lange auf einem hohen Niveau verharren könnte, wie das Vertrauen geschwächt ist und die Unsicherheit über die Entwicklung des Infektionsgeschehens und der Arbeitsmarktlage andauert (Bank of Canada, 2020).
- Ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen Ersparnisbildung entfällt auf private Haushalte mit höherem Einkommen, die eine niedrigere marginale Konsumneigung aufweisen (Bounie et al., 2020; Chetty et al., 2020). Dies zeigt, wie sehr die Pandemie bestehende Einkommensungleichheiten verstärkt. Der während der Pandemie verzeichnete Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden betraf vor allem Berufe mit geringeren Qualifikationsanforderungen und Beschäftigte im Niedriglohnsektor (siehe weiter unten). Zudem könnten die Eindämmungsmaßnahmen die Ausgaben einkommensstarker Haushalte in größerem Maße beeinträchtigt haben, weil ein relativ hoher Anteil der Ausgaben dieser Haushalte auf Dienstleistungen wie Auslandsreisen, Restaurants und kulturelle Veranstaltungen entfällt.
- Die weltweite Industrieproduktion hat sich unter dem Einfluss des kräftigen Wachstums in China ebenfalls erholt (Figure 1.2, Teil D). In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften liegt die gesamtwirtschaftliche Produktion jedoch weiterhin unter dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau, weil die Nachfrage nach bestimmten Investitionsgütern deutlich schwächer ist als die Nachfrage nach Konsumgütern, insbesondere in Japan und Deutschland. Die Investitionsabsichten haben sich in mehreren Ländern negativ entwickelt und die Erwartung, dass die Unsicherheit in Bezug auf das Infektionsgeschehen noch eine Weile andauern wird (Figure 1.6), wird die Unternehmensinvestitionen auf einem niedrigen Niveau halten.

- Das Welthandelsvolumen ist in der ersten Jahreshälfte 2020 stark zurückgegangen. Der Warenhandel sank gegenüber dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau um 16 % und der internationale Reiseverkehr sowie der Fremdenverkehr kamen weitgehend zum Stillstand (Figure 1.8, Teil A). Die nach der Aufhebung der Beschränkungen einsetzende Konjunkturbelebung machte sich auch beim Handel und beim Containerumschlag bemerkbar, insbesondere in China, Korea und mehreren kleineren asiatischen Volkswirtschaften wie Vietnam. Ein wichtiger Faktor war der Anstieg der globalen Nachfrage nach Masken und anderem Schutzmaterial sowie nach Produkten für die Arbeit im Homeoffice, insbesondere IT-Geräten. Die Belebung der Industrieproduktion in China hat in den Rohstoffexportländern die Nachfrage nach Rohstoffen, insbesondere Metallen, angekurbelt. Auf Umfragedaten basierende Messgrößen der globalen Exportaufträge sind zwar gegenüber ihrem Tiefstand vom April gestiegen, liegen aber immer noch auf niedrigem Niveau. Der Personenluftverkehr und der übrige Reiseverkehr verharren ebenfalls auf außergewöhnlich niedrigem Niveau (Figure 1.8, Teil B), was in vom Tourismus abhängigen Volkswirtschaften die Exporteinnahmen stark belastet.

Figure 1.2. The pace of the recovery has slowed



Note: Panel A and Panel B are PPP-weighted averages. Data for China are not available for Panel A. Countries included in Panel B are Argentina, Brazil, Canada, Chile, Colombia, Finland, Japan, Korea, Mexico, Norway and the United Kingdom. Data in Panel C are for retail sales in the majority of countries, but monthly household consumption is used for the United States and the monthly synthetic consumption indicator is used for Japan.

Source: Google LLC, Google COVID-19 Community Mobility Reports, <https://www.google.com/covid19/mobility>; OECD Main Economic Indicators database; Refinitiv; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934216924>

Kasten 1.1. Erklärung der länderspezifischen Unterschiede bei der Wachstumsleistung im zweiten Quartal 2020

Im zweiten Quartal 2020 brachen die gesamtwirtschaftliche Produktion und die Verbraucherausgaben in vielen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften stark ein (Figure 1.3). Das Ausmaß der Kontraktion war jedoch von Land zu Land sehr unterschiedlich: In einigen Ländern sanken BIP und privater Konsum um über 15 %, in anderen um nicht mehr als 5 %. Dieser Kasten befasst sich mit dem im Ländervergleich festzustellenden starken Zusammenhang zwischen der Wirtschaftstätigkeit, dem Umfang der Eindämmungsmaßnahmen und den Mobilitätsveränderungen. Damit ergänzt er die detaillierte Analyse der Beziehung zwischen Mobilität und Eindämmungsmaßnahmen in Kapitel 2 („Issue Note 4. Walking the tightrope: Avoiding a lockdown while containing the virus“, nur auf Englisch verfügbar).

Der Umfang der Eindämmungsmaßnahmen wird anhand des aggregierten Stringency Index der Blavatnik School of Government, University of Oxford, gemessen (Hale et al., 2020). Zur Messung der Mobilität wird der Google-Indikator der Bewegungstrends in der Kategorie Einzelhandel und Freizeit herangezogen. Änderungen der Eindämmungsmaßnahmen sind mit Veränderungen der Bewegungsmuster verbunden. In den Mobilitätsdaten können sich aber auch andere Faktoren niederschlagen, wie z. B. freiwillige physische Distanzierung oder die Angst, das Haus zu verlassen, wenn die Infektionszahlen hoch sind.

Empirische Untersuchung

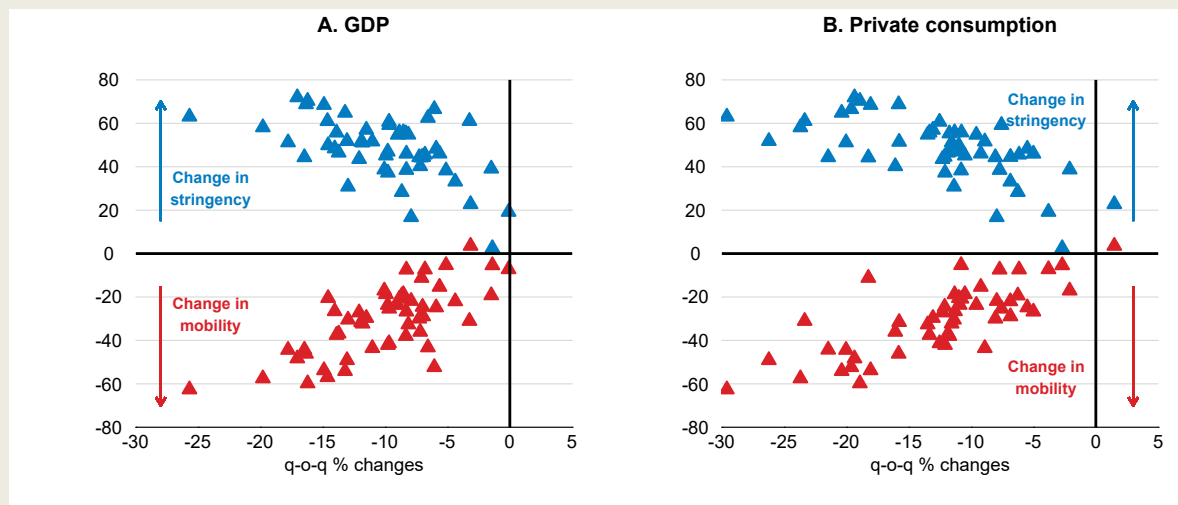
Sowohl die Mobilität als auch der Umfang der Eindämmungsmaßnahmen sind im Ländervergleich stark mit dem BIP-Wachstum und dem Wachstum des privaten Konsums korreliert (Figure 1.3). Anhand von Ländergleichungen für die Quartalsveränderungen des realen BIP und des privaten Konsums im zweiten Quartal 2020 lässt sich die relative Bedeutung dieser Indikatoren auch ökonometrisch ermitteln. Dabei werden zwei getrennte Gleichungen geschätzt, um die möglichen Unterschiede im Hinblick darauf zu berücksichtigen, wie sich die Mobilität und der Umfang der Maßnahmen auf die verschiedenen Konjunkturindikatoren auswirken. So sind die im Ländervergleich festzustellenden Unterschiede beim BIP-Wachstum beispielsweise z. T. auf Faktoren zurückzuführen, die möglicherweise weniger unmittelbar von den in den jeweiligen Ländern ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen abhängen, etwa auf den Staatskonsum und die Exporte.¹ Beide Erklärungsvariablen werden als Veränderung der Quartalsdurchschnittswerte ausgedrückt.² Die Gleichungen werden für eine Gruppe fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften geschätzt, für die Daten verfügbar sind; große Ausreißer werden dabei ausgeschlossen (sodass die Stichprobe für den privaten Konsum 43 und die für das BIP 49 Volkswirtschaften umfasst).³

Folgende zentrale Erkenntnisse wurden gewonnen:

- Sowohl die Mobilität als auch der Umfang der Maßnahmen korrelieren signifikant mit den länderspezifischen Wachstumsunterschieden im zweiten Quartal 2020.
- Die Ergebnisse zeigen, dass ein Anstieg des durchschnittlichen Stringency Index (University of Oxford) um 10 Punkte bei einem gegebenen Mobilitätsniveau mit einer Verringerung des vierteljährlichen BIP-Wachstums um rd. 1 Prozentpunkt einhergeht, während ein Rückgang des Google-Mobilitätsindikators um 10 Punkte mit einer Verringerung des vierteljährlichen BIP-Wachstums um rd. 1,7 Prozentpunkte verbunden ist. Für das reale Wachstum des privaten Konsums betragen die entsprechenden Zahlen 0,6 bzw. 2,8 Prozentpunkte. Dass der Mobilitätsindikator einen stärkeren Effekt auf das Konsumwachstum als auf das BIP-Wachstum hat, könnte darauf zurückzuführen sein, dass die Mobilität in der Kategorie Einzelhandel und Freizeit für den Konsum der privaten Haushalte relevanter ist als für andere wirtschaftliche Aktivitäten.
- Die geschätzten Gleichungen erklären etwa 60 % der Varianz des BIP-Wachstums und rd. 75 % der Varianz des Wachstums des privaten Konsums im Ländervergleich.

- Sowohl für die Gleichungen des BIP als auch für die des privaten Konsums sind die Residuen in Asien, wo in manchen Ländern nur vergleichsweise milde Eindämmungsmaßnahmen ergriffen wurden, im Durchschnitt tendenziell positiv. In Europa, wo restriktivere Maßnahmen eingesetzt wurden, sind sie dagegen negativ. Dies könnte auf potenzielle Nichtlinearitäten bei den aggregierten Zusammenhängen zwischen Wachstum, Mobilität und Eindämmungsmaßnahmen hindeuten oder als Hinweis darauf gewertet werden, dass manche Eindämmungsmaßnahmen, wie komplette Shutdowns, stärkere Effekte haben als andere.

Figure 1.3. Growth outcomes in the second quarter of 2020 are associated with differences in national containment measures and mobility



Note: The panels show OECD countries and non-OECD advanced and emerging-market economies from Asia, Latin America and Africa for which data are available (China is excluded). The country coverage differs between the two panels. The vertical axes show changes in the quarterly averages of the Oxford stringency index and the Google mobility index for the retail and recreation sector.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, <https://www.google.com/covid19/mobility>; Oxford Coronavirus government response tracker; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934216905>

Es lässt sich noch nicht beurteilen, ob die für das zweite Quartal 2020 ermittelten Querschnittsbeziehungen genutzt werden können, um das BIP-Wachstum während der Pandemie zu verfolgen. Erste Schnellschätzungen des BIP-Wachstums im dritten Quartal 2020 korrelieren in den einzelnen Ländern allerdings weiter mit den Veränderungen der Mobilitätsmuster im Quartalsvergleich. Die geschätzten Zusammenhänge für das zweite Quartal 2020 liefern zudem Hinweise auf mögliche Entwicklungen im vierten Quartal 2020. Sie lassen vermuten, dass das Wachstum in Ländern, die die Eindämmungsmaßnahmen erheblich verschärften und deutlich rückläufige Mobilitätsindikatoren verzeichnen, wieder negativ ausfallen könnte. Die Relation könnte jedoch etwas schwächer sein, da die Geschäftstätigkeit in manchen Branchen noch nicht wieder aufgenommen werden konnte oder verhalten bleibt. Darüber hinaus hat bei Waren und Dienstleistungen möglicherweise eine Verlagerung hin zum Online-Handel stattgefunden.

1. Internationale Vergleiche werden zusätzlich durch unterschiedliche statistische Methoden zur Messung der Produktion des öffentlichen Sektors während der Lockdowns erschwert (vgl. Abschnitt über Fiskalpolitik).

2. In beiden Gleichungen sind die zwei Indikatoren bei einem Signifikanzniveau von mindestens 2 % signifikant. Die Signifikanz ist robust gegen den Ausschluss von Ausreißern.

3. Diese Gruppe besteht aus den meisten OECD-Volkswirtschaften sowie mehreren Nicht-OECD-Volkswirtschaften in Asien, Lateinamerika und Afrika. Die Stichprobe für den privaten Konsum ist kleiner, da weniger aufstrebende Volkswirtschaften über Quartalsdaten für den privaten Konsum verfügen.

Kasten 1.2. Die Auswirkungen der Pandemie auf die einzelnen Sektoren

Wie zu Beginn der Pandemie erwartet, variieren die wirtschaftlichen Auswirkungen in den einzelnen Sektoren. Monatliche Produktionsdaten und in einigen Ländern durchgeführte Unternehmensumfragen zur Corona-Krise bieten zeitnahe Informationen über die unterschiedlichen Auswirkungen der Pandemie auf die Unternehmen, sowohl im Anfangsstadium der Krise als auch im weiteren Verlauf. Die unterschiedlichen Eindämmungsmaßnahmen in den einzelnen Ländern und die Veränderungen im Verbraucherverhalten, die häufig bereits vor Inkrafttreten der Einschränkungen einsetzten, haben einen erheblichen Effekt auf die Wirtschaftstätigkeit, insbesondere im Dienstleistungssektor.

In Ländern wie dem Vereinigten Königreich und Frankreich, wo ein längerer landesweiter Lockdown verhängt wurde, fiel der Produktionsrückgang besonders stark aus (Figure 1.4, Teil A). Andere Länder, insbesondere in Asien, ergriffen dagegen regionale oder sektorspezifische Eindämmungsmaßnahmen und stützten sich stärker auf wirksame Systeme für Tests, Nachverfolgung und Isolierung der Infizierten, um die Verbreitung des Virus zu bremsen.

- In den ersten zwei bis drei Monaten der Pandemie war ein besonders starker Produktionsrückgang bei Dienstleistungsaktivitäten zu verzeichnen, die einen engen Kundenkontakt erfordern, bei denen es zu größeren Menschenansammlungen kommt oder die mit dem Reiseverkehr in Verbindung stehen (Figure 1.4, Teil A). In einigen Ländern betrug der Rückgang in diesen Wirtschaftszweigen 60-80 %.
- In anderen Branchen wie dem Verarbeitenden Gewerbe, dem Bausektor und den meisten anderen marktorientierten Dienstleistungen brach die Wirtschaftsleistung ebenfalls ein. Das Ausmaß des Rückgangs variierte allerdings stärker, was auf die unterschiedlichen Maßnahmen, die zur Eindämmung des Infektionsgeschehens ergriffen wurden, sowie auf Unterschiede in der Branchenstruktur zurückzuführen sein könnte. In Frankreich, Kanada und dem Vereinigten Königreich waren die Rückgänge in diesen Sektoren in der Regel etwas größer als in Japan oder Norwegen.

Da viele Eindämmungsmaßnahmen bis vor Kurzem gelockert waren, hatte die Erholung Fahrt aufgenommen. In den meisten Wirtschaftszweigen war die Produktion allmählich wieder gestiegen (Figure 1.4, Teil B).

- In den anfangs am stärksten betroffenen Dienstleistungsbranchen ist die Produktion nach wie vor schwach. Dies erhöht die Gefahr erheblicher dauerhafter Einbußen durch die Pandemie. Im Beherbergungs- und Gastgewerbe, in der Veranstaltungs- und Freizeitbranche und im Verkehrssektor, insbesondere im Flugverkehr, wird die Wirtschaftstätigkeit weiterhin durch Abstandsregeln und Grenzschließungen beeinträchtigt.
- Bei den sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen verläuft die Erholung ebenfalls schleppend. Zu dieser Kategorie zählen u. a. Reisebüros, bei denen die Nachfrage extrem schwach ist. Die freien Berufe und technischen Dienstleistungen sind weniger betroffen, die seit April beobachtete Erholung blieb jedoch gedämpft, wahrscheinlich aufgrund der allgemeinen Nachfrageschwäche.
- Im Gegensatz dazu hat die Aktivität im Groß- und Einzelhandel weitgehend wieder das unmittelbar vor der Pandemie verzeichnete Niveau erreicht, was der kräftigen Belebung der Einzelhandelsumsätze zu verdanken war.

Die von einigen nationalen Statistikämtern und Zentralbanken durchgeführten Unternehmensumfragen zur Corona-Krise bieten zusätzliche Erkenntnisse über die Auswirkungen der Pandemie auf die einzelnen Sektoren, z. B. in Bezug auf Personalregelungen, die Nutzung staatlicher Hilfsprogramme, auf Investitionspläne und die Finanzlage der Unternehmen (OECD, 2020a). Was sämtlichen Ländern, für die Daten vorliegen, gemeinsam ist, ist das Ausmaß, in dem die Investitionspläne in allen Branchen nach unten korrigiert wurden.

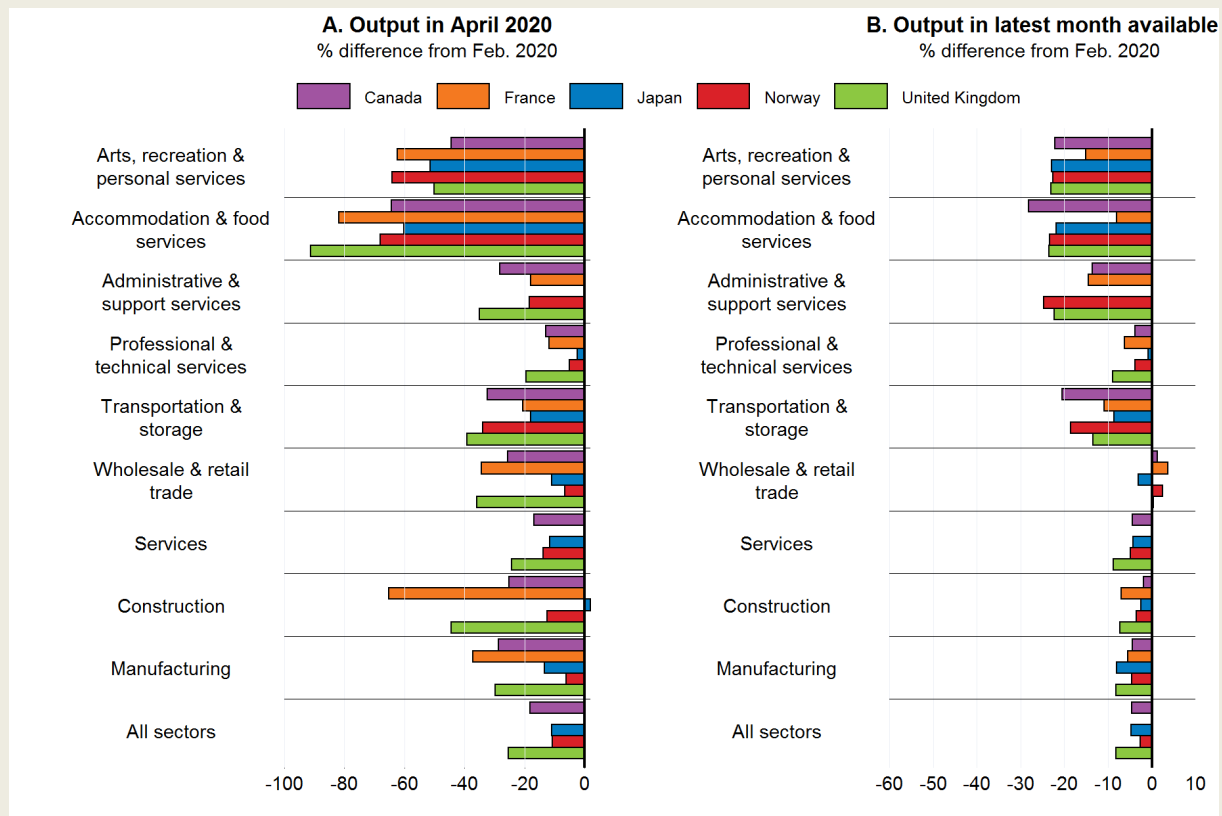
Informationen über die Finanzlage und die Betriebskosten zeigen, wie stark einige Unternehmen weiterhin unter Druck stehen, insbesondere in den am härtesten getroffenen Dienstleistungsbranchen.

- In Belgien gab etwa ein Fünftel der befragten Unternehmen an, ihren finanziellen Verpflichtungen nur noch drei Monate nachkommen zu können, falls sie keine zusätzlichen Kapitalhilfen

oder Kredite erhalten (Figure 1.5, Teil A). Ein weiterer beträchtlicher Teil der Unternehmen gab an, ihre finanziellen Verpflichtungen nur noch drei bis sechs Monate erfüllen zu können.

- Am stärksten ist der finanzielle Druck in der Veranstaltungs- und Freizeitbranche sowie im Beherbergungs- und Gastgewerbe; rd. 40 % bzw. 30 % der Unternehmen geben dort an, ihren finanziellen Verpflichtungen nur noch höchstens drei Monate nachkommen zu können.
- Im Vereinigten Königreich gab rund ein Fünftel der befragten Unternehmen an, dass ihre Betriebskosten derzeit ihren Umsatz übersteigen – in der Hälfte der Fälle um mehr als 50 % (Figure 1.5, Teil B). Ein weiteres Fünftel gab an, dass die Betriebskosten genauso hoch sind wie der Umsatz.
- Die finanziellen Schwierigkeiten scheinen auch hier in den am stärksten betroffenen Branchen am größten zu sein. In der Kultur-, Freizeit- und Unterhaltungsbranche gaben etwa drei Fünftel der Unternehmen an, dass ihre Betriebskosten derzeit den Umsatz übersteigen, im Beherbergungs- und Gastgewerbe etwa zwei Fünftel.
- Die Antworten auf gesonderte Fragen zum subjektiv wahrgenommenen Insolvenzrisiko zeichnen ein ähnliches Bild für Unternehmen, die geöffnet bleiben können. Im Vereinigten Königreich sahen sich Ende September beispielsweise rd. 18 % aller Unternehmen einem moderaten oder ernststen Insolvenzrisiko ausgesetzt; im Beherbergungs- und Gastgewerbe lag dieser Anteil bei 38 %.

Figure 1.4. The impact of the pandemic on activity remains severe in some service sectors

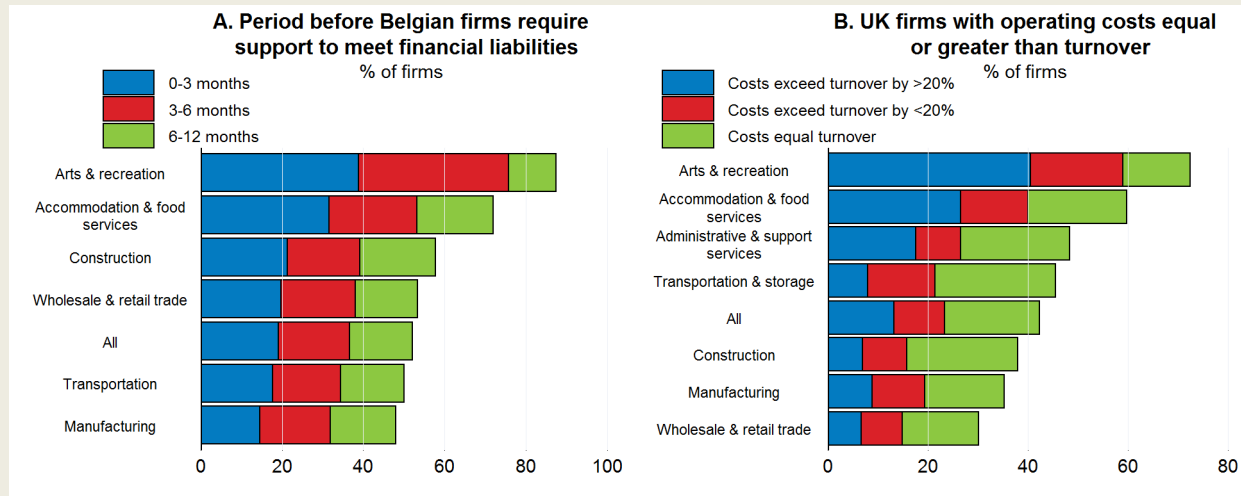


Note: Monthly GDP in Canada, Norway and the United Kingdom, monthly output in Japan and France. Data based on national industrial classifications. The latest available official data are for September in Japan, Norway and the United Kingdom, and August in Canada. For France, data for manufacturing and construction are for September, data in other sectors are for August. Data on all sector output and total service sector output are not available for France. Service sector output in Japan is output in the tertiary sector, which includes utilities. Transportation data for Norway exclude ocean transport.

Source: Office of National Statistics; Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan; Insee; Statistics Canada; Statistics Norway; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934216943>

Figure 1.5. There are signs of financial fragilities in some service sectors

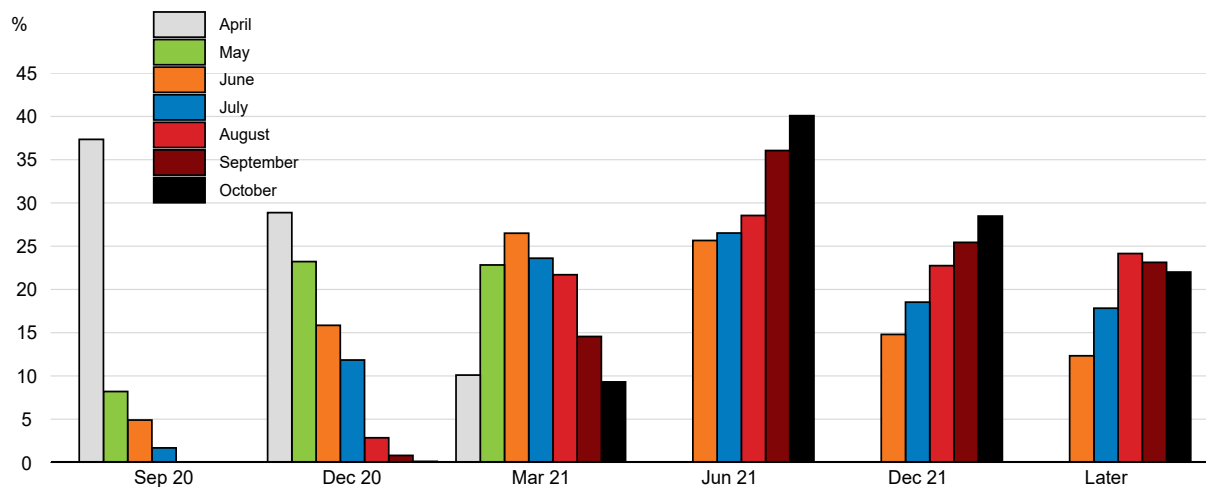


Note: Data in Panel A are responses in September to the question “How long can you still meet your current financial obligations without having to rely on additional equity or credit?”, weighted by the number of responding firms. Data in Panel B are responses weighted by turnover to the question “In the last two weeks, how did your business’s turnover compare to its operating costs?”, and refer to the period September 21 to October 4. Firms replying not sure are excluded from the calculations.
 Source: National Bank of Belgium; Office for National Statistics; and OECD calculations.

StatLink <https://doi.org/10.1787/888934216962>

Figure 1.6. Uncertainty about the pandemic is expected to persist for some time

Expected end date for COVID-19-related uncertainty, per cent of responding firms



Note: Data are based on responses by UK firms to the question: “When do you think it is most likely that the coronavirus-related uncertainty facing your business will be resolved?”.
 Source: Bank of England Decision Maker Panel.

StatLink <https://doi.org/10.1787/888934216981>

Kasten 1.3. Die Zunahme der Bankeinlagen während der COVID-19-Krise: mögliche Ursachen und Auswirkungen

Beispiellose Zunahme der Bankeinlagen

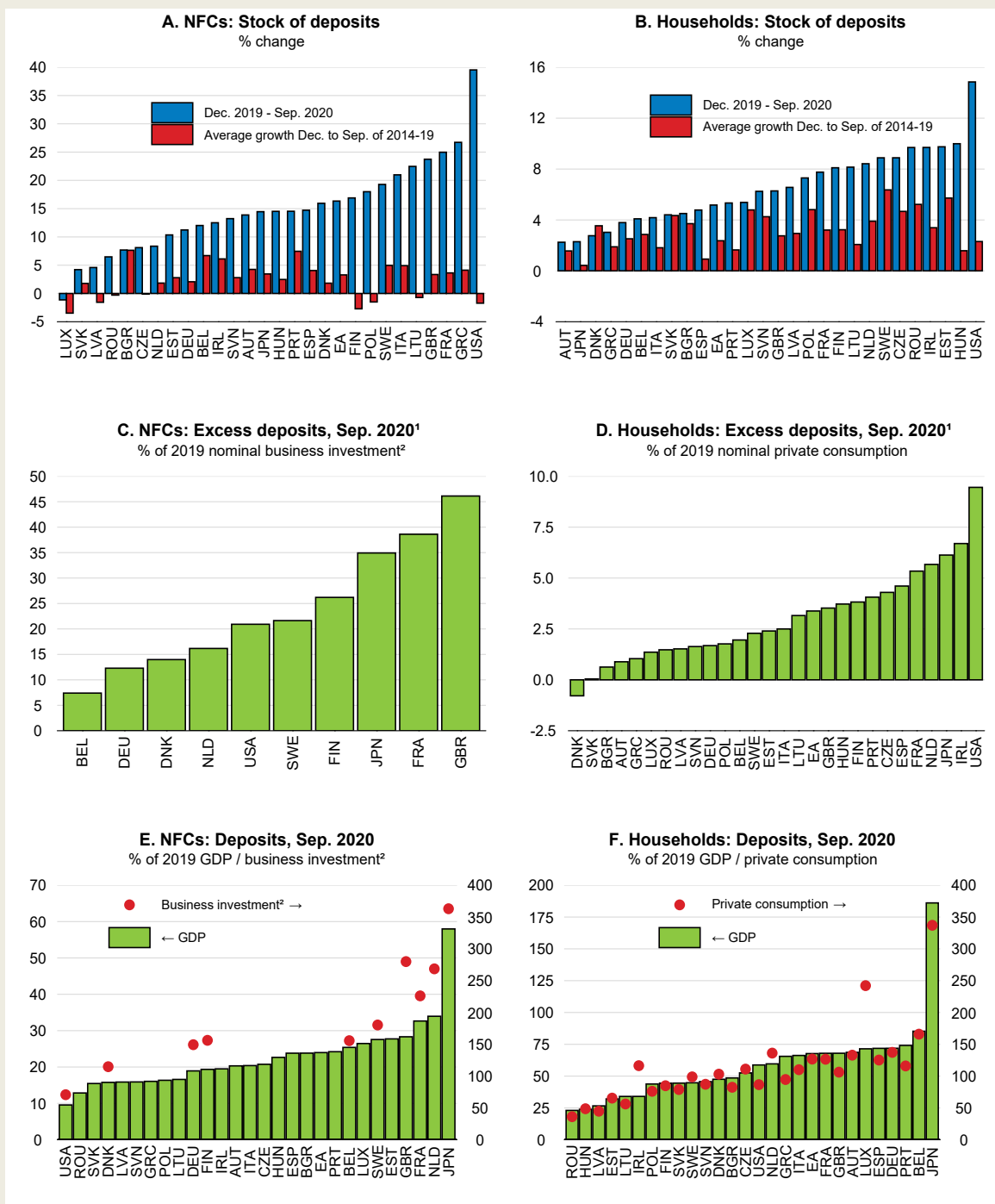
Seit Ende 2019 sind die Bankeinlagen von Nichtfinanzunternehmen in Japan, Kanada, den Vereinigten Staaten und vielen europäischen Ländern¹ rasch gestiegen – deutlich schneller als im gleichen Zeitraum im Durchschnitt der letzten fünf Jahre (Figure 1.7, Teil A). Während der Weltfinanzkrise waren die Unternehmenseinlagen hingegen aufgrund der Kreditklemme sowie, in einigen Fällen, einer verspäteten Reaktion der Politik, zurückgegangen.² Die Einlagen der privaten Haushalte haben ebenfalls zugenommen, aber in geringerem Umfang. In vielen Ländern war der Anstieg aber dennoch stärker als in den Vorjahren oder zu Beginn der Weltfinanzkrise (Figure 1.7, Teil B).

Erklärungsansätze

Die beobachtete starke Zunahme der Einlagen könnte auf mehrere Faktoren zurückzuführen sein:

- Die zur Eindämmung des Infektionsgeschehens ergriffenen Maßnahmen schränkten das Kaufverhalten der privaten Haushalte in einer Zeit ein, in der die Einkommen durch staatliche Hilfen gestützt wurden (Kasten 1.1 und Kasten 1.2). Dadurch stiegen die Ersparnisse und Bankeinlagen. Dieser Effekt dürfte vorübergehend sein und abklingen, wenn die Eindämmungsmaßnahmen nach und nach aufgehoben werden und die aufgestaute Nachfrage befriedigt wird. Effektiv konzentrierte sich das Wachstum der Einlagen bisher auf den Zeitraum von März bis Mai, als in den meisten Ländern ein strenger Lockdown galt. In den folgenden Monaten verlangsamte sich die Wachstumsrate der Einlagen der privaten Haushalte und der Nichtfinanzunternehmen in den meisten Ländern, bis vor Kurzem erneut Einschränkungen verhängt wurden. Sie verharrete jedoch über dem in den letzten fünf Jahren im gleichen Zeitraum verzeichneten Durchschnittswert.
- Die Eindämmungsmaßnahmen dürften die Konsumausgaben einkommensstarker Haushalte für teurere Dienstleistungen besonders beeinträchtigt haben. Dadurch wurde die gesamtwirtschaftliche Ersparnisbildung angekurbelt. Einkommensstarke Haushalte geben in der Regel einen größeren Anteil ihres Einkommens für Dienstleistungen aus, die von den Eindämmungsmaßnahmen stark betroffen sind, wie beispielsweise Auslandsreisen, Restaurants oder kulturelle Veranstaltungen. Da die Einschränkungen wahrscheinlich noch länger andauern, dürfte dieses Sparmotiv ebenfalls bestehen bleiben.
- Die hohe Unsicherheit über das Infektionsgeschehen und die weiteren wirtschaftlichen Aussichten hat die Anreize zum Vorsorgespahren verstärkt und hemmt Investitionen und Gebrauchsgüteranschaffungen.³ Diese Effekte werden wahrscheinlich länger andauern.
- Die Nichtfinanzunternehmen sind angesichts der Einnahmeeinbußen verstärkt auf Bargeldhaltung umgestiegen, um ihre Puffer zu erhöhen und Liquiditätsengpässe zu vermeiden. Die Bargeldhortung wurde durch die Nutzung von Kreditfazilitäten (z. B. revolving Kreditlinien), die Emission von Unternehmensanleihen durch Großunternehmen (Goel und Serena, 2020) und staatlich geförderte Kreditprogramme erleichtert.⁴ Es ist auch möglich, dass die Nichtfinanzunternehmen riskantere Finanzinvestitionen (z. B. in Geldmarktfonds) reduziert haben.
- Die krisenbedingten Steuerstundungen haben den privaten Haushalten und Nichtfinanzunternehmen geholfen, ihre Liquidität zu erhöhen und könnten dauerhafte Effekte haben, da möglicherweise Geld für aufgeschobene Steuerverpflichtungen gespart wird. In einigen Ländern haben die Steuerstundungen amtlichen Schätzungen zufolge hohe Beträge erreicht. In Italien sollen sie sich beispielsweise auf mehr als 13 % des BIP belaufen, in Japan auf fast 5 % des BIP.

Figure 1.7. Selected indicators about bank deposits



Note: Based on deposits for domestic residents. For Japan and the United States, the latest available data are from June 2020, and the reference period for comparison is December to June.

1. Excess deposits are calculated as a difference between the September 2020 level of deposits and the level implied by the average percentage change over the past five years (December to September) applied to the December 2019 level.
2. Business investment data are available only for the countries shown.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; Bank of Japan; European Central Bank; US Federal Reserve; and OECD calculations.

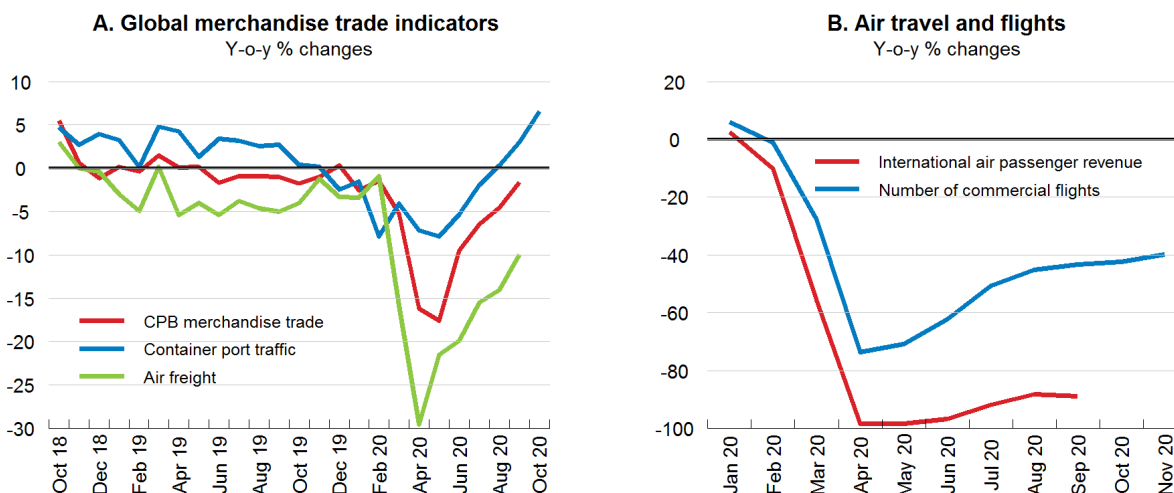
Mögliche Auswirkungen

Eine Trendumkehr bei einem der oben aufgeführten Faktoren könnte zu einer Zunahme der Investitionstätigkeit und des Konsums führen. Dadurch würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage angekurbelt und die Konjunkturerholung beschleunigt. Überschlagsrechnungen zeigen, dass der Einlagenüberhang im Verhältnis zu dem vor der Krise verzeichneten Niveau der Unternehmensinvestitionen hoch ist. Somit könnte er künftig einen erheblichen Effekt auf die Investitionstätigkeit haben (Figure 1.7, Teil C). Bei den privaten Haushalten ist der Einlagenüberhang im Verhältnis zum privaten Konsum relativ gering (Figure 1.7, Teil C). Die Einlagen und der Verbrauch der privaten Haushalte machen jedoch einen viel höheren Anteil am BIP aus (Figure 1.7, Teil E und F), sodass ihr gesamtwirtschaftlicher Effekt wesentlich größer sein könnte.

Es gibt allerdings mehrere Gründe, weshalb der Einlagenüberhang die gesamtwirtschaftliche private Nachfrage möglicherweise nicht nennenswert ankurbeln wird, selbst wenn die Unsicherheit abnimmt. Beispielsweise könnte die Verteilung der Einlagen verzerrt sein. Wenn sich die Zunahme der Einlagen der Nichtfinanzunternehmen auf einige wenige Großunternehmen konzentriert, die von der Krise profitiert haben, insbesondere im Technologiesektor, wird der Einlagenüberschuss die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit in Zukunft wahrscheinlich nicht ankurbeln. Und wenn sich die Zunahme der Einlagen der privaten Haushalte großenteils auf einkommensstarke Haushalte mit einer relativ geringen marginalen Konsumneigung konzentriert, führt eine Verringerung der Unsicherheit und der Eindämmungsmaßnahmen nicht zwangsläufig zu einem breitbasierten Anstieg des Konsums. Außerdem könnten die Unternehmen überschüssige Einlagen nutzen, um Zahlungsverpflichtungen gegenüber anderen Unternehmen, Gläubigern oder Steuerbehörden nachzukommen.

1. Es werden nur Länder erfasst, bei denen geeignete Daten für Nichtfinanzunternehmen und private Haushalte verfügbar sind.
2. Damit die Vergleichbarkeit mit den für die COVID-19-Krise verfügbaren Daten gewährleistet ist, bezieht sich die Wachstumsrate der Bankeinlagen auf die ersten neun Monate ab Beginn der globalen Finanzkrise (d. h. ab dem vierten Quartal 2008 für die europäischen Länder und Japan und ab dem dritten Quartal 2008 für die Vereinigten Staaten).
3. Mody et al. (2012) zeigen beispielsweise, dass die Veränderung der Arbeitslosenquote – die als Hilfsindikator für die Veränderung der wirtschaftlichen Unsicherheit dienen kann – ein Antriebsfaktor für Vorsorgesparen ist.
4. Im November beliefen sich die staatlich geförderten Kreditprogramme (Kredite und Bürgschaften) in Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Spanien und dem Vereinigten Königreich auf über 10 % des BIP von 2019.

Figure 1.8. Global trade is slowly recovering, but international travel remains at very low levels

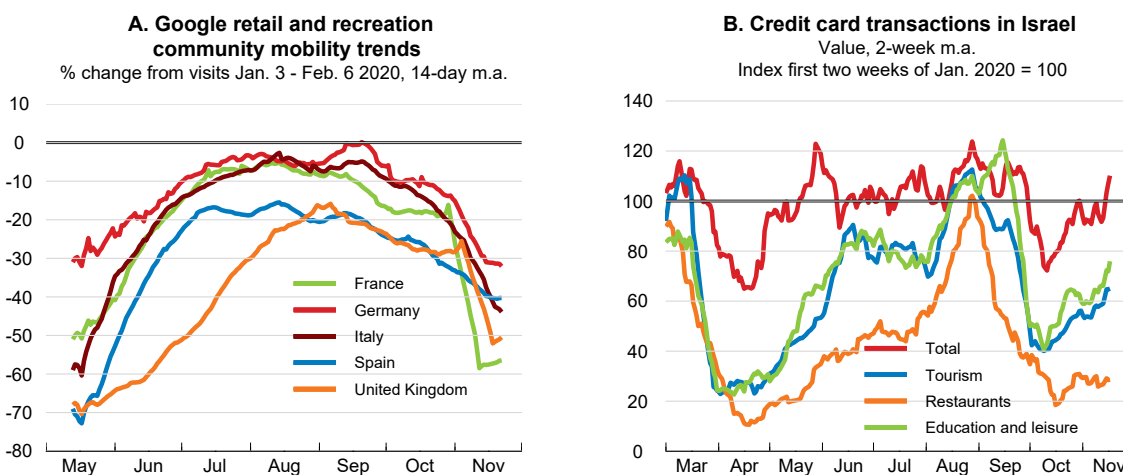


Source: CPB; IATA; RWI/ISL Container Throughput Index; flightradar24.com; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217000>

Hochfrequenzindikatoren lassen darauf schließen, dass das jüngste Wiederaufflammen der Corona-Pandemie und die als Antwort darauf ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen die Wirtschaftstätigkeit und die Mobilität in den betroffenen Ländern, insbesondere in Europa, erneut beeinträchtigen. Die meisten Länder reagierten anfänglich mit gezielten, lokal begrenzten Einschränkungen für bestimmte Regionen oder Aktivitäten. Diese Maßnahmen reichten jedoch nicht aus, um den Anstieg der Neuinfektionen einzudämmen, insbesondere in Ländern, die nicht über wirksame Systeme für die Nachverfolgung von Kontakten und Infektionsketten und die Isolierung der Infizierten verfügen und in denen die Quarantänevorschriften teilweise nicht eingehalten werden. Die neuen Fälle waren zunächst auf jüngere Menschen konzentriert. Inzwischen steigt die Zahl der stationären Behandlungen aber ebenfalls deutlich, da sich zunehmend auch ältere Menschen mit dem Virus infizieren. Deshalb haben einige Regierungen wieder strenge landesweite Einschränkungen verordnet, was die Schließung vieler Betriebe umfasst. Die Mobilitätsindikatoren in Bezug auf Einzelhandel und Freizeitaktivitäten sind seit Anfang September in den großen europäischen Volkswirtschaften zurückgegangen (Figure 1.9, Teil A), wenn auch in geringerem Umfang als im April. In Israel, wo von Mitte September bis Mitte Oktober ein zweiter landesweiter Lockdown verhängt wurde, gingen die Kreditkartenausgaben fast genauso stark zurück wie während des ersten vollständigen Lockdowns (Figure 1.9, Teil B), insbesondere bei den bereits hart getroffenen Dienstleistungsaktivitäten. Dadurch steigt das Risiko einer Zunahme von Arbeitslosigkeit und Insolvenzen. Die Entwicklung in Israel zeigt, dass neuerliche landesweite oder großflächige Lockdowns die Wirtschaftstätigkeit – wie schon während der ersten Welle – stark beeinträchtigen könnten (Kasten 1.1).

Figure 1.9. The resurgence of the virus is hitting activity in affected countries



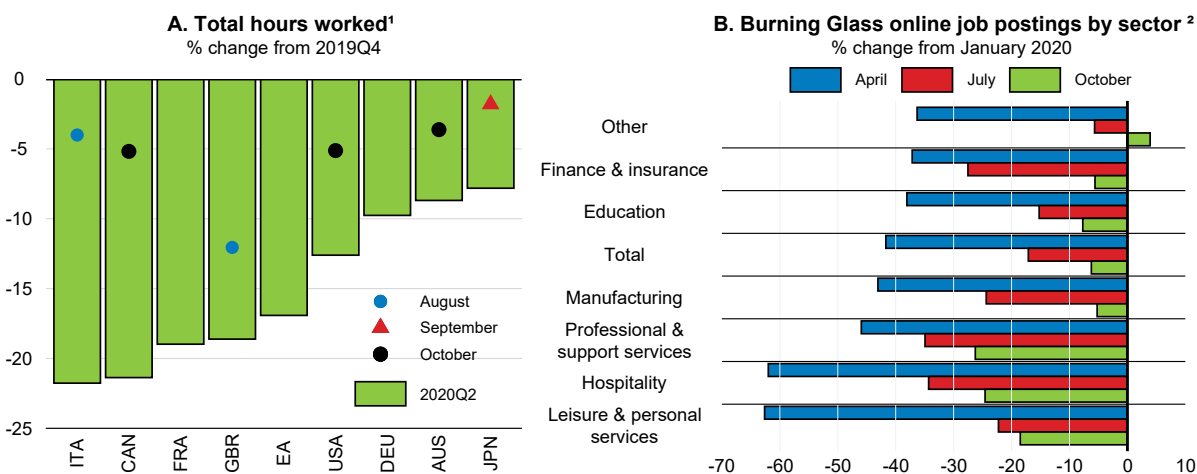
Source: Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, <https://www.google.com/covid19/mobility>; Bank of Israel; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217038>

Die Arbeitsmärkte werden wahrscheinlich durch zusätzliche Eindämmungsmaßnahmen weiter unter Druck geraten. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ging auf dem Höhepunkt der Pandemie stark zurück und hat sich seitdem nur langsam erholt (Figure 1.10, Teil A). Die Beschäftigungsaussichten und die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden variieren nach wie vor in den einzelnen Sektoren. Besonders schwach sind sie weiterhin in einigen der von den Eindämmungsmaßnahmen und den Einschränkungen des internationalen Reiseverkehrs am stärksten betroffenen Dienstleistungssektoren. Die unterschiedliche Entwicklung in den einzelnen Sektoren ist auch darauf zurückzuführen, dass die Arbeitskräftenachfrage je nach Beruf und Lohnniveau variiert (Figure 1.11). In vielen Ländern ging die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden bei geringqualifizierten Arbeitskräften und Beschäftigten am unteren Ende der Verdienstverteilung besonders stark zurück. Dadurch wurde die bereits vor der Pandemie bestehende hohe Ungleichheit noch verstärkt.

Die Arbeitslosenquote war im September im OECD-Median rd. 1¼ Prozentpunkte höher als unmittelbar vor der Pandemie. Hinter diesem Medianwert verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Volkswirtschaften. In Japan und vielen europäischen Volkswirtschaften nahm die Arbeitslosigkeit dank arbeitsplatzerhaltender Maßnahmen wie Kurzarbeit und Lohnsubventionen nur leicht zu. In den Vereinigten Staaten und Kanada sowie in einigen von der Pandemie hart getroffenen aufstrebenden Volkswirtschaften stieg sie dagegen stark an.¹ Jüngere Menschen sind besonders betroffen. Die Jugendarbeitslosenquote ist im OECD-Median seit Februar dieses Jahres um über 3 Prozentpunkte gestiegen. Die hochfrequenten Indikatoren für Neueinstellungen und Stellenausschreibungen erholen sich langsam, nachdem sie auf dem Höhepunkt der Pandemie stark zurückgegangen waren, insbesondere im Dienstleistungssektor (Figure 1.10, Teil B).

Figure 1.10. Labour market conditions are recovering slowly



1. Economy-wide data for hours worked in all economies apart from the United States, where the data refer to total hours worked by private non-farm employees. For Japan, estimates are based on total employment and average monthly hours worked by employed persons. August estimates for Italy based on firms with more than 500 employees in industry and services.

2. Based on online job postings in Australia, Canada, New Zealand, Singapore, the United Kingdom and the United States. The occupational group "professional and support services" includes professional, scientific and administrative support services.

Source: Bureau of Economic Analysis; Statistics Canada; Australian Bureau of Statistics; Statistics Bureau, Japan; Eurostat; Office for National Statistics; Burning Glass Technologies; and OECD calculations.

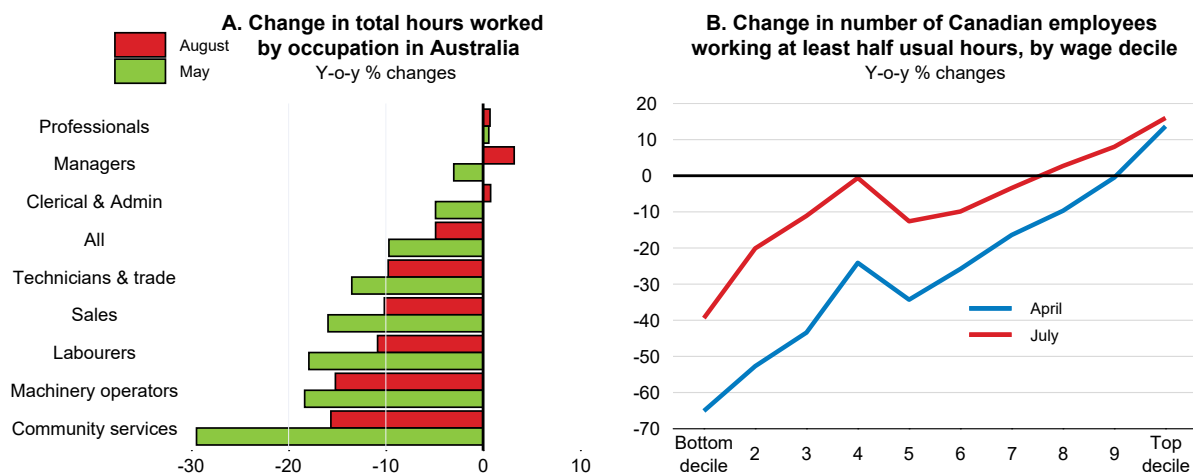
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217057>

Die finanziellen Rahmenbedingungen haben sich trotz der überaus ungewissen Aussichten seit dem Höhepunkt der Pandemie weitgehend normalisiert, nachdem die Zentralbanken rasch und umfassend reagiert hatten. Die schnelle Ausbreitung der Pandemie und die strengen Eindämmungsmaßnahmen lösten im März und April einen historischen Rückgang der Wertpapierkurse und einen allgemeinen Anstieg der Volatilität aus; einige Märkte funktionierten nicht mehr richtig. Seitdem haben sich die Aktienkurse insgesamt erholt und die Volatilitätsindikatoren sind trotz der in letzter Zeit in einigen Wirtschaftsbereichen festzustellenden Schwankungen zu den in der Vergangenheit üblichen Werten zurückgekehrt (Figure 1.12, Teil A). Vor dem Hintergrund der massiven geldpolitischen Lockerung, einer allgemeinen Flucht in sichere Anlagen und des gedämpften Ausblicks verharren die Renditen langfristiger Staatsanleihen, die historische Tiefstände erreicht hatten, in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf

¹ Die unterschiedliche statistische Erfassung vorübergehend freigesetzter Arbeitskräfte erschwert direkte Vergleiche der Vereinigten Staaten und Kanadas mit anderen Ländern. In den Vereinigten Staaten und Kanada werden diese Arbeitskräfte als arbeitslos erfasst, in anderen Ländern als beschäftigt.

niedrigem Niveau (Figure 1.12, Teil B). Die Währungen der großen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich mit wenigen Ausnahmen wieder gegenüber dem US-Dollar erholt. Zurückzuführen ist dies sowohl auf eine günstigere globale Risikoeinschätzung als auch auf Sorgen über eine Verschärfung der COVID-19-Krise in den Vereinigten Staaten.

Figure 1.11. Lower-skilled and low-wage workers have been particularly affected



Note: Data for Australia refer to the three months ending in the month shown. Community services refers to community and personal service workers.

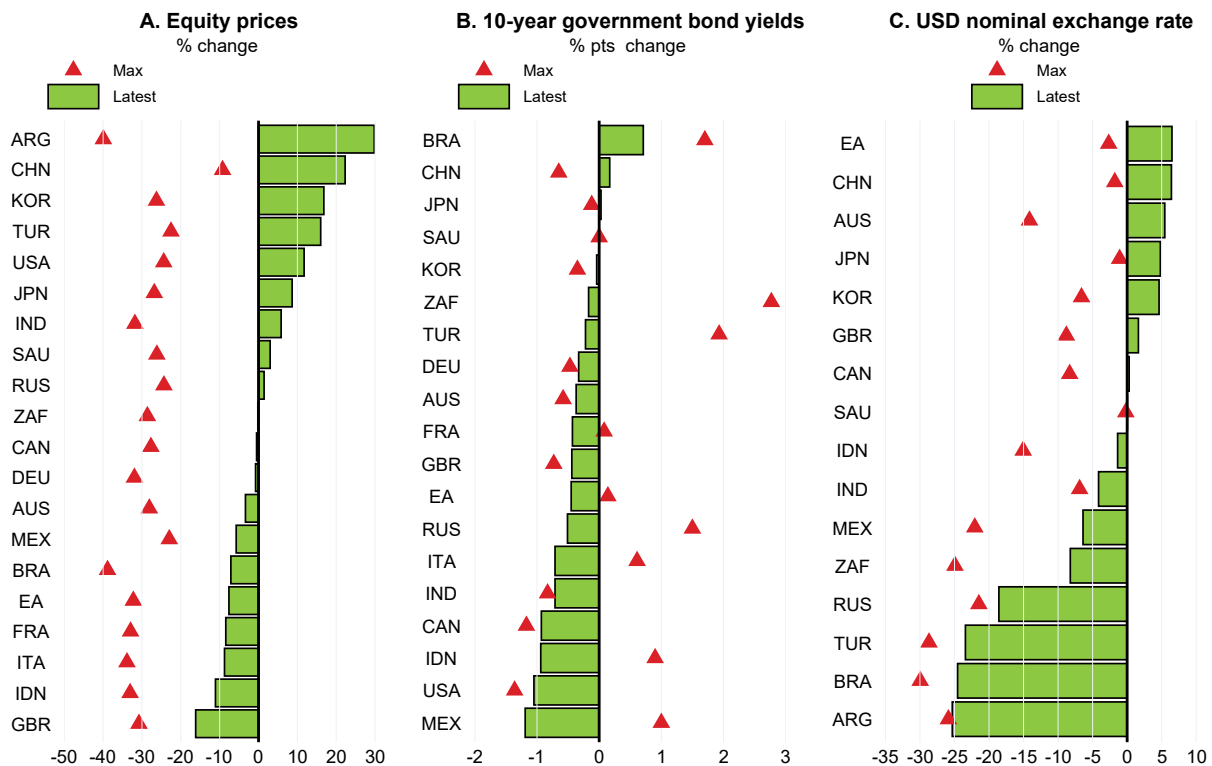
Source: Australian Bureau of Statistics; Statistics Canada; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217076>

Vor allem aber ist die Besorgnis über die Finanzstabilität in den fragileren Marktsegmenten abgeklungen. Die Kapitalflüsse in Richtung der aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich nach dem Ausverkauf im März rasch wieder erholt. Dadurch wurde der Finanzierungsdruck vieler staatlicher Kreditnehmer mit hohem Finanzbedarf entschärft. Im Unternehmenssektor sind die Spannungen sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften ebenfalls zurückgegangen. Großunternehmen gelang es, die Kapitalmärkte anzuzapfen, um sich frisches Geld zu verschaffen und/oder Puffer aufzubauen, und die Spreads auf Unternehmensanleihen liegen für Kreditnehmer mit Investment-Grade-Rating wieder in etwa auf ihrem Vorkrisenniveau. Einige Unternehmen und staatliche Kreditnehmer mit niedrigerem Rating sind jedoch nach wie vor mit hohen Kreditkosten konfrontiert und/oder mussten Neuemission verschieben.² Die Herabstufungen von Unternehmensanleihen – die vor allem schwächere Schuldner betreffen – haben sich verlangsamt und verharren bisher unter den hohen Werten, die während der Weltfinanzkrise verzeichnet wurden. Die Zahl der Kreditnehmer, denen die Ratingagenturen einen negativen Ausblick bescheinigen, hat jedoch einen historischen Höchststand erreicht (IWF, 2020; Standard and Poor's, 2020). In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich die Banken dank robuster Kapital- und Liquiditätspuffer bisher gut behauptet (Bank of Japan, 2020; Lagarde, 2020a; Quarles, 2020). Die Aktienkurse der Banken verharren allerdings deutlich unter dem Vorkrisenniveau, ihre Rentabilität ist zurückgegangen und die Kreditvergabestandards wurden generell verschärft. Die Banken werden zudem weiter Verluste erleiden, wenn die Konjunktur in bestimmten Branchen verhalten bleibt oder sich weiter abschwächt. Geldmarkt- und Investmentfonds waren ebenfalls mit beträchtlichen Liquiditätsstörungen konfrontiert.

² Die Länder Subsahara-Afrikas haben beispielsweise seit März keine neuen Anleihen mehr begeben.

Figure 1.12. Financial market conditions have partly normalised



Note: "Latest" refers to the change between end-2019 and the latest available data up to 26 November. "Max" refers to the maximum change since end-2019. Based on a 10-day average of daily observations.

Source: Refinitiv; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217095>

Die Befürchtungen hinsichtlich der Finanzstabilität dürften wieder aufleben. Der unmittelbare Liquiditätsdruck ist zwar verschwunden, die anhaltend rasche Zunahme der Verschuldung von Staaten und Nichtfinanzunternehmen wird jedoch in vielen Ländern zu Solvenzproblemen führen (Kapitel 2, „Themenpapier 2: Insolvenzen und Schuldenüberhang infolge der COVID-19-Pandemie: Risiken und Politikoptionen“). Die Ausfallraten spekulativer Unternehmensanleihen werden sich einigen Schätzungen zufolge in den Vereinigten Staaten und in Europa beispielsweise bis Mitte 2021 verdoppeln. Hart getroffene Sektoren wie Flugverkehr, Beherbergungsgewerbe und Autoindustrie werden davon wahrscheinlich besonders stark betroffen sein (Standard and Poor's, 2020). Die Insolvenzen kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU), insbesondere in Sektoren, die besonders stark unter Druck stehen, wie das Beherbergungs- und Gastgewerbe sowie die Unterhaltungsbranche, dürften ebenfalls zunehmen (IWF, 2020; Kasten 1.2). In den Vereinigten Staaten könnten die vor der Krise verzeichneten hohen Unternehmensschulden und hohen Bewertungen von Gewerbeimmobilien bei einigen der betroffenen Unternehmen außerdem zu über Erwartungen hohen Kreditausfällen führen (Quarles, 2020).

Einige aufstrebende Volkswirtschaften, die über weniger Handlungsspielraum verfügen (siehe weiter unten) und globalen Nachfrageschocks stärker ausgesetzt sind, könnten vor besonders großen Herausforderungen stehen. Dies gilt vor allem für Länder, die in hohem Maße von den am härtesten betroffenen Sektoren – wie Tourismus und Gastgewerbe – abhängen, sowie für Rohstoffexportländer. Einige Rohstoffpreise (z. B. für Nahrungsmittel und Metalle) haben sich dank der starken Nachfrage aus China zwar von ihrem Tiefpunkt im April erholt, die Preise anderer wichtiger Exportgüter verharren jedoch weiterhin auf niedrigem Niveau. Die Aussichten auf eine Belebung des Fremdenverkehrs bleiben kurzfristig ebenfalls trübe, weil die Angst vor einer Corona-Ansteckung und die internationalen Reisebeschränkungen bis weit in das Jahr 2021 anhalten dürften.

Eine allmähliche Erholung in einem anhaltend unsicheren Umfeld

Das moderate Wachstum dürfte sich fortsetzen, sofern die Pandemie wirkungsvoll eingedämmt werden kann

Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt auf kurze Sicht höchst ungewiss. Die Wachstumsaussichten hängen von vielen Fragen ab: Wie umfangreich werden die neuen Corona-Ausbrüche sein, wie lange werden sie dauern und wie häufig werden sie auftreten? Inwieweit lässt sich das Virus wirkungsvoll eindämmen? Wie lange wird es dauern, bis ein wirksamer Impfstoff für die Allgemeinheit zur Verfügung steht? Und wie stark kann die Nachfrage weiter durch fiskal- und geldpolitische Maßnahmen gestützt werden? Dank der jüngsten Entwicklungen ist es zunehmend wahrscheinlich, dass wirksame Impfstoffe zum Jahresende 2021 in großem Maßstab eingesetzt werden können, was die Aussichten auf eine dauerhafte Erholung verbessert. Es wird jedoch einige Zeit in Anspruch nehmen, die Impfstoffe herzustellen und weltweit zu verteilen und dabei sicherzustellen, dass die am stärksten gefährdeten Bevölkerungskreise geimpft werden. Bis dahin wird es wahrscheinlich noch sporadisch zu potenziell größeren Infektionsausbrüchen kommen, wie dies gegenwärtig in zahlreichen Volkswirtschaften der nördlichen Hemisphäre der Fall ist. Folglich sind weitere Eindämmungsmaßnahmen und -strategien unerlässlich, die sich in den einzelnen Ländern unterscheiden werden. Um neue Ausbrüche einzudämmen, werden gezielte Mobilitäts- und Aktivitätseinschränkungen notwendig sein, zusätzlich zu verstärkten Maßnahmen im Bereich der Hygiene. Es ist davon auszugehen, dass weiterhin Kontaktbeschränkungen gelten werden, beispielsweise Abstandsregeln und Personenobergrenzen bei Zusammenkünften und Veranstaltungen. Einreisebeschränkungen werden ebenfalls in Kraft bleiben, zumindest teilweise. Auch freiwillige physische Distanzierung aus Vorsicht könnte die Ausgabentätigkeit der privaten Haushalte weiterhin dämpfen.

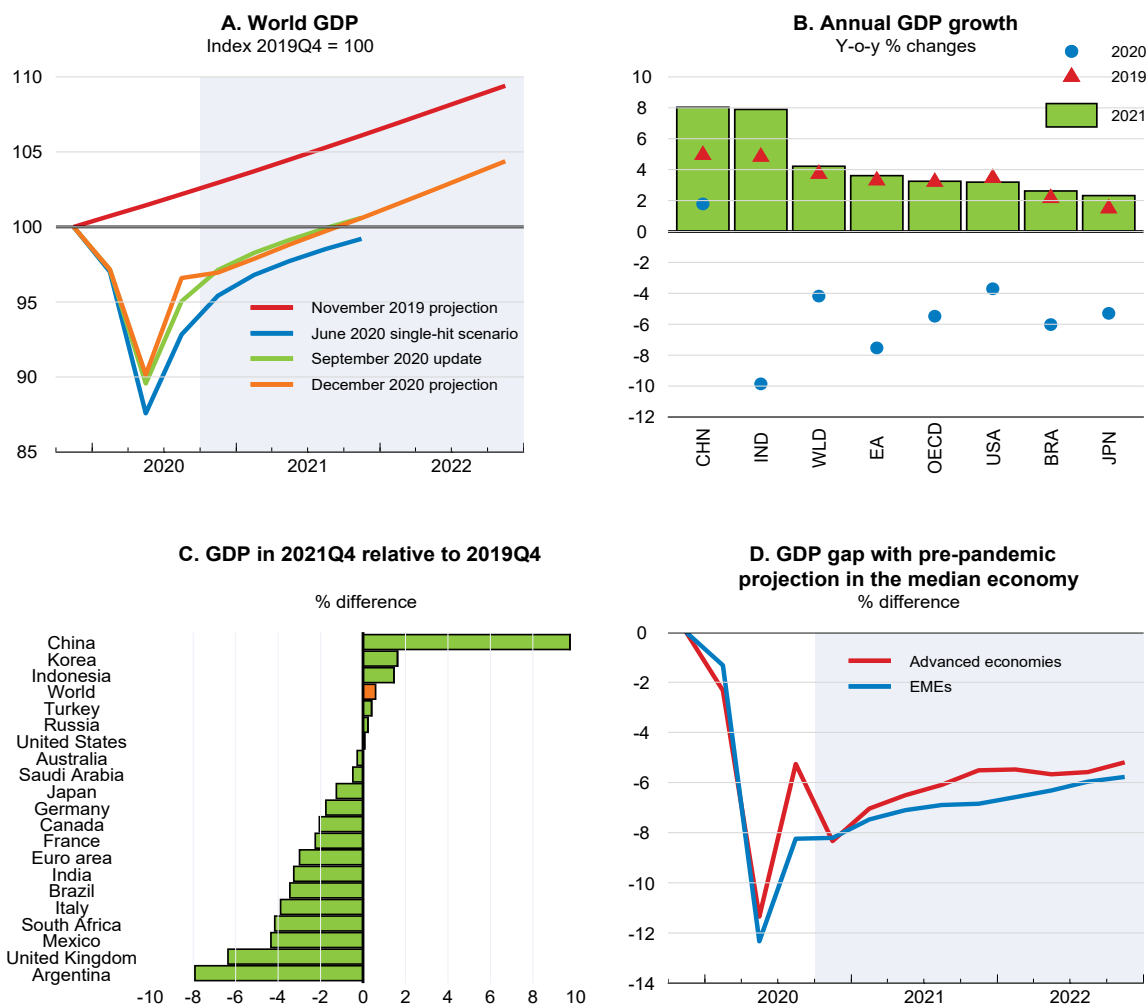
Wir werden vermutlich noch mindestens sechs bis neun weitere – schwere – Monate mit dem Virus leben müssen. Erneute Phasen mit strengeren Eindämmungsmaßnahmen werden sich in den verschiedenen Volkswirtschaften unterschiedlich auf die Wirtschaftstätigkeit und das Vertrauen auswirken. Ausschlaggebend dafür wird auch sein, wie effektiv Testungen, Kontaktnachverfolgung und Quarantänemaßnahmen durchgeführt werden und ob ausreichende Krankenhauskapazitäten zur Verfügung stehen. Aber auch dort, wo Ausbrüche leichter eingedämmt werden können, könnten einige der am stärksten betroffenen Dienstleistungsbranchen schwere Einbußen erleiden. Da in vielen Volkswirtschaften ein erheblicher Anteil der gesamten Wirtschaftstätigkeit und Beschäftigung auf diese Branchen entfällt, sind negative Ausstrahlungseffekte aufgrund von Arbeitsplatzverlusten und Insolvenzen auf die Nachfrage in anderen Wirtschaftszweigen wahrscheinlich. Eine anhaltende Arbeitslosigkeit würde auch das Armuts- und Deprivationsrisiko für Millionen informell beschäftigte Arbeitskräfte vergrößern. Bereits zuvor bestehende, durch die Pandemie verstärkte Risiken wie die in vielen Ländern hohe Unternehmens- und Staatsverschuldung sowie die Handelsspannungen zwischen den großen Volkswirtschaften könnten das Tempo der Erholung im Fall länger andauernder Infektionswellen ebenfalls verlangsamen.

Auf der Grundlage der weiter oben dargelegten Annahmen wird in diesen Projektionen nach der vorübergehenden Unterbrechung Ende dieses Jahres mit einer Fortsetzung der allmählichen, wenn auch uneinheitlichen Erholung der Weltwirtschaft in den kommenden zwei Jahren gerechnet. Nach einem Rückgang um $4\frac{1}{4}\%$ im Jahr 2020 wird das globale BIP demnach 2021 um $4\frac{1}{4}\%$ und 2022 um weitere $3\frac{3}{4}\%$ wachsen (Table 1.1; Figure 1.13, Teil A). Das BIP des OECD-Raums, das 2020 um etwa $5\frac{1}{2}\%$ sinken dürfte, wird 2021 und 2022 voraussichtlich um jeweils etwa $3\frac{1}{4}\%$ jährlich steigen. Bis Ende 2021 wird die globale Produktionsleistung den Projektionen zufolge wieder den Ende 2019 verzeichneten Wert erreichen (Figure 1.13, Teil C), dies wird aber nicht in allen Ländern der Fall sein.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird voraussichtlich dauerhaft schwächer ausfallen als vor der Pandemie erwartet (Figure 1.13, Teil D). Daher besteht ein erhebliches Risiko, dass die Pandemie hohe langfristige Kosten nach sich zieht. In China, Korea, Japan und einigen nordeuropäischen Volkswirtschaften fallen die Einbußen den Projektionen zufolge mit 1-2 % im Jahr 2022 relativ gering aus. Im Median der

fortgeschrittenen und der aufstrebenden Volkswirtschaften könnten sich die Einbußen bis 2022 auf das Äquivalent von vier bis fünf Jahren realem Pro-Kopf-Einkommenswachstum summieren. Auch die ersten Schätzungen des Wachstums des Produktionspotenzials nach der Pandemie deuten darauf hin, dass es durch das Virus zu dauerhaften Einbußen kommen dürfte. Den Projektionen zufolge wird sich das Wachstum des Produktionspotenzials in den OECD-Volkswirtschaften im Zeitraum 2021-2022 auf nur leicht über 1¼ % jährlich verlangsamen und damit etwa ½ Prozentpunkt schwächer ausfallen als unmittelbar vor der Krise.

Figure 1.13. Growth is projected to remain moderate with long-lasting costs



Note: The November 2019 OECD Economic Outlook projections are extended into 2022 using the November 2019 estimates of the potential output growth rate for each economy in 2021.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; OECD Economic Outlook 107 database; OECD Economic Outlook 106 database; OECD Interim Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217114>

Die großen Volkswirtschaften werden sich voraussichtlich auch weiterhin sehr unterschiedlich entwickeln, wobei sowohl zwischen den fortgeschrittenen und den aufstrebenden Volkswirtschaften als auch zwischen den Regionen große Unterschiede bestehen dürften (Figure 1.13, Teil B). Der wirtschaftliche Effekt der Pandemie und ihrer Nachwirkungen dürfte in vielen Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums und Nordeuropas relativ begrenzt bleiben, was auf effektive Eindämmungsmaßnahmen – insbesondere gut ausgestattete Systeme für Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung – sowie eine größere Vertrautheit mit

den notwendigen Vorsichtsmaßnahmen zum Schutz vor übertragbaren Krankheiten zurückzuführen ist. Dagegen sind in anderen Teilen Europas und einigen aufstrebenden Volkswirtschaften länger anhaltende Maßnahmen erforderlich, um die Corona-Pandemie unter Kontrolle zu bringen, die zu deutlich stärkeren BIP-Einbußen führen.

- In den Vereinigten Staaten wird das BIP-Wachstum den Projektionen zufolge in den kommenden beiden Jahren zwischen $3\frac{1}{4}$ % und $3\frac{1}{2}$ % liegen, nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um $3\frac{3}{4}$ % im Jahr 2020. Die erhebliche Unsicherheit, die hohe Arbeitslosigkeit und weitere örtlich begrenzte Corona-Ausbrüche werden das Tempo der Erholung – vor allem auf kurze Sicht – wahrscheinlich drosseln. Das für Anfang 2021 erwartete zusätzliche Konjunkturpaket dürfte aber die Einkommen und Ausgaben der privaten Haushalte stützen. Zudem wird die akkommodierende Geldpolitik die Konjunktur, insbesondere am Wohnimmobilienmarkt, weiter ankurbeln.
- In Japan ist eine allmähliche Erholung im Gang, wobei nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um $5\frac{1}{4}$ % im Jahr 2020 für 2021 mit einem BIP-Wachstum von rd. $2\frac{1}{4}$ % und für 2022 von $1\frac{1}{2}$ % gerechnet wird. Die anziehende Auslandsnachfrage wird eine weitere Expansion der Exporte stützen, die schwachen Realeinkommenszuwächse werden den privaten Verbrauch aber voraussichtlich bremsen. Die umfassenden fiskalpolitischen Maßnahmen haben die Wirtschaftstätigkeit dieses Jahr gestützt. Der trotz des im November angekündigten neuen Nachtragshaushalts 2021 restriktiver ausgerichtete fiskalpolitische Kurs dürfte die Erholung jedoch verlangsamen.
- Im Euroraum ist das BIP dieses Jahr um $7\frac{1}{2}$ % gesunken, und die kurzfristigen Aussichten sind schlecht. In Anbetracht der strengen Eindämmungsmaßnahmen, die in den meisten Ländern jüngst wieder eingeführt wurden, wird die Wirtschaftsleistung den Projektionen zufolge im vierten Quartal 2020 um nahezu 3 % sinken. Für 2021-2022 wird mit einer leichten Erholung gerechnet, sofern die Corona-Ausbrüche kurzfristig wirksam eingedämmt werden können und das Vertrauen wieder wächst. Das vor der Pandemie verzeichnete Produktionsniveau wird im Euroraum insgesamt jedoch möglicherweise erst nach 2022 wieder erreicht. Nach den umfangreichen Konjunkturmaßnahmen, die dieses Jahr umgesetzt wurden, dürfte die Fiskalpolitik trotz der verhaltenen Aussichten 2021 weitgehend neutral und 2022 leicht restriktiv ausgerichtet sein. Zuschüsse im Rahmen des Programms Next Generation EU dürften aber dazu beitragen, die Investitionstätigkeit in den am stärksten betroffenen Volkswirtschaften während des Projektionszeitraums zu stützen.
- In China wird sich der kräftige Aufschwung voraussichtlich fortsetzen, und das BIP dürfte 2021 um etwa 8 % und 2022 um 5 % wachsen. Die geldpolitischen Impulse werden gegenwärtig entzogen, die Fiskalpolitik dürfte jedoch konjunkturstützend ausgerichtet bleiben. Die kräftigen Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen, die durch konjunkturpolitische Impulse und ein stärkeres Kreditwachstum gefördert werden, und die besseren Exportergebnisse stützen die Erholung. Zudem kurbeln sie die Auslandsnachfrage in vielen rohstoffproduzierenden Volkswirtschaften und anderen asiatischen Ländern an, die in den Lieferketten eine wichtige Rolle spielen. Die Fortschritte bei der Neuausrichtung der Volkswirtschaft haben sich jedoch verlangsamt, und vom Schattenbankwesen sowie der hohen Unternehmensverschuldung gehen nach wie vor erhebliche finanzielle Risiken aus.
- Die Auswirkungen der Pandemie dauern in vielen anderen aufstrebenden Volkswirtschaften länger an als in China. Grund dafür sind u. a. Schwierigkeiten bei der Eindämmung der Pandemie, eine hohe Armut und ein großer Anteil an informeller Beschäftigung, der rückläufige Fremdenverkehr und der begrenzte Spielraum für Konjunkturmaßnahmen. In den meisten Volkswirtschaften beginnt sich die Konjunktur allmählich zu erholen, das Wachstum dürfte aber deutlich schwächer ausfallen als vor der Pandemie erwartet.

- In Indien, wo die Wirtschaftsleistung im Finanzjahr 2020/2021 um 10 % sinken dürfte, wird für das Finanzjahr 2021/2022 unter der Annahme eines wieder steigenden Vertrauens mit einer Belebung um 8 % gerechnet. Weitere Leitzinssenkungen dürften die Nachfrage stützen, wenn der gegenwärtige Inflationsanstieg nachlässt. Der Spielraum für zusätzliche fiskalische Maßnahmen ist jedoch begrenzt. Außerdem dürften der Druck auf die Unternehmensbilanzen und die notleidenden Kredite im Bankensektor das Tempo des Aufschwungs bremsen.
- In Brasilien dürfte sich die allmähliche Erholung fortsetzen, und nach einem Rückgang um 6 % in diesem Jahr wird das BIP 2021 voraussichtlich um 2½ % und 2022 um 2¼ % wachsen. Starke fiskalische und monetäre Impulse halfen die Einkommen sichern und verhinderten einen größeren Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion in diesem Jahr. Die hohe Arbeitslosigkeit und der geplante Entzug einiger fiskalischer Krisenmaßnahmen werden die Ausgaben der privaten Haushalte 2021 dämpfen. Die historisch niedrigen realen Zinssätze und die günstigen Kreditbedingungen dürften indessen eine Belebung der Investitionstätigkeit fördern.

Die Nachfrage wird kurzfristig durch fiskalpolitische Impulse gestützt. In vielen Ländern werden die Maßnahmen zur Arbeitsplatzhaltung und Einkommensstützung weitergeführt. Damit dürfte es aber kaum gelingen, einen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen und der damit einhergehenden Arbeitsplatzverluste in den Dienstleistungsbranchen zu verhindern, die am stärksten von den Eindämmungsmaßnahmen betroffen sind – und diese Maßnahmen werden noch so lange nötig sein, bis wirksame Impfstoffe allgemein zur Verfügung stehen. Auf der Basis konventioneller, aber unsicherer Schätzungen des fiskalpolitischen Kurses, die auf den Veränderungen des strukturellen Primärsaldos beruhen, wird im OECD-Median für 2021 mit einer leichten fiskalischen Straffung im Umfang von 0,7 % des BIP gerechnet (nach einer Lockerung um 4,2 % des BIP im Jahr 2020). Die außergewöhnlichen zusätzlichen geld- und finanzmarktpolitischen Maßnahmen, die seit Beginn der Pandemie eingeführt wurden, sind wichtig, um die Wirtschaft zu stabilisieren, die Finanzstabilität zu sichern und die Schuldendienstlast zu begrenzen. Ihr Effekt auf die Verbraucherausgaben und die Unternehmensinvestitionen wird jedoch davon abhängen, inwieweit sich das Vertrauen erholt und die Hurdle-Raten für Unternehmensinvestitionen sinken.

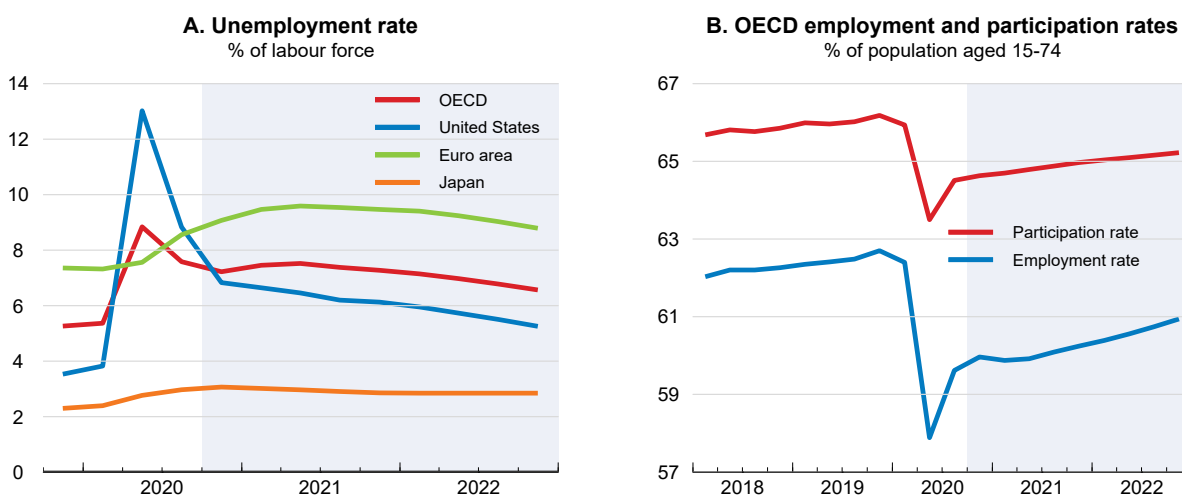
Aufgrund der hohen Unsicherheit, des gedämpften Vertrauens und der schwachen Beschäftigungsentwicklung wird das Vorsorgesparen wahrscheinlich noch eine Zeit lang auf hohem Niveau verharren. Im Verlauf 2021-2022 dürfte es jedoch langsam abnehmen. Die zunehmende Konzentration der Ersparnisse auf private Haushalte mit höherem Einkommen, die eine niedrigere marginale Konsumneigung aufweisen, und die wahrscheinlichen Einkommensrückgänge für einkommensschwächere Haushalte werden die Belebung der Verbraucherausgaben in einigen Ländern ebenfalls bremsen (Kasten 1.3). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird nach einem Rückgang um über 6 % in diesem Jahr für 2021-2022 mit einem Anstieg des privaten Verbrauchs um 3½ % jährlich gerechnet. Die Ersparnis der privaten Haushalte verharrt dabei während des gesamten Projektionszeitraums über dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau.

Das schwache Nachfragewachstum und die beträchtliche Unsicherheit dürften auch die Investitionstätigkeit insbesondere hochverschuldeter Unternehmen über einen längeren Zeitraum drosseln. In den großen Volkswirtschaften werden die Unternehmensinvestitionen den Projektionen zufolge 2021 gegenüber dem laufenden Jahr um durchschnittlich etwa 1¼ % steigen. Ihr Umfang bleibt jedoch deutlich unter dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau. Für 2022 wird eine stärkere Belebung erwartet. Die Unternehmensinvestitionen dürften um über 4 % steigen. Bei den Wohnungsbauinvestitionen wird wegen der Reagibilität der Nachfrage auf niedrigere Hypothekenzinsen mit einer etwas rascheren Erholung gerechnet. Sie dürften in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2021 um 4 % anziehen. Trotz der Erholung der Bruttoinvestitionen scheinen sich die produktiven Investitionen netto weiter abzuschwächen. Eine länger anhaltende Investitionsschwäche verstärkt das Risiko, dass sich das BIP-Wachstum auf niedrigem Niveau verfestigt, weshalb mit einer Verlangsamung des Wachstums des Produktionspotenzials in der Zeit nach der Pandemie gerechnet wird. Im Median der OECD-Volkswirtschaften werden sich die produktiven

Nettoinvestitionen (Unternehmen plus Staat) den Projektionen zufolge 2020-2022 im Durchschnitt auf $3\frac{1}{4}$ % des BIP belaufen, gegenüber $4\frac{1}{2}$ % des BIP im Zeitraum 2015-2019.

Die Arbeitsmarktlage wird voraussichtlich schwach bleiben. Die Arbeitslosenquote des OECD-Raums, die im vierten Quartal 2020 etwa $7\frac{1}{4}$ % erreicht hat, wird in den kommenden beiden Jahren voraussichtlich lediglich um rd. $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte sinken (Figure 1.14, Teil A). Es werden nur geringe Beschäftigungszuwächse erwartet, zumal die befristeten Maßnahmen zur Stützung der Löhne und der Beschäftigung in einigen Ländern auslaufen sollen. Die während des Großteils des Jahres 2021 anhaltende Ungewissheit könnte auch dazu führen, dass viele Unternehmen auf eine steigende Nachfrage zunächst nicht mit Neueinstellungen, sondern mit Erhöhungen der Arbeitszeiten je Beschäftigten reagieren werden. Damit ist vor allem zu rechnen, wenn sie Mitarbeiter über arbeitsplatzerhaltende Maßnahmen weiterbeschäftigt haben. Zahlreiche entmutigte Arbeitskräfte und Langzeitarbeitslose könnten sich ganz aus dem Erwerbsleben zurückziehen, womit die Erwerbsbeteiligung sinken würde. Einige ältere Arbeitskräfte könnten zudem beschließen, früher als erwartet in den Ruhestand einzutreten. Den Projektionen zufolge wird sowohl die Beschäftigungs- als auch die Erwerbsquote unter ihrem vor der Pandemie erreichten Niveau verharren (Figure 1.14, Teil B), was die langfristigen negativen Effekte der Pandemie erhöht. Der anhaltende Angebotsüberhang am Arbeitsmarkt dürfte wiederum die Lohn- und Einkommenszuwächse begrenzen.

Figure 1.14. Labour market conditions are expected to remain subdued



Source: OECD Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217133>

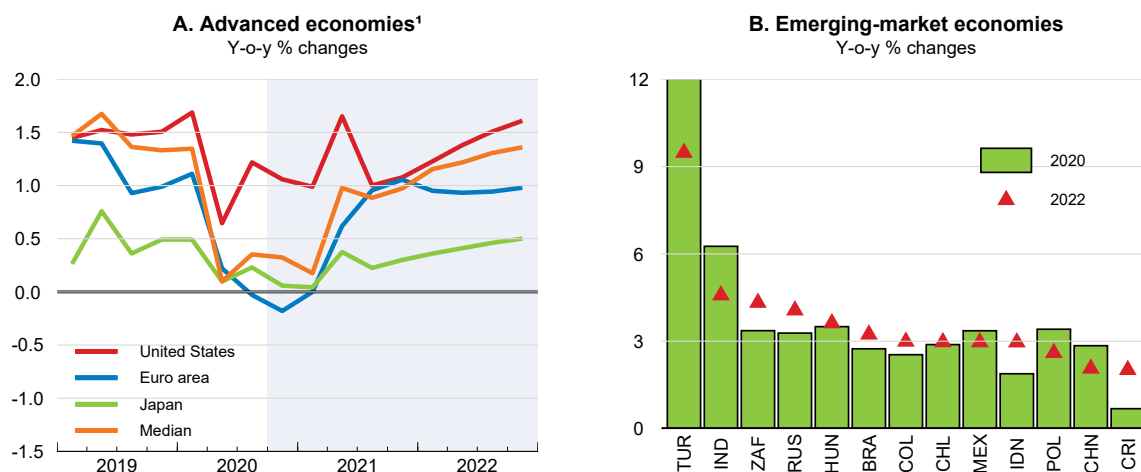
Der Welthandel wird sich voraussichtlich weiter langsam erholen und nach dem Rückgang um $10\frac{1}{4}$ %, der 2020 verzeichnet wird, im Zeitraum 2021-2022 im Durchschnitt um etwa $4\frac{1}{4}$ % jährlich steigen. Die schwache Erholung der Investitionstätigkeit – einer handelsintensiven Komponente der Nachfrage – und die Eindämmungsmaßnahmen, die den internationalen Reise- und Fremdenverkehr wahrscheinlich noch eine Weile belasten werden, dürften bewirken, dass sich der Handel insgesamt nur mäßig belebt.³ Der Handelsrückgang im Jahr 2020 ist in etwa ähnlich groß wie während der globalen Finanzkrise, obwohl die

³ Für das Jahr 2020 erwartet die Welttourismusorganisation der Vereinten Nationen einen Rückgang der Touristenankünfte um 1 Milliarde Personen und der Exporteinnahmen aus dem Tourismus um 1 Bill. USD. Den Schätzungen der Organisation zufolge sind etwa 100 Millionen Arbeitsplätze in der Tourismusbranche unmittelbar gefährdet.

Wirtschaftstätigkeit während der Pandemie deutlich stärker eingebrochen ist. Dies ist z. T. auf den drastischen Rückgang der Verbrauchernachfrage im Dienstleistungsbereich zurückzuführen, in dem die Handelsintensität niedrig ist.

Die Inflationsraten haben in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit dem Tiefstand Anfang/Mitte 2020 – vor allem in den Vereinigten Staaten – wieder angezogen, liegen im Allgemeinen aber immer noch unter dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau. Diese Entwicklung dürfte sich kurzfristig fortsetzen, mit einem verhaltenen Preisauftrieb im Jahr 2021, der in den meisten Ländern erst Ende 2022 langsam gegen das Vorkrisenniveau konvergiert (Figure 1.15, Teil A). Auch in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften wird in den kommenden beiden Jahren mit einer verhaltenen oder sogar rückläufigen Inflation gerechnet (Figure 1.15, Teil B). Angebotsstörungen – z. B. nichttarifäre Handelshemmnisse oder unerwartete Engpässe in Produktion und Vertrieb weltweit – könnten die Rückkehr zur trendmäßigen Inflation zwar beschleunigen, die Inflationsaussichten werden jedoch deutlich stärker von den Faktoren bestimmt, die gegenwärtig die Gesamtnachfrage weltweit belasten, d. h. der Ansteckungsangst, der hohen Arbeitslosigkeit und dem Anstieg des Vorsorgesparens. Daher dürfte der Preisauftrieb in den kommenden zwei Jahren deutlich unter den Zielvorgaben der Zentralbanken bleiben, vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften könnte die Inflation allerdings höher als erwartet ausfallen, falls deren Währungen wieder abwerten sollten.

Figure 1.15. Inflation is projected to remain low



Note: Panels show the overall harmonised consumer price index for EU countries; the overall consumer price deflator for the United States; and the overall consumer price index for the remaining countries.

1. Advanced economies include OECD countries except Chile, Colombia, Hungary, Mexico, Poland and Turkey.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217152>

Die Inflationsentwicklung ist nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet. Seit Beginn der Corona-Pandemie konnten viele Dienstleistungen aufgrund der strengen Eindämmungsmaßnahmen nicht erbracht werden, sodass zahlreiche Einzelpreise von den statistischen Ämtern extrapoliert werden mussten (Bureau of Labor Statistics, 2020; Eurostat, 2020). Wegen der erneut eingeführten Eindämmungsmaßnahmen dürfte dies in manchen Ländern nun wieder der Fall sein. Außerdem wirkt sich die Corona-Pandemie auf die Art der Ausgaben auf, die die Verbraucher tätigen, was zu einer Unterzeichnung der tatsächlichen Inflation führen könnte (Cavallo, 2020). Die verfügbaren Schätzungen zu den corona-bedingten Veränderungen der Ausgabenstruktur deuten auf einen höheren Anteil zu Hause verbrauchter Lebensmittel zulasten von Verkehrsleistungen, Freizeitaktivitäten und Restaurantbesuchen in den US-

Warenkörben hin. Da die Nahrungsmittelpreise im Allgemeinen rascher gestiegen und die Preise für Verkehrsleistungen rascher gesunken sind als andere Komponenten, unterzeichnen die auf den Gewichtungen aus der Zeit vor der Pandemie beruhenden amtlichen Inflationsstatistiken möglicherweise das Teuerungsniveau, dem sich die Verbraucher gegenübersehen. Die Inflationsaussichten bleiben auch aufgrund des außergewöhnlichen Charakters der Corona-Krise, die je nach Artikel und Land sehr unterschiedliche Auswirkungen auf Angebot und Nachfrage hat, höchst ungewiss. In Anbetracht des Effekts des sowohl konjunkturell als auch strukturell bedingten Abwärtsdrucks, der in den meisten Ländern auf den Preisen lastet, überwiegen längerfristig jedoch weiterhin die Abwärtsrisiken (Kapitel 2, „Issue Note 3. Post-financial-crisis changes to monetary policy frameworks: Driving factors and remaining challenges“, nur auf Englisch verfügbar).

Hauptrisiken für die Projektionen

Es herrscht nach wie vor Ungewissheit darüber, wann Impfstoffe für die breite Bevölkerung zur Verfügung stehen und welche Auswirkungen dies haben wird

Die Projektionen des Basisszenarios hängen davon ab, wie sich die Pandemie entwickelt, wie die zur Eindämmung des Virus ergriffenen Maßnahmen beurteilt werden und welche Folgen diese für die Wirtschaft haben. Zudem beruhen sie auf der Annahme, dass die verbesserten Aussichten auf die erfolgreiche Bereitstellung von Impfstoffen das Konsum- und Geschäftsklima stützen. In den kommenden beiden Jahren sind zahlreiche verschiedene Entwicklungen möglich. Anhand des makroökonomischen Modells NiGEM wurden zwei Szenarien erstellt, die die möglichen Folgen verschiedener Annahmen veranschaulichen sollen.

- Sollte schneller als erwartet ein Impfstoff eingesetzt werden, könnte dies für einen größeren Vertrauensschub und eine kräftigere Belebung der Ausgaben sorgen als in den Projektionen des Basisszenarios unterstellt. Dies würde dem BIP-Wachstum vor allem 2022 Impulse verleihen und die Wirkung der seit Beginn der Pandemie durchgeführten geldpolitischen Lockerung erhöhen.
- Sollte die Herstellung und Bereitstellung wirksamer Impfstoffe schwieriger werden als erwartet, sodass noch über einen längeren Zeitraum Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens erforderlich wären, würde das Vertrauen hingegen länger schwach bleiben und die Unsicherheit würde steigen. Dadurch nähme die Gefahr von Insolvenzen und Entlassungen zu, insbesondere in Branchen, in denen die Wirtschaftstätigkeit erneut stark eingeschränkt würde. Die Verbraucher würden vorsorglich mehr sparen und die Unternehmensinvestitionen würden zurückgehen. In einigen Branchen käme es zur Verschrottung von Sachanlagen. Auf den Finanzmärkten könnte es infolge einer gestiegenen Risikoaversion zu erheblichen Neubewertungen kommen. Dies würde vor allem im Jahr 2021 das Wachstum der Weltwirtschaft schwächen.

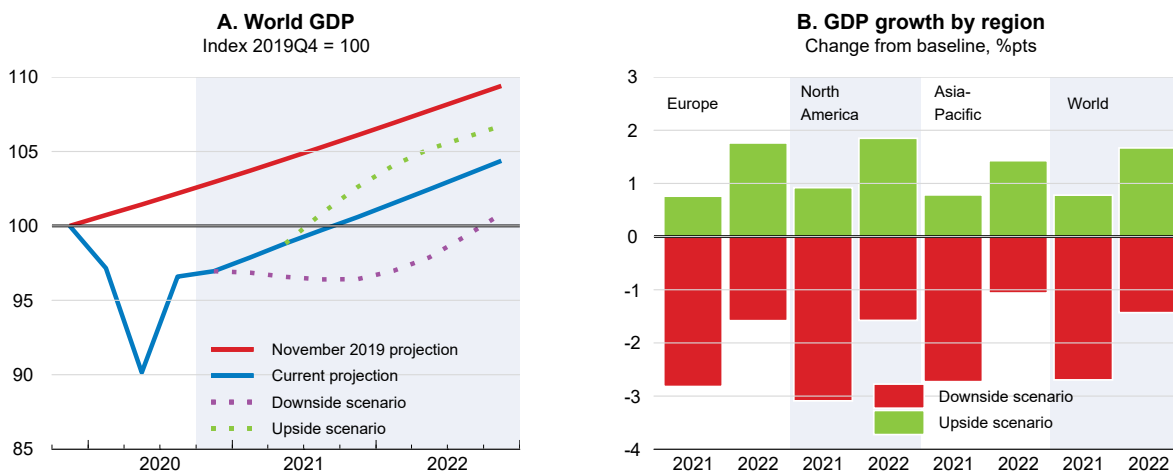
Aufwärtsszenario: Das Vertrauen steigt wieder

Im günstigeren Szenario wird der Effekt eines stärkeren Anstiegs des Vertrauens der Verbraucher und der Unternehmen untersucht, der die Chancen einer stärkeren Belebung von Ausgabendätigkeit und Produktion steigen lässt. Um dies zu veranschaulichen, wird ab dem zweiten Halbjahr 2021 ein endogener Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte in allen Volkswirtschaften unterstellt. Dieser Schock klingt im Jahresverlauf 2022 dann langsam ab. Die Leitzinsen verharren dabei auf dem Niveau des Basisszenarios, was bedeutet, dass die Geldpolitik mit steigender Nachfrage zunehmend akkommodierend wird. Das Wirken der automatischen Stabilisatoren wird in allen Ländern in vollem Umfang zugelassen, sodass sich die öffentlichen Haushaltssalden unter dem Einfluss der Konjunkturbelebung verbessern.

Die wichtigsten Ergebnisse lauten:

- Das weltweite BIP ist auf dem Höhepunkt der Schocks insgesamt rd. 2½ % höher als im Basisszenario. Das globale BIP-Wachstum ist dabei 2021 um ¾ Prozentpunkte und 2022 um 1¾ Prozentpunkte höher (Figure 1.16, Teil A). Damit würde sich das globale BIP-Wachstum 2021 auf etwa 5 % und 2022 auf 5½ % belaufen.
- Die gesamtwirtschaftliche Produktion erreicht in allen Regionen rascher wieder das vor der Pandemie verzeichnete Niveau (Figure 1.16, Teil B). Der Abstand zum vor der Pandemie erwarteten Niveau halbiert sich im Vergleich zum Basisszenario. Das Wachstum des Welt-handels belebt sich deutlich und ist im Jahresdurchschnitt 2022 um rd. 3¾ % höher als im Basisszenario, womit die Exporte in allen Volkswirtschaften steigen.
- Der eingangs unterstellte Rückgang der Sparquote, steigende Einkommen der privaten Haushalte, die von der Konjunkturbelebung profitieren, und der Rückgang der Arbeitslosenquote um 1 Prozentpunkt führen zu einem deutlichen Ausgabenschub. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigt der private Verbrauch dadurch um mehr als 3 %. Die Unternehmensinvestitionen werden ebenfalls durch die stärkere Nachfrage angekurbelt. Sie liegen im Median der fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2¾ % über dem Niveau des Basisszenarios. Damit steigt der Kapitalstock und folglich auch die Wahrscheinlichkeit einer dauerhaften Erholung.
- Das kräftigere Wachstum mindert auch die öffentliche Schuldenlast. Im Median der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Staatsschuldenquote 2022 um etwa 4 Prozentpunkte niedriger.

Figure 1.16. There is considerable uncertainty around the baseline projection



Note: See text for description of the scenarios. Regional estimates in Panel B are PPP-weighted aggregates. The Asia-Pacific regional aggregate includes Australia, China, Japan Korea, New Zealand and the Dynamic Asian economies. Europe comprises the euro area economies, the Czech Republic, Denmark, Hungary, Norway, Poland, Sweden, Switzerland and the United Kingdom.

Source: OECD calculations using the NiGEM macroeconomic model.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217171>

Abwärtsszenario: Unsicherheit und Kosten steigen

Im ungünstigeren Szenario werden folgende Schocks unterstellt:

- Die Aussichten auf einen frühzeitigen Einsatz der Impfstoffe sinken und das Vertrauen der Verbraucher trübt sich ein. Dadurch sinken die Ausgaben und steigen die Sparquoten der privaten Haushalte im Median der fortgeschrittenen Volkswirtschaften um etwa 2 Prozentpunkte.

- Höhere Unsicherheit und eine länger andauernde Nachfrageschwäche führen im Jahresverlauf 2021 zu weiteren Unternehmensschließungen und zur Verschrottung von Anlagevermögen. Die Schocks resultieren in einer vorzeitigen Verringerung des Kapitalstocks der Unternehmen um 1 % im zweiten Halbjahr 2021. Hinzukommt eine weitere endogene Verringerung, wenn sich der Gesamteffekt der unterstellten Schocks in Produktion und Investitionstätigkeit niederschlägt.⁴
- Die größere Unsicherheit und die über Erwarten schwache Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion verringern zudem die Risikobereitschaft und führen zu Neubewertungen an den Finanzmärkten. Dies wird mit einem Anstieg der Risikoprämien auf Unternehmensanleihen und Aktien um 50 Basispunkte, der im ganzen Jahresverlauf 2021 anhält, sowie einen Rückgang der Aktienkurse im weltweiten Durchschnitt um 15 % und der Rohstoffpreise (ohne Nahrungsmittel) um 10 % dargestellt.

Es wird unterstellt, dass all diese Schocks im Jahresverlauf 2022 allmählich abklingen. Ihre Auswirkungen werden z. T. durch Politikmaßnahmen abgefedert. Die Geldpolitik reagiert endogen, wobei die Leitzinsen (gegenüber dem Basisszenario) gesenkt werden; der Einfachheit halber wird jedoch eine verbindliche Untergrenze von null unterstellt. Das bedeutet, dass die Leitzinsen nicht negativ werden können bzw. dass sie unverändert bleiben, falls sie bereits im negativen Bereich liegen. Auch das Wirken der automatischen Stabilisatoren wird in allen Ländern in vollem Umfang zugelassen, d. h. es werden keine Maßnahmen ergriffen, um trotz der Schocks an der geplanten Haushaltsentwicklung festzuhalten.

Diese Schocks hätten einen erheblichen negativen Effekt auf die Wirtschaftstätigkeit. Die globale Wirtschaftstätigkeit könnte während eines Großteils des Jahres 2021 stagnieren und sich erst im Jahresverlauf 2022 allmählich erholen. Damit würde sie deutlich unter dem im Basisszenario projizierten Pfad verharren, was die Auswirkungen der Pandemie zusätzlich verstärken würde (Figure 1.16, Teil A). Die globale Wirtschaftsleistung erreicht erst Ende 2022 wieder das vor der Pandemie verzeichnete Niveau, ein Jahr später als in den Projektionen des Basisszenarios.

- Das weltweite BIP liegt auf dem Höhepunkt der Schocks um fast 4,5 % niedriger als im Basisszenario; auf das Gesamtjahr 2021 bzw. 2022 umgerechnet entspricht dies einem um 2³/₄ Prozentpunkte bzw. 1¹/₂ Prozentpunkte schwächeren globalen BIP-Wachstum. In den meisten großen Volkswirtschaften und Regionen kommen 2021 im Großen und Ganzen ähnliche Effekte zum Tragen, wobei Europa und Nordamerika stärker betroffen sind als die Volkswirtschaften des asiatisch-pazifischen Raums (Figure 1.16, Teil B). In kleinen offenen Volkswirtschaften mit hoher Handelsintensität wird die Wirtschaftsleistung relativ stark zurückgehen. Das Gleiche gilt für Länder, in denen aufgrund eines begrenzten Spielraums der Geldpolitik relativ wenig ausgleichende Maßnahmen ergriffen werden können oder der Sozialschutz bzw. die automatischen Stabilisatoren relativ schwach sind.
- Der Welthandel wird durch den Rückgang der Nachfrage ebenfalls erheblich beeinträchtigt, sodass das Handelswachstum 2021 um über 7 Prozentpunkte geringer ist als im Basisszenario.
- Eine höhere Ersparnis der privaten Haushalte, größere Unsicherheit und restriktivere finanzielle Rahmenbedingungen führen zu einem erheblichen Rückgang der privaten Nachfrage und steigender Arbeitslosigkeit. Die Unternehmensinvestitionen sinken 2021 im Median der fortgeschrittenen Volkswirtschaften um rd. 12 % und die Arbeitslosenquote erhöht sich bis zum Jahresende um 1,7 Prozentpunkte.
- Der Gesamteffekt der geringeren Rohstoffpreise ist weitgehend neutral. Rohstoffexportierende Länder werden durch niedrigere Exporteinnahmen beeinträchtigt, rohstoffimportierende Länder profitieren hingegen von niedrigeren Preisen.

⁴ Der Detaillierungsgrad der NiGEM-Modelle für die einzelnen Länder oder Regionen ist unterschiedlich. In den Modellen für kleinere Länder werden proportional entsprechende Schocks für die Binnennachfrage und das Produktionspotenzial anstatt spezifischer Schocks für die Verbraucherausgaben und den Kapitalstock unterstellt.

- Der kombinierte Nettoeffekt der Schocks ist inflationssenkend: Der Verbraucherpreisauftrieb ist 2021 in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften um über 1¼ Prozentpunkte geringer.
- In den Ländern mit geldpolitischem Spielraum federn Zinssenkungen den negativen Effekt auf die Binnenwirtschaft ab und fördern anschließend die Erholung. Die Leitzinsen werden in mehreren großen aufstrebenden Volkswirtschaften um mindestens 2 Prozentpunkte und in den Vereinigten Staaten und Kanada um 25 Basispunkte gesenkt.
- Im Median der fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Staatsschuldenquote 2022 um über 7½ Prozentpunkte höher.

Im vorstehend beschriebenen Szenario wird unterstellt, dass alle Schocks in allen Ländern eintreten. In einigen Ländern könnte der unmittelbare Effekt weiterer und stärkerer Corona-Ausbrüche auf die Verbraucherausgaben und die Investitionen allerdings begrenzt bleiben. Dies gilt vor allem für Länder des Asien-Pazifik-Raums, die über effektive Systeme für Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung verfügen und in denen die Eindämmungsmaßnahmen strikt eingehalten werden. Allerdings sind in unserer stark vernetzten Welt auch solche Volkswirtschaften externen Schocks voll ausgesetzt, die von einer schwächeren weltweiten Nachfrage, Einschränkungen des internationalen Reiseverkehrs und Schwankungen an den globalen Finanz- und Rohstoffmärkten ausgehen. Werden die Schocks für die Binnen­nachfrage in den großen Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums herausgerechnet, fällt der Gesamteffekt auf das globale BIP um etwa ein Viertel geringer aus, die weltweite Wirtschaftsleistung liegt 2021 und 2022 aber immer noch deutlich unter dem Basisszenario.

Zusätzliche rechtzeitig ergriffene und gezielte diskretionäre makroökonomische Maßnahmen könnten ebenfalls helfen, negative Schocks und die daraus resultierende Störung der Wirtschaftstätigkeit und erhöhte Finanzmarktvolatilität auszugleichen. So könnten fiskalpolitische Maßnahmen nötig werden, beispielsweise Verlängerungen der Hilfen für verschuldete Unternehmen sowie der Maßnahmen zur Arbeitsplatz­erhaltung und Einkommensstützung. Die geld- und finanzmarktpolitischen Maßnahmen werden aufgestockt oder ausgeweitet werden müssen, insbesondere solche zur Stützung der Liquidität und der Kreditvergabe, und es bedarf weiterer Schritte, um die geldpolitische Akkommodierung zu verstärken. Möglich wären beispielsweise eine Ausweitung der Wertpapierkäufe oder eine Forward Guidance, damit die Zinssätze über einen längeren Zeitraum niedrig bleiben. Eine Ausweitung der staatlichen Transfers um 2 % des BIP für zwei Jahre könnte etwa ein Fünftel des Gesamteffekts der Schocks ausgleichen und den Rückgang des weltweiten BIP-Wachstums in diesen beiden Jahren im Durchschnitt um etwa 0,4 Prozentpunkte jährlich verringern (im Vergleich zum Basisszenario). Der Effekt höherer Transfers könnte noch stärker ausfallen, wenn sie gänzlich auf Niedrigeinkommenshaushalte ausgerichtet werden könnten, die eine höhere Konsumneigung haben.

Dass nach wie vor das Risiko eines Eintritts des ungünstigeren Szenarios besteht, ist deshalb besonders besorgniserregend, weil eine (im Vergleich zu den Projektionen des Basisszenarios) ungünstigere Entwicklung mit höherer Wahrscheinlichkeit zu Korrekturen an den Finanzmärkten und Verwerfungen aufgrund steigender Unternehmensinsolvenzen führen würde. Auch der geldpolitische Spielraum, auf einen solchen Schock zu reagieren, könnte zunehmend eingeschränkt sein, vor allem in Ländern, in denen die Zinssätze bereits in der Nähe der effektiven Untergrenze liegen.

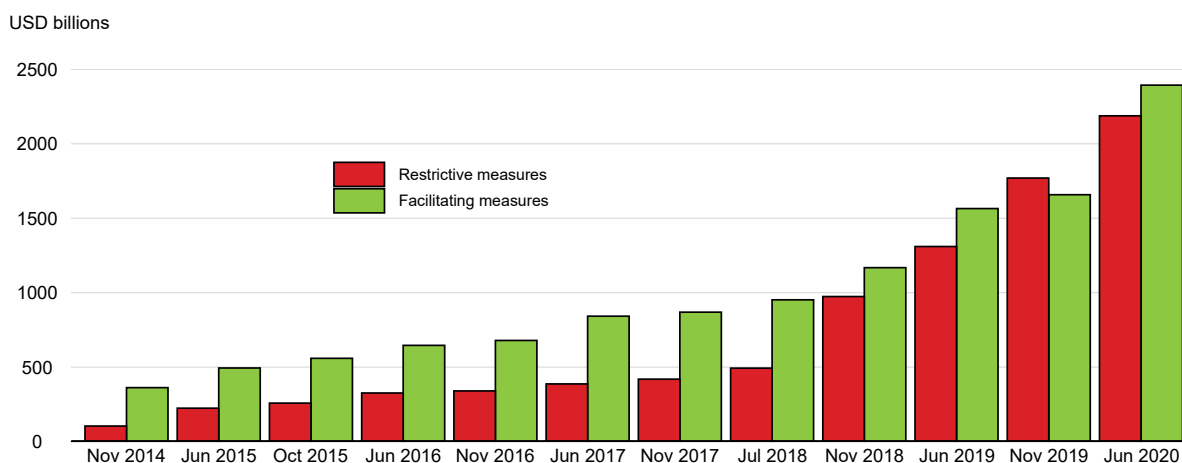
Der Ausblick für den Handel bleibt ungewiss

Die Aussichten für den Welthandel werden nach wie vor durch zahlreiche seit längerem bestehende Abwärtsrisiken beeinträchtigt. Das Anfang dieses Jahres unterzeichnete Phase-1-Handelsabkommen zwischen den USA und China,⁵ die jüngsten Freihandelsabkommen zwischen der EU und einigen

⁵ Dieses Abkommen verpflichtet China, seine Waren- und Dienstleistungsimporte aus den Vereinigten Staaten im Zeitraum 2020-2021 um insgesamt 200 Mrd. USD zu erhöhen (gegenüber dem 2017 verzeichneten Niveau von 180 Mrd. USD). Gegenwärtig hat China weniger als ein Drittel des vorgesehenen Gesamtvolumens der unter das

Partnerländern in Asien sowie dem Mercosur⁶ und eine deutliche Zunahme der handelserleichternden Maßnahmen in jüngster Zeit (Figure 1.17) zeigen jedoch, dass Fortschritte bei der Lockerung der Beschränkungen des internationalen Handels erzielt werden. Auch das vor Kurzem zwischen China, Japan, Korea, Australien, den ASEAN-Ländern und Neuseeland vereinbarte Handelsabkommen Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) ist hierfür ein Beispiel. Im Rahmen dieses Abkommens werden die Zölle für den Warenhandel gesenkt, der Marktzugang für bestimmte Dienstleistungen ausgeweitet und die Ursprungsregeln innerhalb des Handelsblocks vereinheitlicht. Gleichwohl sind einige der in den vergangenen beiden Jahren in aller Welt eingeführten wettbewerbsverzerrenden Handelshemmnisse weiterhin in Kraft. Es bestehen nach wie vor hohe tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse, die den Welthandel einschränken.

Figure 1.17. Non-COVID-19-related import-restrictive measures continue to rise



Note: These figures are estimates and represent the cumulative coverage of the trade measures (i.e. annual imports of the products concerned from economies affected by the measures). Liberalisation associated with the 2015 Expansion of the WTO's Information Technology Agreement is not included in the figures. COVID-19 trade and trade-related measures are not included.

Source: World Trade Organization (2020), "Report on G-20 Trade Measures", 30 October.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217190>

Die Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit belastet die Wachstumsaussichten ebenfalls weiter. Die im Austrittsabkommen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union vereinbarte Übergangsphase endet am 31. Dezember 2020. Sollte keine Austrittsregelung ratifiziert werden, könnte das Vereinigte Königreich nach der Übergangsphase ohne Handelsabkommen aus dem EU-Binnenmarkt ausscheiden. Damit bestünde ein sehr großes Risiko höherer Handelshemmnisse, geringerer Arbeitskräftemobilität und niedrigerer ausländischer Direktinvestitionen. Neuere Szenarioanalysen lassen darauf schließen, dass ein unregelmäßiger Austritt des Vereinigten Königreichs kurzfristig die Wirtschaftstätigkeit belasten würde und auch mittelfristig einen starken negativen Effekt hätte. Er würde real- und finanzwirtschaftliche Verwerfungen unterschiedlicher Größenordnung in verschiedenen Branchen nach sich

Abkommen fallenden Waren importiert. Die einzige Ausnahme sind Hightech-Produkte wie Halbleiter und Ausrüstungen zur Chip-Herstellung aus den Vereinigten Staaten, bei denen China das im Abkommen vorgesehene Einfuhrvolumen bereits überschritten hat. Allerdings könnten die Ausfuhrkontrollen in der Halbleiter-Lieferkette, mit denen die Vereinigten Staaten zunächst Huawei belegt hatten und die vor Kurzem auf ausländische Zulieferer von Huawei ausgeweitet wurden, künftig zu einem erheblichen Rückgang der Gesamteinfuhren Chinas führen.

⁶ Das Wirtschaftspartnerschaftsabkommen EU-Japan trat am 1. Februar 2019 in Kraft. Die Freihandelsabkommen mit Singapur und Vietnam traten im November 2019 bzw. August 2020 in Kraft. Am 28. Juni 2019 erfolgte die grundsätzliche Einigung auf ein Handelsabkommen mit den Mercosur-Ländern (Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay).

ziehen. In einigen Bereichen des Verarbeitenden Gewerbes könnten die Ausfuhren um über 30 % sinken (namentlich im Automobil- und Transportsektor sowie in der Fleisch- und der Textilindustrie), im Finanz- und Versicherungssektor könnte es zu einem Rückgang um nahezu 20 % kommen (OECD, 2020b).

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor auf globaler Ebene ist, dass die Rechtsmittelinstanz der WTO, das Appellate Body, ihre Arbeit eingestellt hat, bis neue Mitglieder ernannt sind. Dies weckt Besorgnis über die Fähigkeit des Gremiums, sein Mandat der Streitschlichtung zu erfüllen und die internationalen Handelsregeln durchzusetzen.⁷

In diesem insgesamt eher ungünstigen Handelsumfeld sorgt die Corona-Pandemie für weitere Abwärtsrisiken. Viele Länder haben in der Frühphase der Pandemie mit der Verschärfung von Handelsbeschränkungen (beispielsweise für Medizinprodukte) reagiert – vor allem in Europa und Nordamerika. Auch wenn viele dieser Beschränkungen nur vorübergehender Natur waren und rasch wieder aufgehoben wurden, trugen sie zur Erhöhung der Unsicherheit bei. Im Fall einer deutlichen Abschwächung der Erholung mit einem neuerlichen starken Anstieg der weltweiten Nachfrage nach medizinischen Produkten besteht das Risiko, dass es wieder zu derartigen Beschränkungen kommen könnte.

Außerdem haben Versorgungsstörungen und Engpässe bei einigen wenigen – aber essenziellen – Produkten die Diskussion über die Kosten der internationalen Fragmentierung der Produktion wieder aufleben lassen. Die Reduzierung der Abhängigkeit vom Handel, beispielsweise durch eine Repatriierung der Produktion, wird als Möglichkeit betrachtet, dieses Risiko zu verringern. Allerdings könnte dies auch mit beträchtlichen Effizienzeinbußen verbunden sein. Abgesehen davon können solche Versuche der Produktionsverlagerung zu einer Abnahme der Diversifizierung führen. Dies würde den Spielraum reduzieren, um auf Schocks zu reagieren. Da der Handel eine wichtige stabilisierende Rolle spielt, könnten die Regierungen stattdessen Maßnahmen zur Erleichterung des freien Waren- und Dienstleistungsverkehrs ergreifen. Dadurch ließ sich für die meisten Waren und Dienstleistungen die Resilienz gegenüber Versorgungsengpässen steigern. Im Hinblick auf bestimmte als „essenziell“ betrachtete Güter können die Regierungen außerdem die Risikovorsorge verbessern, indem sie darauf achten, dass es nicht zu einer zu starken Konzentration der Bezugsquellen kommt, und indem sie die Lagerbestände erhöhen.

Politikerfordernisse

Das Virus breitet sich in vielen Weltregionen weiter aus und vielerorts steigen die Infektionszahlen wieder an. Daher sind zielgerichtete gesundheitspolitische Maßnahmen sowie makroökonomische und strukturpolitische Impulse erforderlich, um das Vertrauen zu erhalten und die Unsicherheit zu verringern, bis ein wirksamer Impfstoff für die Allgemeinheit zur Verfügung steht. Die Maßnahmen müssen so gewählt sein, dass sie die Pandemie eindämmen, ohne die Wirtschaft über Gebühr zu belasten (Kapitel 2, „Issue Note 4. Walking the tightrope: Avoiding a lockdown while containing the virus“, nur auf Englisch verfügbar). Es ist eine gewaltige Herausforderung, trotz der Eindämmungsmaßnahmen und des Strukturwandels in einigen Sektoren die Konjunktur anzukurbeln. Hierzu sind flexible und situationsabhängige Krisenmaßnahmen notwendig, die im Verlauf der Erholung angepasst werden können, um Arbeitskräfte zu unterstützen und sicherzustellen, dass die Hilfen gezielt langfristig tragfähigen Unternehmen zugutekommen. Die krisenbedingten Sondermaßnahmen müssen durch solche Strukturreformen flankiert werden, die am ehesten geeignet sind, die Chancen entlassener Arbeitskräfte und die Wirtschaftsdynamik zu verbessern. Dabei gilt es vor allem, eine Reallokation von Arbeitskräften und Kapital in Sektoren und Aktivitäten zu fördern,

⁷ Um die Lähmung des Streitschlichtungsverfahrens der Organisation zu überwinden, haben die Europäische Union sowie eine Teilgruppe der WTO-Mitgliedsländer eine Mehrparteien-Interimsvereinbarung (Multi-Party Interim Appeal Arbitration Arrangement – MPIA) unterzeichnet, die bei der Welthandelsorganisation (WTO) am 30. April 2020 notifiziert wurde. Diese Vereinbarung ist allerdings nur eine Zwischenlösung und hat nur begrenzte Reichweite, da bisher lediglich 22 der 164 WTO-Mitgliedsländer daran teilnehmen.

die das Wachstum, die Resilienz und die ökologische Nachhaltigkeit steigern. Die einzelstaatlichen Maßnahmen müssen mit verstärkter internationaler Zusammenarbeit einhergehen, um die Pandemie erfolgreich zu bekämpfen, die Konjunkturbelebung zu beschleunigen und eine ungehinderte Handels- und Investitionstätigkeit zu gewährleisten.

Umfassende gesundheitspolitische Maßnahmen sind weiterhin notwendig

Bis Impfungen allgemein zur Verfügung stehen, sind weiterhin umfassende gesundheitspolitische Maßnahmen erforderlich, um neue COVID-19-Ausbrüche einzudämmen. Wichtig ist vor allem, dass die Gesundheitssysteme einen Wiederanstieg der Infektionszahlen erfolgreich bewältigen können, ohne dass notwendige Eingriffe bei anderen Patient*innen über Gebühr verschoben werden müssten. Die Länder müssen genug Ressourcen bereithalten, um in großem Umfang effektiv Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung durchführen zu können und weitere drastische Steigerungen der Infektionszahlen zu begrenzen, wie dies in mehreren Ländern im asiatisch-pazifischen Raum gelungen ist. Zudem muss für ausreichende Kapazitäten im Gesundheitssektor und Vorräte an persönlicher Schutzausrüstung gesorgt sein. Maßnahmen wie Abstandsregeln und eine weitreichende Maskenpflicht tragen ebenfalls dazu bei, die Ausbreitung des Virus zu begrenzen (Kapitel 2, „Issue Note 4. Walking the tightrope: Avoiding a lockdown while containing the virus“, nur auf Englisch verfügbar). Mit solchen Schritten wäre es möglich, neue Ausbrüche durch rasche und gezielte lokal begrenzte Maßnahmen zu bekämpfen, anstatt wieder landesweite Ausgangsbeschränkungen einzuführen. Dadurch ließen sich die wirtschaftlichen und sozialen Kosten insgesamt verringern. Dennoch könnten neue Restriktionen das Vertrauen und die Konjunkturerholung bis zur erfolgreichen Durchführung von Impfungen schwächen.

Internationale Zusammenarbeit und Koordination sind weiterhin von entscheidender Bedeutung für die Bewältigung der globalen Gesundheitskrise. Kein Land kann allein mit inländischen Mitteln das gesamte Spektrum der Produkte bereitstellen, die für die Bekämpfung von COVID-19 notwendig sind. Um eine effiziente Produktion medizinischer Güter sicherzustellen und dafür zu sorgen, dass erschwingliche Impfstoffe und Medikamente überall zeitnah zur Verfügung stehen, sind mehr Finanzmittel und multilaterale Anstrengungen erforderlich. Die Bevorratung und die Gesundheitsnothilfe in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sollte inklusiv gestaltet werden und auch den Bedürfnissen besonders gefährdeter Schwellen- und Entwicklungsländer Rechnung tragen, in denen die Kapazitäten des Gesundheitssektors begrenzt sind und keine Mittel für umfangreiche Investitionen vorhanden sind.

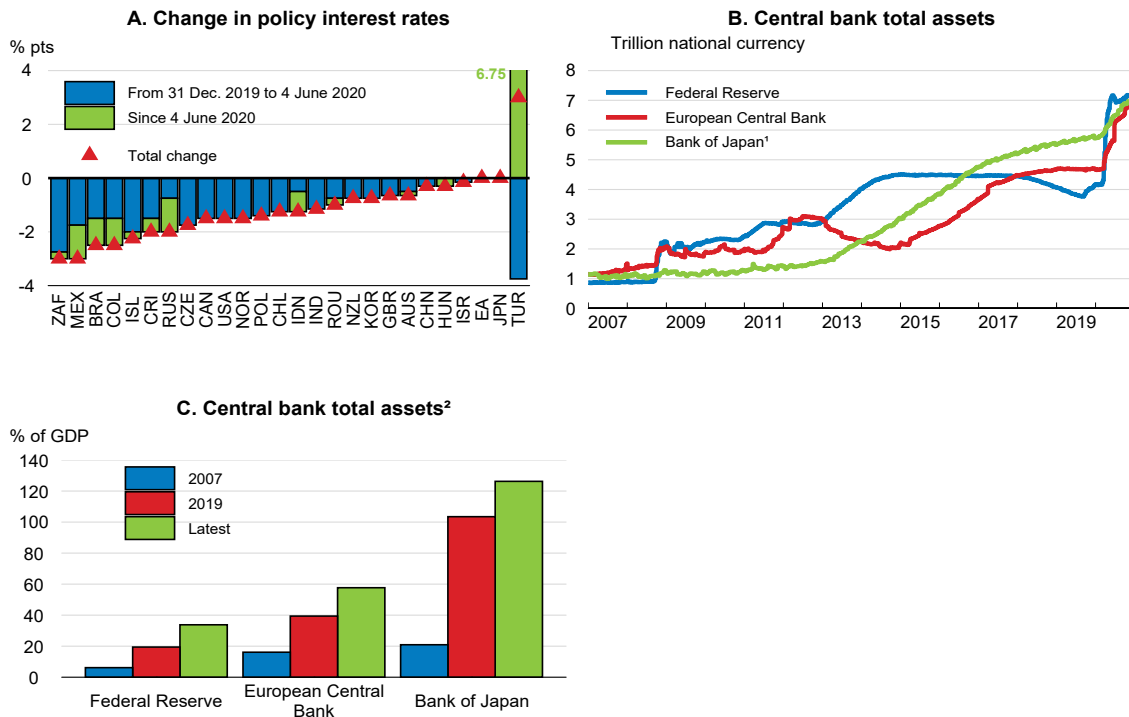
Die Geldpolitik muss akkommodierend bleiben

Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften reagierten in der ersten Jahreshälfte mit einer raschen und deutlichen Lockerung ihrer Geld- und Finanzmarktpolitik auf die Pandemie. Die Maßnahmen umfassten Zinssenkungen, erneute Wertpapierkäufe, eine Ausweitung der US-Dollar-Swap-Vereinbarungen und eine Lockerung der prudenziellen Bankenregulierung (OECD, 2020c; Figure 1.18; Table 1.2). Seither wurden wenig neue Maßnahmen verkündet,⁸ was angesichts der Stabilisierung an den Finanzmärkten (siehe weiter oben) und der noch laufenden Umsetzung vieler Programme normal ist. Die führenden Zentralbanken kaufen weiter Staats- und Unternehmensschuldtitle an und halten die Zinssätze niedrig. Zudem wurden einige der angekündigten Maßnahmen zur Förderung der Liquiditäts- und Kreditversorgung noch

⁸ Im September lockerte die EZB die Regeln für die Berechnung der Verschuldungsquote (Leverage Ratio) von Banken. Dadurch wurden bis zu 73 Mrd. EUR an Kapital für die Kreditvergabe freigesetzt. Im Oktober senkte die australische Zentralbank die Leitzinsen um 10 Basispunkte und kündigte an, in den nächsten 6 Monaten Staatsanleihen im Umfang von 100 Mrd. AUD (5 % des BIP des Jahres 2019) anzukaufen. Im November erhöhte die Bank of England den Zielwert für den Gesamtbestand an aufgekauften Staatsanleihen um 150 Mrd. GBP (7 % des BIP des Jahres 2019).

nicht in vollem Umfang genutzt (Table 1.3). Die Währungsbehörden haben zugesichert, die Kreditversorgung zu stützen, bis die Krisenphase definitiv überwunden ist, und bei einer Verschlechterung der Aussichten weitere Schritte zu ergreifen. Dies kann als angemessen betrachtet werden (Brainard, 2020; Kuroda, 2020; Lagarde, 2020b).

Figure 1.18. The global monetary policy stance was eased substantially in the first half of 2020



1. Hundred trillion yen.

2. The latest observation is expressed in per cent of GDP in 2019.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; Refinitiv; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217209>

Solange die Krise anhält, sollte die Geldpolitik weiter auf eine kräftige Ankurbelung der Nachfrage, die Absicherung der wesentlichen Kreditmärkte und die Sicherung der Finanzstabilität ausgerichtet bleiben. Die zahlreichen aktuellen geld- und finanzmarktpolitischen Maßnahmen bieten Flexibilität, um sporadische Virusausbrüche sowie die damit einhergehende Störung der Wirtschaftstätigkeit und höhere Finanzmarktvolatilität zu bewältigen. In den derzeitigen Programmen sind noch Puffer vorhanden, insbesondere bei den Notfallkrediten und bei den Maßnahmen zur Förderung der Bankkreditvergabe, die bei Bedarf ausgeweitet werden können (Table 1.3). In den Vereinigten Staaten laufen zwar mehrere Programme Ende 2020 aus, sie könnten aber verlängert oder danach wieder in Kraft gesetzt werden.⁹ Zudem könnten die Wertpapierkäufe erhöht werden, um die finanziellen Rahmenbedingungen insgesamt zu verbessern. Jede weitere Lockerung der prudenziellen Regulierung sollte von einer transparenten Offenlegung der finanziellen Risiken und von Beschränkungen für Dividendenzahlungen und Boni abhängig gemacht werden.

⁹ Bei den auslaufenden Programmen handelt es sich um die Primary Market Corporate Credit Facility, die Secondary Market Corporate Credit Facility, die Municipal Liquidity Facility und das Main Street Lending Program. Die Commercial Paper Funding Facility, die Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, die Primary Dealer Credit Facility und die Paycheck Protection Program Liquidity Facility wurden um weitere 90 Tage verlängert.

Table 1.2. Asset purchases and lending/liquidity support measures by key central banks since early-2020

	Asset purchases	Lending support measures	Liquidity support measures
Bank of Japan	<ul style="list-style-type: none"> - Government bonds and Treasury bills to maintain stability in the bond market and stabilise the entire yield curve at a low level. - Commercial paper and corporate bonds (temporarily JPY 20 tr in total) to ensure smooth financing of firms and maintaining stability in financial markets. - Exchange-traded funds (annual pace of temporarily JPY 12 tr) and Japan real estate investment trusts (annual pace of temporarily JPY 0.18 tr) to lower risk premia of asset prices. 	<ul style="list-style-type: none"> - Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Financing in Response to the COVID-19 (fund-provisioning against private debt pledged as collateral and eligible loans, such as interest-free and unsecured loans made by eligible counterparties based on the government's emergency economic measures: JPY 120 tr) with a view to firmly supporting financial institutions to fulfil their function for a wide range of private sectors. 	<ul style="list-style-type: none"> - Provision of ample yen liquidity using market operations with long maturities against pooled collateral. - Provision of ample US dollar liquidity through the US dollar funds-supplying operations. - Temporary increase in the number of issues of Japanese government securities (JGSs) offered in the Securities Lending Facility and offers of sales of JGSs with repurchase agreements to stabilise the repo market.
ECB	<ul style="list-style-type: none"> - Pandemic Emergency Purchase Programme (EUR 1.35 tr – public and private securities) to lower borrowing costs and increase lending. - Temporary addition to the Asset Purchases Programme (EUR 120 bn) to ease financial conditions over the yield curve. 	<ul style="list-style-type: none"> - Easing of parameters of targeted longer-term refinancing operations (TLTROs), including lower interest rate, higher borrowing allowance, and lower lending performance thresholds, to support bank lending. - Temporary broadening of the collateral base, reduction in valuation haircuts and removal of credit quality requirements of collateral to support access to credit for firms and households. 	<ul style="list-style-type: none"> - Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations, benefiting from the collateral easing measures, and a series of LTROs designed to bridge liquidity needs to support to the euro area financial system and the smooth functioning of money markets.
Federal Reserve	<ul style="list-style-type: none"> - Treasury securities, agency mortgage-backed securities and agency commercial mortgage-backed securities to smooth functioning of credit markets. 	<ul style="list-style-type: none"> - Primary and Secondary Market Corporate Credit Facilities and Term Asset-Backed Securities Loan Facility (USD 850 bn in total) to support credit to employers. - Municipal Liquidity Facility (USD 500 bn) to help state and local governments manage cash-flow. - Main Street Lending Programs (USD 600 bn) to support lending to small and medium-sized businesses. - Acceptance of loans made under the Small Business Administration's Paycheck Protection Program as eligible collateral to support access to credit for small businesses. - Modification of the Liquidity Coverage Ratio rule to support participation in the Money Market Mutual Fund Liquidity Facility and the Paycheck Protection Program Liquidity Facility to support credit to households and businesses. 	<ul style="list-style-type: none"> - Expansion of overnight and term repurchase agreement operations to support effective policy implementation and the smooth functioning of short-term US dollar funding markets.

Note: Lending support measures refer to programmes explicitly supporting lending to the private sector by banks and other creditors. Liquidity support measures generally refer to liquidity support for financial institutions aiming to improve functioning of money markets.

Source: Bank of Japan; European Central Bank; and Federal Reserve.

Table 1.3. The use of selected lending and liquidity support programmes

Central bank	Programme name	Announced envelope	Latest amount	
			bn/tr NC	% of GDP
Bank of Japan	Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Financing in Response to the COVID-19	120	51.5	9.3
	Purchases of CP	9.5	4.3	0.8
	Purchases of corporate bonds	10.5	6.2	1.1
ECB	Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	1,350	681	5.7
	Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (PELTROs)	unlimited	25	0.2
	Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO III)	2,900 ¹	1,699	14.3
Federal Reserve	Main Street Lending Programs (MSLP)	600	43	0.2
	Municipal Liquidity Facility (MLF)	500	17	0.1
	Corporate Credit Facilities (CCF)	750	46	0.2
	Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	unlimited	9	0.0
	Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	100	12	0.1
	Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)	unlimited	5	0.0
	Primary Dealer Credit Facility (PDCF)	unlimited	0.3	0.0
	Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)	unlimited	57	0.3

1. Approximate estimate by OECD.

Note: Amounts are in trillions of yen for the Bank of Japan and billions of national currency for the ECB and the Federal Reserve, and in per cent of GDP in 2019.

Source: Bank of Japan; European Central Bank; Federal Reserve; and OECD calculations.

Sollten bei der Einführung eines wirksamen Impfstoffs unerwartete Schwierigkeiten auftreten, die das Vertrauen schwächen, weitere Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machen und einen erneuten Konjunkturabschwung auslösen, sind zusätzliche Akkommodierungsschritte notwendig. Obwohl der Spielraum für Leitzinssenkungen in den führenden Wirtschaftsräumen begrenzt ist,¹⁰ stehen den Zentralbanken wirksame Instrumente zur Verfügung, um die Renditen von Staatsanleihen und somit auch die Verzinsung von Schuldtiteln in anderen Finanzmarktsegmenten niedrig zu halten. Das Instrumentarium zur Steuerung der längerfristigen Zinssätze umfasst u. a. Forward Guidance zur Zinsentwicklung und höhere Nettokäufe von Staatsanleihen. Um die Renditen im längeren Laufzeitenbereich niedrig zu halten, könnten die Zentralbanken auch Zinskurvensteuerung nach dem Vorbild der Bank of Japan betreiben.¹¹ Dabei wird der Preis von längerfristigen Staatsanleihen direkt gesteuert – im Gegensatz zur üblichen quantitativen Lockerung, die auf den Umfang der Wertpapierkäufe abstellt.

Auf längere Sicht stellt sich für die Geldpolitik vor allem die Frage, wie eine nachhaltig höhere Inflation erreicht werden kann. Angesichts des langjährigen Rückgangs des Wachstums, der Inflation und der Schätzungen der neutralen Zinssätze waren die Zentralbanken bereits vor der Corona-Krise mit dieser Herausforderung konfrontiert. Dies veranlasste die führenden Zentralbanken, ihre geldpolitischen Rahmenkonzepte auf den Prüfstand zu stellen (Kapitel 2, „Issue Note 3. Post-financial-crisis changes to

¹⁰ Im Euroraum und in Japan sind die Leitzinsen bereits negativ, in den Vereinigten Staaten nur knapp positiv. Die positiven Grenzeffekte einer noch stärkeren Absenkung der Zinssätze in den negativen Bereich könnten abnehmen und die Risiken zunehmen (Brunnermeier und Koby, 2016; Borio und Gambacorta, 2017; Eggertsson et al., 2019). In den Vereinigten Staaten könnten Negativzinsen wegen der wichtigeren Rolle von Geldmarktfonds für das Finanzsystem weitreichendere Nebenwirkungen haben als in Europa oder Japan.

¹¹ Japan verfolgt bereits seit über vier Jahren einen Zielwert für die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen und die Reserve Bank of Australia führte im März 2020 eine Zinssteuerung für 3-jährige Staatsanleihen ein. Auch in den Vereinigten Staaten wurde die Option einer Zinskurvensteuerung bereits diskutiert, sie wird aber im derzeitigen Umfeld noch nicht als angemessen erachtet (Clarida, 2020).

monetary policy frameworks: Driving factors and remaining challenges“, nur auf Englisch verfügbar). In den Vereinigten Staaten führte diese Prüfung zur Einführung eines flexiblen durchschnittlichen Inflationsziels, das zur Steigerung der Inflation beitragen dürfte. Verschiedene strukturelle Veränderungen, zu denen es in den letzten Jahrzehnten bei der Produktion und dem Vertrieb von Waren und Dienstleistungen, den Geschäftsmodellen der Unternehmen und der Nachfragestruktur gekommen ist, könnten allerdings die Erzielung einer höheren Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erschweren. Die Folge wäre eine noch länger anhaltende Niedrigzinsphase. Dies würde zwar die fiskalische Tragfähigkeit verbessern (siehe weiter unten), könnte aber auch eine überhöhte Risikoneigung an den Finanzmärkten auslösen, wenn keine wirksamen makroprudenziellen Gegenmaßnahmen ergriffen werden. Zudem könnte die Rentabilität von Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Banken leiden und es könnte der Eindruck entstehen, dass die Zentralbanken zu einer Zunahme der Ungleichheit beitragen.

Die fiskalpolitische Unterstützung muss auf kurze Sicht beibehalten werden

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften legten die Regierungen zu Beginn der Pandemie umfangreiche Hilfsprogramme auf. Seither wurden die Maßnahmen in einigen Ländern ausgeweitet. Der Umfang und die Zusammensetzung der Hilfen für Menschen und Unternehmen sind naturgemäß von Land zu Land unterschiedlich. In erster Linie beinhalten sie Ausweitungen der Kurzarbeitsregelungen, der Arbeitslosenleistungen sowie der Lohnfortzahlung im Krankheitsfall, Sonderurlaubsregelungen für die Kinderbetreuung, Senkungen oder Stundungen von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen, Zahlungsaufschübe für private Verbindlichkeiten (wie z. B. Mieten, Stromrechnungen und Kreditraten), Kredite, Rekapitalisierungen und Kreditbürgschaften. Voraussichtlich werden nicht alle der veranschlagten Mittel genutzt (beispielsweise wegen einer geringen Inanspruchnahme) und nicht alle werden in den nach den Konventionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ermittelten Haushaltssalden ausgewiesen (so z. B. bestimmte Kreditbürgschaften, Steuerstundungen und Zahlungsaufschübe für private Verbindlichkeiten). Dennoch gehen Schätzungen für 2020 von einer massiven fiskalischen Unterstützung in vielen OECD-Volkswirtschaften aus.¹²

- Die diskretionäre fiskalische Lockerung, zu deren Ermittlung die Veränderung des strukturellen Primärsaldos herangezogen wird, dürfte den Schätzungen zufolge 2020 im Median der OECD-Volkswirtschaften 4,2 % des Produktionspotenzials betragen. Dabei bestehen jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (Figure 1.19, Teil A). Der Umfang der Lockerung ist damit nahezu doppelt so groß wie 2008 und 2009. Veränderungen des geschätzten strukturellen Primärsaldos sind jedoch mit Vorsicht zu behandeln, da die üblichen Konjunkturbereinigungsverfahren im gegenwärtigen Umfeld u. U. weniger zuverlässig sind.¹³
- Der Staatskonsum dürfte 2020 im Schnitt ungefähr 0,4 Prozentpunkte zum realen BIP-Wachstum beitragen, in einigen Ländern sogar mehr als 1 Prozentpunkt (Figure 1.20, Teil A). Der durchschnittliche Wachstumsbeitrag des Staatskonsums ist damit mehr als doppelt so groß wie in der globalen Finanzkrise.¹⁴

¹² Amtlichen Schätzungen zufolge beläuft sich die effektive Inanspruchnahme von Kreditbürgschaften im Verhältnis zu den ausstehenden Verbindlichkeiten auf 4 % in Australien (Stand Ende August), 6 % in Deutschland (Stand Ende September) sowie auf 80,5 % in Spanien, 41,7 % in Frankreich, 22,2 % im Vereinigten Königreich und 24 % in Italien (Stand Ende Oktober).

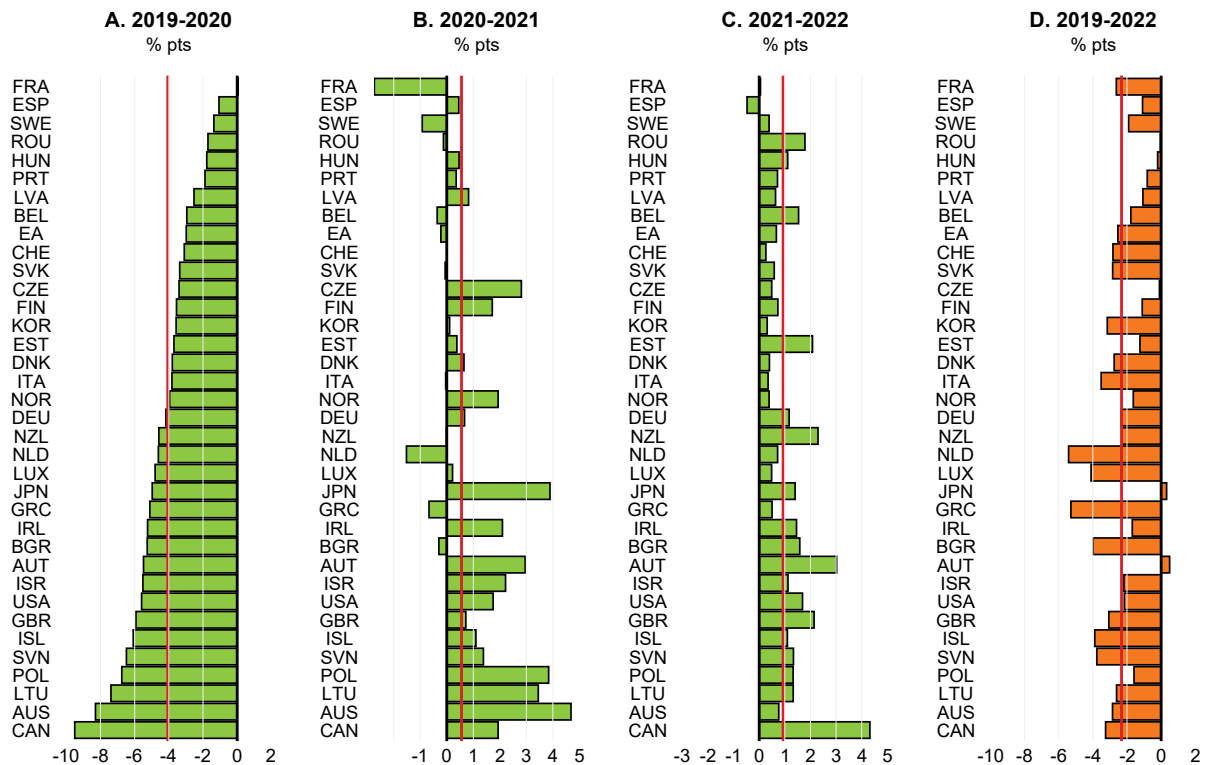
¹³ Die Gründe dafür sind das Ausmaß des Corona-Schocks, sein Effekt auf das Produktionspotenzial und der Sondercharakter einiger fiskalpolitischer Maßnahmen, insbesondere der Kurzarbeitsregelungen, die die auf die Produktionslücke bezogenen Einnahmen- und Ausgabenelastizitäten beeinflussen.

¹⁴ Die länderspezifischen Unterschiede beim Wachstum des Staatskonsums sind z. T. darauf zurückzuführen, dass die Messung der Produktion des öffentlichen Sektors während der Lockdowns nach unterschiedlichen statistischen Ansätzen erfolgte. In Frankreich und im Vereinigten Königreich beispielsweise wurde während der Lockdowns in der ersten Jahreshälfte 2020 wegen der Schließung bzw. verringerten Arbeitszeiten von Schulen und anderen öffentlichen

- Den Schätzungen zufolge wurde der Rückgang der Markteinkommen der privaten Haushalte z. T. durch Sozialtransfers kompensiert. Dies bewirkte einen wesentlich geringeren Rückgang bzw. in einigen Fällen sogar einen Anstieg der verfügbaren Einkommen (Figure 1.20, Teil B).¹⁵ Die Stützung der verfügbaren Haushaltseinkommen durch Sozialtransfers fällt 2020 nach Berücksichtigung der Unterschiede zwischen den Markteinkommensverlusten in den betreffenden Jahren im Schnitt ungefähr 30 % höher aus als 2009.

Figure 1.19. Changes in the discretionary fiscal stance vary across countries

Change in the underlying primary balance, in per cent of potential GDP



Note: Vertical lines indicate the medians.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217228>

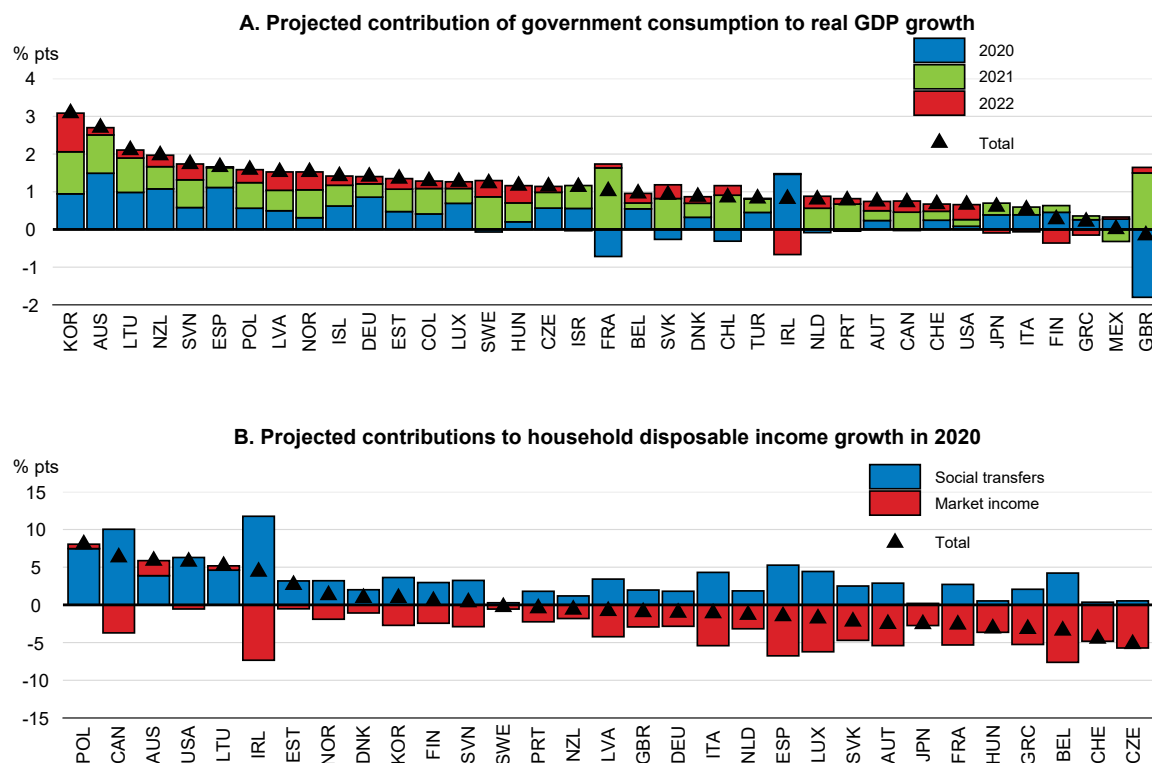
Das Wirken der automatischen Stabilisatoren und die neuen Stützungsmaßnahmen sorgen 2020 für erhebliche Haushaltsdefizite. Im OECD-Durchschnitt dürfte die Defizitquote rd. 8¼ % des BIP betragen; in Kanada, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten dürfte sie sogar mehr als 15 % des BIP erreichen (Figure 1.21, Teil A).

Einrichtungen ein Beschäftigungsrückgang und ein entsprechender Produktionsrückgang bei öffentlich Bediensteten außerhalb des Gesundheitswesens erfasst. Zugleich erhielten die öffentlich Bediensteten jedoch weiter ein Gehalt. Dagegen unterstellten die Statistikämter in anderen Ländern, wie z. B. Deutschland, keine vergleichbaren Beschäftigungs- und Produktionseinbußen.

¹⁵ In den meisten Ländern entspricht die prozentuale Veränderung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte den Schätzungen zufolge mehr oder weniger der prozentualen Veränderung der Summe aus Markteinkommen und Sozialtransfers.

Angesichts des beispiellosen Konjunkturschocks und der extremen Unsicherheit waren starke und rasche fiskalische Stützungsmaßnahmen nötig. Ohne die entschlossene fiskalpolitische Reaktion wären die Konjunktur-, Einkommens- und Beschäftigungseinbußen sowie der damit verbundene Anstieg der Einkommensungleichheit auf kurze Sicht größer ausgefallen und würden länger andauern.

Figure 1.20. Fiscal policy is providing considerable support to growth



Source: OECD Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

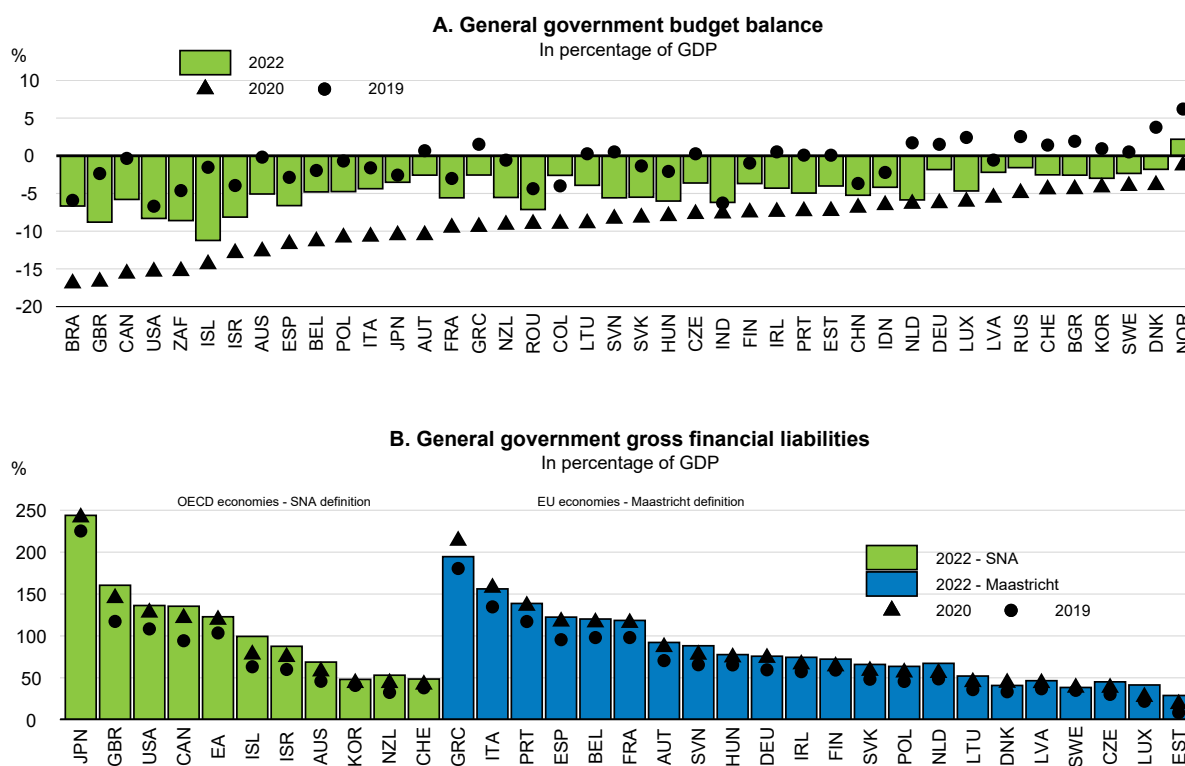
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217247>

Die fiskalpolitische Unterstützung muss in den nächsten Jahren beibehalten werden, ihr Umfang und ihre Ausgestaltung sollten jedoch jeweils an die aktuellen Gegebenheiten angepasst werden. Angesichts des massiven Finanzbedarfs sollten die staatlichen Stützungsmaßnahmen zweckorientiert und kosteneffizient sein. Die zunächst sehr breit angelegte Unterstützung für die Gesamtwirtschaft muss nach und nach umgestaltet werden, um die besonders betroffenen Sektoren gezielter zu unterstützen und die Reallokation von Arbeitskräften und Kapital aus Sektoren mit struktureller Nachfrageschwäche zu fördern (siehe weiter unten). Eine vollständige und frühzeitige Rücknahme der Sondermaßnahmen im Jahr 2021 sollte vermieden oder durch andere, gezieltere Maßnahmen kompensiert werden. Konsolidierungsanstrengungen könnten das Wachstum über Gebühr beeinträchtigen und würden möglicherweise keine fiskalischen Einsparungen bringen, weil sie zu konjunkturbedingt höheren Sozialausgaben und niedrigeren Staatseinnahmen führen könnten. Im Fall eines erneuten Konjunkturabschwungs sollte das Wirken der automatischen Stabilisatoren in vollem Umfang zugelassen werden und die gegenwärtigen besonderen Stützungsmaßnahmen sollten beibehalten oder ausgeweitet werden.

In den aktuellen Projektionen wird auf Basis der gesetzlich verankerten Regelungen davon ausgegangen, dass einige der Stützungsmaßnahmen auslaufen werden (Anhang 1.A). Dementsprechend wird für 2021-2022 in vielen OECD-Ländern eine diskretionäre fiskalische Straffung unterstellt, wobei aber in den

meisten Fällen die vorangegangene Lockerung nicht vollständig ausgeglichen wird, was in Anbetracht der Wirtschaftsaussichten angemessen ist. (Figure 1.19, Teil B-D). Dies dürfte zusammen mit einer anziehenden Konjunktur dafür sorgen, dass sich die Haushaltsdefizite bis 2022 verringern. Dennoch werden die Haushaltssalden in allen OECD-Volkswirtschaften – um durchschnittlich rd. 4 % des BIP – schwächer ausfallen als 2019. Einige Länder werden nach wie vor ein im historischen Vergleich hohes Defizit ausweisen (Figure 1.21, Teil A). Die voraussichtlich großen Haushaltsdefizite und der BIP-Rückgang werden einen deutlichen Anstieg der Staatsschuldenquoten bewirken (Figure 1.21, Teil B). Bis Ende 2022 wird sich die Staatsschuldenquote im Vergleich zu 2019 im Median der OECD-Länder um fast 20 % des BIP erhöhen, in Kanada und im Vereinigten Königreich sogar um mehr als 40 % des BIP. In vielen Volkswirtschaften wird die Staatsschuldenquote den höchsten Stand seit mindestens 40-50 Jahren erreichen. Trotz des Anstiegs der Staatsverschuldung in den meisten Volkswirtschaften sollte angesichts des anhaltend niedrigen Zinsniveaus die Sicherung der Schuldentragfähigkeit erst dann Priorität erhalten, wenn die Erholung weiter fortgeschritten ist. Allerdings sollte bereits jetzt mit der Planung der dafür u. U. notwendigen Schritte begonnen werden.

Figure 1.21. Government budget deficits and debt will widen



Source: OECD Economic Outlook 108 database; and OECD calculations.

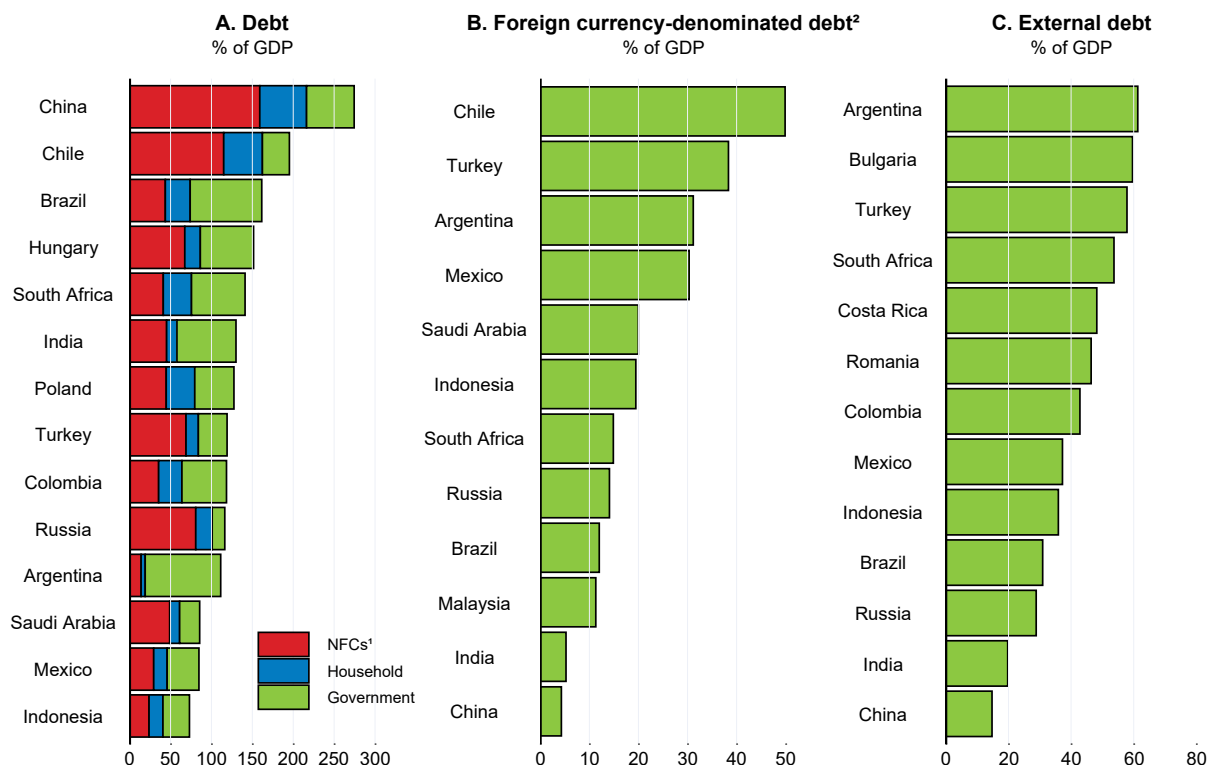
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217266>

Herausforderungen in Schwellen- und Entwicklungsländern

Als die Corona-Pandemie begann, war die Situation in vielen Schwellenländern durch eine hohe (private und öffentliche) Verschuldung in Kombination mit einem begrenzten fiskalischen Spielraum sowie einem, zumindest in einigen Ländern, hohen Anteil in Fremdwährung denominierter Schuldtitel gekennzeichnet

(OECD, 2020c; Figure 1.22).¹⁶ Durch die Fremdwährungsverschuldung sehen sich die Währungsbehörden einiger Länder in ihrem Handlungsspielraum nun zusätzlich eingeschränkt, da eine geldpolitische Lockerung die Finanzstabilitätsrisiken – über Währungsabwertungen – verschärfen und eine Entankerung der Inflationserwartungen bewirken kann. Der Anteil der von ausländischen Investoren gehaltenen Unternehmensanleihen ist in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern ebenfalls gestiegen, sodass sie im Fall einer Abwertung ihrer Landeswährung und rückläufiger Einnahmen potenziellen Refinanzierungsrisiken ausgesetzt sind.

Figure 1.22. Vulnerabilities in emerging-market economies



Note: Data as of 2020Q1 (except Panel C where data refer to 2019).

1. 'NFCs' refers to non-financial corporations.

2. Sum of cross-border and locally issued loans and debt securities denominated in US dollars, euros and Japanese yen borrowed by the domestic non-bank sector.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; Bank for International Settlements; Joint External Debt Hub (World Bank databank); and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217285>

¹⁶ Seit der globalen Finanzkrise ist die Verschuldung im Verhältnis zum BIP in vielen Volkswirtschaften stetig gestiegen. In Brasilien, Chile und China hat sie ein für Schwellenländer hohes Niveau erreicht. Länder wie Argentinien, Chile, Mexiko und die Türkei weisen zudem einen beträchtlichen Anteil in Fremdwährung (vor allem in US-Dollar) denominierter Unternehmenskredite und Schuldtitel auf. Die Statistiken der Fremdwährungsverschuldung für Chile in Figure 1.22, Teil B, sind durch unternehmensinterne Kredite (ohne unmittelbares Währungsrisiko) und abgesicherte Fremdwährungsanleihen sowie Darlehen zur Unternehmensfinanzierung aufgebläht.

Den Regierungen in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften wie auch einigen kleineren Schwellenländern ist es in den vergangenen Monaten gelungen, Schuldtitel zu relativ niedrigen Zinssätzen zu begeben (IWF, 2020).¹⁷ Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Unternehmen. Vor allem Großunternehmen mit höherem Rating verstärkten ihre Anleiheemissionen und ihre Bankkreditaufnahme, um dem Einnahmerückgang entgegenzuwirken, ihre Schulden zu refinanzieren und/oder vorsorglich Liquiditätspuffer zu bilden. Allerdings dürften mit fortdauernder Krise die Befürchtungen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung wieder aufleben. Diese Herausforderungen werden durch die schwache Verfassung des Unternehmens- und Bankensektors wahrscheinlich noch verschärft.¹⁸

Nach dem Beginn der Corona-Krise haben viele aufstrebende Volkswirtschaften ihren geldpolitischen Kurs gelockert und die fiskalischen Impulse ausgeweitet, was durch die geldpolitische Lockerung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erleichtert wurde (Figure 1.18). Dank dieser entschlossenen und energiegelichen Reaktion der Politik gelang es, eine drastischere Kontraktion der Wirtschaftstätigkeit zu vermeiden. Der auf den privaten Wirtschaftsakteuren lastende Liquiditätsdruck wurde verringert und die Spannungen in wichtigen Segmenten der Finanzierungsmärkte wurden gedämpft. Diskretionäre fiskalische Unterstützungsmaßnahmen federten auch den Effekt des Schocks auf die Beschäftigung und Einkommen der privaten Haushalte ab, insbesondere am unteren Ende der Einkommensverteilung.¹⁹ Dies war in den Schwellenländern besonders hilfreich, da die Rücküberweisungen in vielen dieser Länder einbrachen und die automatischen Stabilisatoren dort aufgrund des hohen Niveaus der informellen Beschäftigung generell eine geringere Wirkung zeigten.

Die Schwellenländer sollten im Rahmen ihrer Möglichkeiten die Konjunktur weiter stützen, um unnötigen langfristigen Schäden für die Wirtschaft vorzubeugen. Die Dauer und Stärke aller etwaigen zusätzlichen Maßnahmen wird aber an die binnen- und außenwirtschaftlichen Bedingungen angepasst werden müssen.²⁰ Vor allem aber wird es – wenn die Krise länger andauert und zusätzliche staatliche Unterstützungsmaßnahmen immer kostspieliger werden – u. U. nötig werden, von allgemeinen Maßnahmen zu gezielterer Unterstützung überzugehen.

- **Geld- und Finanzmarktpolitik:** Länder mit einem glaubwürdigen makroökonomischen Rahmen und flexiblen Wechselkurssystemen, in denen die Risiken aus in Fremdwährung denominierten Schulden beherrschbar sind, verfügen über Spielraum für weitere akkommodierende Maßnahmen, um den Schock abzufedern. Für Volkswirtschaften, deren Inflationsraten nahe an den Zielwerten liegen und deren Inflationserwartungen fest verankert sind, könnte dies

¹⁷ Die Anleihebegebungen in Landeswährung haben zugenommen und mehrere Schwellenländer, darunter Chile, Kolumbien und Thailand, konnten bereits den Großteil ihrer für den Zeitraum 2020-2021 projizierten Defizite finanzieren. Dieses Jahr war auch ein Rekordjahr für Staatsanleihen in Hartwährung. In mehreren großen aufstrebenden Volkswirtschaften wird im vierten Quartal 2020 mit weiteren Neuemissionen gerechnet. Die Spreads von Hartwährungsschuldtiteln von Investment-Grade-Emittenten sind ebenfalls zu (oder fast zu) ihrem Vorkrisenniveau zurückgekehrt.

¹⁸ Der Marktzugang und die Eventualverbindlichkeiten überschuldeter staatseigener Unternehmen werden in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, wo sie einen beachtlichen Anteil der im Ausland begebenen Schuldtitel ausmachen, zu einem immer größeren Problem. Diese Unternehmen, die globalen Nachfrageschocks und Rohstoffpreiseinbrüchen in der Regel zu stark ausgesetzt sind, profitieren von expliziten und impliziten Staatsgarantien (IWF, 2019). Zudem wurde jüngst festgestellt, dass es in den Schwellenländern eine kleine Gruppe schwacher Banken gibt, deren Kapitalpuffer in einem adversen Szenario dahinschmelzen könnten (IWF, 2020).

¹⁹ In Brasilien beispielsweise erhielten mehr als 67 Millionen – mehrheitlich einkommensschwache – Menschen befristete Nothilfen, wodurch der unmittelbare Anstieg der Armut in Grenzen gehalten werden konnte.

²⁰ Wichtige Aspekte, die es dabei zu berücksichtigen gilt, sind Dauer und Ausmaß der Spannungen an den Finanzmärkten, das Rohstoffpreinsniveau, die Stärke der negativen Ausstrahlungseffekte der internationalen Nachfrage, die Intensität der durch die Pandemie bedingten Schwierigkeiten in den einzelnen Ländern und der derzeit zur Abfederung negativer Schocks verfügbare Handlungsspielraum.

weitere Senkungen der Leitzinsen und ein Hinwegsehen über vorübergehende, durch punktuelle Abwertungen der Inlandswährung bedingte Inflationsanstiege bedeuten. In Ländern, in denen ein niedriges Realzinsniveau eine weitere Lockerung der Geldpolitik erschwert und/oder die Fremdwährungsverschuldung hoch ist, könnten die Zentralbanken eine gezielte Liquiditätszufuhr einer direkten geldpolitischen Lockerung vorziehen.²¹ Für Devisengeschäfte inländischer Finanzinstitute geltende Kapitaleinfuhrbeschränkungen könnten gelockert werden, u. a. durch eine Senkung der Devisenreservesätze (OECD, 2020d).

- **Fiskalpolitik:** Das Wirken der automatischen fiskalischen Stabilisatoren könnte nach wie vor in vollem Umfang zugelassen werden, und es könnten weitere befristete fiskalische Stimulierungsmaßnahmen in Betracht gezogen werden, sofern die Schuldentragfähigkeit nicht gefährdet ist. Wenn zwischen den Fiskalhilfen und der Tragfähigkeit der Verschuldung ein starker Zielkonflikt besteht, sollten sie auf Initiativen ausgerichtet werden, die das Produktionspotenzial erhöhen können (d. h. Ausgaben in Bereichen wie Gesundheit, Bildung und Infrastruktur) und lang anhaltende Vorteile mit sich bringen. Besonders wichtig ist die Steigerung der Gesamteffizienz der Ausgaben sowie der Transparenz und Rechenschaftspflicht. Dies bedeutet u. a., alle Auslandsverbindlichkeiten sowie alle fiskalischen und quasifiskalischen Aktivitäten auszuweisen, vor allem die coronabedingten Ausgaben für die Gesundheitsversorgung und die Finanztransfers. So kann das Risiko eines Missmanagements der bereitgestellten Mittel, von Korruption und Geldwäsche begrenzt werden.

Voraussetzung für eine nachhaltige, inklusive Erholung sind Strukturreformen und eine gezieltere Unterstützung für Unternehmen und Arbeitskräfte

Die durch die Pandemie verursachten Verwerfungen könnten noch lange sichtbare Narben hinterlassen. So ist der Lebensstandard unter das zuvor erwartete Niveau gesunken und die Investitionstätigkeit wird wohl noch eine Zeit lang schwach bleiben. Längere Phasen der Arbeitslosigkeit könnten zu einer höheren strukturellen Arbeitslosigkeit führen oder zur Folge haben, dass vor allem benachteiligte Arbeitskräfte ganz aus dem Arbeitsmarkt ausscheiden. Die Anpassung an die langfristigen Auswirkungen der Krise wird wahrscheinlich eine Reallokation von Arbeit und Kapital erfordern, deren Ausmaß aber ungewiss ist. Viele der am stärksten von den Abstandsregeln und den damit verbundenen Veränderungen der Verbraucherpräferenzen betroffenen Branchen könnten nach der Krise dauerhaft kleiner sein. Eine anhaltende Entwicklung hin zur Arbeit im Homeoffice und verstärkter Nutzung digitaler Dienstleistungen wie E-Commerce könnte zudem die Struktur und die geografische Verteilung der Arbeitsplätze verändern. Diese Veränderungen verschärfen einige bereits lange vor der Pandemie bestehende Probleme, darunter das seit der globalen Finanzkrise anhaltend schwache Wachstum, eine steigende Einkommens- und Chancenungleichheit sowie die Herausforderungen, die es im Hinblick auf die Digitalisierung und den Klimawandel zu meistern gilt.

Die wegen der Corona-Krise eingeführten Maßnahmen sind eine Chance, diese alten und neuen Herausforderungen zu bewältigen. Voraussetzung dafür ist, dass die Konjunkturimpulse und Wiederaufbaupläne zur Förderung des Wachstums und der Arbeitsplatzschaffung mit umweltpolitischen Zielen verknüpft werden. Die auf dem Höhepunkt der Pandemie ergriffenen Maßnahmen zur Stützung von Beschäftigung, Einkommen und Unternehmen müssen flexibel und gezielt eingesetzt werden. Sie sollten zunehmend stärker auf Arbeitskräfte statt auf Arbeitsplätze ausgerichtet werden und vorrangig solchen Unternehmen zugutekommen, die wieder tragfähig sein werden, wenn sich die Wirtschaft erholt. Außerdem müssen sie von Strukturreformen flankiert werden, die die Erholung beschleunigen helfen. In Ländern, in denen die Produkt- und Arbeitsmärkte

²¹ Dort, wo Mindestreservesätze eingeführt wurden, könnten diese beispielsweise als antizyklisches Politikinstrument gesenkt werden (Cordella et al., 2014). Eine weitere Option wäre Regulatory Forbearance, also dass die Aufsichtsbehörden, z. B. im Fall von Finanzinstituten mit einem hohen Anteil an notleidenden Krediten, mit den normalerweise zu ergreifenden Maßnahmen abwarten. Dies wäre allerdings keine gangbare Lösung, falls die Insolvenzprobleme durch eine schlechte Governance oder überhöhte Risikobereitschaft vor der Krise verursacht wurden.

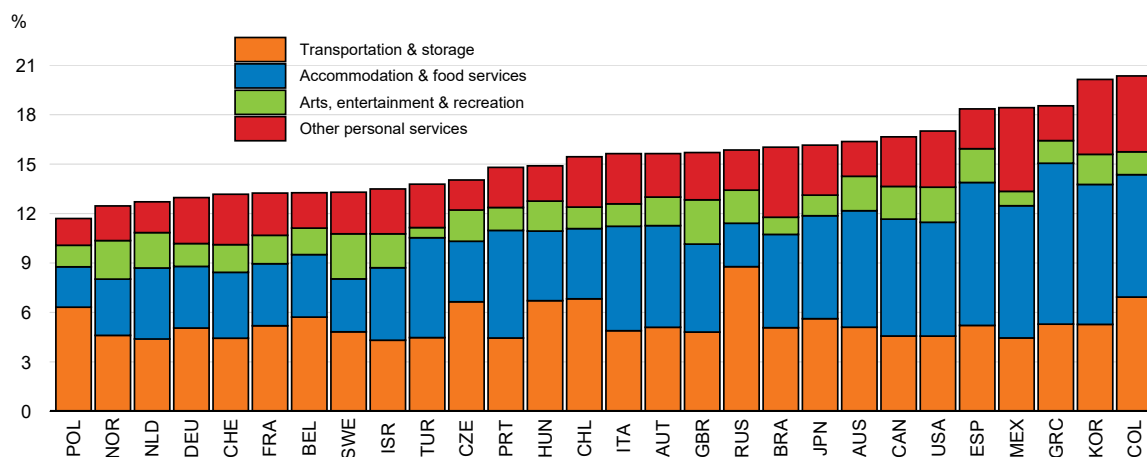
die im Anschluss an den Schock notwendigen Reallokationen bewältigen können, dürfte die Rezession weniger tiefe Narben hinterlassen (Caldera Sánchez et al., 2017; Ollivaud und Turner, 2014).

Unterstützung für Arbeitskräfte

Die von den Abstandsregeln und den coronabedingten Veränderungen der Verbraucherpräferenzen am stärksten betroffenen Branchen sind beschäftigungsintensiv: Sie vereinen bis zu 20 % der Gesamtbeschäftigung auf sich (Figure 1.23).²² Auf einige dieser Wirtschaftszweige, insbesondere das Gastgewerbe und die Freizeitbranchen, entfiel in den letzten zehn Jahren ein großer Teil des Beschäftigungswachstums, vor allem bei Frauen. Geringverdiener, junge Menschen sowie atypisch und informell Beschäftigte sind den Gefahren von Arbeitsplatzverlusten und Langzeitarbeitslosigkeit infolge der Pandemie auch vergleichsweise stark ausgesetzt. Jüngere Arbeitskräfte müssen bei einem Arbeitsmarkteintritt während einer Rezession mit Scarring-Effekten auf die Verdienste rechnen, die mehrere Jahre anhalten können.

Figure 1.23. Many of the sectors heavily affected by the pandemic are employment-intensive

Share of total employment, per cent



Note: Data for 2019 for all countries apart from Australia and the United States (2018) and Canada (2016).

Source: OECD Annual Labour Force Statistics; OECD STAN database; OECD Annual National Accounts; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217304>

Inwieweit die Produktion in stark betroffenen Sektoren zu ihrem vor der Pandemie verzeichneten Niveau zurückkehren kann, ist ungewiss. Eine der wichtigsten Herausforderungen ist es, den Fokus der Krisenprogramme zur Arbeitsplatzsicherung und Einkommensstützung so auszuweiten, dass sie Arbeitskräften, die u. U. in neue Arbeitsplätze in anderen Branchen oder an anderen Standorten wechseln müssen, hinreichend Unterstützung bieten.

- Arbeitsplatzzerhaltende Maßnahmen, wie Kurzarbeit oder Lohnsubventionen, sind zwar ein effektives Mittel, um bestehende Arbeitsplätze zu sichern, können aber die zu wünschenden

²² Zwei der durch die Grenzsicherungen und den Einbruch im Tourismus am stärksten in Mitleidenschaft gezogenen Aktivitäten sind Flugverkehrsdienste und Reisebüros. Diese Branchen machen einen relativ geringen Anteil der gesamten Wirtschaftstätigkeit und Beschäftigung aus. In vielen OECD-Ländern entfallen auf sie nur etwa 0,4-0,5 % der Gesamtbeschäftigung.

Umschichtungen zwischen den Branchen erschweren, vor allem wenn die Erholung schleppender verlaufen sollte als erwartet. Sie müssen daher nach und nach auf die Unterstützung von Arbeitskräften statt auf die Sicherung von Arbeitsplätzen ausgerichtet werden (OECD, 2020e), wie dies in einigen Ländern bereits der Fall ist. Um festzustellen, welche Unternehmen sich selbst für längerfristig überlebensfähig erachten, könnte es hilfreich sein, die Arbeitgeberbeiträge zu den Kosten der entfallenden Arbeitsstunden anzuheben und die Anspruchsberechtigung der Unternehmen, die Kurzarbeit beantragen, zu überprüfen. Damit würden die Unternehmen auch angespornt, die Arbeitszeit so bald wie möglich wieder zu erhöhen. Des Weiteren könnte mehr Flexibilität erforderlich sein, um die Unternehmen differenzierter zu unterstützen. So könnten die Mittel zunehmend auf die am stärksten von den aktuellen Corona-Maßnahmen betroffenen Branchen und Unternehmen ausgerichtet werden. Im Fall eines erneuten starken Konjunktur einbruchs müssen die Schritte zur Neuausrichtung der Unterstützung möglicherweise wieder ausgesetzt werden.

- In Ländern, in denen das Arbeitslosengeld angehoben wurde, um die Einkommen während der schlimmsten Phase der Pandemie zu stützen, wie in den Vereinigten Staaten, ist das Risiko der Erhaltung nicht überlebensfähiger Arbeitsplätze geringer. Die Gefahr von Einkommensverlusten ist dafür aber größer. Es könnte sein, dass auch vor der Krise bestehende Beschäftigungsverhältnisse, die mit der Erholung der Wirtschaftstätigkeit erneut tragfähig werden, nicht wiederhergestellt werden.

Parallel dazu bedarf es umfangreicher zusätzlicher Investitionen in aktive Arbeitsmarktmaßnahmen, insbesondere in Hilfe bei der Arbeitssuche (Andrews und Saia, 2017) sowie verstärkte berufliche Aus- und Weiterbildungsangebote, um freigesetzten Arbeitskräften, geringer Qualifizierten und Personen mit verkürzter Arbeitszeit neue Chancen zu eröffnen.²³ Reformen zum Abbau von Hindernissen für die Arbeitskräfte mobilität, z. B. Berufszulassungsbeschränkungen und Rigiditäten am Wohnungsmarkt, würden ebenfalls die Arbeitsplatzreallokation erleichtern und die Wahrscheinlichkeit lang anhaltender Scarring-Effekte senken (Hermansen, 2019; Bambalaite et al., 2020; Causa und Pichelmann, 2020). Wichtig sind zudem bessere Kinderbetreuungsangebote sowie eine angemessene Einkommenssicherung für gefährdete Gruppen. All dies muss fester Bestandteil gut konzipierter Maßnahmenpakete sein, um die Erwerbsbeteiligung zu erhöhen und für mehr Teilhabe am Arbeitsmarkt zu sorgen (OECD, 2019a). Mit Maßnahmenpaketen dieser Art wäre es möglich, mehr Chancen zu schaffen, die Reallokation zu fördern und gleichzeitig die Nachfrage auf kurze Sicht weiter zu stützen.

Seit Beginn der Pandemie wurden die Leistungen zur Einkommensstützung für Beschäftigte und Haushalte erhöht. So wurden existierende Leistungen ausgebaut und Lücken in den sozialen Sicherungsnetzen geschlossen, indem Teilzeitkräften, Selbstständigen sowie informell Beschäftigten in aufstrebenden Volkswirtschaften neue Formen der Unterstützung angeboten wurden (OECD, 2020f). Einige Länder unterstützen bestimmte Gruppen auch durch spezifische Einmalzahlungen, so z. B. Japan. Dort wurden Geldtransfers an einkommensschwache Alleinerziehende gezahlt. Allerdings bleiben einige sozial benachteiligte Personen, wie Arbeitsmigranten mit Zeitverträgen, von Leistungen wie der Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall ausgenommen (OECD, 2020g). Der Zugang zu finanziellen Hilfen und Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall wird für die Dauer der Pandemie aufrechterhalten werden müssen, um die Einkommen zu stützen und neu infizierten Arbeitskräften zu ermöglichen, sich rasch in Quarantäne zu begeben. Möglicherweise bedarf es auch dauerhafter Verbesserungen in den sozialen Sicherungsnetzen, um zu verhindern, dass Einkommens- und Chancenungleichheiten weiter zunehmen.

²³ Aktive Arbeitsmarktmaßnahmen können besonders hilfreich sein, um Arbeitslosigkeitsprobleme in einzelnen Branchen und in von Marginalisierung bedrohten Gruppen (Geringqualifizierte, ältere oder zugewanderte Arbeitskräfte) anzugehen, wenn es mit gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungsmaßnahmen nicht möglich ist, die Beschäftigung in bestimmten Branchen zu sichern (Andersen, 2016).

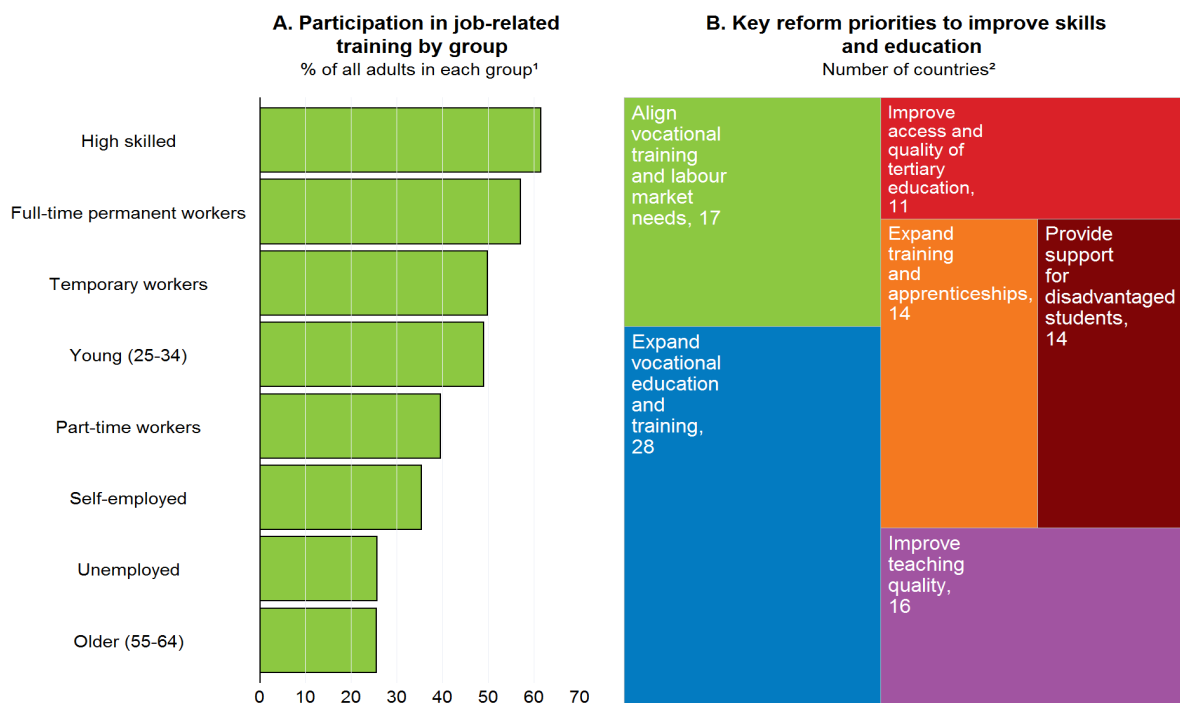
Gleichzeitig werden Schritte unternommen werden müssen, um nach und nach von bedingungslosen zu gezielteren Unterstützungsleistungen überzugehen, damit die Anreize zur Beschäftigungsaufnahme und Arbeitssuche bestehen bleiben. In fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit arbeitsplatzhaltenden Maßnahmen muss das Kurzarbeitergeld u. U. besser mit dem regulären Arbeitslosengeld abgestimmt werden. Dies gilt vor allem für Länder, die besonders großzügige Leistungen bei Kurzarbeit vorsehen (OECD, 2020e). Durch die Festlegung klarer situationsabhängiger Kriterien für etwaige Anpassungen, z. B. an die Arbeitslosenquote gekoppelte Änderungen der Leistungshöhe oder Leistungsbezugsdauer, könnte die zeitliche Abstimmung und Vorhersehbarkeit der Anpassungen verbessert werden.

Wenn Beschäftigte mit verkürzter Arbeitszeit an Weiterbildungen teilnehmen, kann ihnen dies helfen, den Fortbestand ihres aktuellen Beschäftigungsverhältnisses zu sichern, oder Ihre Aussichten auf eine neue Arbeitsstelle verbessern. Die COVID-19-Krise hat den seit Langem bestehenden Bedarf an effizienteren Systemen der beruflichen Aus- und Weiterbildung erhöht, die den Arbeitskräften helfen, die Herausforderungen und Risiken der Automatisierung und Digitalisierung zu bewältigen. Gerade für die Arbeitskräfte mit dem größten Weiterbildungsbedarf ist es häufig schwierig, solche Weiterbildungen zu absolvieren (Figure 1.24, Teil A). Im OECD-Durchschnitt nehmen etwa 40 % der Erwachsenen regelmäßig an formalen und informalen berufsbezogenen Weiterbildungen teil. Der Anteil der Hochqualifizierten unter ihnen ist jedoch überverhältnismäßig hoch (OECD, 2019b). Unter den Geringqualifizierten, von denen einige in von der Pandemie stark getroffenen Branchen wie dem Gastgewerbe arbeiten, kommt demgegenüber nur etwa ein Fünftel in den Genuss von Weiterbildungen. Vor der Pandemie stellten Verbesserungen der beruflichen Aus- und Weiterbildungssysteme in über der Hälfte der in *Economic Policy Reforms 2019: Going for Growth* (OECD, 2019a) (Figure 1.24, Teil B) untersuchten Länder eine Kernpriorität dar.

- Eine große Herausforderung besteht darin, die Weiterbildung für diejenigen, die sie am meisten benötigen, so zu organisieren, dass sie sich mit Teilzeitarbeit und unregelmäßigen Arbeitszeiten vereinbaren lässt. Dies gelingt besser, wenn die Weiterbildungskurse auf bestimmte Personen und nicht auf Gruppen ausgerichtet sind, flexibel mithilfe von Online-Lehrmitteln und/oder modular angeboten werden und von relativ kurzer Dauer sind. Wichtig ist dabei auch, dass eine angemessene Prüfung und Anerkennung der erworbenen Kenntnisse gewährleistet ist (OECD, 2019b; OECD, 2020h). Die Krise bietet eine Chance, die Teilnahme von freigesetzten Arbeitskräften und Personen mit verkürzter Arbeitszeit an Weiterbildungsmaßnahmen zu fördern. Es ist auch bereits ein erheblicher Anstieg der Zahl der Erwachsenen festzustellen, die von Online-Lernangeboten Gebrauch machen. Beispiele für erfolgreiche Weiterbildungsinitiativen in der Corona-Krise sind die Schnellkurse für Pflegekräfte sowie zur Ausbildung von Personal für die Durchführung der Tests und das Contact-Tracing.
- Das Online-Lernen ist eine Möglichkeit, Hindernisse für die Teilnahme an Weiterbildungen zu beseitigen (OECD, 2020i), da es eine freiere Zeiteinteilung und mehr Flexibilität ermöglicht. Viele Länder könnten weitere Schritte unternehmen, um die Weiterbildung in Zeiten von Kurzarbeit zu fördern. Beispielsweise könnten sie Weiterbildungsanstrengungen zur Auflage für Unternehmen und Beschäftigte machen, die Kurzarbeitsregelungen in Anspruch nehmen möchten, und bei Bedarf finanzielle Anreize bieten.²⁴ Die Gewährleistung eines guten Internetzugangs und die Einführung individuell ausgerichteter Programme für geringentlohnte und geringqualifizierte Arbeitskräfte sowie gefährdete Bevölkerungsgruppen, vor allem solche mit wenig digitalen Kompetenzen, würde ebenfalls helfen, Personen mit großem Weiterbildungsbedarf zur Teilnahme an Erwachsenenbildung zu ermutigen.

²⁴ In einigen Ländern wie den Niederlanden und Ungarn ist die Teilnahme an Weiterbildungsmaßnahmen eine Voraussetzung für die Gewährung von Kurzarbeitergeld. In den Niederlanden müssen Arbeitgeber, die Anträge auf arbeitsplatzhaltende Maßnahmen stellen, seit Juni dieses Jahres erklären, dass sie Weiterbildungen aktiv fördern. Außerdem hat das Land zusätzliche Maßnahmen ergriffen, um Online-Schulungen und Fortbildungskurse frei verfügbar zu machen.

Figure 1.24. Further reforms are required to help all workers acquire new skills



1. Share of adults aged 16-65 in each group who participated in formal or non-formal job-related training over the previous 12 months, based on an unweighted average of OECD countries participating in the Survey for Adult Skills (PIAAC) in 2012 and 2015. Low (high) skilled refers to adults who score at level 1 or below (levels 4 or 5) on the PIAAC literacy scale. Temporary workers are those on fixed term or temporary work agency contracts. Part-time workers are adults who work less than 30 hours per week. Full-time permanent workers are adults in full-time jobs with an indefinite work contract. Unemployed refers to all unemployed who have not been dismissed for economic reasons in their last job.

2. Number of economies for which the measure was a key structural reform priority in 2019. Going for Growth contains structural reform recommendations for 45 countries, plus the European Union.

Source: OECD (2019), *Employment Outlook*, OECD Publishing, Paris; and OECD (2019), *Going for Growth*, OECD Publishing, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217323>

Unterstützung für Unternehmen

Um langfristige Verwerfungen zu minimieren und den Weg zu ebnen für einen Produktivitätsanstieg nach der Krise, bedarf es auch einer schrittweisen Kapitalreallokation hin zu tragfähigen Branchen und Aktivitäten mit wachsendem Produktionspotenzial. Die staatliche Unterstützung für Unternehmen in Form von Lohnsubventionen, Steuerstundungen und Garantien muss schrittweise auslaufen, wenn die Erholung anzieht, um zu verhindern, dass eigentlich nicht überlebensfähige Unternehmen über einen längeren Zeitraum gefördert werden. Wenn Unternehmen durch Unterstützungsmaßnahmen zur Aufnahme zusätzlicher Schulden ermutigt werden, besteht das Risiko, dass wegen des höheren Verschuldungsgrads und der höheren Schuldendienstlast weniger interne Mittel zur Verfügung stehen, um neue Investitionen zu tätigen und Mitarbeiter einzustellen (Kapitel 2, „Themenpapier 2: Insolvenzen und Schuldenüberhang infolge der COVID-19-Pandemie: Risiken und Politikoptionen“). Dem könnte beispielsweise entgegengewirkt werden, indem die Laufzeit der Kreditgarantien verlängert würde oder pandemiebedingte staatlichen Hilfen in staatliche Kapitalbeteiligungen umgewandelt würden. Dabei muss allerdings sichergestellt sein, dass der Wettbewerb nicht verzerrt wird und dass transparente und klar definierte Wiederaufbaupläne und an Auflagen geknüpfte Exit-Strategien für diese Investitionen festgelegt werden (OECD, 2020j). Manche Unterstützungsleistungen könnten auch situationsabhängig ausgestaltet werden. Beispielsweise könnten Rückzahlungen (bzw. gestundete Abgaben) erst eingefordert werden, wenn erneut Gewinne erwirtschaftet werden.

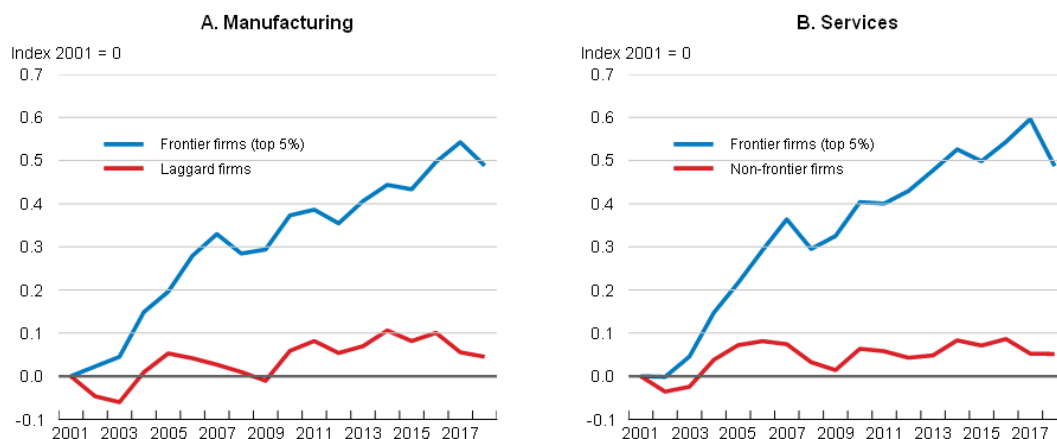
Eine weitere sinnvolle Option, um den Finanzierungsbedarf von KMU zu decken, die erheblich zum Beschäftigungswachstum beitragen, bestünde darin, staatliche (krisenbedingte) Kredite in Finanzhilfen umzuwandeln. Voraussetzung müsste allerdings sein, dass die Mittel zur Deckung der Betriebskosten verwendet werden.

Die Erfahrung der Vergangenheit zeigt, dass die Zahl der Unternehmensinsolvenzen mit zunehmender Krisendauer steigt (Kapitel 2, „Themenpapier 2: Insolvenzen und Schuldenüberhang infolge der COVID-19-Pandemie: Risiken und Politikoptionen“; Deutsche Bundesbank, 2020). Die Ausnahmen von den regulären Insolvenzregelungen und bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die in diesem Jahr in vielen Ländern eingeführt wurden, um die Zahl der Unternehmensinsolvenzen zu begrenzen, werden ebenfalls schrittweise aufgehoben werden müssen, wenn die Erholung an Fahrt aufnimmt. Umfragedaten zeigen, dass viele Firmen derzeit weiterhin Betriebsverluste verzeichnen und erheblichen Insolvenzrisiken ausgesetzt sind, insbesondere in den am stärksten von der Krise betroffenen Branchen (Kasten 1.2). Um übermäßige Verzögerungen bei den Insolvenzverfahren zu verhindern, bedarf es in einigen Ländern möglicherweise Reformen, um die Insolvenzverfahren zu vereinfachen und sicherzustellen, dass das Insolvenzrecht unternehmerisches Scheitern nicht zu hart bestraft; dies ist Voraussetzung, um in Zukunft eine produktivitätssteigernde Kapitalreallokation zu fördern (Adalet McGowan et al., 2017).

Reformen zur Ankurbelung der Unternehmensdynamik durch stärkeren Wettbewerb und Öffnung der Produktmärkte sind ebenfalls entscheidend, um den mit der Digitalisierung einhergehenden strukturellen Veränderungen Rechnung zu tragen, einen produktivitätssteigernden Reallokationsprozess zu beschleunigen, den Marktzutritt neuer Anbieter zu fördern und die seit Langem existierende Kluft zwischen den führenden und den weniger leistungsstarken Unternehmen zu verringern (Figure 1.25). Besonders wichtig sind in einigen Ländern Reformen, die Genehmigungs- und Zulassungsverfahren vereinfachen, den Zugang ausländischer Waren und Investoren (über Handel und Auslandsinvestitionen) zu den Produktmärkten sichern und die regulatorischen Hindernisse im Dienstleistungssektor und in den Netzindustrien verringern (OECD, 2019a).

Figure 1.25. Labour productivity gaps between frontier firms and others remain wide

Value added per worker



Note: The global frontier is the average of log labour productivity for the top 5% of firms with the highest productivity levels within each 2-digit industry in 21 countries. Laggards capture the average log productivity of all the other firms. Unweighted averages across 2-digit industries are shown, normalised to zero in the starting year. The vertical axes represent log-differences from the starting year: for instance, the frontier in manufacturing has a value of about 0.5 in 2018, which corresponds to approximately 50% higher productivity than in 2001. Services refer to non-financial business sector services.

Source: The Orbis database of Bureau van Dijk, updated following the methodology in Andrews, D., C. Criscuolo and P. Gal (2016), “The Best versus the Rest: The Global Productivity Slowdown, Divergence across Firms and the Role of Public Policy”, *OECD Productivity Working Papers*, No. 5, OECD Publishing, Paris.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217342>

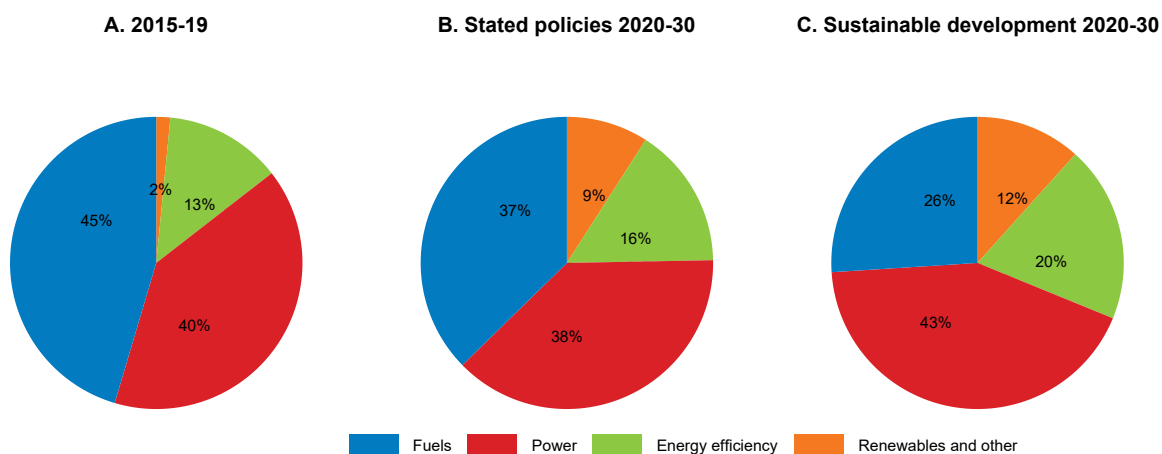
Den Klimawandel eindämmen

Die staatlichen Anstrengungen zur Förderung des wirtschaftlichen Wiederaufbaus müssen zudem als Chance genutzt werden, um durch geeignete Maßnahmen den Übergang von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien zu fördern und die langfristige Bedrohung durch den Klimawandel zu verringern. Viele Staaten haben in ihre Konjunktur- und Investitionspakete zur Bewältigung der Corona-Krise Maßnahmen für einen grünen Wiederaufbau aufgenommen. Diese Maßnahmen machen im Allgemeinen jedoch nur einen geringen Anteil der insgesamt bereitgestellten Mittel aus. Das Verhältnis zwischen „umweltfreundlichen“ und „nicht umweltfreundlichen“ Ausgaben ist relativ ungünstig (OECD, 2020k). Einige Maßnahmen, wie Ermäßigungen bzw. Befreiungen von umweltbezogenen Steuern, Gebühren und Abgaben, oder finanzielle Unterstützung für emissionsintensive Unternehmen wie Fluggesellschaften dürften direkte oder indirekte negative Umweltauswirkungen haben, sofern sie nicht an Auflagen zur Verringerung des CO₂-Ausstoßes geknüpft sind.

Sektorspezifische finanzielle Fördermaßnahmen sollten, wenn möglich, an umweltpolitische Auflagen geknüpft werden. Das gilt insbesondere für von der Krise stark betroffene Wirtschaftszweige, die sehr umweltbelastend sind. Da die Preise für fossile Energieträger über einen längeren Zeitraum deutlich niedriger bleiben könnten als vor einem Jahr erwartet, ist es dringend erforderlich, den Unternehmen wirksame Anreize für Investitionen in energieeffiziente Technologien zu geben. Eine bessere Abstimmung langfristiger Preissignale mit umwelt- und klimapolitischen Zielen, u. a. durch die CO₂-Bepreisung, würde die Unsicherheit über die Umweltpolitik verringern und die Aussichten auf die Finanzierung längerfristiger Investitionen in saubere Technologien verbessern. Dabei sind allerdings Ausgleichsmaßnahmen unerlässlich, um die negativen Verteilungseffekte für ärmere Haushalte und kleine Unternehmen abzufedern. Zudem bietet sich die Chance, Unterstützung für Verhaltensänderungen zu signalisieren, die die Klimawende fördern können, z. B. durch Maßnahmen zugunsten von Arbeit im Homeoffice und einer flächendeckenden Versorgung mit schnellem Breitbandinternet.

Figure 1.26. Changes in the composition of energy investment are need to meet environmental objectives

Share of total energy investment, per cent



Note: Shares of average annual investment in the period shown. Power investments include spending on power generation, electricity networks and battery storage. The proportions are rounded and may not always sum to 100.

Source: IEA (2020), *World Energy Outlook 2020*, OECD Publishing, Paris; and OECD calculations.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217361>

Die Regierungen können auch direkt helfen, indem sie gut konzipierte, große Infrastrukturinvestitionsprojekte in Angriff nehmen, wie den Ausbau und die Modernisierung der Stromnetze, in erneuerbare Energien investieren und Projekte mit kürzeren Amortisierungszeiten wie energieeffizientere Gebäude und Geräte fördern (IEA, 2020a). Investitionen dieser Art können zusammen mit Maßnahmen zugunsten wettbewerbsöffener Märkte neue Beschäftigungsmöglichkeiten schaffen, insbesondere in Sektoren wie Bau und Abfallmanagement, und in einer Zeit, in der die Endnachfrage flau ist, zur Erhaltung bestehender Arbeitsplätze beitragen.

Die Investitionen in den Energiebereich müssen drastisch steigen, wenn nachhaltige Energieziele, wie sie u. a. das Pariser Klimaschutzabkommen vorsieht, vollständig erreicht werden sollen (IEA, 2020b). Hierfür müssten die jahresdurchschnittlichen Investitionen in den Energiebereich im Durchschnitt der kommenden zwei Jahrzehnte möglicherweise etwa 25 % über dem Niveau liegen, das bei Zugrundelegung der aktuellen politischen Rahmenbedingungen in den Projektionen unterstellt wird. Außerdem muss sich die Zusammensetzung der Ausgaben zunehmend in Richtung Energieeffizienz und erneuerbare Energien verschieben (Figure 1.26).

Literaturverzeichnis

- Adalet McGowan, M., D. Andrews und V. Millot (2017), "Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation", *OECD Economics Department Working Paper*, No. 1399, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5a16beda-en>.
- Andersen, T. M. (2016), "Automatic stabilizers – the intersection of labour market and fiscal policies", *IZA Journal of European Labour Studies*, Vol. 5:11, <https://dx.doi.org/10.1186/s40174-016-0061-6>.
- Andrews, D. und A. Saia (2017), "Coping with creative destruction: Reducing the costs of firm exit", *OECD Economics Department Working Paper*, No. 1353, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/bbb44644-en>.
- Bambalaite, I., G. Nicoletti und V. Rueden (2020), "Occupational entry regulations and their effects on productivity in services: Firm-level evidence", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1605, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/c8b88d8b-en>.
- Bank of Canada (2020), *Canadian Survey of Consumer Expectations, Third Quarter of 2020*, Bank of Canada, Ottawa, <https://www.bankofcanada.ca/2020/10/canadian-survey-of-consumer-expectations-third-quarter-of-2020/>.
- Bank of Japan (2020), *Financial System Report*, 22. Oktober, Bank of Japan, Tokyo, <https://www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr201022a.pdf>.
- Borio, C. und L. Gambacorta (2017), "Monetary policy and bank lending in a low interest rate environment: Diminishing effectiveness?", *BIS Working Papers*, No. 612, Februar, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, <https://www.bis.org/publ/work612.pdf>.
- Bounie, D. et al. (2020), "Consumption Dynamics in the COVID Crisis: Real-Time Insights from French Transaction & Bank Data", *Focus*, No. 049-2020, Conseil d'analyse économique, Paris, <http://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/cae-focus049-cb.pdf>.
- Brainard, L. (2020), "Achieving a Broad-Based and Inclusive Recovery", Rede bei der Online-Jahreskonferenz "Post-COVID Policy Challenges for the Global Economy" der Society of Professional Economists, 21. Oktober, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/brainard20201021a.pdf>.
- Brunnermeier, M. K. und Y. Koby, (2016). "The "Reversal Interest Rate": An Effective Lower Bound on Monetary Policy", *IMES Discussion Paper*, No. 2019-E-6, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, Tokyo, <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/19-E-06.pdf>.

- Bureau of Labor Statistics (2020), "Effects of COVID-19 Pandemic on BLS Price Indexes", 7. April.
- Caldera Sánchez, A. et al. (2017), "Strengthening economic resilience: Insights from the post-1970 record of severe recessions and financial crises", *OECD Economic Policy Papers*, No. 20, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6b748a4b-en>.
- Causa, O. und J. Pichelmann (2020), "Should I stay or should I go? Housing and residential mobility across OECD countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1626, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d91329c2-en>.
- Cavallo, A. (2020), "Inflation with Covid Consumption Baskets", *Harvard Business School BGIE Unit Working Paper*, No. 20-124, Mai, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3622512>.
- Chetty, R. et. al. (2020), "The Economic Impacts of COVID-19: Evidence from a New Public Database Built From Private Sector Data", *Working Paper*, Oktober, Opportunity Insights, Harvard University, Cambridge, MA, https://opportunityinsights.org/wp-content/uploads/2020/05/tracker_paper.pdf.
- Clarida, R. H. (2020), "The Federal Reserve's New Monetary Policy Framework: A Robust Evolution", Rede beim Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 31. August, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/clarida20200831a.pdf>.
- Cordella, T. et al. (2014), "Reserve Requirements in the Brave New Macroprudential World", *World Bank Studies*, Weltbank, Washington, D.C., <https://dx.doi.org/10.1596/978-1-4648-0212-6>.
- Deutsche Bundesbank (2020), *Finanzstabilitätsbericht 2020*, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/847060/46e8d5e38498767f6d38ffa28fe3cf54/mL/2020-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf>.
- Eggertsson, G. B. et al. (2019), "Negative Nominal Interest Rates and the Bank Lending Channel", *NBER Working Paper Series*, No. 25416, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, <https://dx.doi.org/10.3386/w25416>.
- Eurostat (2020), "Guidance on the Compilation of the HICP in the Context of the COVID-19 Crisis", Methodological Note, 3. April, https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP_guidance.pdf.
- Goel, T. und J. M. Serena (2020), "Bonds and syndicated loans during the Covid-19 crisis: Decoupled again?", *BIS Bulletin*, No. 29, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, <https://www.bis.org/publ/bisbull29.pdf>.
- Hermansen, M. (2019), "Occupational licensing and job mobility in the United States", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1585, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/4cc19056-en>.
- IEA (2020a), *Sustainable Recovery: World Energy Outlook Special Report*, Internationale Energieagentur, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/3f36f587-en>.
- IEA (2020b), *World Energy Outlook 2020*, Internationale Energieagentur, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/557a761b-en>.
- IWF (2020), *Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery*, Oktober, Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C., <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/10/13/global-financial-stability-report-october-2020>.
- IWF (2019), *Global Financial Stability Report: Lower for Longer*, Oktober, Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C., <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>.

- Kuroda, H. (2020), "Japan's Economy and Monetary Policy", Rede bei einem Online-Treffen mit wichtigen Wirtschaftsvertretern in Osaka, 23. September, https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2020/data/ko200923a1.pdf.
- Lagarde, C. (2020a), "IMFC Statement", Online-Rede beim 42. Treffen des Internationalen Währungs- und Finanzausschuss, 15. Oktober, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201015~1cb2135e70.en.html>.
- Lagarde, C. (2020b), "Written interview with Harvard International Review", 7. Oktober, <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in201007~46f4adb5a1.en.html>.
- Mody, A., F. Ohnsorge und D. Sandri (2012), "Precautionary Savings in the Great Recession", *IMF Working Papers*, No. 42, Internationaler Währungsfonds, Washington, D.C., <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp1242.pdf>.
- OECD (2020a), "Themenpapier 1: Effekt der COVID-19-Eindämmungsmaßnahmen auf Wirtschaftstätigkeit und Ausgaben", in *OECD-Wirtschaftsausblick, Ausgabe 2020/1 (Kurzfassung)*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e0331726-de>.
- OECD (2020b), *OECD Economic Surveys: United Kingdom 2020*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2f684241-en>.
- OECD (2020c), *OECD-Wirtschaftsausblick, Ausgabe 2020/1 (Kurzfassung)*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e0331726-de>.
- OECD (2020d), "COVID-19 and Global Capital Flows", Bericht für die G20 International Financial Architecture Working Group, Juni, OECD, Paris, <http://www.oecd.org/investment/COVID19-and-global-capital-flows-OECD-Report-G20.pdf>.
- OECD (2020e), "Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 3. August, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=135_135415-6bardplc5q&title=Job-retention-schemes-during-the-COVID-19-lockdown-and-beyond.
- OECD (2020f), "Supporting livelihoods during the COVID-19 crisis: closing the gaps in safety nets", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 20. Mai, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=132_132985-hrr3dbjimj&title=Supporting-livelihoods-during-the-COVID-19_crisis_oe.cd/il/30z.
- OECD (2019a), *Economic Policy Reforms 2019: Going for Growth*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/aec5b059-en>.
- OECD (2019b), *OECD Employment Outlook 2019: The Future of Work*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9ee00155-en>.
- OECD (2020g), "Paid sick leave to protect income, health and jobs through the COVID-19 crisis", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 2. Juli, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134797-9iq8w1fnju&title=Paid-sick-leave-to-protect-income-health-and-jobs-through-the-COVID-19-crisis.
- OECD (2020h), "Skill measures to mobilise the workforce during the COVID-19 crisis", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 10. Juli, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=135_135193-hgf8w9g731&title=Skill-measures-to-mobilise-the-workforce-during-the-COVID-19-crisis.
- OECD (2020i), "The potential of Online Learning for adults: Early Lessons from the COVID-19 crisis", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 24. Juli, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=135_135358-ool6fisocq&title=The-potential-of-Online-Learning-for-adults-Early-lessons-from-the-COVID-19-crisis.

- OECD (2020j), "The COVID-19 crisis and state ownership in the economy: Issues and policy considerations", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 25. Juni, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134629-poiy72eujv&title=The-COVID-19-crisis-and-state-ownership-in-the-economy-Issues-and-policy-considerations.
- OECD (2020k), "Making the Green Recovery work for jobs, income and growth", OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19), 6. Oktober, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=136_136201-ctwt8p7qs5&title=Making-the-Green-Recovery-Work-for-Jobs-Income-and-Growth.
- Ollivaud, P. und D. Turner (2014), "The Effect of the Global Financial Crisis on OECD Potential Output", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1166, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jxwtl8h75bw-en>.
- Quarles, R. K. (2020), "Remarks at the Hoover Institution", Stanford, Kalifornien, 14. Oktober, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/files/quarles20201014a.pdf>.
- Standard and Poor's (2020), "Global Credit Conditions: The K-Shaped Recovery", *COVID-19 Impact Article Series*, 6. Oktober, <https://www.spglobal.com/assets/documents/ratings/research/100046623.pdf>.
- WTO (2020), "Report on G-20 Trade Measures", 30. Oktober, Welthandelsorganisation, Genf.

Anhang 1.A. Wirtschaftspolitische und sonstige Annahmen für die Projektionen

Die fiskalpolitischen Hypothesen für 2020-2022 basieren soweit möglich auf gesetzlich verankerten Steuer- und Ausgabenbeschlüssen und stehen mit den Projektionen für die Wachstums-, Inflations- und Lohnentwicklung im Einklang. Wo Pläne der Regierungen angekündigt, aber noch nicht gesetzlich beschlossen sind, wurden sie in die Projektionen einbezogen, sofern davon ausgegangen wird, dass sie in einer Form umgesetzt werden, die der angekündigten sehr nahekommt. Wo nicht genügend Informationen vorliegen, um die Entwicklung der Haushaltsergebnisse vorherzusagen, werden die strukturellen Primärsalden in Relation zum Potenzial-BIP unverändert übernommen, d. h. es werden keine diskretionären Änderungen des fiskalischen Kurses unterstellt.

Was die Geldpolitik angeht, entspricht die unterstellte Entwicklung der Leitzinsen und der unkonventionellen Maßnahmen der unter Zugrundelegung der OECD-Projektionen für Wirtschaftstätigkeit und Inflation als am wahrscheinlichsten erachteten Entwicklung; diese kann vom angekündigten Pfad der Währungsbehörden abweichen.

Die Projektionen gehen von unveränderten Wechselkursen gegenüber ihrem Stand vom 3. November 2020 aus, d. h. einem US-Dollar-Wechselkurs von 104,8 JPY, 0,85 EUR (bzw. einem Euro-Kurs von 1,17 USD) und 6,68 CNY.

Es wird davon ausgegangen, dass der Preis für die Rohölsorte Brent während des gesamten Projektionszeitraums konstant bei 40 USD pro Barrel liegt. Für die Preise anderer Rohstoffe wird unterstellt, dass sie im Projektionszeitraum auf ihrem durchschnittlichen Niveau von Oktober 2020 verharren werden.

Die Projektionen für das Vereinigte Königreich beruhen auf der Annahme, dass zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union ab Anfang 2021 ein begrenztes Freihandelsabkommen für Waren gilt.

Redaktionsschluss für die in den Projektionen zugrunde gelegten Daten war der 27. November 2020.

Die vierteljährlichen Projektionen der OECD für ausgewählte Schlüsselvariablen werden auf saison- und arbeitstagbereinigter Basis erstellt. Das bedeutet, dass zwischen den bereinigten und unbereinigten Jahresdaten u. U. Differenzen entstehen können, wenn diese auch im Allgemeinen eher klein sind. In einigen Ländern enthalten die amtlichen Jahresprognosen keine arbeitstäglichen Bereinigungen. Selbst wenn die amtlichen Prognosen auf der Basis der Arbeitstage erstellt wurden, kann der Umfang der vorgenommenen Anpassungen von der OECD-Praxis abweichen.

2 Themenpapier zu aktuellen Herausforderungen für die Politik

Themenpapier 2: Insolvenzen und Schuldenüberhang infolge der COVID-19-Pandemie: Risiken und Politikoptionen

Dieses Themenpapier untersucht die Wahrscheinlichkeit von Unternehmensinsolvenzen und die möglichen Auswirkungen eines Schuldenüberhangs von Nichtfinanzunternehmen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie. Dabei wird auf Basis einfacher Rechenmodelle ermittelt, in welchem Umfang im Verlauf der Krise die Eigenkapitalpuffer der Unternehmen aufgezehrt werden könnten und wie stark ihre Fremdkapitalquoten steigen könnten. Anschließend wird anhand einer Regressionsanalyse und des historischen Zusammenhangs zwischen der Verschuldung und der Investitionstätigkeit von Unternehmen untersucht, welchen Effekt eine höhere Verschuldung auf die Investitionstätigkeit während der Erholung haben könnte. Vor diesem Hintergrund werden mehrere Politikoptionen aufgezeigt, um die Kurve krisenbedingter Insolvenzen abzuflachen, von denen auch bestandsfähige Unternehmen betroffen sein können, und um das Risiko eines Schuldenüberhangs zu verringern, das die Erholung verlangsamen könnte.

Einleitung

Dank einer raschen und entschiedenen Reaktion der Politikverantwortlichen konnten die Unternehmen im OECD-Raum die kurzfristigen Liquiditätsengpässe überbrücken, die durch den wirtschaftlichen Schock infolge der COVID-19-Pandemie entstanden. Dadurch wurde eine unmittelbare und weitreichende Insolvenzkrise vermieden. Nach der Lockerung, die auf diesen ersten Lockdown folgte, befinden sich nun aber viele Länder in einer zweiten Pandemiewelle. Der beispiellose Schock zwingt die Unternehmen, ihre Liquiditäts- und Eigenkapitalpuffer aufzubrechen und neue Finanzierungsmittel aufzunehmen. Infolgedessen droht es zu einer Welle von Unternehmensinsolvenzen und einem deutlichen Anstieg der Verschuldung zu kommen, mit lang andauernden negativen Folgen für die Investitionstätigkeit und die Beschäftigungsschaffung.

Aufbauend auf früheren Arbeiten (OECD, 2020a), die sich vor allem mit dem kurzfristigen Risiko einer Liquiditätskrise befassten, werden in diesem Themenpapier zwei wesentliche mittel- und langfristige Risiken untersucht:¹

- *Weitreichende Unternehmensschief lagen und zunehmende Verschuldung.* Die Zahl der Nichtfinanzunternehmen in Schieflage, d. h. Unternehmen, für die ein negatives buchmäßiges Eigenkapital prognostiziert wird und die somit einem hohen Insolvenzrisiko ausgesetzt sind, steigt weltweit. Mit einem Rechenmodell werden auf Basis einer Stichprobe von fast 1 Million Unternehmen in 14 europäischen Ländern der Rückgang des Nettogewinns innerhalb eines Jahres, die damit einhergehende Verringerung des Eigenkapitals und der Anstieg der Fremdkapitalquoten ermittelt.

¹ Eine ausführlichere (englische) Fassung dieses Themenpapiers (OECD, 2020b) ist auf dem [OECD Covid Hub](#) verfügbar.

- *Der negative Effekt eines Schuldenüberhangs auf die Investitionstätigkeit.* Durch höhere Verschuldung werden Unternehmen nach Wirtschaftskrisen gezwungen, ihre Investitionstätigkeit zu reduzieren. Dadurch wird das Erholungstempo gebremst. Auf Basis einer Regressionsanalyse und der Betrachtung des historischen Zusammenhangs zwischen der Investitionstätigkeit und der Fremdkapitalquote von Unternehmen sowie dieses Zusammenhangs während der globalen Finanzkrise wird berechnet, wie sich der projizierte Anstieg der Verschuldung während der Erholung von der Corona-Krise auf die Investitionsquoten auswirken könnte.

In Anbetracht dieser Risiken werden Optionen für politische Entscheidungsträger erörtert, um Masseninsolvenzen zu verhindern und die Unternehmen zu unterstützen, ohne ihre Schulden und Fremdkapitalquoten weiter zu erhöhen. Die Unterscheidung zwischen bestandsfähigen und nicht bestandsfähigen Unternehmen dürfte durch das beispiellose Ausmaß der Krise und die große Unsicherheit, mit der sich Unternehmen nach wie vor konfrontiert sehen, erschwert werden. In dieser Situation müssen zwei Risiken gegeneinander abgewogen werden: das Risiko, möglicherweise nicht überlebensfähige Unternehmen zu stützen, und das Risiko, bestandsfähige und produktive Unternehmen in eine verfrühte Abwicklung zu treiben. Hintergrund ist, dass die Effizienz von Insolvenzverfahren in Krisenzeiten in der Regel abnimmt, insbesondere wenn die Gerichte überlastet sind. Dies kann dazu führen, dass mehr überlebensfähige Unternehmen abgewickelt werden als wünschenswert wäre, mit negativen Folgen für das Wachstum (Iverson, 2018).

Damit nicht bereits in einem sehr frühen Stadium ermittelt werden muss, welche Unternehmen letztlich nicht überlebensfähig sind, müssen bei den Stützungsmaßnahmen Optionen offengehalten werden. Das heißt, dass die Unterstützung der Unternehmen bei der Bewältigung der Corona-Krise mit einer regelmäßigen Überprüfung ihrer Bestandsfähigkeit einhergehen sollte. Generell bietet sich ein mehrdimensionaler Kaskadenansatz als mögliche Strategie an. Die politisch Verantwortlichen könnten zunächst eine „Abflachung der Insolvenzkurve“ anstreben, indem sie zusätzliche Mittel bereitstellen, damit in Schieflage geratene Unternehmen ihr Eigenkapital wieder aufstocken können. Wenn diese zusätzlichen Mittel nicht ausreichen, könnten die Politikverantwortlichen eine rasche Umschuldung fördern. Dadurch würde den finanziell angeschlagenen Unternehmen eine reibungslose Fortführung ihres Geschäftsbetriebs ermöglicht. Diese beiden Schritte dürften die Zahl der eigentlich bestandsfähigen Unternehmen, die abgewickelt werden, verringern. Darüber hinaus könnte mit Blick auf Unternehmen, die trotz staatlicher Hilfen und Umschuldung nicht überlebensfähig sind, die Effizienz der Abwicklungsverfahren verbessert werden, damit potenziell produktive Ressourcen freigegeben werden. Mit der Zeit werden die Politikverantwortlichen besser absehen können, wie die Normalität nach der Pandemie aussehen wird. Möglicherweise müssen dann Maßnahmen ergriffen werden, um die infolge der Corona-Krise notwendigen Reallokationen zu erleichtern.

Eigenkapital, Verschuldung und Schuldenüberhang: empirische Analyse

Evaluierung des Pandemieeffekts auf die Finanzlage von Unternehmen

Mit einem einfachen Rechenmodell wie in Carletti et al. (2020) wird der Effekt der Pandemie auf die langfristige Tragfähigkeit von Unternehmen quantitativ evaluiert. Der wirtschaftliche Schock wird als Veränderung des Betriebsergebnisses der Unternehmen modelliert, die daraus resultiert, dass die Umsätze der Unternehmen drastisch einbrechen und die Betriebsausgaben nicht in entsprechendem Umfang reduziert werden können. Nach Berechnung des Gewinnrückgangs und Berücksichtigung der in der ersten Phase der Krise ergriffenen staatlichen Maßnahmen zum Erhalt von Arbeitsplätzen wird die Entwicklung der Unternehmensfinanzen anhand von zwei Aspekten evaluiert.² Erstens wird der neue hypothetische Wert

² Arbeitsplatzerhaltende Maßnahmen werden in Abhängigkeit vom Umfang und von der Dauer des Schocks modelliert – vgl. Kasten 2.2 in OECD (2020b) wegen weiterer Einzelheiten. Stützungsmaßnahmen auf Basis von Krediten und

des buchmäßigen Eigenkapitals (d. h. der Saldo aus dem Buchwert des Vermögens und der Verbindlichkeiten) ein Jahr nach der Einführung von Lockdown-Maßnahmen berechnet. Unternehmen, für die ein negatives buchmäßiges Eigenkapital prognostiziert wird, werden in diesem Modell als in Schieflage befindlich und somit insolvenzgefährdet eingestuft. Diese Berechnung gibt Aufschluss darüber, wie viel Eigenkapital erforderlich wäre, um die Kapitalstruktur wiederherzustellen, die die Unternehmen vor der Krise hatten. Zweitens quantifiziert das Modell den Anstieg der Fremdkapitalquoten der Unternehmen, der durch den Rückgang des Eigenkapitals im Vergleich zu einem Szenario ohne COVID-19 verursacht wird.

Der in dieser Analyse zugrunde gelegte Umfang des sektoralen Umsatzrückgangs beruht auf den Erst-rundeneffekten des Nachfrage- und Angebotsschocks, die von del Rio-Chanona et al. (2020) auf detaillierter sektoraler Ebene berechnet werden und die erhebliche Heterogenität bei der Homeoffice-Eignung der einzelnen Sektoren berücksichtigen.³ Hinsichtlich der Dauer des Schocks bietet das Modell zwei Alternativszenarien. 1. Ein „günstigeres“ Szenario mit einem drastischen Konjunkturückgang für die Dauer von zwei Monaten (was der durchschnittlichen Dauer des Pandemieschocks entspricht, den die meisten Länder im zweiten Quartal 2020 verzeichneten), gefolgt von einer schrittweisen, aber nicht vollständigen Erholung im restlichen Jahresverlauf. 2. Ein „ungünstigeres“ Szenario, das sich anfänglich mit dem „günstigeren“ Szenario deckt, dann aber aufgrund umfassenderer weiterer Infektionsausbrüche verbunden mit strengeren Mobilitätsbeschränkungen eine langsamere Erholung unterstellt.

Für die Analyse der finanziellen Vulnerabilität der Unternehmen werden die Finanzberichte von Nichtfinanzunternehmen aus der neuesten Ausgabe der Orbis-Datenbank herangezogen. Nach Durchführung von Bereinigungsverfahren besteht die endgültige Stichprobe aus 872 648 Einzelunternehmen in 14 europäischen Ländern, die im Verarbeitenden Gewerbe und im Sektor der nichtfinanziellen Dienstleistungen tätig sind.⁴ Da ermittelt werden soll, inwiefern der Corona-Schock solvente Unternehmen in die Krise treiben könnte, werden jene Unternehmen aus der Stichprobe ausgeklammert, die auch unter normalen Umständen in Schieflage gewesen wären (z. B. Unternehmen mit negativem buchmäßigem Eigenkapital zum Jahresende 2018) und negative Gewinne ausgewiesen hätten. Die Ergebnisse zeigen daher nicht den Gesamteffekt, sondern den zusätzlichen Effekt infolge des Corona-Schocks.

Der drastische Gewinnrückgang schmälert die Eigenkapitalpuffer

Der geschätzte Gewinnrückgang ist enorm: Im Schnitt liegen die Unternehmensgewinne je nach Szenario um 40-50 % unter dem normalen Niveau. Nach diesem drastischen Gewinneinbruch würden im günstigeren (ungünstigeren) Szenario 7,3 % (9,1 %) der ansonsten bestandsfähigen Unternehmen in Schieflage geraten (Figure 2.1). Dadurch wären 6,2 % (7,7 %) der Arbeitsplätze, die zuvor als sicher galten, gefährdet. Dieser inkrementelle Effekt infolge des Corona-Schocks bedeutet, dass sich die Gesamtzahl der

Kreditbürgschaften werden in den Berechnungen jedoch nicht berücksichtigt, da sie zwar für die Deckung des Liquiditätsbedarfs wichtig sind, aber nicht direkt zur Rentabilität der Unternehmen beitragen.

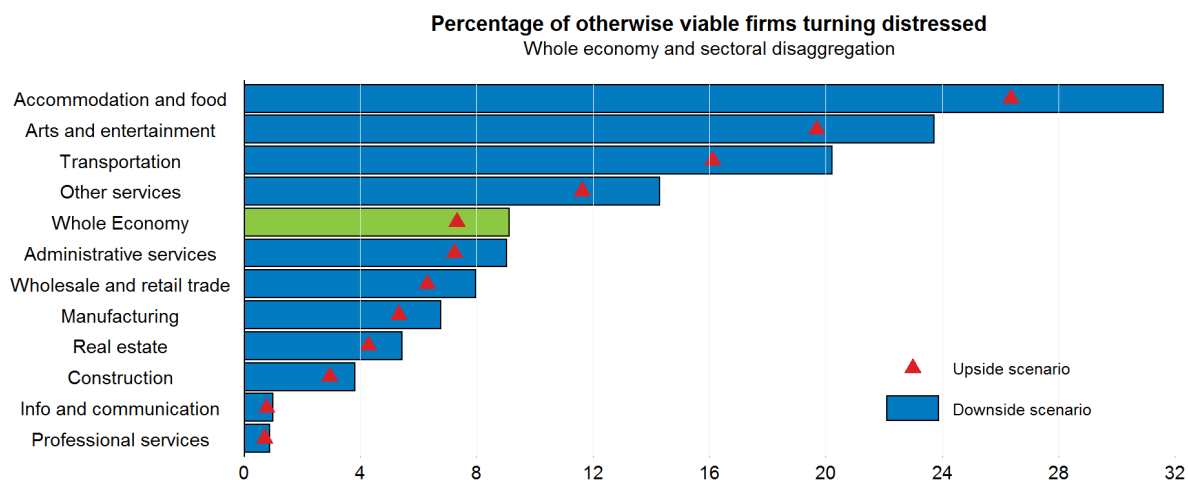
³ Die Autoren klassifizieren Wirtschaftszweige als essenziell bzw. nicht essenziell und konstruieren einen Remote Labour Index, der die Homeoffice-Eignung verschiedener beruflicher Tätigkeiten erfasst. In essenziellen Branchen ist der Angebotsschock unwesentlich, in nicht essenziellen Branchen ist er umgekehrt proportional zur Homeoffice-Fähigkeit. Für die Quantifizierung des Nachfrageschocks stützen sich die Autoren auf Schätzungen des Congressional Budget Office der Vereinigten Staaten aus einer Untersuchung des potenziellen Effekts einer schweren Grippe-epidemie.

⁴ Die Stichprobe umfasst – bedingt durch die Datenverfügbarkeit – folgende Länder: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Polen, Portugal, Rumänien, Schweden, Spanien, Ungarn und das Vereinigte Königreich. Orbis ist die derzeit umfangreichste Datenquelle für Informationen zu Unternehmen weltweit, die für die Wirtschafts- und Finanzforschung zugänglich ist. Sie deckt jedoch nicht das gesamte Unternehmensspektrum ab und der Erfassungsbereich ist von Land zu Land sehr unterschiedlich. Aufgrund dieser Einschränkungen werden in diesem Themenpapier eingehendere Ländervergleiche bewusst vermieden und keine absoluten Zahlen zum Gesamtumfang der finanziellen Engpässe angegeben.

notleidenden Unternehmen im Vergleich zu normalen Zeiten verdoppelt. In normalen Zeiten, d. h. einem Szenario ohne COVID-19, befinden sich geschätzt ungefähr 8 % der Unternehmen in Schieflage.

Die Ergebnisse sind je nach Sektor und Art des Unternehmens unterschiedlich. Im Gastgewerbe liegt der Anteil der eigentlich bestandsfähigen Unternehmen, der durch die Pandemie in Schieflage gerät, bei 26 % (32 % im ungünstigeren Szenario), im Informations- und Kommunikationssektor sowie in den freien Berufen dagegen bei nahezu null (Figure 2.1). Die Sektoren Verkehr und Lagerei, Handel, Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie sonstige Dienstleistungen sind ebenfalls stark von der Krise betroffen.⁵ Im Verarbeitenden Gewerbe liegt der Anteil der notleidenden Unternehmen unter dem Durchschnitt. Generell sind Sektoren mit einem hohen Anteil an materiellen Investitionen verhältnismäßig stärker betroffen als Sektoren mit einem hohen Anteil an immateriellen Investitionen. Dies steht im Einklang mit der unterschiedlichen Fähigkeit von Unternehmen, innovative Technologien und Homeoffice zu nutzen (Figure 2.2, Teil A). Produktivere Unternehmen sind vergleichsweise weniger betroffen als Unternehmen mit geringer Produktivität. Dennoch gerät Schätzungen zufolge ein nicht unwesentlicher Prozentsatz der Unternehmen im obersten Quartil der Produktivitätsverteilung in Schieflage (Figure 2.2, Teil B). Ältere und größere Unternehmen sind ebenfalls besser in der Lage, dem Schock standzuhalten, als jüngere und kleinere Unternehmen (Figure 2.2, Teil C und D).

Figure 2.1. A substantial portion of otherwise viable firms is predicted to become distressed



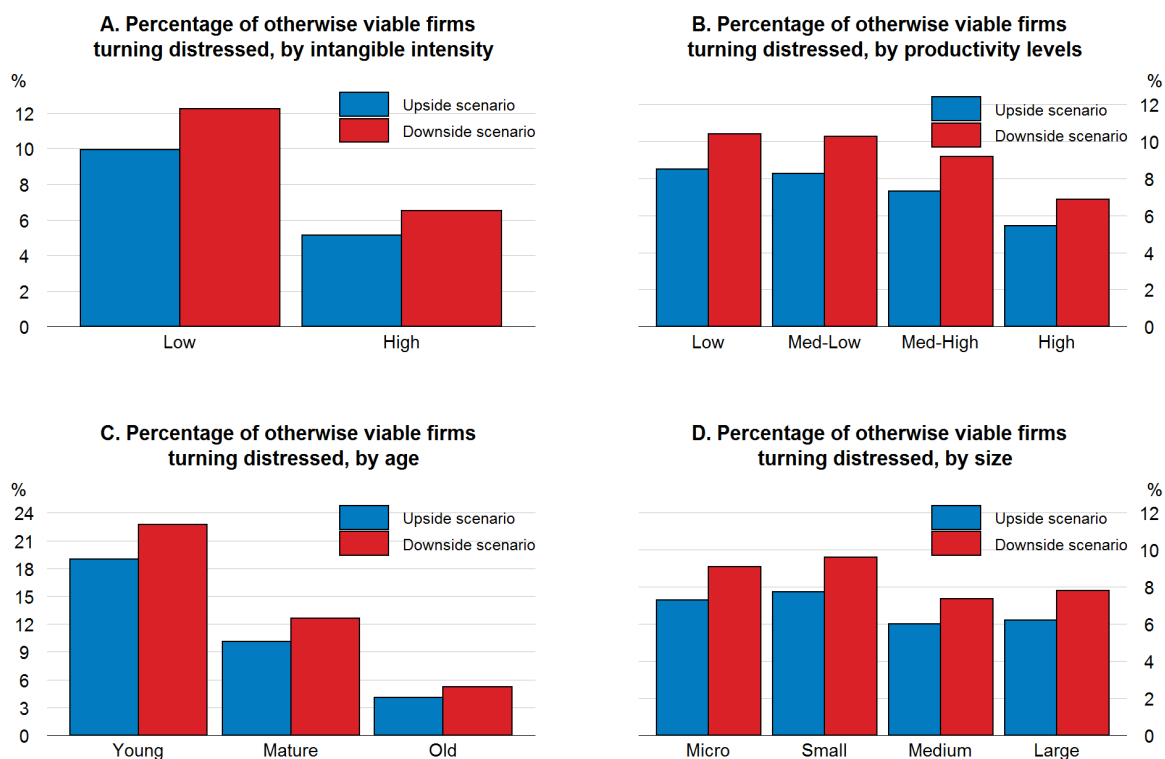
Note: The figure shows the percentage of distressed firms in the upside (red triangles) and downside (green and blue bars) scenarios for the whole economy and at the sector level (1-Digit NACE Rev2 classification). Firms are defined as distressed if their book value of equity is predicted to be negative one year after the implementation of containment measures. The sample is restricted ex-ante to firms having both positive profits and book value of equity in the 2018 reference year.

Source: OECD calculations based on Orbis® data.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217494>

⁵ Demensprechend beläuft sich der Prozentsatz der bedrohten Arbeitsplätze im günstigeren (ungünstigeren) Szenario im Gastgewerbe auf 20 % (24 %), in den Sektoren Verkehr und Lagerei sowie Kunst, Unterhaltung und Erholung auf rd. 16 % (20 %) und in den am wenigsten betroffenen Sektoren auf nahezu null.

Figure 2.2. The impact of the shock is heterogeneous across types of sectors and firms



Note: The figure shows the percentage of distressed firms in the upside (blue bars) and downside (red bars) scenarios: by sectoral intangible intensity (Panel A); by productivity levels (Panel B); by firms' age (Panel C); by firms' size (Panel D). Details on the construction of the intangible intensity, productivity, age and size variables are in OECD (2020b). Firms are defined as distressed if their book value of equity is predicted to be negative one year after the implementation of containment measures. The sample is restricted ex-ante to firms having both positive profits and book value of equity in the 2018 reference year. For the sake of exposition, the vertical-axis scale varies among panels.

Source: OECD calculations based on Orbis® data.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217513>

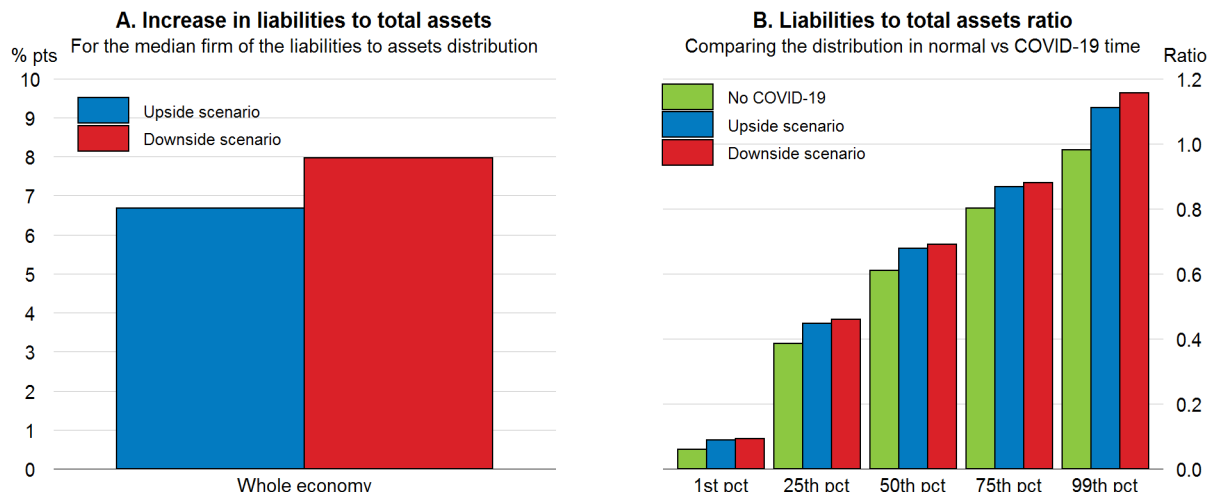
Die Unternehmen werden hoch verschuldet und mit verminderter Schuldendienstfähigkeit aus der Krise hervorgehen

Der Rückgang des Eigenkapitals im Vergleich zu normalen Zeiten wirkt sich unmittelbar auf die Fremdkapitalquoten der Unternehmen aus: Im Median erhöht sich die Fremdkapitalquote der Stichproben-Unternehmen im günstigeren Szenario um 6,7 Prozentpunkte und im ungünstigeren Szenario um 8 Prozentpunkte (Figure 2.3, Teil A). Die Fremdkapitalquoten dürften infolge des Corona-Schocks über das gesamte Spektrum der Vorkrisen-Verteilung deutlich steigen. Die neue Verteilung der Unternehmen nach Fremdkapitalquoten zeigt jedoch auch, dass der Anteil der Unternehmen mit einer sehr hohen Fremdkapitalquote größer wird. Dies unterstreicht die Wahrscheinlichkeit einer massenhaften Überschuldung (Figure 2.3, Teil B).

Zudem könnte der erhebliche Gewinnrückgang im Vergleich zum Normalszenario die Schuldendienstfähigkeit der Unternehmen beeinträchtigen. Figure 2.4 zeigt, dass trotz der Annahme, dass sich die Zinszahlungen im Vergleich zu normalen Zeiten nicht erhöhen, im günstigeren Szenario 30 % (im ungünstigeren 36 %) der Unternehmen nicht profitabel genug sind, um ihren Zinsaufwand zu decken – d. h. sie haben einen Zinsdeckungsgrad von unter 1. Dementsprechend dürfte sich durch die Corona-Pandemie der Zinsdeckungsgrad im Median ungefähr halbiert haben. In Figure 2.4 werden die Ergebnisse auch auf Sektorebene aufgeschlüsselt. Dabei zeigt sich erneut, dass zwischen den einzelnen Sektoren erhebliche Unterschiede bestehen und ein entsprechend hoher Anteil der Unternehmen im Gastgewerbe und in den

Sektoren Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie Verkehr und Lagerei Schwierigkeiten haben wird, seine Schulden zu bedienen. Wie nicht anders zu erwarten, sind den Schätzungen zufolge auch hierbei junge, kleine und weniger produktive Unternehmen stärker von der Krise betroffen.

Figure 2.3. Firms' leverage is expected to increase in the aftermath of the crisis

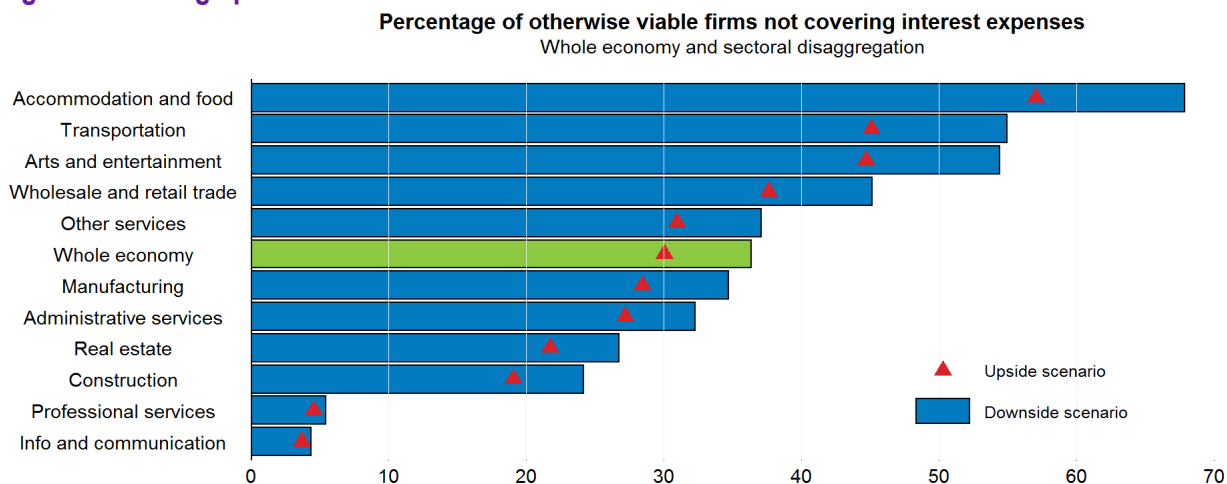


Note: Panel A shows the percentage points increase in the liabilities-to-total assets ratio for the median firm of the leverage distribution following the COVID-19 outbreak in the upside (blue bar) and downside (red bar) scenarios. Panel B shows the levels of the liabilities-to-total assets ratio in the no-COVID (green bars), upside (blue bars) and downside (red bars) scenarios at different points of the leverage distribution. The sample is restricted ex-ante to firms having both positive profits and book value of equity in the 2018 reference year. Further details are in OECD (2020b).

Source: OECD calculations based on Orbis® data.

StatLink <https://doi.org/10.1787/888934217532>

Figure 2.4. A large portion of otherwise viable firms will find it hard to service their debt



Note: The figure shows the percentage of firms whose interest coverage ratio falls below unity due to the COVID-19 outbreak in the upside (red triangles) and downside (green and blue bars) scenarios, both for the whole economy and at the sector level (1-Digit NACE Rev2 classification). The sample is restricted ex-ante to firms having both positive profits and book value of equity in the 2018 reference year.

Source: OECD calculations based on Orbis® data.

StatLink <https://doi.org/10.1787/888934217551>

Hohe Schulden in Verbindung mit hohem Ausfallrisiko könnten die Erholung gefährden

Durch den Anstieg der Verschuldung und des Ausfallrisikos entsteht bei den Unternehmen das Risiko eines Schuldenüberhangs. Unternehmen mit hohen ausstehenden Schulden und hohem Ausfallrisiko geraten durch ihre verminderte Investitionsfähigkeit und ihren begrenzten Zugang zu neuen Krediten unter Druck, durch Kosteneinsparungen und Personalabbau ihre Verschuldung zu verringern, selbst wenn sie eigentlich über profitable Anlagechancen verfügen. Dies könnte die Erholung verlangsamen. Wie die Frühphase der Krise gezeigt hat, sind durch eine Kombination aus negativer Umsatzentwicklung, großer Unsicherheit über die zukünftigen Umsatz- und Gewinnchancen und wachsenden Schuldenlasten die Ausfallrisiken gestiegen. Dies hat dazu geführt, dass die Kreditratings vieler Unternehmen herabgestuft wurden. So wurden beispielsweise im März 2020 die Kreditratings von 389 Nichtfinanzunternehmen im OECD-Raum gesenkt, verglichen mit 61 Herabstufungen im März 2019. Die Verschlechterung der Kreditqualität könnte wiederum die Bankbilanzen schwächen und die Kreditvergabe an Unternehmen mit guten Wachstumschancen verringern.

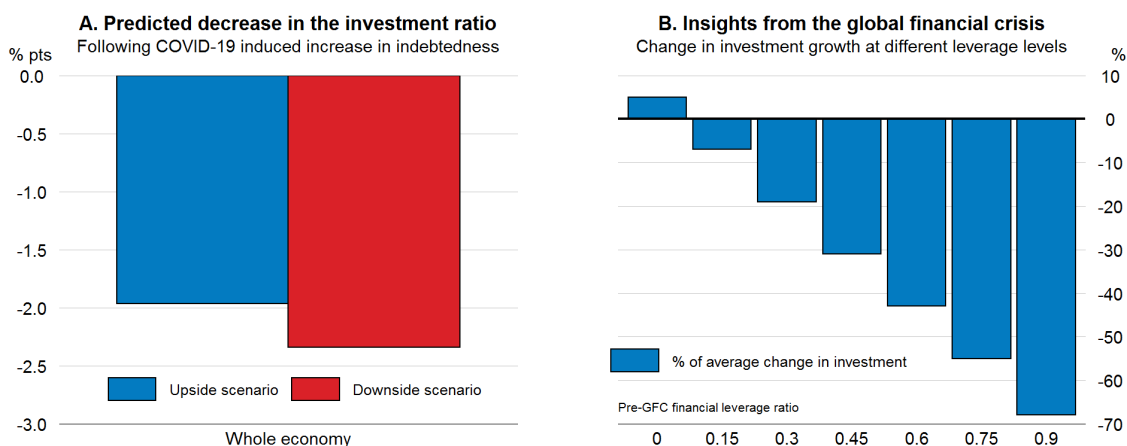
Um die Auswirkungen der wachsenden Verschuldungswelle infolge der Corona-Pandemie auf die Investitionstätigkeit sowie die potenzielle Größenordnung des Effekts zu schätzen, werden zwei separate empirische Analysen durchgeführt:⁶

- Mit einer Paneldatenanalyse nach einem ähnlichen Prinzip wie in Barbiero et al. (2020) wird der historische Zusammenhang zwischen Verschuldung und Investitionstätigkeit im Zeitraum 1995-2018 untersucht. Die Ergebnisse lassen darauf schließen, dass bei einem Anstieg der Fremdkapitalquote in einem ähnlichen Umfang wie in unserem Rechenmodell prognostiziert im günstigeren (ungünstigeren) Szenario ein Rückgang der Investitionsquote um 2 Prozentpunkte (2,3 Prozentpunkte) zu erwarten wäre (Figure 2.5, Teil A).
- Mit einer Querschnittsanalyse nach einem ähnlichen Prinzip wie in Kalemli-Ozcan et al. (2019) werden die spezifischen Merkmale dieses Zusammenhangs während der globalen Finanzkrise untersucht. Die Ergebnisse bestätigen die vorherigen Befunde. Sie zeigen, dass der Zusammenhang auch bei einem erheblichen Schock wie der globalen Finanzkrise Bestand hat und dass der Effekt, den die Veränderung der Verschuldung auf die Investitionstätigkeit hat, in den einzelnen Unternehmen unterschiedlich ausfällt. Unternehmen, deren Fremdkapitalquote zu Beginn der globalen Finanzkrise höher war, verzeichneten einen stärkeren Rückgang ihrer Investitionstätigkeit. Bei Unternehmen mit anfänglich sehr niedriger Verschuldung hingegen könnte eine Erhöhung des Fremdkapitals die Investitionstätigkeit steigern (Figure 2.5, Teil B).

Insgesamt bestätigt die Analyse, dass ein Schuldenüberhang die Investitionstätigkeit hemmen und eine schnelle Erholung nach der COVID-19-Pandemie behindern könnte, da bereits Anfang 2020 Rekordschuldenstände verzeichnet wurden und die Unternehmensverschuldung wegen der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie weiter zunimmt.

⁶ Einzelheiten zur Schätzmethodik sind Kasten 3 in OECD (2020b) zu entnehmen.

Figure 2.5. High financial leverage decreases investment



Note: Panel A shows the predicted decrease in the investment-to-fixed assets ratios under the hypothetical increase in the debt-to-total asset ratios shown in Figure 2.9 (Panel A) for the median firm. Estimates on the correlation between debt and investment ratios are based on column (7) of Table A.3 in OECD (2020b). Panel B shows the predicted percentage growth in the change in the ratio of investment to fixed assets following a one-standard deviation increase in the (post- minus pre-GFC) change in financial leverage, at different pre-crisis indebtedness levels. To interpret the size of the effect, the vertical-axis is scaled by the absolute value of the mean of the change in the investment ratio, hence obtaining the effect of a one standard deviation increase in the explanatory variable of interest on the average value of the dependent variable. Estimates are based on specification 2 of Table A.4 in OECD (2020b).

Source: OECD calculations based on Orbis® data.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217570>

Politikoptionen

Die empirische Analyse zeigt, dass die Zunahme der Unternehmensschulden die Erholung gefährden könnte. Das lässt darauf schließen, dass die Regierungen bei der Ausgestaltung der Hilfsprogramme sorgfältig vorgehen sollten. In der Anfangsphase der COVID-19-Krise bestand ein wichtiges Mittel, Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten zu entlasten und vorzeitige Insolvenzen zu verhindern, darin, Kreditraten vorübergehend zu stunden oder die Kreditrückzahlung privaten Akteuren (z. B. Banken in den Niederlanden) oder staatlichen Stellen (z. B. Kredite des Tourismusministeriums in Spanien) zu übertragen. Kreditbürgschaften halfen in Schieflage geratenen Unternehmen ebenfalls, ihre unmittelbaren finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen und verhinderten dadurch eine erhebliche Zunahme von Zahlungsausfällen (z. B. die Überbrückungskredite bzw. Kreditbürgschaften für kurzfristige Kredite, die von spezialisierten österreichischen Banken abgewickelt werden). Solche Hilfsmaßnahmen vernachlässigen aber möglicherweise die mit dem Anstieg der Verschuldung verbundene Frage der langfristigen Überlebensfähigkeit. Im weiteren Teil dieses Themenpapiers werden die Politikoptionen beleuchtet, in Schieflage geratene Unternehmen zu unterstützen, ohne ihre Investitionsfähigkeit zu beeinträchtigen. Zunächst wird die Ausgestaltung der Krisenmaßnahmen behandelt und die Notwendigkeit erörtert, bei der Rekapitalisierung notleidender Unternehmen Eigenkapitalhilfen gegenüber Fremdkapitalfinanzierung vorzuziehen. Zweitens wird die Rolle untersucht, die Umschuldungsverfahren spielen können, um den Schuldenüberhang abzubauen und wirtschaftlich bestandsfähige von nicht überlebensfähigen Unternehmen zu unterscheiden.

Die Insolvenzkurve abflachen und das Risiko eines Schuldenüberhangs reduzieren

Eine Möglichkeit, überlebensfähige Unternehmen zu unterstützen, ohne ihre Verschuldung zu erhöhen, besteht darin, das Eigenkapital aufzustocken. Wird einem Unternehmen anstelle von mehr Fremdkapital mehr Eigenkapital zugeführt, so verbessern sich der Verschuldungsgrad und der Zinsdeckungsgrad. Dadurch sinken die Refinanzierungskosten des Unternehmens, was eine mögliche Erholung unterstützt. In Zeiten hoher Unsicherheit über das künftige Umsatzwachstum kann Eigenkapitalfinanzierung auch aus der Sicht der Unternehmen wünschenswert sein, da Eigenkapital wie ein automatischer Stabilisator wirkt. Die Regierungen haben verschiedene Politikoptionen, Kapitalbeteiligungen zur Unterstützung wirtschaftlich bestandsfähiger Unternehmen auszuweiten.

Verstärkt auf Eigenkapital und Quasieigenkapital zurückgreifen

Für überlebensfähige Unternehmen, die nur durch die COVID-19-Pandemie in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, anschließend aber wahrscheinlich wieder profitabel sein werden, wären Eigenkapitalhilfen ein sinnvolles Instrument, um ihr Betriebskapital zu finanzieren. Dies würde ihre Bilanz weniger belasten und ihre Chancen verbessern, in Zukunft wieder Fremdkapital aufzunehmen. Hybride Instrumente wie Vorzugsaktien scheinen besonders gut geeignet, weil sie im Abwicklungsfall einen vorrangigen Anspruch auf Dividenden und Vermögenswerte sichern. Da sie nicht mit Stimmrechten verbunden sind, ist keine aktive Beteiligung des Staats an der Geschäftsführung erforderlich. Dabei muss allerdings sichergestellt werden, dass die Verluste für die Steuerzahler*innen minimiert werden, dass der Wettbewerb auf den Märkten nicht übermäßig verzerrt wird und dass andere Investoren nicht durch die Eigenkapitalhilfen verdrängt werden (OECD, 2020h). Die Unterstützung sollte folglich situationsabhängig sein und allen Beteiligten Anreize geben, die Maßnahmen auslaufen zu lassen, sobald sich die Wirtschaftslage verbessert (OECD, 2020c; OECD, 2020d). Befristete Formen von Vorzugsaktien, z. B. rückzahlbare Vorzugsaktien, würden außerdem helfen, bereits im Vorfeld eine Exit-Strategie zu formulieren.

Finanzhilfen für KMU und Start-ups können einen anderen und umfassenderen Ansatz erfordern, da die Aktienmärkte für kleine und mittlere sowie junge Unternehmen weniger liquide sind bzw. häufig gar nicht existieren.⁷ Dies erschwert die Bewertung von Eigenkapital und folglich die Ausgestaltung der Kapital-spritze. Neben direkten Eigenkapitalhilfen könnten die politisch Verantwortlichen auch auf indirekte Maßnahmen zurückgreifen. Kreditrückzahlungen könnten beispielsweise an die Erträge der Unternehmen geknüpft werden: Unternehmen, die sich besser erholen, zahlen mehr zurück – in Form künftiger Steuern – während Unternehmen, die länger in Schwierigkeiten sind, weniger zurückzahlen. Eine solche Unterstützung hätte mehrere Vorteile. Sie könnte helfen, die Insolvenzkurve abzuflachen. Außerdem wären Vereinbarungen, in denen Unternehmen sich verpflichten, als Gegenleistung für staatlich garantierte Kredite in Zukunft höhere Steuern zu zahlen, leichter zu überwachen als eine hohe Zahl von Eigenkapitalhilfen in vielen einzelnen Unternehmen.

Eine weitere sinnvolle Maßnahme, den Finanzbedarf von KMU zu decken, ohne ihre Schuldenlast zu erhöhen, besteht darin, staatliche (krisenbezogene) Kredite in Zuschüsse umzuwandeln. Dafür ist allerdings ein ausreichender fiskalischer Spielraum erforderlich. In den Vereinigten Staaten wäre es beispielsweise möglich, im Rahmen des „Paycheck Protection Program“ vergebene Kredite in Zuschüsse umzuwandeln. Als Bedingung könnte festgelegt werden, dass die begünstigten Unternehmen mindestens drei Viertel des Kredits für Lohnkosten und den Rest für Miete und Rechnungen von Versorgungsbetrieben ausgeben. Ein weiteres Beispiel ist das Soforthilfeprogramm, das die deutsche Bundesregierung aufgelegt hat, um kleinen Unternehmen, Soloselbstständigen und Angehörigen der Freien Berufe Zuschüsse zu gewähren. Die Beihilfe ist für laufende Betriebskosten wie gewerbliche Mieten und Leasingaufwendungen gedacht, die Anträge sind direkt bei den zuständigen Landesbehörden zu stellen und der Höchstbetrag des Zuschusses hängt von der Unternehmensgröße ab.

⁷ Wegen einer neueren Studie über Start-ups während der Corona-Krise, vgl. OECD (2020g).

Die Aufnahme und Bereitstellung von Beteiligungskapital fördern

Eine Möglichkeit, die Nutzung von Eigenkapital nach der Corona-Pandemie verstärkt zu fördern, ist die Zinsbereinigung des Eigenkapitals von Unternehmen. Eine solche steuerliche Abzugsmöglichkeit würde die Steuervorteile der Fremdfinanzierung teilweise oder vollständig ausgleichen und die Eigenkapitalfinanzierung attraktiver machen. Die Zinsbereinigung des Eigenkapitals sollte allerdings so ausgestaltet sein, dass multinationale Unternehmen sie nicht für Steuerplanungszwecke ausnutzen können und dass die fiskalischen Kosten akzeptabel sind, beispielsweise indem die Abzugsmöglichkeit nur für neues Eigenkapital gewährt wird. Im OECD-Raum haben einige Länder (wie Italien und Belgien) bereits eine solche Regelung eingeführt oder damit experimentiert, und ihre Erfahrung kann als Vorbild dienen (Zangari, 2014; Hebous und Ruf, 2017). Einkommensteuer- und Kapitalertragsteuerermäßigungen für anrechenbare Investitionen können die Bereitstellung von privatem Beteiligungskapital fördern. Solche Steueranreize werden häufig genutzt, um Investitionen in hochriskante Unternehmen in der Frühphase anzukurbeln. Ein gutes Beispiel dafür sind das Enterprise Investment Scheme und das Seed Enterprise Investment Scheme im Vereinigten Königreich. Sie könnten jedoch auch einem breiteren Spektrum von Unternehmen gewährt werden, z. B. kleineren Unternehmen, die mit Finanzierungsengpässen konfrontiert sind.

Debt-Equity-Swaps sind ein weiteres Instrument, einem hohen Verschuldungsgrad entgegenzuwirken. Dabei geht es darum, ausstehende Schulden, die nicht zurückgezahlt werden können, in einem ansonsten überlebensfähigen Unternehmen in Eigenkapital umzuwandeln. Debt-Equity-Swaps können in der Theorie attraktiv erscheinen, werfen aber einige praktische Fragen auf. Ein Debt-Equity-Swap erfordert die Schätzung des Marktwerts des Fremd- und Eigenkapitals und eine Einigung zwischen den Gesellschaftern und den Gläubigern über das Umtauschverhältnis. Bei KMU, insbesondere kleineren Unternehmen, wird eine kosteneffiziente Schätzung des Marktwerts des Eigenkapitals durch fehlende Aktienmärkte behindert. Daher dürften sich Debt-Equity-Swaps vor allem dann zur Verringerung eines hohen Verschuldungsgrads eignen, wenn eine Einigung der Beteiligten über die Bedingungen der Transaktion wahrscheinlich ist. Das gilt z. B. für Tochtergesellschaften eines Großunternehmens. Als allgemeines Politikinstrument sind sie weniger geeignet.

Neben den unmittelbaren kurzfristigen Maßnahmen zur Bewältigung der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie gibt es auch Optionen, die auf eine Weiterentwicklung der Aktienmärkte abzielen. Dazu gehört ein besserer Zugang kleinerer Unternehmen zu den Aktienmärkten, z. B. durch eine Reduzierung der Kosten und eine Optimierung der Anforderungen für die Börsenzulassung (Kaousar Nassr und Wehinger, 2016). In den EU-Ländern könnten die coronabedingten Eigenkapitalhilfen beispielsweise die Umsetzung der Kapitalmarktunion beschleunigen, was wiederum dazu beitragen könnte, die Segmentierung innerhalb der EU entlang der nationalen Grenzen zu überwinden. Darüber hinaus können die politisch Verantwortlichen die Entwicklung und Attraktivität der Aktienmärkte verbessern, indem sie die Aktienkultur und das Finanzwissen von Unternehmer*innen durch die Förderung der finanziellen Allgemeinbildung stärken.

Überlebensfähige Unternehmen sollten umstrukturiert, nicht rentable Unternehmen abgewickelt werden

Eigenkapital- und Quasieigenkapitalhilfen könnten für eine Betriebsfortführung unzureichend sein, wenn der Verschuldungsgrad und das Ausfallrisiko der Unternehmen hoch bleiben. Bei diesen Unternehmen kann die Reduzierung der Schuldenlast durch eine Umstrukturierung sowohl den Zeitpunkt eines möglichen Zahlungsausfalls als auch ihre Investitionsmöglichkeiten beeinflussen (Frantz und Instefjord, 2019). Die meisten Länder haben ihre Insolvenzordnung bereits geändert, um insolventen Unternehmen die Möglichkeit zu geben, ihre Geschäftstätigkeit kurzfristig fortzusetzen. Die Maßnahmen umfassen die Lockerung der Insolvenzanmeldepflicht (z. B. Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Portugal und Spanien) und die Einschränkung des Gläubigerrechts, durch Insolvenzanträge Insolvenzverfahren zu erzwingen (Italien, Schweiz, Spanien und Türkei) (OECD, 2020e; INSOL International-World Bank Group, 2020). Es wäre

jedoch auch sinnvoll, strukturelle Veränderungen an Aspekten des Insolvenzrechts vorzunehmen, die eine erfolgreiche Umstrukturierung behindern können. Dies könnte dazu beitragen, die Ansprüche der Gläubiger so zu koordinieren, dass die Bestandsfähigkeit des Unternehmens erhalten bleibt. Die Krise kann eine Chance sein, solche Reformen umzusetzen.

Neue Finanzmittel begünstigen

Die Betriebsfortführung während der Umstrukturierung erhöht die Chancen einer erfolgreichen Umstrukturierung. Die Unternehmen benötigen jedoch häufig Überbrückungsfinanzierungen. Der Zugang zu neuen Finanzmitteln kann jedoch schwierig sein, wenn die Verschuldung bereits hoch ist und das Ausfallrisiko beträchtlich ist, was zu einem Schuldenüberhang führt. Im OECD-Raum ist die Position neuer Investoren unterschiedlich geregelt: kein Vorrang gegenüber bestehenden Gläubigern, Vorrang nur gegenüber den unbesicherten Gläubigern oder Vorrang gegenüber besicherten und unbesicherten Gläubigern. In normalen Zeiten muss das Insolvenzrecht zwischen zwei Zielen abwägen: Anreize für Schuldner, zu investieren und Risiken einzugehen, und Anreize für Gläubiger, Mittel bereitzustellen. Neue Finanzmittel sollten deshalb Vorrang gegenüber unbesicherten Gläubigern haben, aber nicht gegenüber besicherten Altgläubigern, weil dies die langfristige Verfügbarkeit von Krediten und die Rechtssicherheit beeinträchtigen würde (Adalet McGowan und Andrews, 2018). Mehrere OECD-Länder gewähren neuen Finanzmitteln derzeit aber keinen Vorrang. Es wäre deshalb sinnvoll, einen Vorrang gegenüber unbesicherten Gläubigern einzuführen. Im Kontext der derzeitigen Krise und unter der Annahme, dass die umfassenden Bürgschaften und Liquiditätsspritzen die richtigen Firmen erreichen, ist eine Blockierung des „Kreditkanals“ aber möglicherweise nicht die Hauptsorge. Eine alternative aber kontroversere Option, den Zugang zu neuen Finanzmitteln zu verbessern, besteht darin, den Vorrang besicherter Gläubiger gegenüber neuen Investoren vorübergehend auszusetzen, wenn diese in notleidende Unternehmen investieren (Gurrea-Martínez, 2020).

Vorinsolvenzverfahren fördern

Effiziente Vorinsolvenzverfahren und Umschuldungen könnten helfen, dem Problem des Schuldenüberhangs zu begegnen, indem die negativen Auswirkungen des Fremdkapitalabbaus auf das BIP-Wachstum verringert und die Abwicklung notleidender Kredite beschleunigt werden (Carcea et al., 2015; Bricongne et al., 2016). Die meisten OECD-Länder verfügen über Vorinsolvenzverfahren, in den nichteuropäischen OECD-Ländern gab es sie jedoch generell bis vor Kurzem nicht (Adalet McGowan und Andrews, 2018). Mehrere Länder haben in den letzten Jahren außergerichtliche Verfahren gestärkt. Seit 2018 haben Gerichte in Belgien beispielsweise die Möglichkeit, einen Vergleich gegen ablehnende Gläubigerklassen durchzusetzen. Litauen hat sein Insolvenzrecht 2020 reformiert. Die Einleitung und Abwicklung von Privat- und Unternehmensinsolvenzen wurde beschleunigt und die Befriedigungsquote der Gläubiger wurde verbessert. Gemäß dem entsprechenden OECD-Indikator gehört Litauen damit zu den Ländern mit den effizientesten Insolvenzordnungen (OECD, erscheint demnächst). Darüber hinaus haben mehrere Länder Kreditgeber dazu angehalten, mit Schuldnern, die erheblich von der Corona-Krise betroffen sind, außergerichtliche Vereinbarungen zu schließen, insbesondere wenn es dabei nur um einen Aufschub der Kreditrückzahlungen geht (Australien, China, Indien, Malaysia und Singapur). Präventive Restrukturierungsrahmen oder Vorinsolvenzverfahren, wie sie beispielsweise in der EU-Richtlinie über präventive Restrukturierungsrahmen und die zweite Chance vorgesehen sind, könnten generell durch Anreize für private Gläubiger zur Schuldenumstrukturierung ergänzt werden. Dazu gehören etwa Steueranreize (z. B. Steuerbefreiungen für Gläubiger, die einen Teil der Schulden erlassen). Für die effektive Ausgestaltung dieser Maßnahmen gibt es bereits Leitlinien, wie das „Toolkit for Out-of-Court Restructuring“ der Weltbank (Weltbank, 2016).

Sonderbestimmungen für KMU einführen

KMU müssen in einer Schuldenumstrukturierungsstrategie möglicherweise anders behandelt werden als andere Unternehmen, da komplexe, langwierige und starre Verfahren, die erforderlichen Sachkenntnisse und die hohen Kosten von Insolvenzverfahren diese Unternehmen überfordern können. KMU werden mit größerer Wahrscheinlichkeit abgewickelt als umstrukturiert, da sie Kosten tragen müssen, die überproportional höher sind als bei größeren Unternehmen. In der aktuellen Situation, in der das Insolvenzrisiko von KMU hoch ist, könnten die sozialen Kosten ineffizienter Schuldenumstrukturierungen für KMU sehr hoch sein.

Vor diesem Hintergrund können formale Verfahren für KMU vereinfacht werden. Und informelle Verfahren, mit denen die Komplexität und die Dauer von Gerichtsverfahren generell vermieden werden können und die häufig mit besseren Ergebnissen für KMU assoziiert sind, können relativ schnell eingeführt werden (Weltbank, 2020). Mehrere Länder haben als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie Maßnahmen ergriffen, um die Insolvenzverfahren für KMU zu vereinfachen. Die neue COVID-19-Stundung in der Schweiz bietet KMU ein unbürokratisches Verfahren, ihre Zahlungsverpflichtungen vorübergehend auszusetzen. Brasilien hat vereinfachte Insolvenzregeln für KMU vorgeschlagen (die gerichtlichen Umstrukturierungspläne ermöglichen die Rückzahlung der Schulden in bis zu 60 Monatsraten, anstelle von 36 Monatsraten, wie dies derzeit der Fall ist). In den Vereinigten Staaten wurde der im Small Business Reorganisation Act von 2019 vorgesehene Schwellenwert für vereinfachte Insolvenzregeln erhöht, um mehr Unternehmen Zugang zum vereinfachten Verfahren zu gewähren. Derartige vereinfachte Regeln und mehr Flexibilität bei den Zahlungsplänen könnten die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass unrentable KMU aus dem Markt ausscheiden und wirtschaftlich bestandsfähige KMU, die mit vorübergehenden finanziellen Schwierigkeiten konfrontiert sind, umgehend umstrukturiert werden.

Die Schuldenumstrukturierung von Großunternehmen systemisch angehen

In normalen Zeiten scheint die gerichtliche Schuldenumstrukturierung von großen Unternehmen weitgehend effizient zu sein. In systemischen Krisen kann eine Umstrukturierung einzelner Unternehmen jedoch schwierig werden, privates Kapital ist nur begrenzt verfügbar und die Koordinierungsprobleme werden gravierender. Unter diesen Umständen kann eine gerichtlich überwachte Umstrukturierung zu zeitaufwendig sein. Vor diesem Hintergrund sollten staatliche Stellen soweit wie möglich außergerichtliche Vergleiche priorisieren – eine Strategie, die sich nach der Weltfinanzkrise als erfolgreich erwiesen hat (Bernstein et al., 2019; Hotchkiss et al., 2012). Wenn eine außergerichtliche Umstrukturierung schwierig ist, weil die Zahl der Gläubiger zu hoch ist, könnte ein zentralisierter außergerichtlicher Ansatz sinnvoll sein; wie etwa die von der Bank of England in den 1990er Jahren entwickelte zentralisierte außergerichtliche Schuldenumstrukturierung (der sogenannte „London approach“) oder der in den Vereinigten Staaten entwickelte Ansatz für den Umgang mit systemischen Krisen („super Chapter 11“).

Die Effizienz der Abwicklungsverfahren erhöhen, um die Ressourcenallokation zu verbessern

Eigenkapitalhilfen für Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten und Schuldenumstrukturierungen dürften die Zahl unerwünschter Insolvenzen eindämmen. Einige Unternehmen werden aber auch in der Welt nach Corona nicht überlebensfähig sein (z. B. aufgrund ihres Geschäftsmodells, ihrer Finanzlage oder ihrer Spezialisierung). Angesichts dieser Gefahr müssen die politisch Verantwortlichen mehrere Herausforderungen adressieren, um eine effiziente Abwicklung dieser Unternehmen sicherzustellen.

- *Die Einbringungsquote für die Gläubiger maximieren.* Wenn die Zahl der in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen zu hoch ist, werden die Gerichte überlastet, die regulären Insolvenzverfahren funktionieren weniger effektiv, und die Einbringungsquoten der Gläubiger können zurück-

gehen, möglicherweise auf das Preisniveau von Notverkäufen. Jede Reform, die gerichtliche Verfahren vereinfachen und beschleunigen kann, wäre hilfreich. Kurzfristig könnte die Einbringungsquote der Gläubiger durch eine bessere Ausstattung des Justizsystems verbessert werden. Es wäre beispielsweise möglich, die Zahl der Insolvenzrichter*innen vorübergehend zu erhöhen oder die Zahl der Richterstellen je nach Auslastung anders auf die einzelnen Gerichtsbezirke zu verteilen.

- *Unabhängigkeit bei der Abwicklung sicherstellen.* Staatliche Stellen, wie beispielsweise öffentliche Entwicklungsbanken, die Kreditbürgschaften vergeben, sind möglicherweise nicht geeignet, eine Abwicklung durchzuführen, da ihre eigene Bilanz betroffen sein könnte (Bertay et al., 2015). Die politisch Verantwortlichen stehen deshalb vor der Herausforderung, eine unabhängige Organisation einzurichten, um die Unvoreingenommenheit von Entscheidungen im Hinblick auf die Abwicklung und Schuldenumstrukturierung sicherzustellen (Hege, 2020).
- *Hindernisse für den Marktaustritt kleiner Unternehmen abbauen.* Bei kleinen Unternehmen ist häufig unklar, ob die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten dem Betrieb oder einzelnen Personen zuzuordnen sind. Vor diesem Hintergrund spielen die Regelungen für die Privatinsolvenz eine wichtige Rolle, um die Schäden der Krise zu verringern. Unternehmer*innen sollten nach einer Insolvenz eine zweite Chance erhalten, die einen „Neustart“ ermöglicht. Das bedeutet, dass künftige Erträge von der Rückzahlung früherer auf eine Insolvenz zurückzuführender Schulden befreit werden sollten. Viele Länder verkürzen bereits die Zeit bis zur Erlangung der Restschuldbefreiung auf drei Jahre, um die EU-Richtlinie über Insolvenz und die zweite Chance umzusetzen (z. B. Deutschland). Dieser Teil der Reform könnte jedoch beschleunigt werden, um die Reallokation zu erleichtern (Spanien erwägt beispielsweise diese Option).

Literaturverzeichnis

- Adalet McGowan, M. und D. Andrews (2018), „Design of insolvency regimes across countries“, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1504, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/d44dc56f-en>.
- Barbiero, F. et al. (2020), „Debt overhang, global growth opportunities, and investment“, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 120, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105950>.
- Bernstein, S. et al. (2019). „Private Equity and Financial Fragility during the Crisis“, *Review of Financial Studies*, Vol. 32(4), S. 1309-1373, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhy078>.
- Bertay, A. et al. (2015), „Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?“, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 50(3), S. 326-339, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.012>.
- Bricongne, J. C. et al. (2016). „Macroeconomic Relevance of Insolvency Frameworks in a High-debt Context: An EU perspective“, *European Economy Discussion Papers*, No. 032, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Luxemburg, <https://dx.doi.org/10.2765/03778>.
- Carcea, M. et al. (2015), „The Economic Impact of Rescue and Recovery Frameworks in the EU“, *European Economy Discussion Papers*, No. 004, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Luxemburg, <https://dx.doi.org/10.2765/99293>.
- Carletti, E. et al. (2020), „The COVID-19 shock and equity shortfall: Firm-level evidence from Italy“, *CEPR Discussion Paper*, No. 14831, https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=14831.
- del Rio-Chanona, R. M. et al. (2020), „Supply and demand shocks in the COVID-19 pandemic: An industry and occupation perspective“, *COVID Economics: Vetted and Real-Time Papers*, Issue 6, S. 65-103, <https://cepr.org/content/covid-economics-vetted-and-real-time-papers-0>.

- Frantz, P. und N. Instefjord (2019), "Debt overhang and non-distressed debt restructuring", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 37(C), S. 75-88, <https://dx.doi.org/10.1016/j.jfi.2018.08.002>.
- Gurrea-Martínez, A. (2020), "Insolvency Law in Times of COVID-19", *Working Paper*, No. 2/2020, Ibero-American Institute for Law and Finance, Madrid, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3562685>.
- Hebous, S. und M. Ruf (2017), "Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment", *Journal of Public Economics*, Vol. 156, S. 131-149, <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2017.02.011>.
- Hege, U. (2020), "Corporate debt threatens to derail recovery", *TSE Mag*, No. #20, S. 22-25, Toulouse School of Economics, https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/TSE/images/tse_mag_20_covid.pdf.
- Hotchkiss, E. S. et al. (2012), "Private Equity and the Resolution of Financial Distress", *Finance Working Paper*, No. 331, European Corporate Governance Institute, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1787446>.
- Iverson, B. (2018), "Get in Line: Chapter 11 Restructuring in Crowded Bankruptcy Courts", *Management Science*, Vol. 64(11), S. 5370-5394, <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2808>.
- Gurrea-Martínez, A. et al. (2020), *INSOL International/World Bank Group Global Guide – Corporate Insolvency: Responses in Times of Covid-19: Report*, <http://insol-techlibrary.s3.amazonaws.com/a8d909e7-532c-489a-b7fb-3a05cc15377a.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAJA2C2IGD2CIW7KIA&Expires=1604406772&Signature=4OkfzaP7j9slzjAyXMbwkI82xuo%3D>.
- Kalemlı-Ozcan, S. et al. (2019) "Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: evidence from the European crisis", *ECB Working Paper*, No. 2241, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2241~cbea165b30.en.pdf>.
- Kaousar Nassr, I. und G. Wehinger (2016), "Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs", in *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2015/1, <https://doi.org/10.1787/fmt-2015-5jrs051fvnjc>.
- OECD (2020a), "Risiken für den Unternehmenssektor in der COVID-19-Krise – Beurteilung und Politikreaktionen", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, 5. Mai, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134746-efajknftq1&title=Risiken-fur-den-Unternehmensektor-in-der-COVID-19-Krise-Beurteilung-und-Politikreaktionen.
- OECD (2020b), "Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, OECD Publishing, Paris, erscheint demnächst.
- OECD (2020c), "The COVID-19 crisis and state ownership in the economy: Issues and policy considerations", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, 25. Juni, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134629-poiy72eujv&title=The-COVID-19-crisis-and-state-ownership-in-the-economy-Issues-and-policy-considerations.
- OECD (2020d), "Supporting businesses in financial distress to avoid insolvency during the COVID-19 crisis", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, OECD Publishing, Paris, 27. Mai, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=133_133330-0xcbam2j0c&title=Supporting-businesses-in-financial-distress-to-avoid-insolvency-during-the-Covid-19-crisis.
- OECD (2020e), "National corporate governance related initiatives during the COVID-19 crisis: A survey of 37 jurisdictions", 28. Mai, OECD, Paris, <http://www.oecd.org/corporate/National-corporate-governance-related-initiatives-during-the-covid-19-crisis.pdf>.
- OECD (2020g), "Start-ups in the time of COVID-19: Facing the challenges, seizing the opportunities", *OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)*, 13. Mai, OECD Publishing, Paris, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=132_132859-igoa9ao1mc&title=Start-ups-in-the-time-of-COVID-19-Facing-the-challenges-seizing-the-opportunities.

OECD (2020h), "COVID-19 Government Financing Support Programmes for Businesses", OECD, Paris, <https://www.oecd.org/finance/COVID-19-Government-Financing-Support-Programmes-for-Businesses.pdf>.

Weltbank (2018), *Saving Entrepreneurs, Saving Enterprises: Proposals on the Treatment of MSME Insolvency*, Weltbankgruppe, Washington, D.C., <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30474>.

Weltbank (2017), *Report on the Treatment of MSME Insolvency*, Weltbankgruppe, Washington, D.C., <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26709>.

Weltbank (2016), *Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes*, Weltbankgruppe, Washington, D.C., <http://documents.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/Principles-for-effective-insolvency-and-creditor-and-debtor-regimes>.

Zangari, E. (2014), "Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian ACE systems", *Taxation Paper*, No. 44, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften, Luxemburg, <https://dx.doi.org/10.2778/34963>.

3

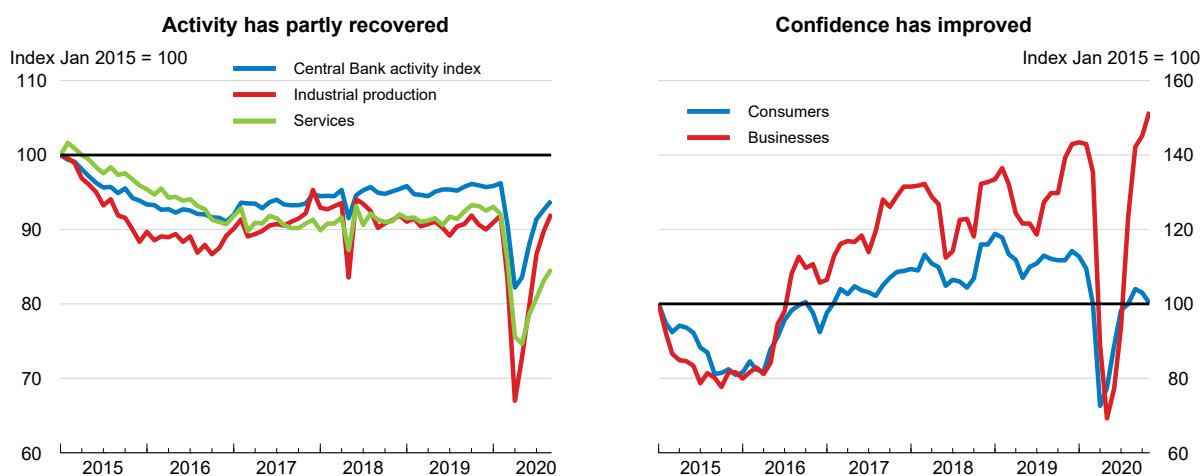
Entwicklungen in ausgewählten OECD- und Nicht-OECD- Volkswirtschaften

Brasilien

Trotz einer anhaltend hohen Zahl von Neuinfektionen und Todesfällen zeichnet sich in zahlreichen Sektoren eine Erholung ab. Das BIP-Wachstum wird 2021 voraussichtlich bei 2,6 % und 2022 bei 2,2 % liegen, das vor der Pandemie verzeichnete Niveau wird die Wirtschaftsleistung aber bis Ende 2022 nicht erreichen. Die Inflation wird unter dem Zielwert verharren und die hohe Liquiditätsversorgung, die u. a. auf ein Rekordtief bei den Zinssätzen zurückzuführen ist, wird die Investitionen stützen. Durch die angesichts der Pandemie notwendigen Politikmaßnahmen haben sich die fiskalischen Risiken erhöht und die Staatsverschuldung ist gestiegen. Wenn die Strukturreformen nicht weiter vorangetrieben werden, könnte dies die Investitionstätigkeit und das künftige Wachstum bremsen.

Dank der energischen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen konnte eine stärkere Kontraktion der Wirtschaftstätigkeit verhindert werden. Mehr als 67 Millionen einkommensschwache Haushalte erhielten Unterstützungsleistungen in Form einer befristeten Soforthilfe, durch die die Auswirkungen auf Haushaltseinkommen und Armut abgefedert wurden. Da die Erholung mehr Zeit erfordern wird und Arbeitsplätze verloren gehen dürften, wären gezielte Verbesserungen beim Sozialschutz angebracht. Die Reallokation einiger laufender Ausgaben und eine Erhöhung der Ausgabeneffizienz würden es ermöglichen, solche Verbesserungen zu finanzieren und zugleich die vor der Pandemie begonnene Haushaltsanpassung fortzusetzen. Strukturreformen, die den binnen- und außenwirtschaftlichen Wettbewerb stärken und das Investitionsklima verbessern, könnten die Produktivität erhöhen. Eine bessere Berufsausbildung würde mehr Menschen befähigen, neue wirtschaftliche Chancen zu nutzen.

Brazil 1



Source: CEIC; Central Bank of Brazil; and Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217912>

Brazil: Demand, output and prices

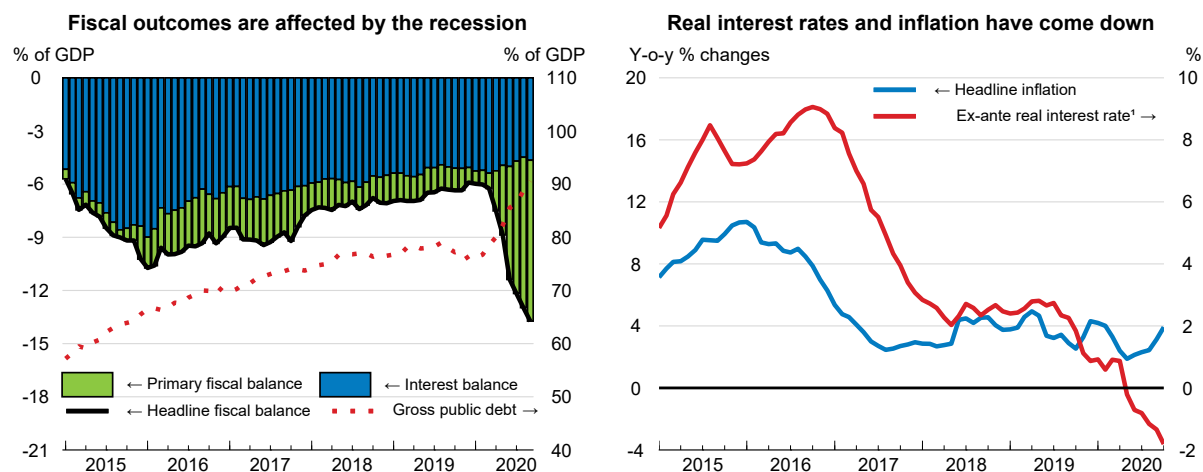
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Brazil	Current prices BRL billion	Percentage changes, volume (2000 prices)				
GDP at market prices	6 583.3	1.2	1.1	-6.0	2.6	2.2
Private consumption	4 245.1	2.1	1.8	-7.0	3.8	2.2
Government consumption	1 327.8	0.4	-0.4	-1.6	-0.1	-0.4
Gross fixed capital formation	958.8	3.7	2.3	-10.2	-0.4	5.6
Final domestic demand	6 531.6	2.0	1.4	-6.4	2.3	2.1
Stockbuilding ¹	4.4	-0.4	0.2	-0.8	0.1	0.0
Total domestic demand	6 536.0	1.6	1.6	-7.2	2.5	2.1
Exports of goods and services	824.4	3.4	-2.5	1.4	5.3	4.0
Imports of goods and services	777.1	7.7	1.1	-6.2	4.3	4.0
Net exports ¹	47.3	-0.5	-0.5	1.1	0.3	0.1
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	3.4	4.2	4.0	2.0	2.9
Consumer price index	—	3.7	3.7	2.7	2.5	3.2
Private consumption deflator	—	2.9	3.8	1.2	1.9	2.9
General government financial balance (% of GDP)	—	-7.1	-5.9	-16.9	-7.6	-6.7
Current account balance (% of GDP)	—	-2.2	-2.7	-1.2	-1.1	-1.0

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217931>

Brazil 2



1. The ex-ante real interest rate is calculated as the SELIC rate minus inflation expectations one year ahead.

Source: CEIC; Central Bank of Brazil; and Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217950>

Nachdem die meisten Eindämmungsmaßnahmen aufgehoben wurden, haben sich die Infektionszahlen auf hohem Niveau stabilisiert

Nach dem ersten COVID-19-Fall Ende Februar ist die Zahl der Neuinfektionen und Todesfälle rapide gestiegen und Brasilien hat sich zu einem der globalen Brennpunkte der Pandemie entwickelt. Das Gesundheitssystem sah sich mit gravierenden Engpässen konfrontiert, insbesondere das öffentliche, auf das zwei Drittel der brasilianischen Bevölkerung angewiesen sind. Viele der Infizierten starben, während sie auf Aufnahme in Intensivstationen warteten. Die Zahl der bestätigten COVID-19-Neuinfektionen und -Todesfälle geht seit dem im August verzeichneten Höchststand wieder zurück, bewegt sich jedoch nach wie vor auf hohem Niveau. Die Zentralregierung verhängte keine Lockdown-Maßnahmen, Bundesstaaten und Kommunen ordneten aber von Ende März bis Juli die Schließung vieler Geschäfte sowie öffentlicher Räume an. Diese Maßnahmen wurden mit Ausnahme der Schulschließungen mittlerweile wieder aufgehoben. Bei den Schulen wird landesweit von Fall zu Fall über eine eventuelle Öffnung entschieden und es sind beträchtliche regionale Unterschiede festzustellen. Einige Schulen werden aber möglicherweise das ganze Jahr über geschlossen bleiben.

Die Wirtschaft erholt sich

Nachdem die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal weniger stark eingebrochen ist als in anderen Ländern der Region, deuten die wichtigsten kurzfristigen Indikatoren nun auf eine relativ kräftige und breite Erholung hin. Selbst im Dienstleistungssektor, in dem einige Branchen, wie der Tourismus, die Unterhaltungsindustrie, das Hotel- und Gastgewerbe sowie persönliche Dienstleistungen, durch die Pandemie stark beeinträchtigt wurden, hat sich die Lage deutlich verbessert. Das Konsum- und das Geschäftsklima haben sich aufgehellt. Das Kreditwachstum hat seit Beginn der Pandemie deutlich angezogen. Die Erwerbseinkommen und der private Verbrauch werden immer noch durch einen Beschäftigungsrückgang, eine geringere Zahl geleisteter Arbeitsstunden und erheblich eingeschränkte Verdienstmöglichkeiten für Selbstständige gebremst.

Fiskal- und Geldpolitik setzen starke Konjunkturimpulse

Brasilien hat diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen in Höhe von mehr als 8 % des BIP ergriffen und dabei den Schwerpunkt auf die sozial schwächsten Haushalte, einschließlich der informell Beschäftigten, gelegt. Damit gehört Brasilien zu den Ländern der Region, die angesichts der Pandemie am energischsten reagiert haben. Seit April erhalten mehr als 67 Millionen informell Beschäftigte, Selbstständige und Arbeitslose eine neu geschaffene, befristete Soforthilfe in Höhe von 120 USD monatlich, was 57 % des nationalen Mindestlohns entspricht. Diese Soforthilfezahlungen wurden nun – um 50 % gekürzt – bis Ende 2020 verlängert. Dank dieser umfassenden Unterstützung und einer Ausweitung der Arbeitslosenleistungen für Arbeitskräfte im formellen Sektor konnte die Armut auf den niedrigsten Stand seit 40 Jahren gesenkt und ein stärkerer Rückgang der Einkommen und des Verbrauchs vermieden werden. Zu den Unterstützungsmaßnahmen für kleine Unternehmen zählt u. a. eine staatlich garantierte, zinsgünstige Kreditlinie zur Finanzierung der Löhne von Beschäftigten mit einem Verdienst von bis zu 200 % des Mindestlohns. Die nationale Entwicklungsbank hat darüber hinaus weitere neue Kreditlinien für Unternehmen eingerichtet. Die direkten Ausgaben für Gesundheitsversorgung und die Transfers an die Bundesstaaten und Kommunen, denen die Finanzierung des öffentlichen Gesundheitswesens in erster Linie obliegt, wurden um rd. 2 % des BIP erhöht.

Die rückläufige Inflation hat unter dem Einfluss der ins Stocken geratenen Inlandsnachfrage weiter nachgegeben. Die Gesamt- und Kerninflationssmessgrößen liegen nun trotz des jüngsten Anstiegs der Lebensmittelpreise deutlich unter dem Zielwert. Infolge von Zinssenkungen um 250 Basispunkte im Jahr 2020

haben sowohl die nominalen als auch die realen Zinssätze einen historischen Tiefstand erreicht. Dies wird in Verbindung mit regulatorischen Maßnahmen, die eine zusätzliche Kreditvergabe im Umfang bis zu 18,5 % des BIP ermöglichen, überaus günstige Bedingungen für private Investitionen schaffen, sobald das Vertrauen in die Erholung wächst und die Kreditnachfrage anzieht.

Die Wirtschaft wird sich bis Ende 2022 fast vollständig erholen

Die fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen und die Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen tragen 2020 zu einer teilweisen Erholung der Inlandsnachfrage bei. Diese Erholung wird sich durch den angekündigten Entzug der Soforthilfeleistungen Anfang 2021 etwas abschwächen und dann angesichts der Aussichten auf eine bessere Verfügbarkeit eines COVID-19-Impfstoffs wieder an Dynamik gewinnen. Diesen Projektionen zufolge wird die Wirtschaftstätigkeit bis Ende 2022 fast wieder das vor der Pandemie verzeichnete Niveau erreichen. Die Exporte werden weiterhin von der steigenden weltweiten Nachfrage nach Lebensmitteln und mineralischen Rohstoffen profitieren. Die Industriegüterausfuhren sind aufgrund der anhaltend schwachen Konjunkturaussichten im Nachbarland Argentinien, das das wichtigste Zielland für diese Exporte ist, begrenzt. Die Importnachfrage wird sich parallel zur Binnennachfrage beleben. Das relativ stabile Leistungsbilanzdefizit wird auch künftig durch ausländische Direktinvestitionen ausgeglichen werden. Die Arbeitslosigkeit wird 2021 mit fast 14 % einen Höchststand erreichen und dann langsam sinken, wobei auch entmutigte Arbeitskräfte an den Arbeitsmarkt zurückkehren werden. Die Inflation wird den Projektionen zufolge deutlich unter dem Zielwert verharren, bis dieser 2022 auf 3,5 % gesenkt wird. Dies dürfte 2022 einen schrittweisen Entzug der starken geldpolitischen Impulse erforderlich machen.

Ein erneuter Anstieg der Infektionszahlen und stockende Reformfortschritte würden das Wachstum und die Haushaltsergebnisse beeinträchtigen. Die Bruttostaatschuldenquote dürfte durch die Pandemie um 20 Prozentpunkte steigen und Ende 2022 bei 100 % des BIP liegen. Um in diesem komplexen Umfeld die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, ist es erforderlich, die pandemiebedingten fiskalischen Maßnahmen zu befristen und anschließend die vor der Pandemie in Angriff genommenen Haushaltsanpassungen fortzusetzen. Dazu müssen Untergrenzen für gesetzlich festgeschriebene Ausgaben und andere Haushaltsrigiditäten beseitigt und damit verbundene Personalaufwendungen, Subventionen sowie Steuervergünstigungen überprüft werden. Diese Reformen stellen eine nicht unerhebliche politische Herausforderung dar. Andernfalls würde jedoch gegen die 2016 beschlossene Ausgabenregel verstoßen werden, die einer der Faktoren war, die vor Ausbruch der Pandemie für wachsendes Vertrauen und sinkende Zinssätze sorgten. Die gesellschaftliche Unzufriedenheit, die in mehreren südamerikanischen Nachbarländern um sich griff, könnte sich auch in Brasilien entladen – möglicherweise verstärkt durch die pandemiebedingte Verschlechterung der Lebensbedingungen und die Korruptionsskandale, die das Vertrauen in öffentliche Institutionen untergraben haben. Raschere Reformfortschritte oder ein stärkeres Wachstum bei den wichtigsten Handelspartnern, insbesondere in den Vereinigten Staaten und China, würden den Aufschwung dagegen beschleunigen.

Angesichts des begrenzten fiskalischen Spielraums steigt die Bedeutung von Strukturreformen

Die Erholung kann durch produktivitätssteigernde Strukturreformen entscheidend gestützt werden. Mit einer besseren Regulierung im Inland und einer stärkeren Integration in die Weltwirtschaft könnten der Wettbewerb gestärkt und die Kosten von Vorleistungen und Investitionsgütern gesenkt werden. Um die Produktivität zu steigern, wäre es außerdem sinnvoll, die Vertragsdurchsetzung durch eine effizientere Justiz zu verbessern und den steuerlichen Erfüllungsaufwand durch eine grundlegende Überarbeitung des fragmentierten Systems der indirekten Besteuerung und die Schaffung einer einheitlichen Mehrwertsteuer zu verringern. Eine bessere und umfassendere Berufsausbildung würde Arbeitskräfte befähigen, neue

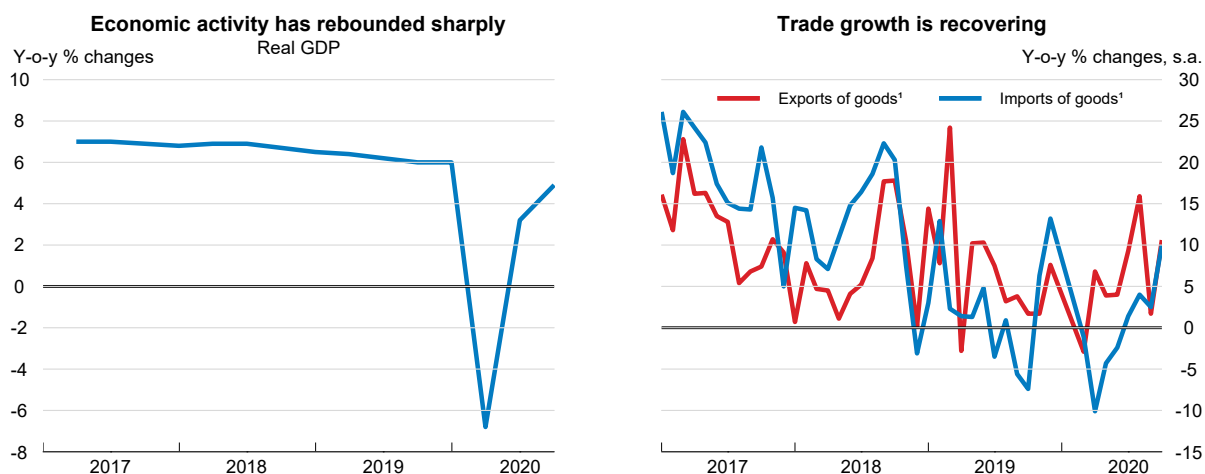
Chancen zu nutzen, die sich aus dem aktuellen Strukturwandel der Wirtschaft ergeben, und eine Ressourcenreallokation ermöglichen. Der Sozialschutz könnte ausgehend von bestehenden Geldtransferprogrammen kosteneffektiv ausgebaut werden. Letztere könnten durch eine Anhebung der Schwelle für den Leistungsbezug, höhere Leistungsniveaus und eine raschere Anspruchsberechtigung zu einem universellen, bedarfsorientierten sozialen Sicherheitsnetz ausgebaut werden, das auch informell beschäftigte Arbeitskräfte erfasst. Dadurch könnten außerdem die Lohnnebenkosten im formellen Sektor gesenkt und die Formalisierung von Beschäftigungsverhältnissen gefördert werden, da die Geldtransfers mit allgemeinen Steuern und nicht mit beschäftigungsbezogenen Abgaben finanziert werden. Um wertvolle natürliche Ressourcen wie den Regenwald im Amazonasgebiet für kommende Generationen zu erhalten, bedarf es verstärkter Anstrengungen zur Durchsetzung bestehender Rechtsvorschriften. Hierbei gilt es, auf den Fortschritten aufzubauen, die in der Vergangenheit bei der Rechtsdurchsetzung erzielt wurden.

China

Nach einem Rekorderinbruch im ersten Quartal 2020, gefolgt von der raschesten jemals verzeichneten Erholung im zweiten und einer Stabilisierung im dritten Quartal wird die Wirtschaft den Projektionen zufolge wieder auf den früheren Wachstumspfad zurückkehren und 2021 um etwa 8 % und 2022 um 4,9 % wachsen. Auch wenn es vereinzelt neue COVID-19-Fälle gab, scheint die Corona-Pandemie im Großteil des Landes weitgehend unter Kontrolle. Die Investitionstätigkeit hat das Wachstum 2020 angetrieben, insbesondere schuldenfinanzierte Infrastrukturinvestitionen zur Ankurbelung der Wirtschaft. Auch die Immobilieninvestitionen bewegen sich nach wie vor auf hohem Niveau. Die Exporte haben unter dem Einfluss der aufgestauten Nachfrage nach Schutzmasken und anderen COVID-19-spezifischen Materialien und Ausrüstungen sowie Homeoffice-Produkten kräftig angezogen. Der Verbrauch hat sich noch nicht vom COVID-19-bedingten Rückgang erholt. Obwohl der Verkauf von Luxusgütern boomt und die Box-Office-Einnahmen neue Rekordniveaus erreichen, sind die Aussichten auf eine vollständige Erholung des Konsums angesichts einer nach wie vor schwächelnden Beschäftigung und weiter sinkender Haushaltseinkommen gedämpft. Die Inflation ist trotz eines Anstiegs der Schweinefleischpreise rückläufig.

Die geldpolitischen Impulse, die während der Corona-Krise unerlässlich waren, werden nun wieder entzogen, da die Erholung an Dynamik gewinnt. Auch der Schattenbanksektor hat sich wieder belebt, nachdem er einige Jahre lang an Bedeutung verloren hatte. Die Risikoaufschläge sind angesichts zunehmender Zahlungsausfälle im Unternehmenssektor gestiegen. Die Fiskalpolitik bleibt konjunkturstützend ausgerichtet und setzt in Anbetracht des schwachen Konsumklimas auf Steuersenkungen und eine Verlängerung konsumfördernder Sozialleistungen. Damit der Konsum wieder anzieht, bedarf es jedoch ehrgeizigerer Strukturreformen beim Sozialschutz und die öffentlichen Dienstleistungen müssen einem größeren Teil der Bevölkerung zugänglich sein. Die Infrastrukturinvestitionen werden robust bleiben und in erster Linie staatseigenen Unternehmen zugutekommen, da die Marktzutrittschranken nur langsam abgebaut werden.

China 1



1. In nominal terms.

Source: CEIC.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218102>

China: Demand, output and prices

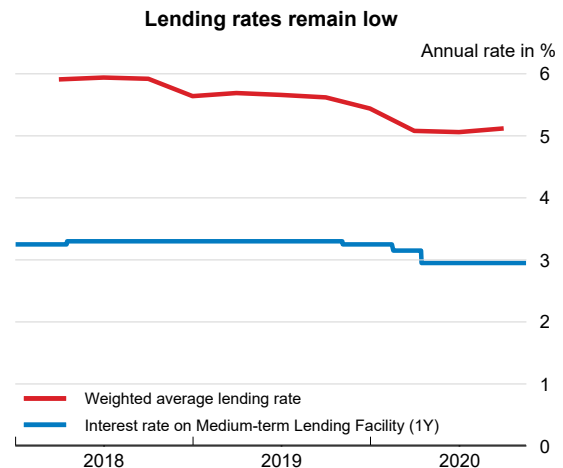
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
China	Current prices CNY trillion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
GDP at market prices	83.2	6.7	6.1	1.8	8.0	4.9
Total domestic demand	81.7	7.2	5.9	1.3	7.2	4.8
Exports of goods and services	16.4	3.7	2.0	-3.7	7.5	5.5
Imports of goods and services	14.9	5.7	0.2	-7.2	2.1	4.6
Net exports ¹	1.5	-0.2	0.4	0.5	1.1	0.4
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	3.5	1.6	0.9	1.6	2.0
Consumer price index	—	1.9	2.9	2.8	2.3	2.1
General government financial balance ² (% of GDP)	—	-3.0	-3.7	-6.9	-6.2	-5.2
Headline government financial balance ³ (% of GDP)	—	-2.6	-2.8	-3.5	-3.0	-3.0
Current account balance (% of GDP)	—	0.2	1.0	2.5	3.5	3.5

- Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
- Encompasses the balances of all four budget accounts (general account, government managed funds, social security funds and the state-owned capital management account).
- The headline fiscal balance is the official balance defined as the difference between revenues and outlays. Revenues include: general budget revenue, revenue from the central stabilisation fund and sub-national budget adjustment. Outlays include: general budget spending, replenishment of the central stabilisation fund and repayment of principal on sub-national debt.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218121>

China 2



Source: CEIC.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218140>

Die COVID-19-Pandemie wurde eingedämmt

China hat strikte gesundheitsbezogene und andere Maßnahmen ergriffen, um den Ausbruch der Pandemie unter Kontrolle zu bringen. In einigen Landesteilen traten und treten wahrscheinlich auch weiterhin vereinzelt COVID-19-Cluster auf. Mit dem bewährten System von Kontaktnachverfolgung, Testen und Isolieren wird jedoch sichergestellt, dass davon keine großen Risiken für die Wirtschaftstätigkeit ausgehen. In den landesweit fast 4 000 Testeinrichtungen wurden hunderte Millionen Menschen getestet. Allem Anschein nach wurde die Pandemie im Großteil des Landes unter Kontrolle gebracht, doch die Quarantäne- und Hygienemaßnahmen blieben angesichts einer unbekanntenen Anzahl asymptomatischer Fälle und mit dem Virus infizierter Auslandsrückkehrer*innen in Kraft.

Auf den drastischen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit folgte eine rasche Erholung

Anfang Herbst war fast die ganze Wirtschaft wieder hochgefahren worden und die saisonbereinigten Werte lagen über dem vor der Pandemie erreichten Niveau. Auch die Industrieproduktion hat angezogen und die Kapazitätsauslastung steigt. Der Dienstleistungssektor expandiert ebenfalls, wenn auch nicht überall gleichermaßen: Während die Finanz- und die IT-Dienstleistungsbranche weiterhin sehr gute Ergebnisse erzielen, sinkt die Wertschöpfung im Hotel- und Gastgewerbe. Höhere Infrastrukturinvestitionen haben das Wachstum wieder angekurbelt und geben der Produktion mehrerer Sparten der Fertigungsindustrie im Midstream-Segment sowie den Importen von Rohstoffen wie Eisen und Kupfer Auftrieb. Die Tourismusimporte hingegen wurden durch die COVID-19-bedingten weltweiten Einreisebestimmungen unterbrochen. Bei den Exporten sorgen nicht nur COVID-19-bezogene Produkte, sondern auch Waren für die Homeoffice-Ausstattung, wie IT-Ausrüstungen und Haushaltsgeräte, für eine Belebung. Die Erholung des Konsums verläuft schleppender, da die Beschäftigung nur langsam anzieht und die Einkommen in städtischen Ballungszentren in den ersten drei Quartalen im Vorjahresvergleich gesunken sind.

Die Fiskalpolitik bleibt konjunkturstützend ausgerichtet, in der Geldpolitik wird jedoch ein neutralerer Kurs verfolgt

Die Geldpolitik senkte die Finanzierungskosten und stützte damit die Konjunktur. Als die Erholung an Dynamik gewann, schwenkte die Zentralbank allerdings auf einen neutraleren Kurs ein und ließ den Leitzins über ein halbes Jahr lang unverändert. Dies war nötig, um den bereits aufgeheizten Immobilienmarkt nicht noch weiter anzuheizen. Die kleineren Banken, die vom Ausbruch der Pandemie stärker in Mitleidenschaft gezogen wurden, sehen sich am Interbankenmarkt nach wie vor mit relativ hohen Zinssätzen konfrontiert. Sie können nun – zusätzlich zu den im früheren Jahresverlauf ergriffenen Hilfsmaßnahmen, wie der Senkung der Mindestreservesätze und der Rückstellungsquoten für Kreditausfälle – auf einen Teil der zur Förderung der Konjunkturerholung ausgegebenen speziellen Staatsanleihen zurückgreifen, um ihr Kapital aufzustocken. Der Schattenbanksektor hat sich nach jahrelanger rückläufiger Entwicklung wieder belebt und unterstützt die privaten Unternehmen bei der Mittelbeschaffung. Die jüngsten Zahlungsausfälle bei Vermögensverwaltungsprodukten werden das Risikobewusstsein schärfen. Die Verschuldung des Unternehmenssektors, die in erster Linie von staatseigenen Unternehmen angehäuft wurde, ist im ersten Quartal 2020 – und damit den letzten verfügbaren Daten zufolge – um 10 Prozentpunkte gestiegen. Sobald sich die Erholung stabilisiert hat, sollte wieder mit dem Schuldenabbau begonnen werden.

Die Fiskalpolitik stützt die Erholung nach wie vor. Die höheren Infrastrukturinvestitionen werden mit zweckgebundenen und allgemeinen Kommunalanleihen sowie speziellen Staatsanleihen finanziert. Dabei spielen Zweckgesellschaften nachgeordneter Gebietskörperschaften immer noch eine wichtige Rolle. Die nachgeordneten Gebietskörperschaften könnten durch die hohen pandemiebedingten Ausgaben und die

beträchtlichen Kosten infolge der Überschwemmungen im Sommer dazu getrieben werden, ihre Ausgaben für wichtige öffentliche Güter, einschließlich Gesundheit, Bildung und soziale Absicherung, zu kürzen. Für eine inklusive Erholung sind insbesondere in bestimmten Infrastrukturbereichen wie Vorortzügen materielle Investitionen unerlässlich, aber auch die „weichen“ Investitionen in Bildung, Gesundheit und soziale Sicherung sollten erhöht werden. Sobald sich die Erholung gefestigt hat, könnten u. a. durch eine progressive Einkommensbesteuerung und eine regelmäßig zu entrichtende Grundbesitzsteuer Einnahmen zur Finanzierung neuer Sozialausgaben erzielt werden. Würde ein größerer Anteil der Gewinne und Dividenden staatseigener Unternehmen an den Staatshaushalt fließen, würden die Einnahmen ebenfalls steigen. Das aktive Engagement von Zweckgesellschaften nachgeordneter Gebietskörperschaften beim Infrastrukturausbau dürfte mit einem Anstieg der Verschuldung des Unternehmenssektors und möglicherweise der Eventualverbindlichkeiten lokaler Gebietskörperschaften einhergehen.

Das Wachstum hat sich wieder belebt, ist aber nicht inklusiv und wohl auch nicht nachhaltig

Die Tatsache, dass das Wachstum erneut in erster Linie von Investitionen getragen wird, deutet darauf hin, dass die verschiedenen Neuausrichtungsprozesse ins Stocken geraten sind, die die Wirtschaft vor Ausbruch der Pandemie auf einen inklusiveren und nachhaltigeren Wachstumspfad gelenkt hatten. Zu diesen Prozessen zählen die Umorientierung von Investitionen hin zum Konsum und von der Industrie hin zu Dienstleistungen sowie die binnenchinesische Land-Stadt-Migration. Der Konsum wird sich ohne stärkeren Beschäftigungsaufbau, eine Trendumkehr bei den sinkenden Haushaltseinkommen der städtischen Bevölkerung und eine bessere soziale Absicherung nicht vollständig erholen. Und ohne eine robuste Verbrauchernachfrage werden auch beim Übergang zu einer dienstleistungsbasierten Wirtschaft keine großen Fortschritte erzielt werden. In den am stärksten wachsenden Dienstleistungsbranchen, wie der Finanz- und IT-Dienstleistungsbranche, werden weniger Stellen geschaffen als in schrumpfenden Branchen wie dem Hotel- und Gastgewerbe. Auch der dritte Prozess – die Urbanisierung – ist ins Stocken geraten: Die Zahl der Neuzugewanderten aus ländlichen Gebieten war in den ersten drei Quartalen des Jahres rückläufig. Diese wichtigen Prozesse sollten wieder angestoßen werden, um eine Verstärkung wirtschaftlicher Ungleichgewichte zu vermeiden.

Zahlungsaufschübe für Kreditnehmer, die von der Krise stark getroffen wurden, werden die Zahl der Insolvenzen dieses Jahr begrenzen. Bei Anleihen wurden allerdings etwas mehr Zahlungsausfälle verzeichnet. Wenn zugelassen wird, dass mehr verschuldete, nicht lebensfähige staatliche und andere öffentliche Unternehmen Insolvenz anmelden, würde dies das Risikobewusstsein schärfen. Die Senkung der Rückstellungsquote für Kreditausfälle für kleine Banken erhöht auch deren Anfälligkeit gegenüber Serieninsolvenzen kleinerer Unternehmen. Insolvenzen würden die Arbeitslosigkeit im städtischen Raum sowie unter Migrant*innen in die Höhe treiben. Längere Lockdowns in anderen Ländern könnten eine Unterbrechung von Wertschöpfungsketten zur Folge haben. Dies würde Teile- und Komponentenhersteller und Montagebetriebe in China hart treffen, auch wenn sie zunehmend weniger von importierten Vorleistungen abhängig sind. Eine über Erwarten rasche Erholung von der Corona-Krise in den asiatischen Ländern würde den Exporten Auftrieb geben, da dies die am schnellsten wachsenden Absatzmärkte sind. Eine solche Entwicklung würde aber auch die Beschäftigung ankurbeln, denn auf die Exportunternehmen entfällt nahezu ein Viertel der Gesamtbeschäftigung. Ein anhaltender Handelskonflikt würde wahrscheinlich weitere protektionistische Maßnahmen nach sich ziehen und Welthandel und Weltwirtschaft belasten. Das neue regionale Handelsabkommen (Regional Comprehensive Economic Partnership) wird den Handel jedoch ankurbeln und den Zugang zu Drittmärkten verbessern.

Für eine robuste Erholung bedarf es einer stärkeren Unterstützung der von der Pandemie betroffenen Privatpersonen und Kleinbetriebe

Die COVID-19-Krise sollte als Chance genutzt werden, Reformen einzuleiten, um den Eigenanteil bei den Gesundheitskosten zu reduzieren und die soziale Absicherung zu verbessern, und damit das Vorsorge-sparen einzudämmen und Ausgabenanreize zu schaffen. Ein endgültiger Verzicht auf die Festlegung von Wachstumszielen würde Anreizen entgegenwirken, das Wachstum um jeden Preis zu steigern, und für ein nachhaltigeres Wachstum sorgen. Eine zügigere Reform des Haushaltsregistrierungssystems, die allen Zugang zu öffentlichen Dienstleistungen gewähren würde, ginge ebenfalls in diese Richtung. Eine Neu-ausrichtung der Wirtschaft weg von Investitionen hin zum Konsum ist nur mit Strukturreformen zu erreichen. Für den privaten Sektor müssen gleiche Rahmenbedingungen geschaffen werden, um die Investitionsmöglichkeiten auszubauen und die Entwicklung in Richtung eines schrumpfenden Anteils der Privatinvestitionen umzukehren. Der Schritt, Privatinvestitionen bei der Bahn zuzulassen, ist zu begrüßen und sollte auf alle Sektoren ausgeweitet werden. Sobald sich die Erholung stabilisiert hat, sollte der Schuldenabbau im Unternehmenssektor wieder in Angriff genommen und das Schattenbankwesen weiter eingedämmt werden.

Deutschland

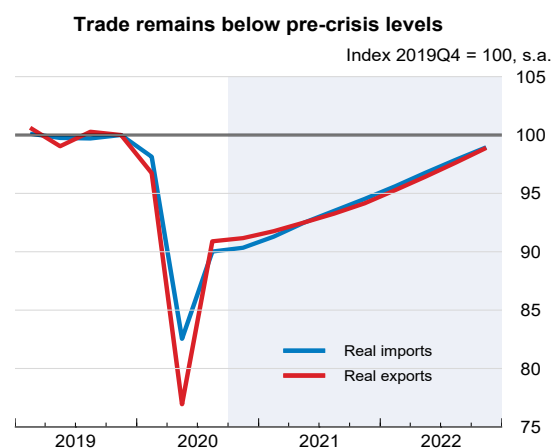
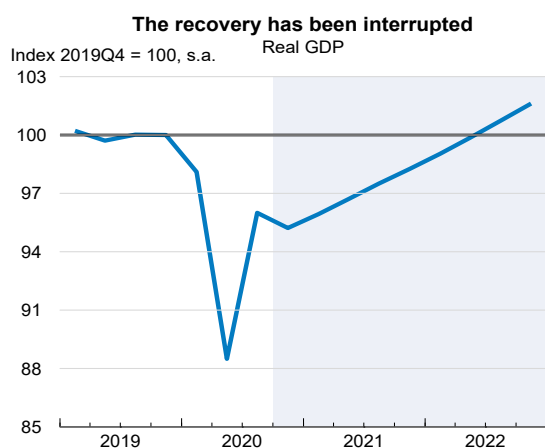
Bedingt durch den Rückgang des privaten Konsums, der Unternehmensinvestitionen und der Exporte dürfte die Wirtschaftsleistung 2020 um rd. 5½ % schrumpfen. Den Projektionen zufolge wird sich das Wachstum langsam auf 2,8 % im Jahr 2021 und 3,3 % im Jahr 2022 beschleunigen. Der private Konsum und die Exporte haben sich anfänglich rasch erholt. Die Nachfrage nach Dienstleistungen wird jedoch bis ins Jahr 2021 schwach bleiben, da die Corona-Einschränkungen verschärft wurden. Die andauernde Unsicherheit wird die Belebung der Investitionstätigkeit und der Exportnachfrage nach Investitionsgütern bremsen, bis das Vertrauen durch die Einführung eines Impfstoffs gestärkt wird. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit wurde durch Kurzarbeit abgefedert. Ein dauerhafter Rückgang der Arbeitslosenquote ist aber nicht vor Mitte 2021 zu erwarten, wenn der Arbeitsmarkt die Kurzarbeitenden wieder absorbiert hat.

Die Arbeitsplätze und Unternehmen wurden 2020 durch starke fiskalpolitische Impulse vor den Folgen der Krise geschützt. Bei der anschließenden Haushaltskonsolidierung muss jedoch behutsam vorgegangen werden. 2021 und 2022 sind weitere gezielte Maßnahmen gerechtfertigt, um die Steuern für Geringverdienende zu senken, Forschung und Entwicklung zu steigern, Stellenvermittlung und Weiterbildung zu fördern und die für den digitalen Wandel und die Energiewende erforderliche Infrastruktur auszubauen.

Ein erneuter Anstieg der Infektionszahlen hat zu nationalen Einschränkungen geführt

Da die Zahl der Corona-Neuinfektionen seit Anfang Oktober deutlich angestiegen ist, wurden ab dem 2. November neue Eindämmungsmaßnahmen verhängt. Ein effizientes System aus Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung hatte es in den fünf Monaten davor ermöglicht, lokale Ausbrüche einzudämmen. Ende Oktober aber war der Ursprung der Neuinfektionen in 75 % der Fälle nicht mehr nachvollziehbar. Im November übertraf die Zahl der Corona-Patient*innen auf Intensivstationen den Höchstwert vom April. Da ausreichend Intensivbetten zur Verfügung standen, war es jedoch nicht erforderlich, auf die für den Notfall reservierten Betten zurückzugreifen. Restaurants, Gaststätten sowie Kultur- und Freizeitbetriebe wurden geschlossen, touristische Übernachtungen untersagt und öffentliche Zusammenkünfte eingeschränkt. Im Gegensatz zum Frühjahr blieben Schulen und Kindergärten geöffnet, wenngleich es in den am stärksten betroffenen Kommunen zu Schließungen kam. Die anderen nationalen Corona-Maßnahmen sehen u. a. Folgendes vor: ein Verbot großer öffentlicher Veranstaltungen bis zum 31. Dezember, Maskenpflicht in Geschäften und öffentlichen Verkehrsmitteln, Reisebeschränkungen sowie Quarantänevorschriften für Einreisende aus Risikogebieten innerhalb der Europäischen Union und des Schengen-Raums.

Germany 1



Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218501>

Germany: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
Germany						
GDP at market prices	3 263.3	1.3	0.6	-5.5	2.8	3.3
Private consumption	1 705.5	1.5	1.6	-6.2	3.2	4.0
Government consumption	648.2	1.2	2.7	4.2	1.6	0.9
Gross fixed capital formation	667.5	3.6	2.6	-4.3	2.0	3.9
Final domestic demand	3 021.2	1.9	2.1	-3.5	2.6	3.3
Stockbuilding ¹	13.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.5	0.0
Total domestic demand	3 034.2	1.8	1.3	-4.5	2.1	3.3
Exports of goods and services	1 541.6	2.5	1.0	-11.1	4.5	4.5
Imports of goods and services	1 312.5	3.8	2.6	-9.6	3.0	4.7
Net exports ¹	229.1	-0.4	-0.6	-1.2	0.8	0.2
Memorandum items						
GDP without working day adjustments	3260.0	1.3	0.6	-5.2	2.8	3.2
GDP deflator	—	1.7	2.2	1.4	0.8	1.2
Harmonised index of consumer prices	—	1.9	1.4	0.4	1.1	1.3
Harmonised index of core inflation ²	—	1.3	1.3	0.7	1.1	1.3
Unemployment rate (% of labour force)	—	3.4	3.1	4.2	4.8	4.3
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	10.9	10.9	16.6	15.2	12.7
General government financial balance (% of GDP)	—	1.8	1.5	-6.3	-4.4	-1.8
General government gross debt (% of GDP)	—	69.5	68.1	82.5	84.7	84.3
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	—	61.7	59.5	73.9	76.2	75.8
Current account balance (% of GDP)	—	7.5	7.2	7.0	7.2	7.1

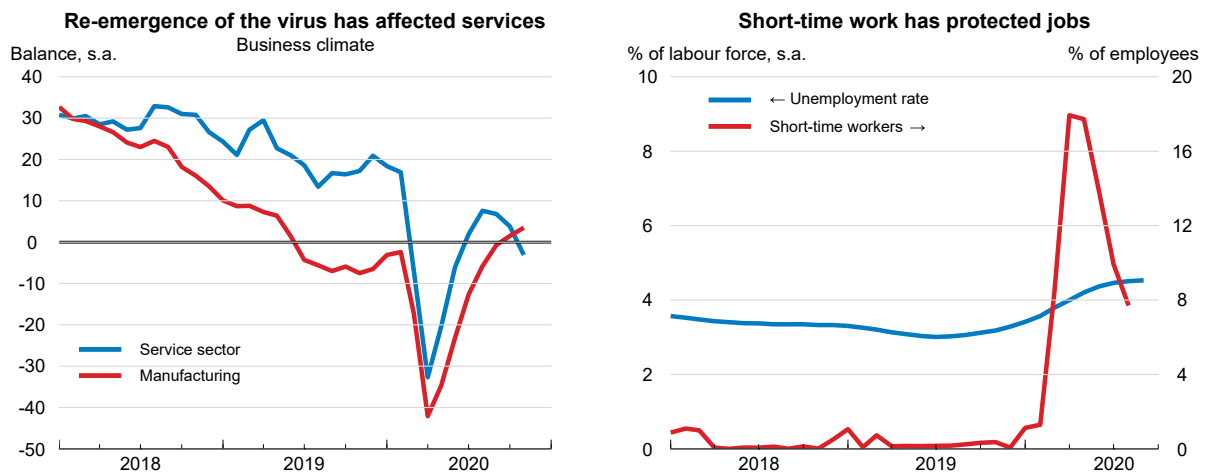
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218520>

Germany 2



Source: ifo business surveys; Federal Statistical Office; and Federal Employment Agency.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218539>

Die rasche Erholung hat sich verlangsamt

Auf den stärksten BIP-Rückgang seit Beginn der Aufzeichnung von Quartalsdaten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung folgte eine rasche Erholung, die zunächst vom Dienstleistungssektor und anschließend vom Verarbeitenden Gewerbe angetrieben wurde. Nachdem die Störung der Wirtschaftstätigkeit im April ihren Höhepunkt erreicht hatte, lag der Umsatz im Einzelhandel im Mai bereits wieder über dem Vorkrisenniveau. Die Unternehmensinvestitionen sind deutlich zurückgegangen. Im Baugewerbe wurde die Tätigkeit jedoch weitgehend fortgesetzt und die öffentlichen Investitionen sind gestiegen. Die Exporte trugen maßgeblich zu der Kontraktion bei, da wichtige Handelspartner stark betroffen waren; von Februar bis April ging der Wert der Exporte um ein Drittel zurück. Trotz einer deutlichen Belebung seit Mai war der Wert der Exporte im September immer noch 10 % niedriger als ein Jahr zuvor. Bei wichtigen Investitionsgütern, z. B. in der Automobilindustrie, lagen die Exporte immer noch rd. 15 % unter dem Vorkrisenniveau. Die Exportaufträge im Verarbeitenden Gewerbe nahmen im September weiter stark zu, selbst als wegen des wiederaufflammenden Infektionsgeschehens in Europa das Geschäftsklima in den Dienstleistungsbranchen, das Verbrauchervertrauen und die Mobilität der Bevölkerung zurückgingen. Die Arbeitslosenquote stieg in den ersten sechs Monaten des Jahres 2020 um 1,4 Prozentpunkte. Danach stabilisierte sie sich, weil die Zunahme durch die großflächige Nutzung der staatlich geförderten Kurzarbeit abgeschwächt wurde. Erhebungsdaten deuten darauf hin, dass im September im Gastgewerbe, in der Metallindustrie, im Maschinenbau und im Fahrzeugbau immer noch mindestens ein Viertel der Beschäftigten in Kurzarbeit war – im Vergleich zu weniger als 10 % im Einzelhandel, im Baugewerbe und im Finanzsektor.

Die fiskalischen Impulse werden 2021 und 2022 allmählich zurückgenommen

Im März und Juni 2020 wurden zwei Maßnahmenpakete angekündigt, die durch Nachtragshaushalte in Höhe von 156 Mrd. EUR (4,5 % des BIP) bzw. 61,8 Mrd. EUR (1,8 % des BIP) finanziert wurden. Dafür wurde die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse angewendet. Das erste Hilfspaket sah insbesondere Gesundheitsausgaben, Soforthilfen für Selbstständige und kleine Unternehmen, Sozialleistungen, einen erleichterten Zugang zur Kurzarbeit, Kreditbürgschaften und Steuerstundungen vor, um Gesundheit, Ar-

beitsplätze und Unternehmen zu schützen. Das zweite Hilfspaket umfasste konsumfördernde Maßnahmen, insbesondere eine vorübergehende Senkung der Mehrwertsteuersätze vom 1. Juli bis zum 31. Dezember 2020, weitere Überbrückungshilfen für Selbstständige und Maßnahmen zur Steigerung der öffentlichen und privaten Investitionen in Digitalisierung, Bildung, Gesundheit, öffentliche Mobilitätsangebote und grüne Energie. Diese außerordentlichen fiskalpolitischen Impulse sichern Arbeitsplätze und unterstützen Unternehmen. Einige Maßnahmen, wie z. B. Bürgschaften und die Überbrückungshilfe für Selbstständige, werden bisher jedoch zu wenig abgerufen. Im Anschluss an die Verschärfung der Einschränkungen im November wurden weitere Hilfen von rd. 10 Mrd. EUR (0,3 % des BIP) beschlossen und für 2021 sind Zusatzausgaben und Transferzahlungen in ähnlicher Höhe zur Überwindung von Nachfrageschwächen zu erwarten. Die überaus akkommodierende Geldpolitik und die ausgeweiteten Wertpapierkäufe der Europäischen Zentralbank stützen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ebenfalls.

Das Ende der außerordentlichen Konjunkturmaßnahmen – insbesondere der vorübergehenden Senkung der Mehrwertsteuer und der Überbrückungshilfe – im Jahr 2021 wird eine Haushaltskonsolidierung einleiten. Dieser Effekt wird allerdings in gewissem Umfang durch einen Anstieg der öffentlichen Investitionen und eine Senkung des Solidaritätszuschlags ausgeglichen. Der Haushaltsentwurf der Bundesregierung für 2021 sieht eine Nettokreditaufnahme in Höhe von 96,2 Mrd. EUR (2,8 % des BIP) vor. Dafür muss die Ausnahmeregelung der Schuldenbremse erneut angewendet werden. Die Wiedereinführung der Schuldenbremse im Jahr 2022 wird eine weitere Konsolidierung zur Folge haben.

Die Krise wird die Wirtschaft weiter belasten

Die rasche Erholung im dritten Quartal 2020 geht im vierten Quartal in eine Kontraktion über und für 2021 ist nur eine allmähliche Belebung zu erwarten. Die Eindämmungsmaßnahmen haben die Wirtschaftstätigkeit im November beeinträchtigt und dürften im weiteren Verlauf des Winters nur leicht gelockert werden. Dienstleistungsbranchen, bei denen die Abstandsregeln nicht eingehalten werden können, sind davon am stärksten betroffen. Die gute Auftragslage, insbesondere im Exportsektor, wird das Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe bis Ende 2020 weiter stützen. Das Wachstum wird sich jedoch verlangsamen, wenn die Nachfrageerholung bei langlebigen Gebrauchsgütern endet. Ab Anfang 2021 wird sich auch die Haushaltskonsolidierung wachstumshemmend auswirken. Das Wachstum wird 2022 allmählich an Dynamik gewinnen, da die Einführung eines Impfstoffs die Unsicherheit und folglich auch das Vorsorgespargen der Verbraucher*innen reduziert, die Exportnachfrage steigert und die Unternehmensinvestitionen stützt. Der Preisauftrieb wird allgemein niedrig bleiben, auch wenn das Ende der zeitlich befristeten Mehrwertsteuersenkung Anfang 2021 einen einmaligen Anstieg der Verbraucherpreise mit sich bringt. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter zunehmen und in der ersten Jahreshälfte 2021 einen Höchstwert erreichen, weil die Wachstumsschwäche die Arbeitsplatzschaffung bremst und die Rückkehr der Kurzarbeitenden in den Arbeitsmarkt wenig Raum für Neueinstellungen lässt.

Das Infektionsgeschehen in Deutschland und seinen wichtigsten Handelspartnern stellt das größte Risiko für die Projektionen dar. Ein weiterer Anstieg der Infektionszahlen würde den privaten Konsum reduzieren und könnte eine Verlängerung oder Verschärfung der Corona-Beschränkungen zur Folge haben, wenn eine Überlastung des Gesundheitssystems droht. Unerwartete Hindernisse bei der Durchführung der Impfung gegen das Virus würden das Wachstum ebenfalls bremsen. Umgekehrt würden eine erfolgreiche Eindämmung des Infektionsgeschehens durch lokale Maßnahmen in Verbindung mit einem umfassenden System aus Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung oder unerwartet rasche Fortschritte bei der Impfung die Konjunkturerholung unterstützen. Eine Ausweitung der Krise auf den Finanzsektor könnte eine länger andauernde Rezession zur Folge haben, falls Unternehmens- und Privatinsolvenzen zu einem Zusammenbruch der Kreditvergabe oder sogar zu Bankinsolvenzen führen, was jedoch bisher verhindert wurde.

Die Haushaltskonsolidierung sollte verlangsamt werden

Ein verfrühter Entzug der erheblichen diskretionären fiskalischen Impulse in den Jahren 2021 und 2022 (insgesamt knapp unter 2 % des BIP) gefährdet die Erholung, die bereits durch die neue Infektionswelle belastet wird. Das Ausmaß der Konsolidierung hängt entscheidend vom Umfang der 2020 bereits umgesetzten diskretionären Konjunkturstützung ab, der auf 4¼ % des BIP geschätzt wird. Die Verlängerung der erweiterten Kurzarbeitsregelung bis Ende 2021 stellt für den schwachen Arbeitsmarkt eine notwendige Entlastung dar, behindert jedoch auch die Reallokation von Arbeitsplätzen. Es wird zunehmend wichtig, Kurzarbeitende und Arbeitslose bei der Stellensuche und Weiterbildung zu unterstützen. Es gibt noch weitere Möglichkeiten, die Nachfrage durch gezielte fiskalpolitische Maßnahmen zu stützen und zugleich ein inklusives Wachstum zu fördern, beispielsweise eine Senkung der Steuersätze für Geringverdienende und eine Erhöhung der Steueranreize für Forschung und Entwicklung. Die Maßnahmen des Konjunkturpakets zur Förderung der Infrastrukturinvestitionen sind zu Recht auf die großen Herausforderungen ausgerichtet, vor denen die deutsche Wirtschaft steht (die digitale Transformation und die Energiewende). Sie müssen jedoch durch weitere Schritte ergänzt werden, um den kommunalen Investitionsstau zu beseitigen. Dazu zählen eine bessere Finanzausstattung der Kommunen, ein Ausbau der lokalen Planungskapazitäten und die Straffung der Planungsprozesse.

Euroraum

Nach einem projizierten BIP-Rückgang um 7½ % im Jahr 2020 dürfte die Wirtschaftsleistung mit Wachstumsraten von 3½ % im Jahr 2021 und 3¼ % im Jahr 2022 erst Ende 2022 zu ihrem vor der Pandemie erreichten Niveau zurückkehren. Anhaltende Infektionsausbrüche und damit einhergehende Eindämmungsmaßnahmen werden die Wirtschaftstätigkeit weiter beeinträchtigen, bis Impfstoffe in der Breite eingesetzt werden können. Der Konsum und die Investitionstätigkeit des privaten Sektors werden durch die um sich greifende Unsicherheit und das geringe Vertrauen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen. Die Arbeitslosigkeit wird den Projektionen zufolge bis Mitte 2021 steigen und sich einem zweistelligen Wert nähern. Danach wird sie sich nur allmählich zurückbilden. Fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen und eine verhaltene Konjunkturentwicklung werden die Staatsverschuldung gemäß Maastricht-Definition weiterhin bei über 100 % des BIP halten. Ohne eine Förderung der Reallokation von schrumpfenden zu voraussichtlich expandierenden Wirtschaftszweigen werden sich die Wachstumsaussichten dauerhaft verschlechtern.

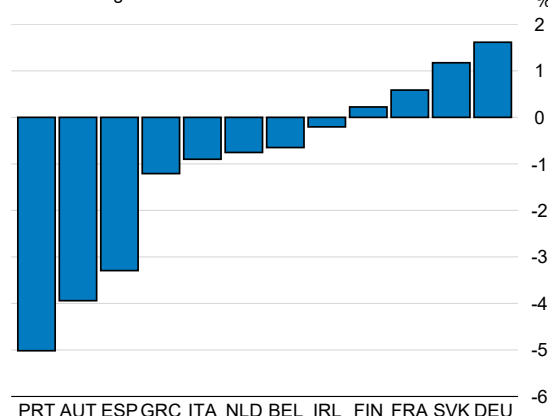
Da die Inflation bis Ende 2022 deutlich unter dem Inflationsziel der EZB bleiben dürfte, sollte die Geldpolitik sicherstellen, dass die Kreditaufnahmekosten für den öffentlichen wie auch für den privaten Sektor sehr niedrig bleiben, solange die pandemiebedingte Krise andauert. Um eine verfrühte Straffung zu verhindern, die der Erholung schaden könnte, sollten die einzelnen Länder in den kommenden beiden Jahren das sehr niedrige Zinsniveau und die umfangreichen Mittel aus dem EU-Wiederaufbauplan für eine anhaltend konjunkturstützende Fiskalpolitik nutzen. Da die Pandemie aber wahrscheinlich einige Sektoren dauerhaft beeinträchtigen wird, muss der Schwerpunkt bei der Zusammensetzung der fiskalischen Maßnahmen von der Einkommensstützung auf eine Förderung der Reallokation von Arbeitskräften und Kapital verlagert werden. Zur Steigerung der Resilienz ist es auch wichtig, die finanzielle Fragmentierung auf EU-Ebene zu reduzieren, u. a. durch verstärkte grenzüberschreitende Kreditvergabe. Um die Auswirkungen künftiger Infektionswellen möglichst gering zu halten, sind eine effiziente Verteilung von Impfstoffen und ein Ausbau der Test- und Kontaktnachverfolgungskapazitäten erforderlich.

Euro area 1

GDP will be back to its pre-crisis level only by end-2022



The impact of the pandemic will be highly asymmetric
Change in GDP between 2019 Q4 and 2022 Q4 %



Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218349>

Euro area: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euro area	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
GDP at market prices	11 190.4	1.9	1.3	-7.5	3.6	3.3
Private consumption	6 024.9	1.5	1.3	-8.3	4.4	3.5
Government consumption	2 296.7	1.2	1.8	1.8	2.7	0.4
Gross fixed capital formation	2 305.3	3.2	5.8	-10.7	2.1	4.8
Final domestic demand	10 626.9	1.8	2.4	-6.7	3.5	3.1
Stockbuilding ¹	78.8	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	0.0
Total domestic demand	10 705.7	1.9	1.9	-6.9	3.2	3.1
Net exports ¹	484.7	0.1	-0.5	-0.8	0.6	0.3
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	1.4	1.7	1.6	0.9	1.0
Harmonised index of consumer prices	—	1.8	1.2	0.3	0.7	1.0
Harmonised index of core inflation ²	—	1.0	1.0	0.7	0.7	0.9
Unemployment rate (% of labour force)	—	8.2	7.5	8.1	9.5	9.1
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	6.4	6.7	14.3	11.4	9.2
General government financial balance (% of GDP)	—	-0.5	-0.6	-8.6	-6.5	-4.1
General government gross debt (% of GDP)	—	102.5	103.6	119.4	122.2	122.9
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	—	87.7	85.9	101.8	104.5	105.1
Current account balance (% of GDP)	—	3.5	3.1	3.0	3.4	3.5

Note: Aggregation based on euro area countries that are members of the OECD, and on seasonally-adjusted and calendar-days-adjusted basis.

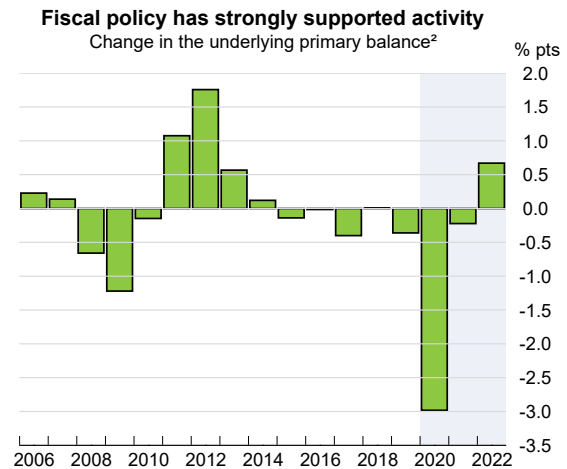
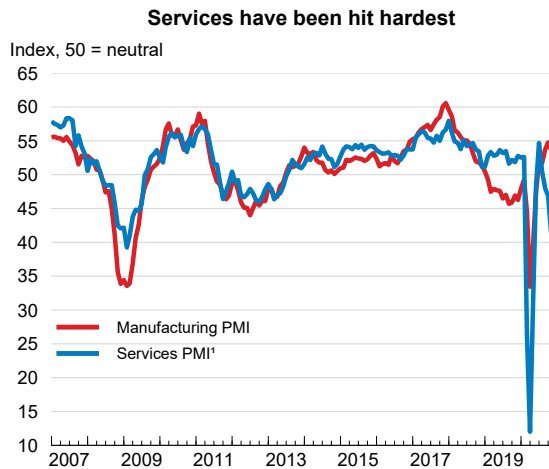
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218368>

Euro area 2



1. Private service sector firms.

2. Measured in percent of potential GDP.

Source: IHS Markit; and OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218387>

Die Epidemie ist wieder stark aufgeflammt

Nach einer deutlichen Verbesserung der epidemiologischen Lage in den Monaten Mai bis Juli ist die Zahl der Corona-Infektionen europaweit wieder rasant gestiegen, was die Gesundheitssysteme stark belastet. Es wurden zunehmend gezielte Eindämmungsmaßnahmen eingeführt, wie Ausgangssperren oder Schließungen von Bars und Restaurants, um Kontakte insbesondere an Orten mit hoher Ansteckungsgefahr zu verringern. Einige Länder haben erneut landesweite Lockdowns verhängt. Diese sind aber im Allgemeinen weniger streng als im Frühjahr: Auf Schulschließungen wurde zumeist verzichtet, und im Vergleich zum ersten Lockdown können mehr Unternehmen ihrer Tätigkeit weiter nachgehen. Da verschiedene grenzüberschreitende Reisebeschränkungen wieder eingeführt wurden, hat die Europäische Union eine Empfehlung für eine koordinierte Vorgehensweise bei der Beschränkung der Freizügigkeit auf der Grundlage gemeinsamer Kriterien zur Beurteilung der epidemiologischen Lage in Herkunfts- bzw. Zielländern oder -regionen verabschiedet.

Nach einer starken Erholung trübt sich die Konjunktur wegen der wieder-auflebenden Pandemie erneut ein

Nach dem Ende der Lockdown-Maßnahmen belebte sich die Konjunktur bis zur Mitte des Sommers kräftig, auch wenn die Entwicklung in den einzelnen Sektoren recht unterschiedlich verlief. Die Einzelhandelsumsätze schlossen zum vor der Pandemie verzeichneten Niveau auf und übertrafen es sogar, was z. T. der aufgestauten Nachfrage zu verdanken war. Dagegen wurde bei der Industrieproduktion, und insbesondere bei den Investitionsgütern, angesichts der bedeutenden Investitionsschwäche nur eine Teil-Erholung erzielt. Bei den Dienstleistungen, die auf Reisen oder direkten Kontakten zwischen Menschen beruhen, verlief die Erholung verhaltener, wie die sehr schwache Tourismussaison vor allem an Orten mit hoher Abhängigkeit vom Auslandstourismus veranschaulicht. Unterschiede in der sektoralen Spezialisierung der einzelnen Länder und insbesondere im wirtschaftlichen Gewicht des internationalen Tourismus sind einer der Hauptgründe für die asymmetrischen Auswirkungen der Corona-Krise im Euroraum. Am meisten leiden generell die südeuropäischen Länder, wobei Spanien stärker betroffen ist als Italien. Auch die länderspezifischen Unterschiede bei der Dauer und Strenge der Eindämmungsmaßnahmen sowie beim Ausmaß der diskretionären fiskalischen Impulse tragen zu dieser Asymmetrie bei.

Mit dem Wiederaufleben der Pandemie im Herbst und der Einführung neuer wirtschaftlicher Beschränkungen dürfte sich die Erholung im vierten Quartal 2020 umkehren. Viele hochfrequente Indikatoren auf der Basis von Internet-Suchergebnissen deuten auf einen Konjunkturabschwung hin, und Unternehmensumfragen ergeben, dass das Vertrauen im Dienstleistungssektor schwindet. Die Größenordnung des BIP-Rückgangs ist aber deutlich geringer als im zweiten Quartal.

Die starke Unterstützung seitens der EU hat den fiskalischen Spielraum auf nationaler Ebene erhöht

Entschlossenes Handeln auf EU-Ebene hat in den Mitgliedstaaten für sehr günstige Finanzierungsbedingungen gesorgt. Nach einer Reihe von Politikankündigungen zwischen März und Juni hat die EZB weiterhin umfangreiche Liquidität zur Verfügung gestellt und umfassende Wertpapierkäufe getätigt. Zugleich hat sie Bereitschaft signalisiert, ihre Anstrengungen bei Bedarf zu verstärken. Wegen des jüngsten Rückgangs der Inflation und der Aussichten auf einen weiterhin gedämpften Inflationsverlauf wird davon ausgegangen, dass die EZB-Leitzinsen in den kommenden zwei Jahren unverändert bleiben. Das EU-Kreditprogramm SURE zur Finanzierung nationaler Kurzarbeitsregelungen ist gestartet und wird bereits stark in Anspruch genommen. Mit den bewilligten Anträgen von 17 Mitgliedsländern ist das 100 Mrd. EUR schwere Kreditprogramm bereits nahezu erschöpft. Im Juli erzielte der Europäische Rat außerdem eine

Einigung zum Wiederaufbauprogramm Next Generation EU. Dieses Instrument umfasst ein Finanzvolumen von 750 Mrd. EUR (rd. 5,5 % des BIP der EU27 von 2019), das den Mitgliedstaaten überwiegend in Form von Darlehen (360 Mrd. EUR) und Zuschüssen (nahezu 380 Mrd. EUR) bereitgestellt wird. Ein erheblicher Teil dieser Zuschüsse wird den am stärksten von der Pandemie betroffenen Ländern zugeteilt. Ihr fiskalischer Spielraum wird dadurch erhöht. Auf Grund dieser Maßnahmen haben sich die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen im Euroraum deutlich verringert.

Begünstigt durch die vorübergehende Aussetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts bis Ende 2021 haben die nationalen Fiskalpolitiken die Wirtschaftstätigkeit erheblich unterstützt, was zu begrüßen ist. Die im Jahresverlauf 2020 sukzessive angekündigten Maßnahmen dürften einen diskretionären Impuls in Höhe von nahezu 3 Prozentpunkten des Euroraum-BIP zur Folge haben. Allerdings sind diese Schätzungen mit erheblichen Unsicherheitsfaktoren behaftet. Für 2021 wird im Großen und Ganzen mit einem neutralen fiskalpolitischen Kurs gerechnet. 2022 dürfte eine moderate Haushaltskonsolidierung folgen. In diesen Jahren werden die nationalen Haushalte von den Zuschüssen aus dem „Next Generation EU“-Programm profitieren, mit denen Investitionen und Reformen gefördert werden, die in nationalen Aufbau- und Resilienzplänen dargelegt sind. Diese auf EU-Ebene geprüften und genehmigten Pläne sollen auch zur Verwirklichung der übergeordneten Prioritäten Digitalisierung und Klimaschutz beitragen.

Eine leichte Erholung, die großen Risiken ausgesetzt ist

Da bis zur Einführung eines Impfstoffs in den nächsten sechs bis neun Monaten immer wieder Eindämmungsmaßnahmen erforderlich sein dürften, was die Unsicherheit erhöht und das Vertrauen drückt, wird das BIP den Projektionen zufolge in den kommenden zwei Jahren nur moderat wachsen. Die Investitionen werden weit unter ihrem vor der Pandemie erreichten Niveau verharren. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit, des moderaten Lohnwachstums und des Vorsorgesparens wird aber auch die Erholung des privaten Konsums voraussichtlich verhalten sein. Das Exportwachstum dürfte durch die nur schwache Erholung des internationalen Handels beeinträchtigt werden, insgesamt aber etwas dynamischer ausfallen. Nach einem Rückgang im Jahr 2020 wird sich die Inflation erneut bei etwa 1 % einpendeln. Wie im Jahr 2020 werden die Auswirkungen der Pandemie im Euroraum voraussichtlich asymmetrisch bleiben, wodurch sich das Wohlstandsgefälle zwischen den Ländern weiter vergrößern könnte.

Über Erwarten drastische neue Infektionsausbrüche oder unerwartete Verzögerungen bei der Einführung eines wirksamen Impfstoffs, die die Gesundheitssysteme zu überfordern drohen, könnten die Regierungen zwingen, noch strengere oder länger andauernde Lockdown-Maßnahmen zu verhängen, die größere Produktionseinbußen zur Folge haben. Wenn die aktuellen Unstimmigkeiten über die für den Wiederaufbauplan Next Generation EU erforderliche Gesetzgebung nicht rasch überwunden werden, könnten sich die öffentlichen Investitionen verzögern und erneut Spannungen an den Märkten aufkommen. Ein ungeordneter Brexit Ende 2020 würde Handel und Vertrauensklima weiter schwächen. Der zu erwartende Anstieg an notleidenden Krediten, insbesondere in den am stärksten von der Pandemie getroffenen Branchen, könnte die Finanzstabilität in einigen Ländern bedrohen. Wenn sich der Abbau notleidender Kredite länger hinzieht, würde dies zudem die Reallokation von Bankkrediten behindern und dadurch die Investitionstätigkeit weiter schwächen. Desgleichen würden sich die Scarring-Effekte der Pandemie verschlimmern, wenn es nicht gelingt, die Arbeitskräftereallokation durch verstärkte aktive Arbeitsmarktmaßnahmen und höhere Investitionen zu fördern. Günstiger könnte die Entwicklung ausfallen, wenn eine rasche Produktion und Verteilung von Impfstoffen im Verein mit effizienteren Test-, Kontaktnachverfolgungs- und Isolierungsstrategien den Effekt künftiger Infektionsausbrüche minimieren und dadurch die Konjunktur und das Vertrauen stärken würde. Eine rasche und effiziente Umsetzung des EU-Wiederaufbauplans könnte die Durchführung von Strukturreformen beschleunigen und für ein kräftigeres Produktivitätswachstum im Euroraum sorgen.

Die Politik muss die Ressourcenreallokation unterstützen

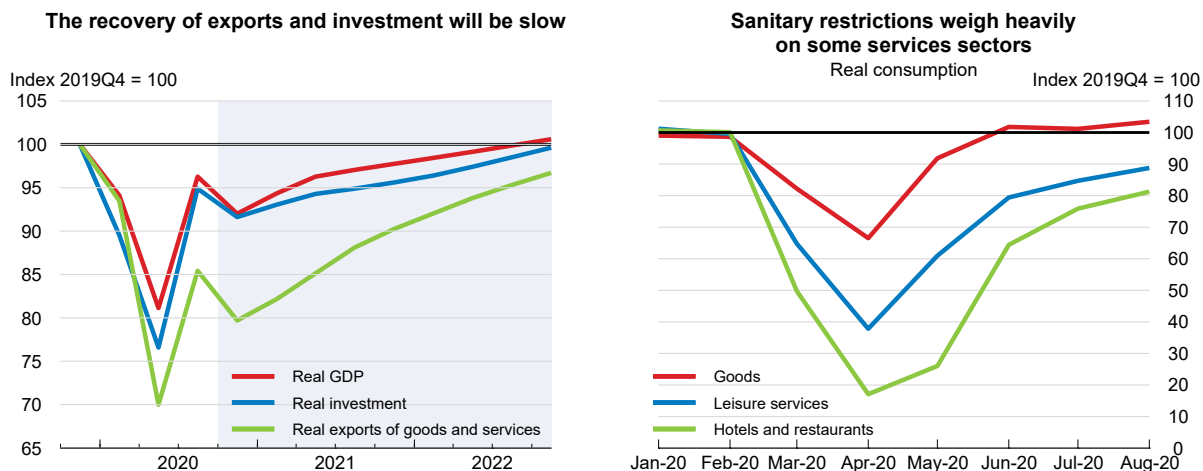
Die einzelnen Staaten sollten mit ihrer Fiskalpolitik die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter stützen und von einer verfrühten Haushaltskonsolidierung absehen. In diesem Kontext sollten die Regierungen ungeachtet der verfahrenstechnischen Verzögerungen, die den Erhalt von Zuschüssen aus dem Wiederaufbaufonds Next Generation EU verlangsamen könnten, zeitnah mit der Umsetzung der Aufbau- und Resilienzpläne beginnen. Staatliche Investitionen und Reformen sollten die Ressourcenreallokation aus Wirtschaftsbereichen mit möglicherweise länger anhaltender Nachfrageschwäche auf Wirtschaftsbereiche, in denen ein Wachstum zu erwarten ist, fördern. Ein Beispiel für einen expandierenden Tätigkeitsbereich ist die energetische Sanierung von Wohngebäuden, da eine höhere Energieeffizienz für die Erreichung der Dekarbonisierungsziele unerlässlich ist. Elektrofahrzeuge sind ein weiteres Element einer umweltfreundlichen Erholung und bieten ein hohes Innovations- und Investitionspotenzial. Die Förderung der Reallokation von Arbeitskräften und Kapital setzt verstärkte Weiterbildungsmöglichkeiten sowie raschere und stärker harmonisierte Insolvenzverfahren voraus. Auf EU-Ebene würde auch der Abbau der finanziellen Fragmentierung für mehr Resilienz und eine effizientere Ressourcenallokation sorgen. Begrüßenswert wären u. a. eine gemeinsame Einlagensicherung, eine europäische Vermögensverwaltungsgesellschaft für die einfachere Abwicklung notleidender Kredite und ein freierer grenzüberschreitender Kapital- und Liquiditätsverkehr innerhalb von Bankengruppen.

Frankreich

Die Wirtschaftstätigkeit wird den Projektionen zufolge 2020 um 9,1 % zurückgehen und 2021 und 2022 um 6 % bzw. 3,3 % wachsen. Nach dem zweiten landesweiten Lockdown Ende 2020 wird sich die Gesundheitslage vermutlich nur langsam verbessern. Doch trotz weiterer sporadischer, lokaler Infektionsausbrüche dürfte die Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen und die Aussicht auf einen wirksamen Impfstoff eine allmähliche Verringerung des Vorsorgesparens und schließlich einen Aufholprozess in den am stärksten betroffenen Branchen (Tourismus und Freizeitaktivitäten) ermöglichen. Mit der Erholung der Exportmärkte wird sich die Auslandsnachfrage und die Investitionstätigkeit beleben. Die Arbeitslosenquote wird gegen Ende 2021 ihren Höchststand erreichen und 2022 über ihrem Vorkrisenniveau verharren. Die öffentliche Verschuldung wird bis Ende 2022 voraussichtlich auf 120 % des BIP ansteigen.

Die zeitlich befristeten Krisenmaßnahmen und der mittelfristige Aufbauplan bieten umfassende finanzielle Unterstützung, die ausgewogen auf der Angebots- und der Nachfrageseite ansetzt. Dadurch dass die Kurzarbeitsregelungen und die Kreditprogramme für Unternehmen schrittweise auslaufen, wird die Ressourcenallokation im Unternehmenssektor gefördert. Damit sich die Wirtschaft nach und nach erholen kann, sollte die Regierung weiter gezielt Unternehmen unterstützen, die unmittelbar von befristeten landesweiten bzw. lokalen Einschränkungen betroffen sind. Eine Priorisierung und Beschleunigung der Tests würde zudem dazu beitragen, Infizierte schneller zu identifizieren und zu isolieren. Dies würde helfen, das Infektionsgeschehen einzudämmen und die Konjunktur anzukurbeln.

France 1



Source: OECD Economic Outlook 108 database; and INSEE.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218444>

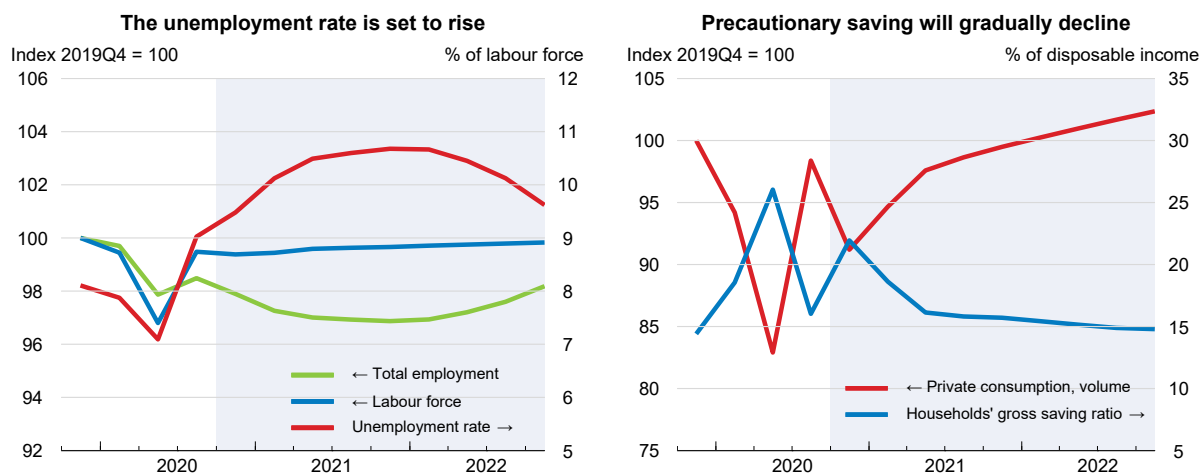
France: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
France	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2014 prices)				
GDP at market prices	2 298.6	1.8	1.5	-9.1	6.0	3.3
Private consumption	1 241.1	0.8	1.5	-7.9	6.5	3.8
Government consumption	543.4	0.9	1.7	-3.1	6.5	0.4
Gross fixed capital formation	517.3	3.2	4.3	-10.9	7.2	3.7
Final domestic demand	2 301.7	1.4	2.2	-7.5	6.6	3.0
Stockbuilding ¹	21.6	0.0	-0.4	0.2	-0.5	0.0
Total domestic demand	2 323.4	1.4	1.8	-7.3	6.0	2.9
Exports of goods and services	711.6	4.6	1.8	-18.7	5.2	9.3
Imports of goods and services	736.4	3.1	2.6	-12.7	5.3	7.5
Net exports ¹	-24.8	0.4	-0.3	-1.8	-0.2	0.3
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	1.0	1.2	2.5	1.0	1.0
Harmonised index of consumer prices	—	2.1	1.3	0.5	0.4	0.8
Harmonised index of core inflation ²	—	0.9	0.6	0.7	0.5	0.8
Unemployment rate ³ (% of labour force)	—	9.0	8.4	8.4	10.5	10.2
Household saving ratio, gross (% of disposable income)	—	14.0	14.3	20.6	16.6	15.1
General government financial balance (% of GDP)	—	-2.3	-3.0	-9.5	-7.4	-5.6
General government gross debt (% of GDP)	—	121.7	124.4	142.0	143.2	144.8
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	—	98.0	98.1	115.7	116.8	118.5
Current account balance (% of GDP)	—	-0.6	-0.7	-2.4	-1.9	-1.4

- Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
 - Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.
 - National unemployment rate, includes overseas departments.
- Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218463>

France 2



Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218482>

Wegen steigender Infektionszahlen wurde ein erneuter Lockdown verhängt

Nachdem sich das Infektionsgeschehen durch den ersten landesweiten Lockdown deutlich verlangsamt hatte, stieg die Zahl der Neuinfektionen zwischen Mitte Juli und Anfang November wieder stark an, womit auch die Zahl der Personen, die intensivmedizinisch versorgt werden mussten, erheblich zunahm. Trotz verschärfter Schutzmaßnahmen, wie der Maskenpflicht in geschlossenen Räumen, wurde die epidemiologische Lage in den meisten Regionen Frankreichs Ende Oktober offiziell als höchst besorgniserregend eingestuft. Durch das Wiederaufflammen der Infektionen gerieten die Testkapazitäten in den Großstädten, wo es am wichtigsten ist, Fälle rasch zu identifizieren, unter erheblichen Druck. Zudem drohten verstärkte Engpässe im Gesundheitssystem. Im September wurden in Städten, in denen das Infektionsgeschehen problematisch geworden war, lokale Schließungen von Bars und Restaurants angeordnet und die Regeln für öffentliche Veranstaltungen verschärft. Später wurden dann nächtliche Ausgangssperren verhängt, die Mitte Oktober auf die Mehrzahl der Regionen ausgedehnt wurden. Zwei Wochen später folgte ein zweiter landesweiter Lockdown. Ende November wurde angesichts deutlich sinkender Infektionszahlen aber eine allmähliche Lockerung der Corona-Maßnahmen angekündigt. Die meisten Geschäfte öffneten wieder.

Das Wiederaufflammen der Pandemie hat die Erholung gestoppt

Die Erholung verlief bislang sehr ungleichmäßig und die erzielten Zuwächse wurden teilweise wieder zunichtegemacht. Nachdem die Wirtschaft zu einem abrupten Stillstand gekommen war, hatten sich der Warenkonsum, das Baugewerbe, die nicht marktbestimmten und die High-Tech-Dienstleistungen sowie die meisten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes im Mai und Juni rasch erholt. Angaben des französischen Statistikamts Insee zufolge lag die Wirtschaftstätigkeit im Oktober – nach einem Einbruch um 31 % im April – nur noch 4 % unter ihrem Niveau von Ende 2019. Im November dürfte sich der Abstand zum Wert von Ende 2019 Schätzungen zufolge jedoch wieder auf 13 % erhöht haben, da die Gesundheitslage weiterhin die Nachfrage nach Tourismus-, Beherbergungs- und Verkehrsdienstleistungen belastet und die erneuten Beschränkungen die Wirtschaftstätigkeit in diesen Sektoren drastisch verringert haben. Das Geschäftsklima hat sich eingetrübt, und große Verzögerungen bei der Zahlung von Sozialversicherungsbeiträgen deuten auf erhebliche Liquiditätsengpässe in den Unternehmen hin. Die Arbeitslosenquote kletterte im dritten Quartal 2020 auf 9 %. Die Beschäftigungsquoten von jüngeren und geringqualifizierten Arbeitskräften sanken dabei überproportional stark. Das Wachstum der Neueinstellungen in befristeten Beschäftigungsverhältnissen hat an Dynamik verloren und die Nutzung von Kurzarbeit, die bis zuletzt abgenommen hatte, scheint im November wieder gestiegen zu sein.

Die Politik reagierte mit umfassenden Maßnahmen

Von staatlicher Seite wurden umfassende Maßnahmen ergriffen, um eine makroökonomische Destabilisierung abzuwenden und die Erholung zu stützen. Die diskretionären Haushaltsmaßnahmen werden sich 2020 auf rd. 3,9 % des BIP belaufen, wobei der Ausbau der Kurzarbeit und die Unterstützung für Kleinunternehmen und Soloselbstständige besonders ins Gewicht fallen. Die Regierung kündigte zudem den mittelfristigen Aufbauplan France Relance in Höhe von 100 Mrd. EUR an. Die darin enthaltenen Fiskalmaßnahmen dürften sich 2021 auf 1,6 % und 2022 auf 1,1 % des BIP summieren. Die Senkung der Steuerlast für die Unternehmen um 10 Mrd. EUR, Einstellungszuschüsse, Autokaufprämien, höhere öffentliche Investitionen und zusätzliche Mittel für die Weiterbildung werden die Erholung in den kommenden zwei Jahren auf breiter Basis stützen. Erneute Sofortmaßnahmen und die bereits geplanten Senkungen der Wohn- und Unternehmensteuern sowie mehr Finanzmittel für den Gesundheitssektor werden den negativen Effekt der Krise auf die Haushalteinkommen und die Gewinnmargen der Unternehmen ebenfalls dämpfen.

Die akkommodierende Geldpolitik und die ausgeweiteten Wertpapierkäufe der Europäischen Zentralbank werden weiterhin die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen. Das EU-Instrument Next Generation EU wird die Finanzierung der fiskalischen Maßnahmen in Frankreich und bei den wichtigsten Handelspartnern im Zeitraum 2021-2022 erleichtern (Frankreich wird voraussichtlich 40 Mrd. EUR an EU-Zuschüssen erhalten) und damit die Inlands- und Auslandnachfrage ankurbeln. Der französische Staat hat außerdem die Krisenmaßnahmen für schwer betroffene Branchen und Unternehmen bis 2021 verlängert, um zum einen die Kosten der Unternehmen zu senken – u. a. durch Steuer- und Abgabenbefreiungen und die Übernahme eines hohen Anteils der Lohnzahlungen im Rahmen der Kurzarbeitsregelungen – und zum anderen ihre Finanzierung (über staatliche Kreditgarantien und langfristige eigenkapitalähnliche Darlehen) zu sichern. Eine stärkere Kostenbeteiligung am Kurzarbeitergeld und zusätzliche Mittel für die Weiterbildung werden in den meisten Wirtschaftszweigen zugleich die Ressourcenallokation fördern.

Die Aussichten sind äußerst ungewiss

Die Wirtschaftstätigkeit wird den Projektionen zufolge 2020 um 9,1 % zurückgehen und erst gegen Ende 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Manche Sektoren – wie der Verkehrssektor und das Gastgewerbe, auf die rd. 9 % des BIP entfallen – werden durch die Pandemie dauerhaft beeinträchtigt werden. Nach einem schwachen Jahresende 2020 werden die erwarteten langsamen Verbesserungen der Gesundheitslage und der bevorstehende Einsatz eines wirksamen Impfstoffs den Konsum und die Wohnungsbauinvestitionen ankurbeln, was mit einem Rückgang der hohen Ersparnis der privaten Haushalte einhergehen dürfte. Die für bestimmte Dienstleistungsbranchen mit engem Kundenkontakt geltenden Beschränkungen dürften in den ersten Monaten des Jahres 2021 jedoch bestehen bleiben. Die hohe Arbeitslosigkeit und die Arbeitsmarktlage, die sich nur langsam erholt, werden sich weiterhin negativ auf ärmere und weniger gut abgesicherte Haushalte auswirken. Wenn sich die Nachfrage bei den Handelspartnern belebt, werden die Exporte, die ein historisch tiefes Niveau erreicht haben, allmählich wieder steigen. Die Unternehmensinvestitionen werden sich aufgrund der geringeren Gewinnmargen und der anhaltenden Unsicherheit nur nach und nach erholen. Es wird damit gerechnet, dass das Haushaltsdefizit und die Staatsschuldenquote auf hohen Niveaus verharren. Die Staatsschuldenquote dürfte sich 2022 (gemäß Maastricht-Definition) auf 120 % des BIP belaufen.

Der Personenverkehr, der Tourismus und der Kultursektor werden bleibende Schäden erleiden. Die Nachfrage nach solchen Dienstleistungen hat sich verringert. Bis die Pandemie endet, werden die betreffenden Betriebe möglicherweise nur teilweise öffnen können bzw. weiterhin lokalen Beschränkungen unterliegen. Zudem haben die Unternehmen erhebliche Schulden angehäuft, vor allem durch staatliche Kreditgarantien. Einige sehen sich daher Liquiditäts- und Solvenzproblemen gegenüber, die zu zahlreichen Insolvenzen führen und die Wirtschaftsaussichten eintrüben könnten. Eine langsamere Erholung der wichtigsten Handelspartner im Euroraum würde die Erholung in Frankreich ebenfalls verzögern. Zu einer positiveren Entwicklung könnte es indessen kommen, wenn die hohe aufgestaute Inlandsnachfrage, eine schnelle Inanspruchnahme der Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds und eine über Erwarten rasche Erholung im Tourismussektor für mehr Wachstum sorgen würden.

Die Erholung stärken

Der französische Aufbauplan dürfte für eine ausgewogene finanzielle Unterstützung sorgen. Der aktuelle flexible Ansatz zur Anpassung der Maßnahmen je nach der Entwicklung der Gesundheitslage sollte beibehalten werden. Vorrangig gilt es, die Gesundheitsversorgung weiter auszubauen und die Testkapazitäten zu verbessern, um sicherzustellen, dass die auf Massentests, Isolierung der Infizierten und lokalen Einschränkungen basierende Strategie ein Erfolg wird. Die großflächigen Testungen sind zu begrüßen, eine solche Politik kann aber nur effizient sein, wenn die Ergebnisse zeitnah mitgeteilt werden. Schnelltests

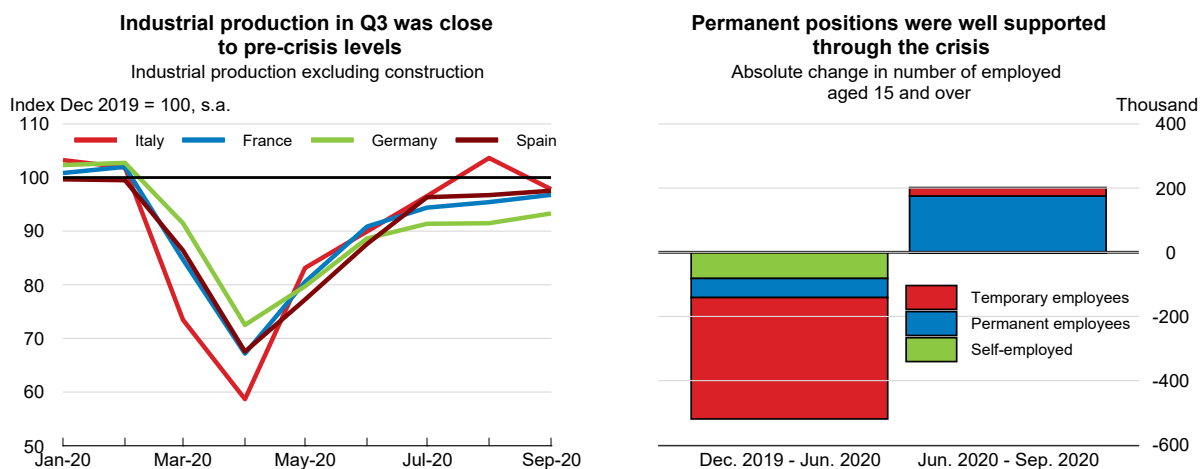
und eine Gatekeeper-Funktion für die Allgemeinärzte, damit besonders dringend benötigte Testergebnisse rasch vorliegen, wie dies in Deutschland der Fall ist, könnten hier hilfreich sein. Spezifische Krisenmaßnahmen sollten auch weiterhin auf dauerhaft tragfähige Unternehmen ausgerichtet sein, die von erneuten lokalen Einschränkungen oder einem vorübergehenden Nachfragerückgang betroffen sind. Sehr wichtig ist es zudem, nach der Krise eine effiziente Reallokation von Arbeit zu gewährleisten, da die Bruttoverschuldung der Unternehmen in die Höhe geschossen ist und die Arbeitslosigkeit und die Insolvenzen voraussichtlich zunehmen werden. Die gezieltere Ausrichtung der Kurzarbeit ist zu begrüßen, es muss aber auch sichergestellt werden, dass Geringqualifizierte und Langzeitarbeitslose umfassend Zugang zu lebenslangem Lernen erhalten und dass für diese Weiterbildungsangebote effizient umgesetzte Qualitätsstandards gelten. Eine Reform der Restrukturierungsverfahren und schnellere Gerichtsverfahren würden die erforderlichen Anpassungen erleichtern. Die Förderung von Initiativen im Bereich Innovation und Managementschulung in Kleinunternehmen sowie zusätzliche Einstellungszuschüsse würden die Wirtschaftstätigkeit ankurbeln, indem sie die Einführung neuer Technologien erleichtern und Hindernisse für das Unternehmenswachstum beseitigen.

Italien

Nach einem drastischen Rückgang im Jahr 2020 wird das BIP den Projektionen zufolge 2021 um 4,3 % und 2022 um 3,2 % wachsen. Lockdowns und Unsicherheit belasten die Wirtschaftstätigkeit, auch wenn die Auswirkungen auf Unternehmen und private Haushalte durch staatliche Maßnahmen abgeschwächt wurden. Der Beschäftigungsaufbau – vor allem für Geringqualifizierte, Frauen und junge Arbeitskräfte – wird erst 2022 wieder an Dynamik gewinnen, wenn voraussichtlich weite Bevölkerungsteile mit einem wirksamen Impfstoff geimpft sein werden. Dies wird den Konsum beflügeln und für eine Verringerung des Vorsorge-sparens sorgen. Investitionen und Exporte dürften sich allmählich erholen, ebenso wie das Verarbeitende Gewerbe. Durch die fiskalpolitische Unterstützung steigt die öffentliche Verschuldung, die Zinssätze werden den Projektionen zufolge aber niedrig bleiben. Mittelfristig bedarf es eines größeren Wachstums, um die Haushaltsposition zu verbessern.

Im angepassten Haushaltsplan der Regierung ist ein rascheres, umweltverträglicheres, digital gestütztes und inklusiveres Wachstum vorgesehen. Die Konjunkturimpulse müssen durch andauernde und effektiv umgesetzte Strukturreformen flankiert werden. Das Regulierungssystem könnte vereinfacht, die Dauer von Gerichtsverfahren verkürzt und die berufliche Aus- und Fortbildung verbessert werden. Die Bemühungen zur Steigerung der staatlichen Infrastrukturausgaben sollten durch eine Reform der Steuer-, Beschaffungs- und Ausgabenpolitik ergänzt werden. Diese Reformen des öffentlichen Sektors würden zusammen mit einer Reform der Finanzmärkte, der Insolvenzverfahren und des Wettbewerbsrechts die Expansion neuer und kleiner Unternehmen fördern und die Produktivität verbessern. Außerdem würden sie zum Abbau der informellen Beschäftigung und zur Verringerung der fortbestehenden Ungleichheit beitragen.

Italy 1



Source: OECD Main Economic Indicators database; and ISTAT.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218862>

Italy: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Italy	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
GDP at market prices	1 738.4	0.8	0.3	-9.1	4.3	3.2
Private consumption	1 046.1	1.0	0.5	-9.2	4.9	2.3
Government consumption	327.0	0.2	-0.2	2.1	1.0	-0.3
Gross fixed capital formation	304.1	2.9	1.6	-14.6	4.3	9.5
Final domestic demand	1 677.2	1.2	0.5	-8.0	3.9	3.0
Stockbuilding ¹	11.5	0.0	-0.7	0.1	0.0	0.0
Total domestic demand	1 688.7	1.2	-0.2	-7.9	4.0	3.1
Exports of goods and services	535.9	1.6	1.3	-17.8	5.4	6.6
Imports of goods and services	486.2	2.9	-0.4	-15.0	4.2	6.6
Net exports ¹	49.7	-0.3	0.5	-1.4	0.4	0.2
Memorandum items						
GDP deflator	–	1.0	0.7	1.2	0.9	1.2
Harmonised index of consumer prices	–	1.2	0.6	-0.1	0.4	0.8
Harmonised index of core inflation ²	–	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8
Unemployment rate (% of labour force)	–	10.6	9.9	9.4	11.0	10.9
Household saving ratio, net (% of disposable income)	–	2.6	2.5	10.2	7.1	5.6
General government financial balance (% of GDP)	–	-2.2	-1.6	-10.7	-6.9	-4.4
General government gross debt (% of GDP)	–	147.8	155.8	178.7	178.3	177.3
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	–	134.5	134.7	159.8	158.3	158.2
Current account balance (% of GDP)	–	2.5	3.0	2.8	3.0	3.1

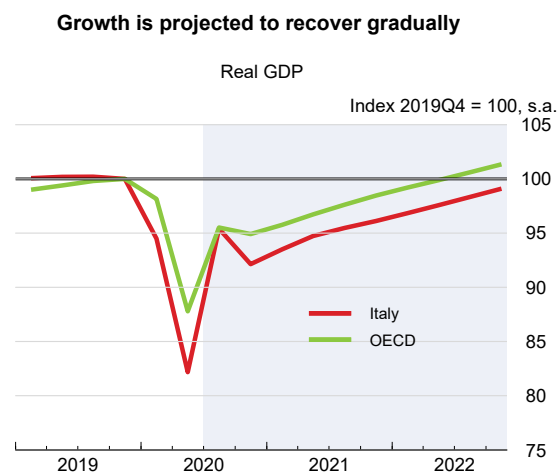
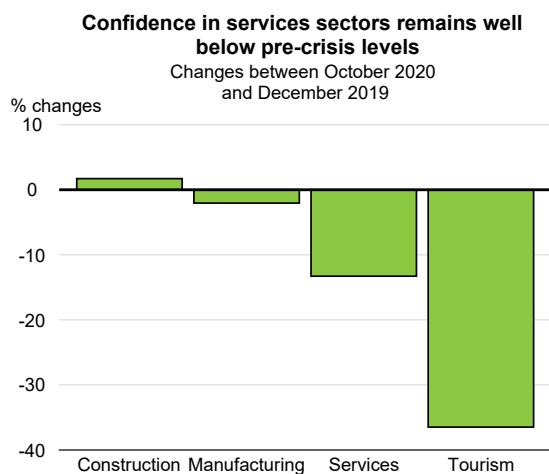
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218881>

Italy 2



Source: ISTAT; and OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218900>

Die neuen nationalen Corona-Schutzmaßnahmen werden durch strengere Bestimmungen auf lokaler Ebene ergänzt

Die Corona-Fallzahlen sind seit Mitte Oktober drastisch angestiegen. Die Corona-Hotspots sind dabei geografisch breit verteilt. Der landesweite Ausnahmezustand wurde bis ins Jahr 2021 hinein verlängert. Italien hat ein dreistufiges Eindämmungssystem eingeführt, bei dem das Land in verschiedene Zonen eingeteilt wird. Je nach Bedrohlichkeit des Infektionsgeschehens gelten dort mehr oder weniger starke Einschränkungen. Bei den Eindämmungsmaßnahmen steht die Reduzierung der Sozialkontakte im Mittelpunkt. Gleichzeitig sollen die Wirtschaftstätigkeit und der Schulbetrieb so weit wie möglich fortgeführt werden können. Im Rahmen von drei Paketen wurden zusätzliche Mittel in Höhe von rd. 10 Mrd. EUR angekündigt, um Unternehmen und Arbeitskräfte zu unterstützen, die durch die neuen Einschränkungen in Mitleidenschaft gezogen werden. Ein Teil davon wird durch nicht ausgezahlte Mittel aus den früheren Corona-Hilfspaketen sowie die Umwidmung von Haushaltsmitteln finanziert.

Der Anstieg der Neuinfektionen hat die kräftige Belebung der Wirtschaftstätigkeit gebremst

Der Anstieg der Neuinfektionen, die Einschränkungen der Wirtschaftstätigkeit und die Unsicherheit haben der kräftigen Erholung der Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal ein Ende gesetzt. Die Unternehmen wurden durch großzügige Liquiditätshilfen unterstützt. Dabei wurden COVID-19-bezogene Garantien und Zahlungsaufschübe für Bankkredite im Umfang von über 300 Mrd. EUR gewährt. Die Industrie-, Bau- und Einzelhandelstätigkeit erholte sich im dritten Quartal und erreichte nahezu das Niveau vom Dezember 2019. Kurzarbeitsregelungen boten Schutz vor Arbeitsplatzverlusten. Im dritten Quartal kam es wieder zu einem Beschäftigungsaufbau; allerdings erfolgte dieser nicht so rasch wie die Belebung der Wirtschaftstätigkeit, was den Konsum belastete. Junge Arbeitskräfte, die mit größerer Wahrscheinlichkeit befristete Arbeitsverträge haben, Frauen und Selbstständige sind am stärksten von der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage betroffen. Das Vertrauen hat sich aufgehellt, aber das derzeitige Infektionsgeschehen schmälert das Potenzial für eine rasche Belebung 2021. Im Dienstleistungssektor, vor allem im Tourismus, erholt sich das Geschäftsklima weniger rasch als im Verarbeitenden Gewerbe. Das Vorsorgesparen verharrt auf hohem Niveau.

Die umfassende fiskalische Unterstützung hilft den Effekt der Krise abzufedern

Das Konjunkturpaket der Regierung beläuft sich auf insgesamt ungefähr 100 Mrd. EUR (6 % des BIP). Dies umfasst neben den früheren Maßnahmenpaketen die im Sommer eingeführten zusätzlichen Konjunkturlieferungen im Umfang von 25 Mrd. EUR sowie die im November angekündigten neuen Maßnahmen, die auf die am stärksten von den neuen Einschränkungen getroffenen Wirtschaftszweige abzielen. Ein Großteil dieser Ausgaben dürfte 2020 auf der Grundlage der bereits vorhandenen Instrumente getätigt werden. Zum Schutz der privaten Haushalte wurden umfassende Maßnahmen ergriffen, darunter Lohnsubventionen, Beihilfen für die Kinderbetreuung, Urlaubsverlängerungen, Darlehensstundungen (vor allem für Ersterwerbende von Wohneigentum) sowie Steuerstundungen. Zu den Liquiditätshilfen für Unternehmen gehören Zuschüsse für bestimmte Wirtschaftszweige, Steueraufschübe, die Aussetzung der Sozialversicherungsbeiträge und Kreditbürgschaften für neue und bereits vorhandene Kredite. Auch KMU und Exporteure wurden dabei berücksichtigt. Dank dieser Maßnahmen konnten potenzielle Unternehmensschließungen und Arbeitsplatzverluste gemildert werden.

Die außergewöhnlichen Maßnahmen zur Stützung der Einkommen der Arbeitskräfte, das Entlassungsverbot und die Lockerung der Bedingungen für die Verlängerung befristeter Arbeitsverhältnisse bleiben bis ins Jahr 2021 hinein bestehen. Im angepassten Haushaltsplan für 2021-2023 wurden weitere fiskalische

Stützungsmaßnahmen für private Haushalte und Unternehmen im Jahr 2021 vorgeschlagen, die zwar weniger großzügig als 2020, dafür aber zielgenauer sind. Das Förderniveau dürfte angehoben werden, wenn die Einschränkungen länger dauern sollten als gegenwärtig von den Behörden vorgesehen. Außerdem werden im angepassten Haushaltsplan Steuerreformen aufgezeigt, die darauf abzielen, die Effizienz und Transparenz zu verbessern, die Beschäftigung in den südlichen Regionen zu steigern sowie die Steuer- und Abgabenbelastung des Faktors Arbeit zu verringern und die Einkommen von Arbeitskräften mit mittlerem und geringem Einkommen zu stützen. Darüber hinaus werden die öffentlichen Investitionen im angepassten Haushaltsplan ab dem zweiten Halbjahr 2021 erhöht, da die Aufbau- und Resilienzfähigkeit der Europäischen Union genutzt werden soll, um ein umweltverträglicheres, digital gestütztes und inklusiveres Wachstum zu fördern. Diese Vorschläge könnten zu einer dauerhaften Wachstumssteigerung führen, wenn sie mit Strukturreformen einhergehen, die die Reallokation von Arbeit und Kapital zugunsten der produktivsten Unternehmen fördern. Hierdurch würde der Abstand zwischen den Unternehmen mit der größten und der geringsten Produktivität in Italien schrumpfen.

Die Erholung wird langsam und ungleich ausfallen

Die wirtschaftliche Tätigkeit, die Investitionen und die Beschäftigung werden durch die Lockdowns und die Unsicherheit bezüglich der Pandemie bis zur Erreichung einer Herdenimmunität stark beeinträchtigt. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresverlauf 2021 steigen und auch 2022 hoch bleiben. Das Konsumwachstum erholt sich den Projektionen zufolge, das Vorsorgespargen der privaten Haushalte wird aber auf hohem Niveau verharren. Bei den Investitionen wird 2022 mit einer Erholung gerechnet, da die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand steigt und die Unternehmen in resilienteren Sektoren wie dem Verarbeitenden Gewerbe Ersatzinvestitionen vorzunehmen beginnen. Dagegen wird sich der Dienstleistungssektor langsamer erholen, da sich die Inlandsnachfrage und der Tourismus weiter schwach entwickeln, bis ein wirksamer Impfstoff für die Allgemeinheit zur Verfügung steht. Dies wird die Ungleichheiten am Arbeitsmarkt und zwischen den verschiedenen Regionen verstärken. Wie in anderen Ländern auch wird die Zahl der Insolvenzen und der notleidenden Kredite steigen. Die Ausfuhren werden sich nur teilweise erholen, was der schwachen globalen Nachfrage – u. a. auch im Bereich des Tourismus – geschuldet ist. Durch die fiskalische Stützung steigt die Nettoneuverschuldung 2020. 2022 wird sie wieder sinken, wenn Wachstum und Einnahmen sich wieder erholen und bedeutendere Vorhaben im Rahmen der EU-Aufbau- und Resilienzfähigkeit durchgeführt werden. Die Zinssätze werden den Projektionen zufolge auf niedrigem Niveau verharren. Das Wachstumstempo wird einen großen Einfluss auf die Entwicklung der Staatsschuldenquote haben, die mit knapp 160 % des BIP (laut Maastricht-Definition) hoch bleiben wird.

Die Projektionen sind mit erheblichen Abwärtsrisiken behaftet. Durch Verzögerungen der öffentlichen Investitionsausgaben und eine langsamere Erholung der Investitionstätigkeit des privaten Sektors würde sich das Tempo des Aufschwungs 2022 verlangsamen. Der Bankensektor ist zwar deutlich stärker aufgestellt als vor zehn Jahren und hat den Auswirkungen der Krise bislang standgehalten, könnte aber beeinträchtigt werden, falls es zu umfangreichen Insolvenzen kommen sollte. Die Lage könnte sich aber auch besser entwickeln als in diesen Projektionen unterstellt. Es könnte rascher als erwartet zu einer wirkungsvollen Herdenimmunität gegen das Virus kommen. Die privaten Haushalte könnten weniger sparen als projiziert. Die Exportleistung könnte auf das vor der Pandemie verzeichnete Niveau zurückkehren, wenn die Unternehmen von der Umstellung auf Wertschöpfungsketten mit stärkerer regionaler Verankerung zu profitieren wissen. Wenn sich die Unternehmen rasch an die stärkere Nutzung digitaler Technologien durch die Verbraucher anpassen, könnten sie produktiver werden und stärker wachsen. Dies gilt umso mehr, als Italien vor der Krise diesbezüglich gegenüber vergleichbaren Ländern im Rückstand war. Dieser Faktor könnte besonders wichtig sein, um den Marktzugang kleinerer Unternehmen zu verbessern. Unternehmen in Sektoren mit relativ niedrigen Fixkosten und Zugangsschranken, die rasch Personal einstellen können, könnten für eine kräftigere Belegung der Geschäftstätigkeit sorgen.

Eine Kombination aus fiskalischen Stützungsmaßnahmen und Strukturreformen wird ein stärkeres Wachstum sichern

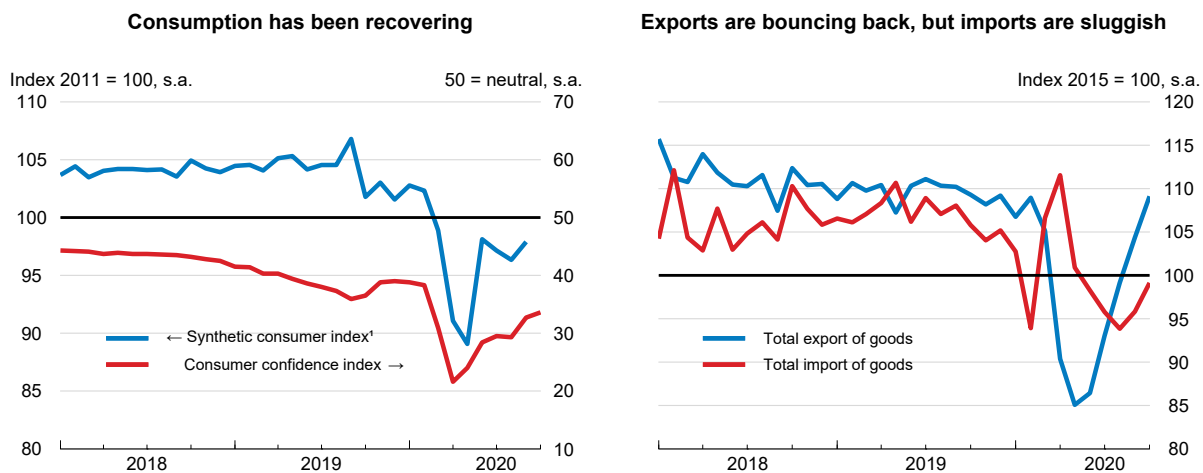
Die Fiskalpolitik muss akkommodierend bleiben, bis die Erholung in Gang gekommen ist. Eine effizientere öffentliche Verwaltung ist von entscheidender Bedeutung. Die öffentlichen Investitionen müssen entsprechend ihrem Einzel- und Gesamteffekt auf das Wachstum, die Beschäftigung und die langfristige Wirtschaftsstruktur priorisiert werden. Eine wirkungsvollere öffentliche Arbeitsmarktverwaltung und Verbesserungen an den bestehenden Aus- und Fortbildungsprogrammen können die Diskrepanz zwischen den am Arbeitsmarkt angebotenen und nachgefragten Kompetenzen verringern, vor allem für junge und andere gefährdete Arbeitskräfte. Durch eine Reform des Justizwesens, eine Straffung der Regulierungsrahmen und eine risikobasierte Durchsetzung der Steuer- und anderer Vorschriften könnte die Effizienz des Rechtsvollzugs gesteigert werden. Ein besser strukturiertes und weniger komplexes Steuersystem sowie ein öffentlicher Sektor, der in der Lage ist, Infrastrukturvorhaben zu priorisieren und durchzuführen, würden den Wachstumseffekt der Fiskalpolitik vergrößern. Die Digitalisierung lässt sich nutzen, um die informelle Beschäftigung zu verringern, die Steuerpflicht auszuweiten und Sozialleistungen gezielter auszurichten. Die Anstrengungen zur Verbesserung der Finanzlage sowie der Governance des Bankensektors und zur Umsetzung von Reformen der Insolvenzverfahren sollten fortgesetzt werden. Zusammen mit einer Stärkung des Wettbewerbs würden diese Maßnahmen die Allokation von Kapital und Arbeit zwischen den Unternehmen und damit die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaft gegenüber künftigen Schocks verbessern. Ein rascheres nachhaltiges Wachstum würde die Staatsverschuldung und die Zinszahlungen senken.

Japan

Der Covid-19-Schock hat Anfang 2020 eine große Rezession ausgelöst. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge in diesem Jahr um rd. 5¼ % schrumpfen. Die Konjunktur belebt sich allmählich, doch das Wachstum ist nach wie vor gedämpft. Anhaltende Schwierigkeiten bei der Eindämmung des Infektionsgeschehens bremsen die Inlandsnachfrage. Mit der bevorstehenden Aufhebung der Beschränkungen dürfte der Konsum – auch dank staatlicher Zuschüsse und Anreize – wieder zulegen. Außerdem wird die Auslandsnachfrage erneut anziehen, sobald sich die Gesundheitslage bei den Handelspartnern verbessert. Das wird das Exportwachstum stützen. Die privaten Investitionen werden jedoch wahrscheinlich relativ verhalten bleiben. Unter der Annahme weiterer Konjunkturimpulse wird das BIP den Projektionen zufolge 2021 um 2¼ % und 2022 um 1½ % expandieren.

Die Fiskalpolitik reagierte entschlossen auf den Schock. So gelang es, die privaten Haushalte zu schützen und die Infektionsraten niedrig zu halten und zugleich Unternehmen neue Impulse zu verleihen, die durch die Pandemie stark beeinträchtigt wurden. Wenn jedoch keine zusätzlichen Maßnahmen ergriffen werden, könnte sich die Erholung verlangsamen. Voraussetzung für eine robuste und nachhaltige wirtschaftliche Expansion sind weitere Konjunkturmaßnahmen und Strukturreformen.

Japan 1



1. The synthetic consumer index is calculated by the Cabinet Office to show monthly macro-level private consumption trends by using both demand and supply side statistics. The consumer confidence index is the average of four sub indicators for overall livelihood, income growth, employment, and willingness to buy durable goods, on a scale of 1-100.

Source: Cabinet Office; and Bank of Japan.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218919>

Japan: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Japan	Current prices YEN trillion	Percentage changes, volume (2011 prices)				
GDP at market prices	545.9	0.3	0.7	-5.3	2.3	1.5
Private consumption	302.6	0.0	0.1	-6.1	2.6	1.4
Government consumption	107.1	0.9	1.9	1.9	1.5	-0.4
Gross fixed capital formation	129.9	0.6	1.3	-4.7	0.2	2.4
Final domestic demand	539.6	0.3	0.8	-4.1	1.8	1.2
Stockbuilding ¹	1.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Total domestic demand	540.8	0.3	0.8	-4.1	1.8	1.2
Exports of goods and services	96.9	3.5	-1.6	-14.4	5.2	4.8
Imports of goods and services	91.8	3.7	-0.7	-7.6	0.9	1.7
Net exports ¹	5.1	0.0	-0.2	-1.2	0.7	0.5
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	-0.1	0.6	0.9	0.4	0.6
Consumer price index ²	—	1.0	0.5	0.2	0.2	0.4
Core consumer price index ³	—	0.2	0.5	0.2	0.1	0.4
Unemployment rate (% of labour force)	—	2.4	2.4	2.8	2.9	2.8
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	4.3	5.3	7.1	4.6	4.5
General government financial balance (% of GDP)	—	-2.3	-2.6	-10.5	-5.5	-3.5
General government gross debt (% of GDP)	—	224.2	225.3	241.6	243.3	243.9
Current account balance (% of GDP)	—	3.6	3.6	3.0	3.6	3.9

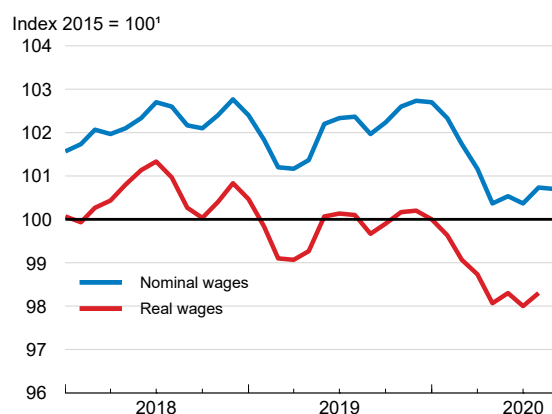
- Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.
- Calculated as the sum of the seasonally adjusted quarterly indices for each year.
- Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

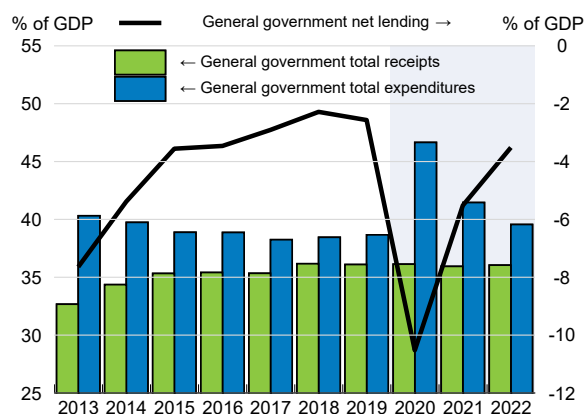
StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218938>

Japan 2

Wages have declined



Government expenditure was temporarily boosted



- Nominal wages refer to total cash earnings per employee. Real wages are nominal wages deflated by the consumer price index of all items less imputed rent. Three-month moving average.

Source: Ministry of Health, Labour and Welfare; and OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218957>

Nach dem Ausnahmezustand wurde die Wirtschaftstätigkeit allmählich wieder hochgefahren

Als Japan im März mit der ersten Covid-Infektionswelle konfrontiert wurde, erklärte die Regierung vom 7. April bis zum 25. Mai einen Gesundheitsnotstand. Dieser Ausnahmezustand ermöglichte es den Gouverneuren der Präfekturen, Schulschließungen anzuordnen, die Nutzung öffentlicher Anlagen zu beschränken und nicht essenzielle Unternehmen zur Schließung aufzufordern. Auch wenn diese Maßnahmen nicht gesetzlich vorgeschrieben waren, ließ die Wirtschaftstätigkeit drastisch nach, da Unternehmen schlossen oder auf Homeoffice umstellten und die privaten Haushalte ihre Kontakte soweit möglich reduzierten. Hierdurch konnte die Ausbreitung des Virus unter Kontrolle gebracht werden, während gleichzeitig die Test- und Gesundheitsversorgungskapazitäten ausgebaut wurden. Zwischen Ende Juli und Mitte August kam es zu einer zweiten Infektionswelle mit einem begrenzten Anstieg der Zahl neuer COVID-19-Fälle und einer vergleichsweise niedrigen Sterberate. Nachdem es gelungen war, die Infektionszahlen deutlich unter die Kapazitätsgrenze des Gesundheitssystems zu drücken, wurden die Beschränkungen für Großveranstaltungen und sonstige Aktivitäten mit engem Personenkontakt auf zentraler und nachgeordneter Ebene nach und nach aufgehoben. Vor diesem Hintergrund wird davon ausgegangen, dass die Regierung keine weitreichenden Lockdown-Maßnahmen verhängen muss und dass sich die Gesundheitslage mit der Einführung eines Impfstoffs verbessern wird.

Konsum und Exporte erholen sich, die Investitionstätigkeit hinkt aber hinterher

Der Verbrauch scheint sich gut erholt zu haben, und das Konsumklima hellt sich auf. Aufgrund der raschen Erholung wichtiger Handelspartner hat auch bei den Exporten ein Anstieg eingesetzt. Die Importe blieben bisher allerdings verhalten. Dank staatlicher Subventionen für Unternehmen und Beschäftigte stieg die Arbeitslosenquote kaum an. Die Lohneinnahmen vieler Arbeitskräfte sind allerdings stark gesunken und werden sich wahrscheinlich nur langsam erholen. Die Arbeitsplatzschaffung verläuft derweil schleppend. Trotz der Erholung der Industrieproduktion deuten Frühindikatoren aufgrund der geringen Kapazitätsauslastung und der sehr ungewissen Wachstumsaussichten auf eine anhaltende Investitionsschwäche hin. Angesichts der geringen Nachfrage dürfte der Verbraucherpreisauftrieb auf kurze Sicht bei null oder leicht im negativen Bereich liegen. Er wird den Projektionen zufolge aber anziehen und ein positives Vorzeichen erhalten, wenn Konsum und Beschäftigung zunehmen.

Staatliche Maßnahmen schützen Unternehmen und unterstützen private Haushalte

Seit Beginn der Pandemie hat die Regierung mehrere Nachtragshaushalte mit zahlreichen Maßnahmen zur Unterstützung der privaten Haushalte sowie zum Schutz von Unternehmen und Arbeitsplätzen verabschiedet. Diese Maßnahmen umfassen u. a. eine Corona-Hilfszahlung in Höhe von 100 000 JPY an alle Gebietsansässigen, Unterstützungsleistungen für stark in Mitleidenschaft gezogene Unternehmer*innen, eine Ausdehnung des Systems staatlicher Beschäftigungszuschüsse, um Unternehmen bei der Deckung der Kosten bezahlter Freistellungen zu helfen, zusätzliche Geldleistungen für Alleinerziehende und einen Mietzuschuss für besonders stark betroffene Unternehmen. Die Bank of Japan hat zudem konkrete konjunkturstützende Maßnahmen ergriffen und ihr Instrumentarium erweitert, um die Finanzstabilität durch eine reibungslose und ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität zu gewährleisten. Erreicht wurde dies über den verstärkten Ankauf verschiedener Wertpapiere und die Einführung zinsfreier Kredite, bei denen Schuldverschreibungen des privaten Sektors als Sicherheiten anerkannt werden. Außerdem bieten einige öffentliche Finanzinstitute Unternehmen zinslose Kredite an.

Die Nachtragshaushalte sehen auch die Finanzierung gesonderter Maßnahmen in der Erholungsphase vor, darunter Zuschüsse zur Förderung des inländischen Dienstleistungssektors und Finanzmittel für die digitale Transformation und für Lieferkettenanpassungen. So hat die japanische Regierung beispielsweise begonnen, den Inlandstourismus durch Gutscheine oder pauschale Rückerstattungen in Digitalgeld zu fördern. Im Oktober hat sie dieses Programm auf Restaurantbesuche, lokale Läden und Reisen von und nach Tokyo ausgeweitet, die bisher ausgeklammert waren.

Die Aussichten sind ungewiss

Nach einer drastischen Kontraktion im Jahresverlauf 2020 wird sich die Wirtschaft langsam erholen und 2021 und 2022 um jahresdurchschnittlich etwa $2\frac{1}{4}$ % bzw. $1\frac{1}{2}$ % wachsen. Die Erholung wichtiger Handelspartner wird voraussichtlich die Exporte stützen, wohingegen die schwachen Realeinkommenszuwächse den privaten Verbrauch bremsen dürften. In den Projektionen wird zudem unterstellt, dass die Olympischen und Paralympischen Spiele im Sommer 2021 stattfinden werden, was den Konsum und die Exporte vorübergehend beleben dürfte. Diese Belebung dürfte angesichts des gesunkenen internationalen Reiseverkehrs jedoch geringer ausfallen als ursprünglich erwartet. Derzeit gelingt es, die Infektionszahlen zu begrenzen, die Gefahr eines stärkeren Wiederaufflammens des Infektionsgeschehens bleibt indessen groß. Die Gesundheitslage wird das Konsumklima noch so lange belasten, bis Impfstoffe breit eingesetzt werden können. Sie wird auch darüber entscheiden, wie viele Zuschauer*innen bei den Olympischen und Paralympischen Spielen vor Ort dabei sein können. Das jüngst unterzeichnete Handelsabkommen RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership) wird dank der Effekte der Zollsenkungen und der vereinfachten Ursprungsregeln für stärkere Handelsbeziehungen zwischen den Unterzeichnerstaaten sorgen.

In den OECD-Projektionen wird von einem zusätzlichen fiskalischen Impuls in Höhe von etwa 0,5 % des BIP im Zeitraum 2021-2022 ausgegangen, durch den ein drastischerer Rückgang der öffentlichen Nachfrage verhindert wird. Ohne die zusätzlichen fiskalischen Stützungsmaßnahmen aus dem Nachtragshaushalt würde die Erholung langsamer vonstattengehen. Allerdings dürften die zusätzlichen fiskalischen Impulse die Staatsverschuldung weiter in die Höhe treiben, die mit über 240 % des BIP bereits ein Rekordniveau erreicht hat. In den Projektionen wird ferner davon ausgegangen, dass die japanische Zentralbank an ihrem Kurs festhalten und die Zinsen auf Staatsanleihen niedrig halten wird, bis das Inflationsziel erreicht ist.

Resilienz, Produktivität und Nachhaltigkeit erhöhen

Unmittelbar besteht die Priorität darin, die Erholung zu stützen und auf weitere Infektionsausbrüche zu reagieren, um private Haushalte und Unternehmen zu schützen. Während sich die Wirtschaft erholt, aber pandemiebedingten Gefahren ausgesetzt bleibt, sollte sich besonderes Augenmerk auf Strukturreformen richten, die die Resilienz, Produktivität und Nachhaltigkeit erhöhen. Von entscheidender Bedeutung sind dabei Maßnahmen, die flexible Arbeitsformen fördern. Dazu gilt es auch, das Sozialversicherungssystem dahingehend zu verändern, dass es mehr Flexibilität bei Arbeit und Kinderbetreuung ermöglicht, das Bildungssystem zu stärken und die Investitionen zu erhöhen. Die Digitalisierung, eines der Hauptziele der neuen Regierung, kann bei diesen ehrgeizigen Vorhaben eine unterstützende Rolle spielen. Maßnahmen, die die Arbeit im Homeoffice erleichtern und jedem einfachen Zugang zum Online-Lernen und zu staatlichen Leistungen, z. B. Sozialversicherungsleistungen, bieten, dürften die Investitionstätigkeit und Arbeitsplatzschaffung stützen und zugleich die Gefährdung der privaten Haushalte durch die Pandemie gering halten. Solche Maßnahmen sollten inklusiv gestaltet werden. Dabei sollte sichergestellt werden, dass sozial Schwache und hart von der Corona-Krise getroffene Personen abgesichert werden. Auf längere Sicht sind weiterhin Maßnahmen erforderlich, um den strukturellen Haushaltstrends entgegenzuwirken.

Die Prüfung des Wirtschafts- und Fiskalrahmens der Regierung im Jahr 2021 bietet eine Gelegenheit, die Auswirkungen der Corona-Krise auf die öffentlichen Finanzen zu evaluieren und die im Hinblick auf die mittelfristigen Ziele erreichten Fortschritte zu beurteilen. Darüber hinaus sollte die Fiskalpolitik in der Erholungsphase die Emissionsminderung unterstützen, insbesondere durch eine verstärkte Förderung von Forschung und Entwicklung, erneuerbaren Energien und Energieeffizienz.

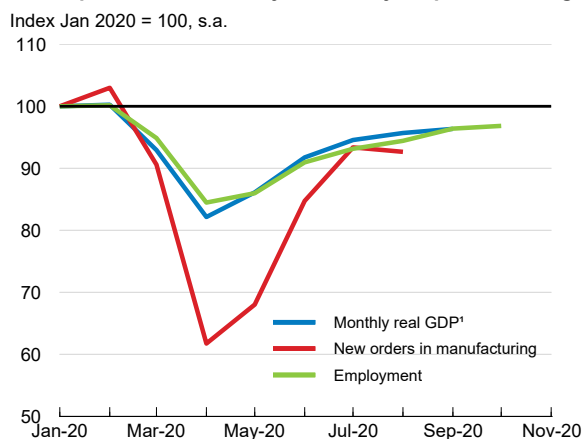
Kanada

Die Erholung von einem Rückgang der Wirtschaftsleistung (um 5,4 % im Jahr 2020) wird durch regionale Einschränkungen zur Bekämpfung von Corona-Ausbrüchen und anhaltende Störungen in der Reisebranche, im Gastgewerbe und in verwandten Sektoren gebremst werden. Das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte 2021 daher bei 3,5 % liegen. Diese Entwicklungen werden sich in einer allmählichen Belebung des Arbeitsmarkts und einem niedrigen Verbraucherpreisauftrieb widerspiegeln. Da die Impfung gegen das Virus in der zweiten Jahreshälfte 2021 breit zum Einsatz kommen dürfte, wird das Wachstum 2022 durch eine Lockerung der Einschränkungen und eine Erholung der stark betroffenen Sektoren gestützt werden. Das Wachstum der öffentlichen Verschuldung wird nachlassen.

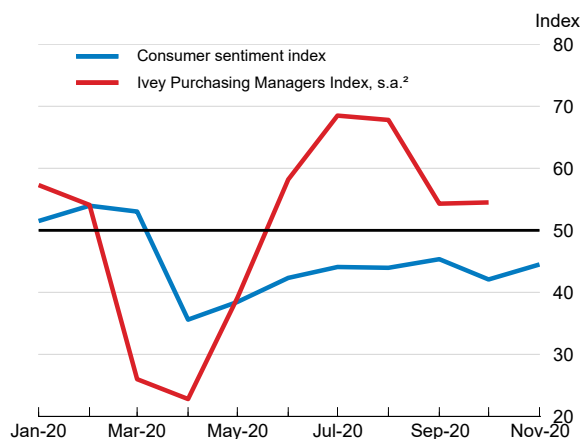
Die Bundes-, Provinz- und Territorialregierungen sowie die Zentralbank haben in angemessener Weise auf die Veränderung der Wirtschaftslage reagiert. In der kommenden Zeit muss der Schwerpunkt auf die Förderung der Erholung von Beschäftigung und Wirtschaft gelegt werden, u. a. durch grüne Investitionen und Anstrengungen zur Behebung der seit Langem bestehenden strukturellen Probleme, die Kanadas Unternehmenssektor belasten. Außerdem muss die Politik vorrangig sicherstellen, dass die Ausweitung der Beschäftigungsversicherung (Employment Insurance) nach Beendigung des Soforthilfeprogramms Canada Emergency Response Benefit (CERB) ausreichend ist. Die Bank of Canada sollte gegebenenfalls bereitstehen, um weitere Liquiditätshilfen bereitzustellen.

Canada 1

The pace of the recovery in monthly output is slowing



Consumer confidence remains weak



1. First estimate for September 2020.

2. The Ivey Purchasing Managers Index measures month-to-month changes in dollars of purchases as indicated by a panel of purchasing managers from across Canada.

Source: Statistics Canada; Ivey Business School; and Refinitiv.

Canada: Demand, output and prices

Canada	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Current prices CAD billion	Percentage changes, volume (2012 prices)				
GDP at market prices	2 141.1	2.0	1.7	-5.4	3.5	2.0
Private consumption	1 240.4	2.1	1.6	-6.1	4.4	2.1
Government consumption	444.1	3.0	2.1	-0.1	2.0	1.3
Gross fixed capital formation	486.8	1.2	-0.4	-6.4	2.1	2.2
Final domestic demand	2 171.3	2.1	1.3	-4.9	3.4	1.9
Stockbuilding ¹	17.2	-0.2	0.1	-2.0	-0.5	0.0
Total domestic demand	2 188.5	1.9	1.4	-6.8	2.9	2.0
Exports of goods and services	672.5	3.1	1.3	-8.5	5.1	2.0
Imports of goods and services	719.9	2.6	0.6	-12.8	3.1	2.0
Net exports ¹	- 47.4	0.1	0.2	1.6	0.5	0.0
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	–	1.8	1.9	-0.1	0.4	1.0
Consumer price index	–	2.2	2.0	0.6	0.7	1.2
Core consumer price index ²	–	1.9	2.1	0.9	0.3	1.2
Unemployment rate (% of labour force)	–	5.8	5.7	9.6	8.7	7.7
Household saving ratio, net (% of disposable income)	–	1.7	2.9	15.0	8.5	5.4
General government financial balance (% of GDP)	–	-0.4	-0.3	-15.6	-11.3	-5.8
General government gross debt (% of GDP)	–	93.8	94.3	121.5	131.2	135.4
Current account balance (% of GDP)	–	-2.5	-2.0	-1.9	-1.7	-1.7

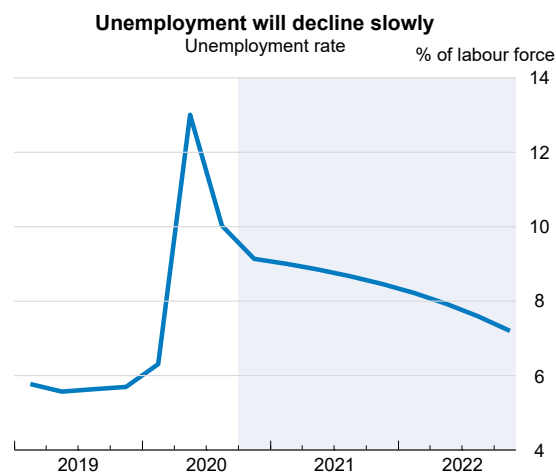
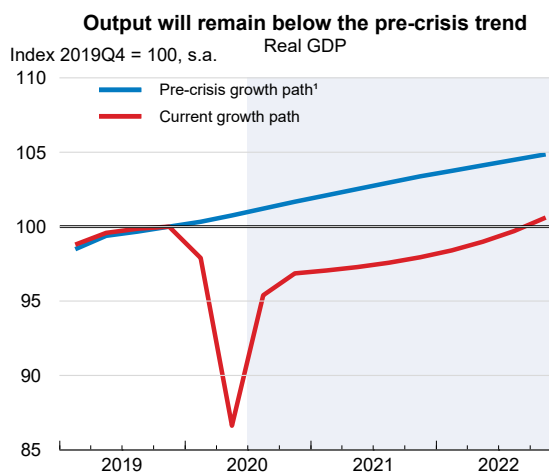
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218026>

Canada 2



1. The pre-crisis growth path is based on the November 2019 OECD Economic Outlook projection, with linear extrapolation for 2022 based on trend growth in 2021.

Source: OECD Economic Outlook 106 and 108 databases.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934218045>

Die Einschränkungen in den Provinzen und Territorien werden verschärft

In der zweiten Corona-Welle liegt die Zahl der täglichen Neuinfektionen über der ersten Welle, wobei die Zahl der Todesfälle vergleichsweise niedrig ist. Die einzelnen Provinzen und Territorien haben die Einschränkungen verlängert oder nach einer Lockerung wieder eingeführt. Zudem wurden die Auflagen zum Schutz der öffentlichen Gesundheit verschärft und die Testkapazitäten ausgeweitet. Zu den jüngst in den Provinzen ergriffenen Maßnahmen zählen die Einstellung bestimmter Aktivitäten (wie organisierte Sport- und Freizeitaktivitäten), eine Sperrstunde für Bars und Restaurants sowie die Begrenzung von Zusammenkünften. Das Alter ist nach wie vor der maßgebliche Faktor für einen schweren Krankheitsverlauf, rd. 90 % der coronabedingten Todesfälle wurden unter den über 70-Jährigen verzeichnet.

Die Konjunktur zog zunächst stark an

Nachdem der Lockdown im Mai aufgehoben worden war, belebte sich die Wirtschaftstätigkeit kräftig. Im April lag das monatliche BIP 18 % unter dem Vorkrisenniveau und erreichte damit einen Tiefpunkt, im Juli betrug der Abstand nur noch rd. 6 %. In manchen Branchen, u. a. im Einzel- und Großhandel, ist die Wirtschaftstätigkeit bereits wieder zum Vorkrisenniveau zurückgekehrt. Die umfassende Stützung der Haushaltseinkommen hat dabei eine wesentliche Rolle gespielt: Der Einkommenszuwachs war größer als der Konsum, womit sich die Sparquote der privaten Haushalte beträchtlich erhöht hat. Eine partielle Erholung der globalen Rohölpreise hat dem Rohstoffsektor geholfen. Allerdings verlangsamt sich das Tempo der Erholung von Produktion und Beschäftigung. Die Nachfrage ist in manchen Sektoren schwach und es gibt Anzeichen für eine Eintrübung des Konsumklimas. Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zeigen, dass die Wirtschaftstätigkeit in der Kultur-, Unterhaltungs- und Freizeitbranche wie auch im Beherbergungs- und Gastgewerbe noch immer deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt. Zudem sind die durch die Pandemie ausgelösten Strukturveränderungen, wie die rasche Umstellung auf den Online-Handel – während des Lockdowns haben sich die E-Commerce-Umsätze etwa verdoppelt – mit Anpassungskosten verbunden. Aus dem Business Outlook Survey der Bank of Canada geht hervor, dass sich das Geschäftsklima im dritten Quartal zwar aufgehellt hat, der Indikator aber noch immer ein negatives Vorzeichen trägt. Der Verbraucherpreisauftrieb bleibt gedämpft. Die Wohnimmobilienpreise sind hingegen stark gestiegen, da die Wohnimmobilienkäufe zum Teil durch niedrigere Zinssätze angekurbelt wurden. Darüber hinaus haben die staatliche Unterstützung der privaten Haushalte und die Rückstellungen der Banken für den Aufschub von Hypothekenzahlungen dafür gesorgt, dass der von Notverkäufen ausgehende Abwärtsdruck auf die Preise begrenzt wird.

Die geld- und fiskalpolitischen Impulse werden angepasst

Das Ausmaß der monetären Impulse und Finanzmarktmaßnahmen ist zwar zurückgegangen, der Grad der geldpolitischen Unterstützung ist aber nach wie vor beträchtlich. Da manche Risiken nachgelassen haben, konnte die kanadische Zentralbank die Unterstützung zum Teil zurücknehmen. So wurden beispielsweise die Finanzhilfen für die Provinzregierungen eingestellt. Die Zinssätze verharren jedoch auf einem extrem niedrigen Niveau (der Leitzins der Zentralbank liegt bei 0,25 %), und die Bank of Canada setzt die Ankäufe von Staatsanleihen fort.

Auch die staatliche Stützung wird angepasst. Die Bestimmungen, die einen Zahlungsaufschub von Steuern ermöglichen, sind ausgelaufen, und das wichtigste Einkommensstützungsprogramm für private Haushalte, Canada Emergency Response Benefit (CERB), wurde Ende September zurückgenommen. Die Beendigung des CERB-Programms bedeutet jedoch nicht, dass die Unterstützung abrupt wegfällt. Viele Leistungsbezieher sind berechtigt in die Arbeitslosenversicherung überzuwechseln und für bestimmte Gruppen wurden Ersatzprogramme eingerichtet. Das andere wichtige Programm, Canada Emergency

Wage Subsidy (CEWS), in dessen Rahmen Arbeitgeber bis zu drei Monate lang Lohnkostenzuschüsse von bis zu 75 % erhalten, wurde bis Mitte 2021 verlängert. Die Ausgaben dafür belaufen sich Schätzungen zufolge auf 80 Mrd. CAD (rd. 3 % des BIP). Die Arbeitgeber müssen einen Umsatzrückgang nachweisen, um anspruchsberechtigt zu sein, und die Höhe der Subventionen hängt vom Umsatzrückgang ab. Die Mietzuschüsse für Unternehmen, die Förderung der Kreditvergabe und die Kreditgarantien wurden ebenfalls bis ins Jahr 2021 hinein verlängert. Auf Bundesebene werden die Gesamtkosten dieser Maßnahmen im Haushaltsjahr 2020/2021 auf 11 % des BIP geschätzt. Die Provinzregierungen behalten die Sonderbestimmungen für die Einkommenssicherung und die zusätzliche Unterstützung der Unternehmen bei, wenngleich der Dollarwert dieser Maßnahmen im Vergleich zu dem der Bundesregierung niedrig sein dürfte.

Die Konjunkturerholung wird sich voraussichtlich erheblich verlangsamen

In den Projektionen wird unterstellt, dass lokale Eindämmungsmaßnahmen das Wachstum belasten, bis die Impfung gegen das Virus breit zum Einsatz kommt. In der Reise- und Freizeitbranche sowie im Gastgewerbe wird die Wirtschaftstätigkeit deutlich unter dem Vorkrisenniveau bleiben. Die Ungewissheit über die Wirtschaftsaussichten wird den Konsum der privaten Haushalte und die Unternehmensinvestitionen dämpfen. Die Verbraucherpreisinflation wird voraussichtlich unter dem 2%-Ziel verharren. Das Haushaltsdefizit wird 2021 und 2022 sinken, da sich die Steuereinnahmen beleben und der Unterstützungsbedarf der privaten Haushalte und der Unternehmen abnimmt. Die Staatsschuldenquote wird in dessen weiter steigen.

Die Risiken bleiben hoch. Wie in anderen Ländern besteht Ungewissheit über den Umfang und die wirtschaftlichen Auswirkungen künftiger Eindämmungsmaßnahmen sowie über den zeitlichen Ablauf der Impfkampagne. Diese Fragen werden insbesondere das Tempo der Erholung in stark betroffenen Sektoren, wie der Reisebranche und dem Gastgewerbe, beeinflussen. Inwieweit die privaten Haushalte die hohe Sparquote durch Konsum abbauen oder sie in Anbetracht der künftigen Aussichten aus Vorsicht aufrechterhalten, stellt eine andere große Ungewissheit dar. Die künftige Entwicklung des Ölpreises und der Ölnachfrage ist ebenfalls ein bedeutender Unsicherheits- und Risikofaktor für Kanada. Angesichts der engen wirtschaftlichen Beziehungen zu den Vereinigten Staaten wird die wirtschaftliche Erholung Kanadas von der Corona-Krise auch von den Entwicklungen im Nachbarland abhängen. Wenngleich es bislang gelungen ist, eine Liquiditätskrise auf den Finanzmärkten abzuwenden, bestehen nach wie vor Risiken. Die Risiken auf dem Markt für Unternehmensanleihen und die von der hohen Hypothekenverschuldung der privaten Haushalte ausgehenden Risiken haben sich durch die aus der Pandemie resultierenden Wirtschaftskrise weiter erhöht.

Die Wirtschaftspolitik muss nun die Geschäftsmöglichkeiten, den Beschäftigungsaufbau und die Lebensqualität fördern

Die Förderung der Erholung des Unternehmenssektors sollte oberste Priorität haben. Die Unterstützung sollte sich auf die tragfähigen Segmente der Sektoren konzentrieren, die von der Krise schwer getroffen wurden. Dabei sollten aber auch Anreize für die Reallokation von Ressourcen gesetzt werden, indem positive Veränderungen in der Struktur der Wirtschaftstätigkeit gefördert werden, u. a. durch beschäftigungsintensive grüne Investitionsvorhaben und Weiterbildungsprogramme. Strukturelle Probleme, die die Produktivität und die Wettbewerbsfähigkeit des kanadischen Unternehmenssektors lange gebremst haben, wie nichttarifäre Handelshemmnisse zwischen Provinzen und Territorien, sollten behoben werden. Außerdem sollte der Erfassungsgrad, die Bedarfsorientierung und die Wirksamkeit der Sozialprogramme verbessert werden. Das CERB-Programm wurde u. a. eingeführt, weil es im Erfassungsgrad der bundesweiten Beschäftigungsversicherung Lücken gab und die Sozialschutzbestimmungen in vielen Provinzen

und Territorien unzureichend waren. Die Folgemaßnahmen nach Beendigung des CERB-Programms schließen manche Lücken, z. B. die Unterstützung für Selbstständige, das große Problem des geringen Leistungsniveaus bleibt jedoch bestehen. Auch bei der Verbesserung des Zugangs zu erschwinglicher Kinderbetreuung und zu bezahlbarem Wohnraum müssen weitere Fortschritte erzielt werden. Es sollte zudem darauf gedrängt werden, verschreibungspflichtige Arzneimittel in den Korb der öffentlichen Gesundheitsleistungen („Pharmacare“) aufzunehmen. Jetzt gilt es die notwendigen Schritte zu ergreifen, damit die Bewältigung der öffentlichen Schuldenlast angegangen werden kann, wenn die Konjunkturbelebung richtig in Gang gekommen ist. Es sollte geprüft werden, das mittelfristige Haushaltsziel auf Bundesebene zu verschärfen, um den Rahmen für den Haushalt abzustecken und die Glaubwürdigkeit des Finanzgebarens zu stärken. Falls zusätzliche Einnahmen erforderlich sein sollten, ist bei der Mehrwertsteuer Spielraum vorhanden.

Österreich

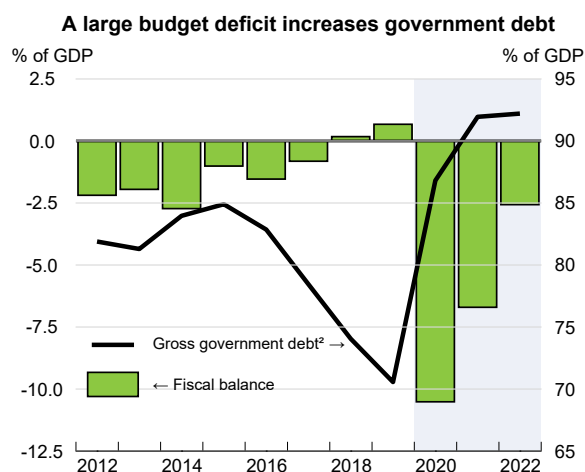
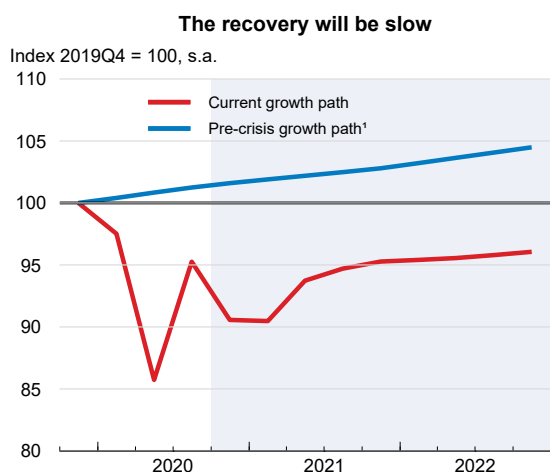
Das BIP wird Schätzungen zufolge 2020 um 8 % schrumpfen. Es wird sich in den kommenden zwei Jahren voraussichtlich nur allmählich beleben und Ende 2022 deutlich unter seinem Vorkrisenniveau liegen. Die Arbeitslosigkeit ist stark gestiegen und dürfte auf hohem Niveau verharren. Geringe Steuereinnahmen und ein großzügiges Hilfspaket resultieren in einem großen Haushaltsdefizit. Die Inflation wird auf kurze Sicht gedämpft bleiben.

Durch rasches und entschlossenes staatliches Handeln konnten im Jahr 2020 Arbeitsplätze und Unternehmen geschützt werden, es muss aber sichergestellt werden, dass diese grundsätzlich sinnvollen kurzfristigen Maßnahmen das langfristige Wachstum nicht behindern. Strengere Kriterien für die Nutzung der Corona-Kurzarbeit würden die Reallokation von Arbeit zwischen den Sektoren erleichtern. Um dem zunehmenden Schuldenüberhang im Unternehmenssektor entgegenzuwirken, könnten Steueranreize für Kapitalbeteiligungen und Eigenkapitalaufnahmen in Erwägung gezogen werden.

Wegen stark steigender Corona-Infektionszahlen wurden die Schutzmaßnahmen verschärft

Mitte November wurde erneut ein „harter“ Lockdown verhängt, da die rasch steigende Zahl stationär behandelter COVID-19-Patient*innen das an sich starke Gesundheitssystem des Landes zu überlasten drohte. Schulunterricht wird nur noch auf Distanz angeboten, das Gastgewerbe musste den Kundenbetrieb fast vollständig einstellen und der Großteil der Geschäfte und „körpernahen“ Dienstleistungsbetriebe wurde geschlossen. Nur der Lebensmittelhandel, Apotheken und andere unverzichtbare Betriebe dürfen geöffnet bleiben. Die Bevölkerung wurde aufgefordert, ihre Kontakte einzuschränken und das Haus nicht ohne triftigen Grund, z. B. für Besorgungen des täglichen Bedarfs oder berufliche Zwecke, zu verlassen.

Austria



1. The pre-crisis growth path is based on the November 2019 OECD Economic Outlook projection, with linear extrapolation for 2022 based on trend growth in 2021.

2. Maastricht definition.

Source: OECD Economic Outlook 106 and 108 databases.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217836>

Austria: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Austria	Current prices EUR billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
GDP at market prices*	369.5	2.5	1.4	-8.0	1.4	2.3
Private consumption	193.9	1.1	0.8	-7.9	2.9	2.3
Government consumption	72.0	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
Gross fixed capital formation	87.1	4.0	3.9	-7.0	1.9	3.2
Final domestic demand	353.0	1.8	1.7	-5.8	2.2	2.3
Stockbuilding ¹	4.1	0.4	-0.7	-0.8	-0.3	0.0
Total domestic demand	357.0	2.2	0.9	-6.6	2.0	2.4
Exports of goods and services	201.2	4.9	2.9	-13.3	4.0	4.3
Imports of goods and services	188.7	4.6	2.5	-12.7	3.9	4.5
Net exports ¹	12.5	0.3	0.3	-0.8	0.1	0.0
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	–	1.7	1.7	0.7	1.1	1.1
Harmonised index of consumer prices	–	2.1	1.5	1.3	1.3	1.6
Harmonised index of core inflation ²	–	1.8	1.7	1.7	1.2	1.6
Unemployment rate (% of labour force)	–	4.8	4.5	5.6	5.6	5.1
Household saving ratio, net (% of disposable income)	–	7.8	8.2	17.0	15.4	12.6
General government financial balance (% of GDP)	–	0.2	0.7	-10.5	-6.7	-2.6
General government gross debt (% of GDP)	–	96.8	95.0	111.2	116.3	116.6
General government debt, Maastricht definition (% of GDP)	–	74.1	70.6	86.8	91.9	92.2
Current account balance (% of GDP)	–	1.3	2.8	2.9	3.1	3.2

* Based on seasonal and working-day adjusted quarterly data; may differ from official non-working-day adjusted annual data.

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934217855>

Die Arbeitsmarktlage hatte sich im Sommer verbessert, jetzt sind die Aussichten jedoch ungewiss

Nach einem historischen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr 2020 kam die Wirtschaftstätigkeit während des Sommers wieder in Fahrt. Parallel zur Belebung der Konjunktur verbesserte sich auch die Lage am Arbeitsmarkt. Im September waren etwas mehr als 400 000 Beschäftigte für Kurzarbeit angemeldet, im Vergleich zu über 1,3 Millionen Mitte April. Wie viele tatsächlich in Kurzarbeit waren, ist allerdings noch nicht bekannt. Die Zahl der Arbeitslosen sank gegenüber dem Höchststand von April um rd. 156 000. Dennoch ist die Beschäftigung seit März in den meisten Sektoren zurückgegangen. Die Zahl der touristischen Übernachtungen war im Sommer um mehr als 30 % niedriger als im Vorjahr. Das Gastgewerbe und andere Dienstleistungsbranchen, die einen direkten Kundenkontakt erfordern, waren am stärksten von der Pandemie betroffen. Wegen des erneuten Lockdowns wird die Arbeitsmarktlage schwierig bleiben.

Ein großzügiges Hilfspaket verhinderte einen noch schwereren Konjunkturerbruch

Seit März wurde in mehreren Schritten ein Hilfspaket in Höhe von rd. 38 Mrd. EUR (rd. 10 % des BIP) umgesetzt. Im Juni kündigten die zuständigen Behörden weitere Maßnahmen zur Stärkung der Konjunktur an. Zusammen mit den Maßnahmen von Juni beläuft sich das Corona-Hilfspaket nun insgesamt auf rd. 50 Mrd. EUR (rd. 13 % des BIP), einschließlich Kreditgarantien. Die neuen Maßnahmen umfassen eine

Verlängerung der Kurzarbeitsregelung bis März 2021, ausgabenseitige Maßnahmen für Klimaschutz und Digitalunterricht, zusätzliche Unterstützung aus dem Härtefallfonds für Kleinstunternehmen und Ein-Personen-Unternehmen (worunter auch selbstständige Pfleger*innen fallen), Fördergelder für Forschungsprojekte und medizinisches Material sowie steuerliche Erleichterungen und eine Herabsetzung der Mehrwertsteuer für bestimmte Branchen. Die Aufstockung des Hilfspakets von Juni beinhaltet zudem Steueranreize für Unternehmensinvestitionen, insbesondere in grüne und digitale Technologien. Eine rückwirkende Senkung der Lohn- und Einkommensteuer für die erste Tarifstufe (von 25 % auf 20 %) dürfte die Erholung ebenfalls unterstützen. Darüber hinaus hat die Bundesregierung angekündigt, dass sie schätzungsweise 3 Mrd. EUR aufwenden wird, um die Unternehmen für den Umsatzausfall von November 2020 in Höhe von bis zu 80 % bzw. maximal 800 000 EUR zu entschädigen.

Das BIP-Wachstum dürfte sich nur allmählich erholen

Die Wirtschaftsleistung wird auf kurze Sicht voraussichtlich zurückgehen, da die verhängten Maßnahmen und freiwillige Einschränkungen aus gesundheitlichen Gründen den privaten Verbrauch bremsen dürften. Störungen der globalen Wertschöpfungsketten und ein gedämpftes Wachstum bei den wichtigsten Handelspartnern üben Abwärtsdruck auf die Exporte und die Investitionen aus. Mit dem Einsatz eines wirksamen Impfstoffs wird sich die Wirtschaftstätigkeit im Zeitraum 2021-2022 dann nach und nach erholen, Ende 2022 aber noch immer deutlich unter dem Trendniveau der Zeit vor der Krise liegen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresverlauf 2021 hoch bleiben und erst 2022 zu sinken beginnen. Das großzügige Hilfspaket lässt ein erhebliches Haushaltsdefizit entstehen, das sich im Projektionszeitraum jedoch stetig verringern wird. Die Rücknahme der fiskalischen Impulse dürfte das Wachstum in den Jahren 2021 und 2022 belasten, sofern sie nicht durch einen Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte kompensiert wird. Die Projektionen sind mit erheblichen Abwärtsrisiken behaftet. Viele Betriebe im Tourismussektor befinden sich in Familienbesitz und haben nur eine geringe Kapitaldecke. Wenn die Reisebeschränkungen und der Nachfragerückgang über einen längeren Zeitraum andauern, könnte es zu einer Insolvenzwellen kommen. Dies hätte negative Folgen für die Beschäftigung in abgelegenen Gegenden und den regionalen Zusammenhalt.

Die Krise sollte als Chance genutzt werden, um die Entwicklung von Beteiligungskapitalmärkten zu fördern

Es bestehen nur begrenzte Möglichkeiten, die Unternehmen zu unterstützen und gleichzeitig einen starken Anstieg der Unternehmensverschuldung zu verhindern, da die Märkte für Beteiligungskapital weniger entwickelt sind als in anderen Ländern. Es sollten Anreize für Kapitalbeteiligungen und Eigenkapitalaufnahmen geschaffen werden, beispielsweise durch die Einführung einer steuerlichen Zinsbereinigung des Eigenkapitals oder durch Steueranreize für Wagniskapital- und Private-Equity-Investitionen in kleinen und mittleren Unternehmen. Zudem sollten strengere Anspruchskriterien für Kurzarbeit festgelegt werden, z. B. im Hinblick auf Weiterbildungsmaßnahmen im Bereich fortgeschrittener digitaler Tools und Aktivitäten, um eine sinnvolle Reallokation von Arbeit zugunsten zukunftsträchtigerer Branchen und produktiverer Unternehmen zu fördern.

Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft dürfte 2020 um 4,7 % schrumpfen. Für 2021 und 2022 gehen die Projektionen von einem Wachstum von 2,2 % bzw. 3,4 % aus. Die Wirtschaftstätigkeit wird demnach erst 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Das geringe Vertrauen und die hohe Arbeitslosigkeit bremsen die private Investitions- und Konsumtätigkeit. Die Exportwirtschaft wird durch das schwache Wachstum bei den Handelspartnern beeinträchtigt. Aktuell erhöht eine heftige zweite Infektionswelle die Unsicherheit. Mit einem wirksamen Impfstoff, der in der zweiten Jahreshälfte 2021 breit zum Einsatz kommt, dürfte sich die Gesundheitslage jedoch verbessern.

Aus den öffentlichen Haushalten kam erhebliche Unterstützung und die Geldpolitik ist weiterhin akkommodierend ausgerichtet. Möglicherweise werden weitere Fiskalhilfen nötig sein. Wenn die Kurzarbeit zurückgeht, werden viele Arbeitskräfte u. U. Weiterbildungen oder Umschulungen benötigen, um der Arbeitsmarktnachfrage auf mittlere Sicht gerecht zu werden. Die Verfahren für die Unternehmensgründung sollten vereinfacht werden, um eine bessere und schnellere Reallokation von Arbeit und Kapital zu ermöglichen.

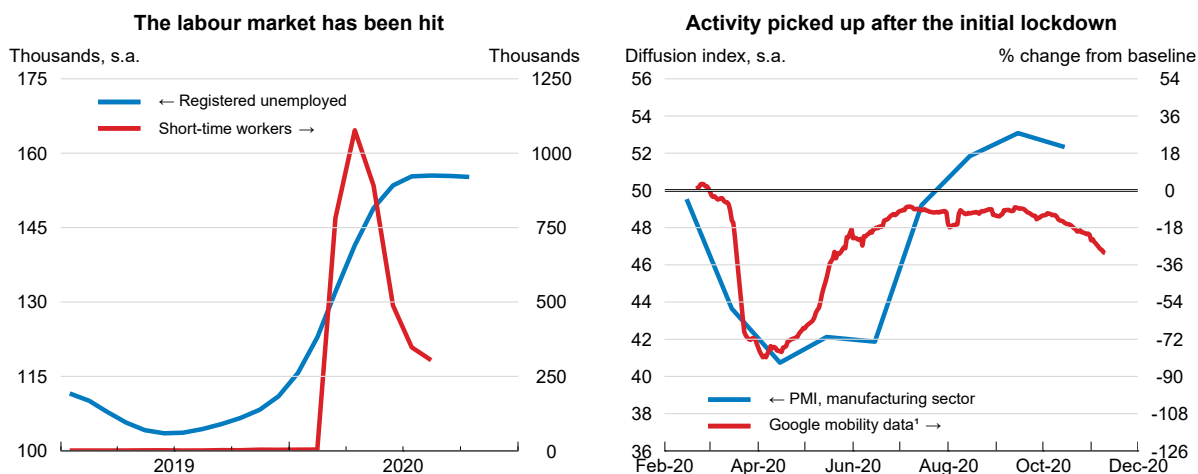
Die Zahl der Corona-Fälle ist zum Sommerende wieder stark gestiegen

Nach dem sechswöchigen Lockdown, in dem die Schulen geschlossen geblieben und viele wirtschaftliche Tätigkeiten eingestellt worden waren, sprang die Wirtschaft Ende April wieder an. Zum Sommerende verschlechterte sich die Situation jedoch erneut und im Oktober stieg die Zahl der Neuinfektionen drastisch an. Seitdem sind neue Gesundheitsschutzmaßnahmen in Kraft getreten. So gilt z. B. in allen öffentlich zugänglichen Innenräumen eine Maskenpflicht. Zudem wurden die Teilnehmerzahlen für öffentliche und private Zusammenkünfte beschränkt. Für Unternehmen gilt eine Homeoffice-Empfehlung und Hochschulen mussten auf Fernunterricht umstellen. Einige Kantone haben strengere Maßnahmen ergriffen. Im Kanton Genf mussten z. B. alle Läden schließen, die nicht der Grundversorgung dienen, und im Jura und Waadt wurden Schließungen von Restaurants, Bars, Museen und Theatern angeordnet. Auch Maßnahmen für Tests, Kontaktnachverfolgung und Isolierung wurden ergriffen. Das Contact-Tracing liegt dabei in der Verantwortung der Kantone.

Die Wirtschaft wurde hart getroffen

Der Lockdown führte im zweiten Quartal 2020 zu einem erheblichen Rückgang des BIP, der allerdings geringer ausfiel als in vielen anderen europäischen Ländern. Neben der vergleichsweise früh erfolgten Lockerung der Schutzmaßnahmen machte sich hier die Struktur der Schweizer Wirtschaft positiv bemerkbar. Das Verarbeitende Gewerbe profitierte von den guten Ergebnissen der Chemie- und Pharmaindustrie. Andere Wirtschaftszweige wie Beherbergungsgewerbe, Verkehr und Baugewerbe erlitten hingegen schwere Einbußen. Das Konsumklima erholt sich inzwischen, hat aber noch nicht wieder sein Vorkrisenniveau erreicht. Für mehr als ein Viertel der Arbeitnehmenden wurde seit Beginn der Krise Kurzarbeit angemeldet. Inzwischen ist diese Zahl aber wieder zurückgegangen. Nur rund die Hälfte des drastischen Beschäftigungsrückgangs schlug sich in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit nieder, da sich ein Teil der Erwerbsbevölkerung vom Arbeitsmarkt zurückzog. Die Arbeitslosigkeit scheint sich stabilisiert zu haben. Sie könnte aber wieder steigen, wenn nicht mehr auf Kurzarbeit zurückgegriffen wird oder wenn die Einschränkungen länger in Kraft bleiben.

Switzerland



1. Seven-day moving average of the Google retail and recreation community mobility trend. The baseline is the median value, for the corresponding day of the week, during the five-week period from 3 January to 6 February 2020.

Source: State Secretariat for Economic Affairs; Refinitiv; and Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, <https://www.google.com/covid19/mobility/>

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219584>

Switzerland: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Current prices CHF billion	Percentage changes, volume (2015 prices)				
Switzerland						
GDP at market prices	694.0	3.0	1.1	-4.7	2.2	3.4
Private consumption	365.3	0.8	1.4	-6.8	1.4	1.9
Government consumption	78.6	0.9	0.9	2.2	2.0	1.6
Gross fixed capital formation	180.1	0.8	1.2	-5.2	1.9	4.4
Final domestic demand	624.1	0.8	1.3	-5.2	1.6	2.6
Stockbuilding ¹	- 6.8	0.3	0.1	-0.9	-0.9	0.0
Total domestic demand	617.3	1.1	1.4	-6.4	0.6	2.6
Exports of goods and services	452.5	3.4	-0.1	-4.4	2.2	3.3
Imports of goods and services	375.8	0.4	0.0	-6.8	0.8	3.0
Net exports ¹	76.7	2.0	-0.1	0.8	1.0	0.6
Memorandum items						
GDP deflator	—	0.7	-0.1	-0.2	0.3	0.6
Consumer price index	—	0.9	0.4	-0.7	0.2	0.4
Core inflation index ²	—	0.5	0.4	-0.3	0.3	0.4
Unemployment rate (% of labour force)	—	4.7	4.4	4.9	5.2	4.8
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	17.3	17.9	22.1	20.8	20.1
General government financial balance (% of GDP)	—	1.3	1.4	-4.4	-3.8	-2.5
General government gross debt (% of GDP)	—	39.4	38.1	42.0	45.9	48.5
Current account balance (% of GDP)	—	8.6	10.9	6.4	5.8	6.5

1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Consumer price index excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219603>

Es wurde ein umfangreiches Hilfspaket geschnürt

Um Einkommen und Unternehmen zu stützen, wurde ein breiter Fächer von Maßnahmen umgesetzt (in Höhe von rd. 6 % des BIP, etwa die Hälfte davon staatliche Bürgschaften). Die Corona-Erwerbsersatzschädigung soll Einkommensverluste von Arbeitnehmenden und Selbständigerwerbenden ausgleichen. Sie wurde bis Mitte 2021 verlängert. Die bestehenden Kurzarbeitsregelungen wurden ausgedehnt, um den Effekt der Krise auf die Beschäftigung abzufedern. Um einen Anstieg der Arbeitnehmerbeiträge zu verhindern, hat der Bundesrat eine Zusatzfinanzierung der Arbeitslosenversicherung beschlossen (rd. 1,7 % des BIP). Für Unternehmen, die in Schwierigkeiten geraten, sind staatliche Kreditbürgschaften und Zahlungsaufschübe bei manchen Steuern und Abgaben vorgesehen. In der Geldpolitik wird nach wie vor ein akkommodierender Kurs mit Negativzinsen verfolgt. Zudem stellt die Schweizerische Nationalbank über die COVID-19-Refinanzierungsfazilität Liquidität bereit, die die Banken zur Finanzierung von im Rahmen des staatlichen Bürgschaftsprogramms gewährten Krediten nutzen können.

Die Wirtschaft erholt sich allmählich, es bestehen aber erhebliche Risiken

Das BIP dürfte 2020 um 4,7 % schrumpfen. 2021 wird den Projektionen zufolge wieder ein Wachstum von 2,2 % verzeichnet, das sich 2022 auf 3,4 % beschleunigt. Manche Sektoren wie Verkehr und Tourismus dürften noch länger unter den Folgen der Krise leiden. Die Chemie- und Pharmaindustrie dürfte hingegen weiterhin den Aufschwung stützen. Der private Verbrauch wird durch die hohe Arbeitslosigkeit und das geringe Vertrauen gebremst. Die Exporte werden sich wegen der schwachen Nachfrage der Handelspartner und des starken Franken nur langsam erholen. Die Risiken sind abwärts gerichtet. Neuerliche lokale Lockdowns würden das Wachstum weiterhin schmälern, bis ein ausreichender Teil der Bevölkerung geimpft ist. Die Finanzstabilität könnte durch den sich fortsetzenden Anstieg der Hypothekenkredite und der Wohnungspreise gefährdet werden. Ein kräftigeres Wachstum in Europa hätte demgegenüber positive Auswirkungen auf die Exporte.

Weitere befristete Fiskalhilfen und einfachere Verfahren können die Erholung fördern

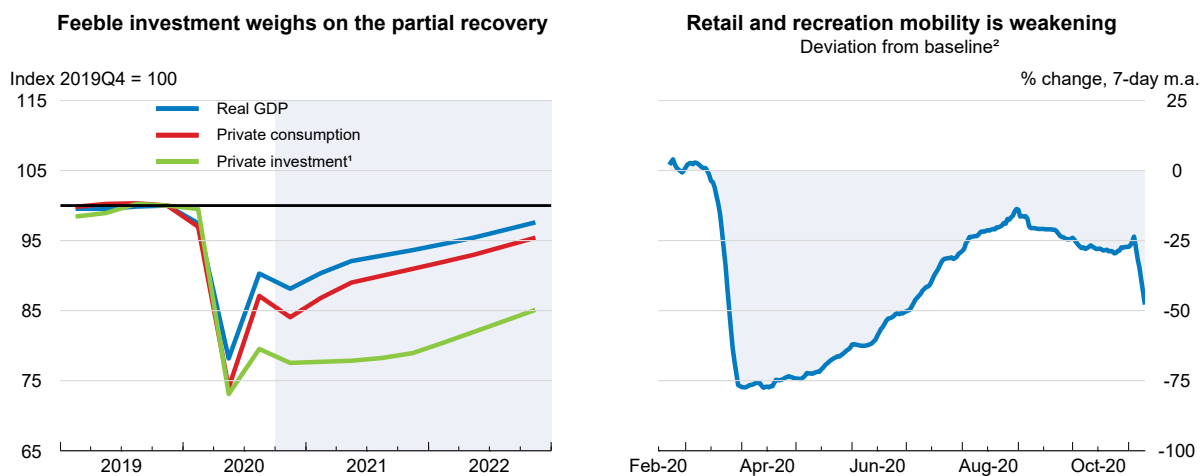
Wenn die Nutzung der Kurzarbeitsregelung zurückgefahren wird, besteht die Gefahr, dass Unternehmen vom Markt verschwinden und viele Beschäftigte ihren Arbeitsplatz verlieren. Um eine bessere und schnellere Reallokation zu ermöglichen, ist mehr Unterstützung für Weiterbildungen und Umschulungen nötig, vor allem im Bereich neuer Technologien. Sehr wichtig sind auch einfachere Verfahren für die Unternehmensgründung. Um den Banken bei der Kreditversorgung von Unternehmen in Liquiditätsschwierigkeiten zu helfen, sollte sich die Schweizerische Nationalbank bereithalten, die COVID-19-Refinanzierungsfazilität zu verlängern.

Vereinigtes Königreich

Das BIP wird im vierten Quartal 2020 infolge der zuletzt verhängten Corona-Maßnahmen voraussichtlich wieder schrumpfen. Der BIP-Rückgang für das Gesamtjahr 2020 dürfte sich auf 11,2 % belaufen. Aufgrund einer Belebung des Konsums wird für 2021 wieder ein Wachstum von 4,2 % und für 2022 ein Wachstum von 4,1 % projiziert. Die Unternehmensinvestitionen werden aufgrund der Kapazitätsüberhänge und der andauernden Unsicherheit allerdings schwach bleiben. Bis ein wirksamer Impfstoff für einen Großteil der Bevölkerung zur Verfügung steht, wird das Risiko eines erneuten Anstiegs der Neuinfektionen das Vertrauen eintrüben. Da das Vereinigte Königreich den EU-Binnenmarkt verlässt und voraussichtlich ein weniger umfassendes Freihandelsabkommen mit der Europäischen Union abschließen wird, werden die höheren Kosten im Zusammenhang mit der Grenzabfertigung ab 2021 die Importe und Exporte belasten. Der Rückzug vom Arbeitsmarkt und die Arbeitslosigkeit werden zunehmen, obwohl das Corona-Kurzarbeitsprogramm (Coronavirus Job Retention Scheme) die Beschäftigung weiter stützt. Die Insolvenzen werden voraussichtlich zunehmen, obwohl die Verlängerung der Hilfskredite den Anstieg dämpfen dürfte.

Die Fiskal- und Geldpolitik sollte konjunkturstützend ausgerichtet bleiben, bis die Erholung gefestigt ist. Mit Blick auf die Zukunft sollte die Situation genau überwacht werden. Die Unterstützungsmaßnahmen sollten bedarfsgerecht angepasst und auf die am stärksten betroffenen Regionen und Sektoren ausgerichtet werden, zugleich aber auch einen Strukturwandel zulassen. Diese Umstrukturierung kann durch höhere finanzielle Hilfen und Qualifizierungsangebote für Arbeitslose unterstützt werden. Um Verwerfungen in den Export- und Importbranchen zu begrenzen, ist der Abschluss eines Freihandelsabkommens mit der EU unerlässlich.

United Kingdom 1



1. Residential investment is excluded.

2. The baseline is the median value, for the corresponding day of the week, during the five-week period between 3 January and 6 February 2020.

Source: OECD Economic Outlook 108 database and Google LLC, *Google COVID-19 Community Mobility Reports*, <https://www.google.com/covid19/mobility/>.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219660>

United Kingdom: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
United Kingdom	Current prices GBP billion	Percentage changes, volume (2018 prices)				
GDP at market prices	2 068.8	1.3	1.3	-11.2	4.2	4.1
Private consumption	1 334.4	1.4	0.9	-14.6	4.3	5.0
Government consumption	387.3	0.6	4.1	-9.4	6.4	0.7
Gross fixed capital formation	372.3	0.4	1.5	-12.2	1.9	5.2
Final domestic demand	2 094.0	1.1	1.6	-13.2	4.3	4.1
Stockbuilding ¹	4.6	0.1	-0.1	-0.5	0.3	0.0
Total domestic demand	2 098.6	1.2	1.5	-13.9	4.5	4.1
Exports of goods and services	622.9	3.0	2.8	-13.1	-1.1	0.1
Imports of goods and services	652.8	2.7	3.3	-21.0	-0.2	0.2
Net exports ¹	-29.9	0.1	-0.2	2.7	-0.3	0.0
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	2.2	2.1	5.9	-2.9	1.0
Harmonised index of consumer prices	—	2.5	1.8	0.8	0.7	1.5
Harmonised index of core inflation ²	—	2.1	1.7	1.2	0.8	1.5
Unemployment rate (% of labour force)	—	4.1	3.8	4.6	7.4	6.2
Household saving ratio, gross (% of disposable income)	—	6.1	6.5	19.4	17.7	15.2
General government financial balance (% of GDP)	—	-2.2	-2.4	-16.7	-13.3	-8.8
General government gross debt (% of GDP)	—	113.9	117.3	145.3	157.4	160.5
Current account balance (% of GDP)	—	-3.7	-4.3	-2.6	-3.6	-3.4

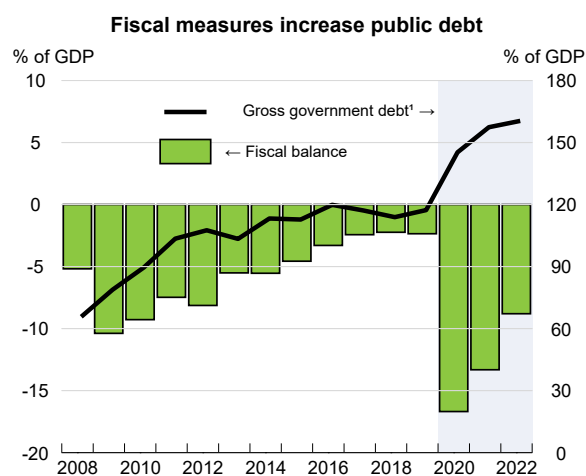
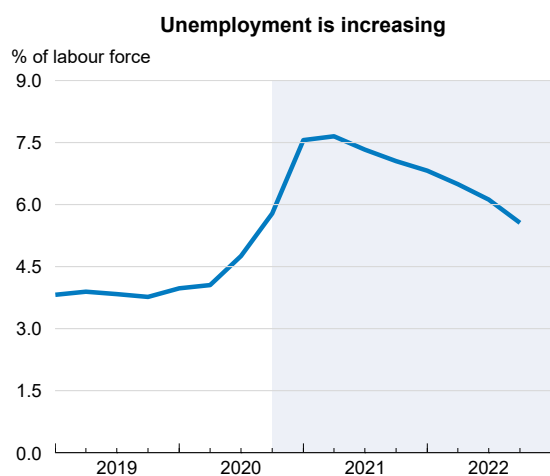
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Harmonised index of consumer prices excluding food, energy, alcohol and tobacco.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219679>

United Kingdom 2



1. General government gross financial liabilities.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219698>

Die bestätigten COVID-19-Fälle haben in letzter Zeit zugenommen

Die Zahl der bestätigten täglichen Neuinfektionen hat im Herbst neue Höchstwerte erreicht, da sich das Infektionsgeschehen beschleunigte und mehr Menschen getestet wurden als in der ersten Welle. Die Zahl der stationären Behandlungen und Corona-bedingten Todesfälle liegt immer noch deutlich unter den im April verzeichneten Höchstwerten, der Druck auf das Gesundheitssystem nimmt jedoch zu. In England wurde das lokal differenzierte dreistufige Warnsystem vorübergehend durch neue nationale Maßnahmen ersetzt. Dazu zählen insbesondere die Aufforderung, zu Hause zu bleiben, sowie Einschränkungen für das Gastgewerbe, nicht der Grundversorgung dienende Geschäfte und private Treffen von Personen aus verschiedenen Haushalten. Es gelten weiter Abstands- und Hygieneregeln, die beispielsweise vorsehen, eine Maske zu tragen und soweit wie möglich im Homeoffice zu arbeiten. Die Regionalregierungen von Nordirland, Schottland und Wales haben ihre Eindämmungsmaßnahmen verschärft; in Wales wurde Ende Oktober ein zweiwöchiger flächendeckender Lockdown verhängt.

Eine zunächst kräftige Erholung ist zum Stillstand gekommen

Die konsumbedingte kräftige BIP-Erholung, die im dritten Quartal 2020 nach dem Rückgang der Infektionszahlen und der Aufhebung des Lockdowns einsetzte, dürfte sich nun umkehren. Vor dem Hintergrund eines erneuten starken Anstiegs der Neuinfektionen deuteten Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex bereits vor der Einführung der nationalen Einschränkungen im November auf eine Verlangsamung des Wachstums hin. Im Einzelhandel und in der Freizeitbranche ist die Kundenfrequenz wieder zurückgegangen und dem Business Impact of Coronavirus (COVID-19) Survey zufolge ist der Anteil der Unternehmen, die rückläufige Umsätze melden, im Oktober gestiegen. Die Zahl der Personen, die Sozialleistungen im Rahmen des Universal Credit beantragt haben, blieb von September bis Oktober weitgehend konstant. Die Zahl der freien Stellen ist dagegen deutlich gestiegen, wenn auch von einem niedrigen Niveau aus. Die Arbeitslosigkeit ist dank des Kurzarbeitsprogramms im Verhältnis zum Produktionsrückgang bisher nur leicht gestiegen. Am 31. August waren weiterhin über 7 % der Erwerbsbevölkerung freigestellt, in einigen Sektoren sogar mehr als 15 % der anspruchsberechtigten Beschäftigten.

Fiskal- und Geldpolitik sind konjunkturstützend ausgerichtet

Die Regierung hat die zu Beginn der Krise eingeführten Konjunkturmaßnahmen verlängert und angepasst und neue Schritte eingeleitet. Dem Office for Budget Responsibility zufolge werden sich die diskretionären Ausgaben, die darauf abzielen, die Unternehmen und privaten Haushalte zu unterstützen und die Gesundheitsversorgung und Testkapazitäten zu stärken, im Finanzjahr 2020/2021 auf 16 % des BIP belaufen. Das Kurzarbeitsprogramm deckt bis zu 80 % der Löhne und wurde bis zum 31. März 2021 verlängert. Die staatlich garantierten Kreditfazilitäten ermöglichen es den Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, ohne die Mindestkapitalausstattung zu belasten. Die beiden für KMU aufgelegten Kreditgarantieprogramme (Bounce Back Loan Scheme und Coronavirus Business Interruption Loan Scheme) wurden bis Ende Januar verlängert, und die gemeinsam mit der Bank of England bereitgestellte Covid Corporate Financing Facility läuft bis März 2021. Die Liquiditätsengpässe wurden durch Steuerstundungen in Höhe von 40 Mrd. GBP weiter reduziert.

Die Geldpolitik ist nach wie vor akkommodierend ausgerichtet, um die Spannungen an den Finanzmärkten abzubauen und die Nachfrage zu stärken. Die Bank of England hat den Leitzins auf 0,1 % gesenkt und ihr Anleiheaufkaufprogramm ausgeweitet. Nach Aufstockungen um 200 Mrd. GBP zu Beginn der Krise, um 100 Mrd. GBP im Frühsommer und um weitere 150 Mrd. GBP im November beläuft sich das Gesamtvolumen nun auf 895 Mrd. GBP (mehr als 40 % des BIP von 2019).

Das Vereinigte Königreich befindet sich in einer kritischen Phase

Das Wiederaufflammen der Corona-Pandemie kommt zu einem historisch bedeutenden und kritischen Zeitpunkt, da sich das Vereinigte Königreich auf den Austritt aus dem EU-Binnenmarkt vorbereitet. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte 2020 um 11,2 % schrumpfen. 2021 und 2022 wird wieder ein Wachstum von 4,2 % bzw. 4,1 % erwartet, das vom privaten Konsum und den öffentlichen Ausgaben angetrieben wird. Die Investitionstätigkeit des privaten Sektors wird sich aufgrund der hohen Unsicherheit aber nur langsam erholen. Die Arbeitslosenquote wird sich den Projektionen zufolge 2021 bei durchschnittlich 7,4 % bewegen, da das Kurzarbeitsprogramm weiterhin viele Arbeitsplätze schützt. Das öffentliche Finanzierungsdefizit wird 2020 einen Höchstwert von 16,7 % des BIP erreichen, und die Bruttostaatsverschuldung dürfte 2022 auf 160 % des BIP ansteigen.

Die Projektion hängt von der weiteren Entwicklung der Gesundheitslage ab. Eine Verschlechterung könnte zusätzliche Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität zur Folge haben und die Erholung bremsen. Dabei wird eine allgemeine Verfügbarkeit wirksamer Medikamente oder Impfstoffe um die Jahreswende 2021/2022 unterstellt. Deutlich günstiger könnte die Entwicklung ausfallen, wenn neue Behandlungsmethoden entwickelt werden oder früher als erwartet Impfungen durchgeführt werden. Die mit der COVID-19-Krise verbundene Unsicherheit wird durch die Risiken in Bezug auf die künftigen Beziehungen mit der Europäischen Union noch weiter verstärkt. Ein Scheitern der Bemühungen, bis Ende 2020 ein Handelsabkommen mit der Europäischen Union abzuschließen, würde kurzfristig zu gravierenden zusätzlichen wirtschaftlichen Verwerfungen führen und hätte langfristig erhebliche negative Auswirkungen auf Handel, Produktivität und Arbeitsplätze. Im Gegensatz dazu würde eine über Erwartung enge Handelsbeziehung mit der Europäischen Union, die insbesondere auch Dienstleistungen umfasst, die wirtschaftlichen Aussichten mittelfristig verbessern.

Ein Gleichgewicht zwischen Gesundheitsschutz und Arbeitsplatzsicherung ist erforderlich

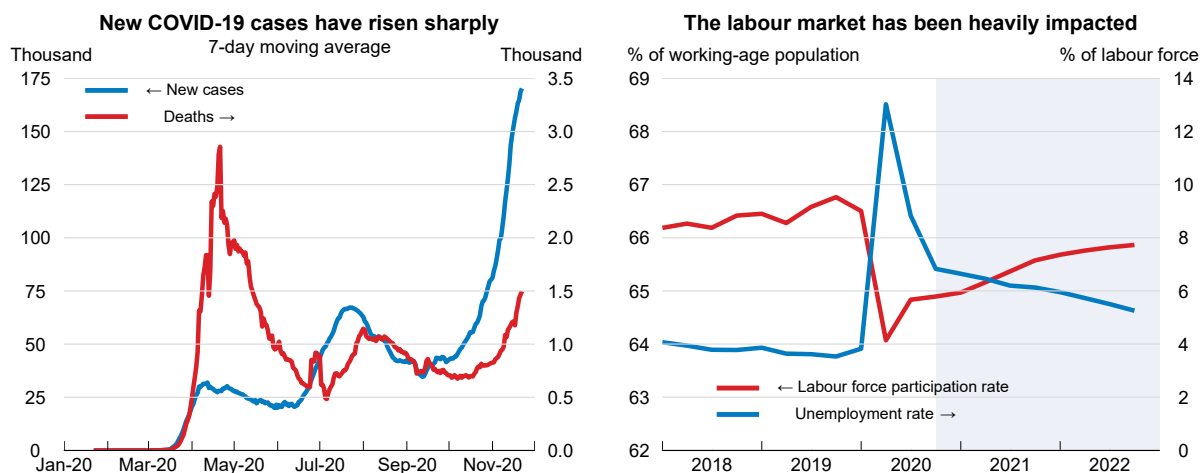
Die Geldpolitik sollte nicht verschärft werden, bis es eindeutige Anzeichen für einen Preisauftrieb gibt, und die Bank of England sollte bereitstehen, die Konjunktur weiter zu stützen und gegebenenfalls das geldpolitische Instrumentarium zu erweitern, um das Inflationsziel zu erreichen. Die Fiskalpolitik sollte ebenfalls konjunkturstützend ausgerichtet bleiben, bis sich die Erholung verfestigt hat. Maßnahmen zur Stützung von Unternehmen und Arbeitsplätzen, wie beispielsweise das Coronavirus Job Retention Scheme, sollten beibehalten und bei Bedarf auf der Basis der epidemiologischen und wirtschaftlichen Entwicklungen angepasst werden. Dabei sollte sichergestellt werden, dass die Reallokation von Ressourcen auf Unternehmen und Sektoren mit besseren Wachstumsaussichten nicht behindert wird. Angemessene finanzielle Hilfen für entlassene und geringqualifizierte Arbeitskräfte in Verbindung mit Qualifizierungsmaßnahmen und Unterstützung bei der Arbeitssuche würden Notlagen mildern und den Strukturwandel beschleunigen. Eine Reduzierung des Eigenanteils bei den Kinderbetreuungskosten würde Eltern, insbesondere Müttern, helfen, eine Erwerbstätigkeit aufzunehmen oder an Qualifizierungsmaßnahmen teilzunehmen. Die öffentlichen Investitionen sollten auf langfristige Herausforderungen abzielen, insbesondere auf die Minderung der Treibhausgasemissionen und den Ausbau der digitalen Infrastruktur. Der in der Spending Review von 2020 dargelegte Plan, eine öffentlich-private Infrastrukturbank zu gründen, kann dabei hilfreich sein.

Vereinigte Staaten

Die Wirtschaft erholt sich von dem drastischen Einbruch des BIP und dem dramatischen Anstieg der Arbeitslosenquote im ersten Halbjahr 2020. Das reale BIP wird 2020 voraussichtlich um 3,7 % schrumpfen, 2021 aber wieder um 3,2 % und 2022 um 3,5 % wachsen. Die Arbeitslosenquote sinkt allmählich, wird im Vergleich zum vor der Pandemie verzeichneten Niveau aber hoch bleiben. Dies liegt daran, dass die Wirtschaftstätigkeit in einigen Branchen wie dem Gastgewerbe und dem Verkehrswesen weiterhin durch die Pandemie beeinträchtigt wird und dass Hindernisse für die branchenübergreifende Reallokation von Arbeitskräften bestehen. Die Bereitstellung wirksamer Impfstoffe für breite Bevölkerungsteile im zweiten Halbjahr 2021 wird eine Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen gestatten und das Vertrauen aufhellen.

Die massive Reaktion der Geld- und Fiskalpolitik schützte die privaten Haushalte und die Unternehmen. Ohne ein umfangreiches neues Konjunkturprogramm könnte es angesichts der drohenden Fiskalklippe allerdings zu einem raschen Entzug der Hilfen für private Haushalte, zu Massenentlassungen und zu einer Welle von Unternehmensinsolvenzen kommen (in diesen Projektionen wird unterstellt, dass dies verhindert wird). Einige Bundesstaaten und Kommunen benötigen in Anbetracht des drastischen Rückgangs der Steuereinnahmen aus Verbrauch und Reisetätigkeit Finanzhilfen aus Bundesmitteln. Auch Strukturreformen zur Förderung einer produktivitätssteigernden Arbeitskräftereallokation sollten Priorität erhalten. Beispielsweise sollten restriktive Bebauungsregeln gelockert werden, um das Angebot an neuem Wohnraum zu fördern, damit Arbeitskräfte dorthin ziehen können, wo sich ihnen neue Beschäftigungsmöglichkeiten bieten. Auch eine Reform des Berufszulassungssystems und der Wettbewerbsverbotsklauseln in den Arbeitsverträgen würde Arbeitskräftemobilität und Lohnzuwächse begünstigen.

United States 1



Source: OECD Economic Outlook 108 database; and Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219717>

United States: Demand, output and prices

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
United States	Current prices USD billion	Percentage changes, volume (2012 prices)				
GDP at market prices	19 543.0	3.0	2.2	-3.7	3.2	3.5
Private consumption	13 340.4	2.7	2.4	-4.0	3.4	3.6
Government consumption	2 742.7	1.5	1.8	0.6	1.2	2.8
Gross fixed capital formation	3 999.1	4.8	2.3	-1.7	3.5	4.0
Final domestic demand	20 082.2	3.0	2.3	-2.9	3.1	3.6
Stockbuilding ¹	16.3	0.2	0.0	-0.7	0.4	0.0
Total domestic demand	20 098.5	3.2	2.3	-3.6	3.6	3.6
Exports of goods and services	2 374.6	3.0	-0.1	-13.8	3.7	4.4
Imports of goods and services	2 930.1	4.1	1.1	-10.7	6.5	5.1
Net exports ¹	- 555.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2
<i>Memorandum items</i>						
GDP deflator	—	2.4	1.8	1.1	1.1	1.5
Personal consumption expenditures deflator	—	2.1	1.5	1.2	1.2	1.4
Core personal consumption expenditures deflator ²	—	2.0	1.7	1.4	1.4	1.7
Unemployment rate (% of labour force)	—	3.9	3.7	8.1	6.4	5.6
Household saving ratio, net (% of disposable income)	—	7.8	7.5	16.1	14.9	13.2
General government financial balance (% of GDP)	—	-6.3	-6.7	-15.4	-11.6	-8.3
General government gross debt (% of GDP)	—	106.6	108.4	128.0	134.2	136.3
Current account balance (% of GDP)	—	-2.2	-2.2	-3.4	-4.0	-4.1

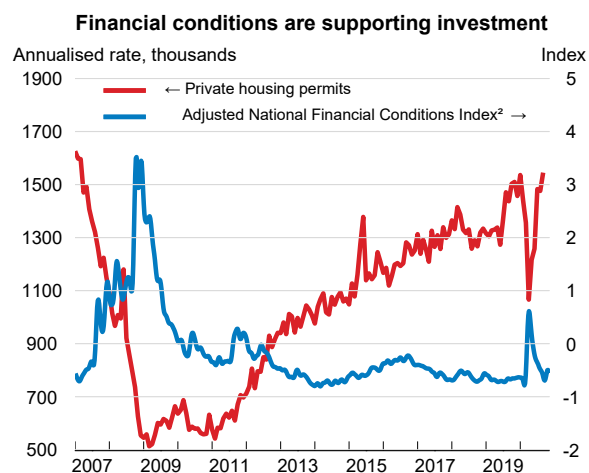
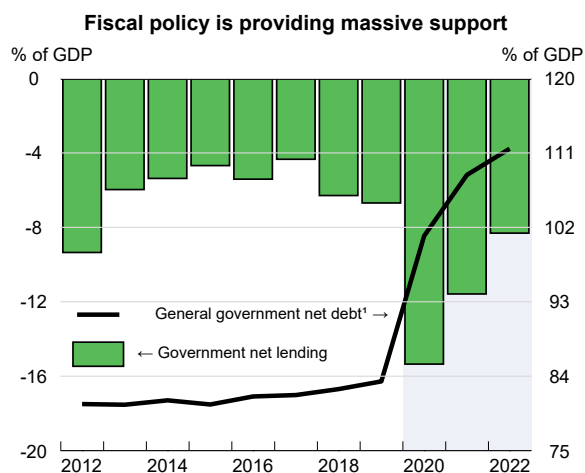
1. Contributions to changes in real GDP, actual amount in the first column.

2. Deflator for private consumption excluding food and energy.

Source: OECD Economic Outlook 108 database.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219736>

United States 2



1. General government shows the consolidated (i.e. with intra-government amounts netted out) accounts for all levels of government (central plus State/local) based on OECD national accounts. This measure differs from the federal debt held by the public, which was 79.2% of GDP for the 2019 fiscal year.

2. The Adjusted National Financial Conditions Index (ANFCI) is published by the Federal Reserve Bank of Chicago and adjusts for the state of the business cycle and the level of inflation. Positive values are associated with tighter-than-average financial conditions and negative values are associated with looser-than-average financial conditions.

Source: OECD Economic Outlook 108 database; Federal Reserve Bank of Chicago; and Refinitiv.

StatLink  <https://doi.org/10.1787/888934219755>

Corona-Fallzahlen weiter auf hohem Niveau

Die Corona-Fallzahlen bewegen sich seit Beginn der Pandemie auf hohem Niveau. Über zwölf Millionen US-Bürger*innen wurden inzwischen positiv auf das Virus getestet und mehr als 250 000 sind im Zusammenhang mit COVID-19 gestorben. Seit Mitte September ist ein weiterer Anstieg der Corona-Neuinfektionen zu verzeichnen. Aus diesem Grund wurden in einigen Gebieten neue Beschränkungen für Zusammenkünfte in geschlossenen Räumen und an öffentlichen Orten verhängt. Die Schulen haben vielerorts wieder auf Fernunterricht umgestellt. Teilweise wurde die Bevölkerung aufgefordert zu Hause zu bleiben und in manchen Kommunen wurden wieder nächtliche Ausgangssperren verhängt. Die nationalen Testkapazitäten wurden allmählich verstärkt. Seit Mitte September werden nun deutlich mehr Tests durchgeführt.

Die Wirtschaft erholt sich, die Dienstleistungskonjunktur ist aber nach wie vor schwach

Die Wirtschaft erlebte im zweiten Quartal 2020 die stärkste Kontraktion der Nachkriegsgeschichte. Etwa 22 Millionen Arbeitskräfte verloren außerhalb des landwirtschaftlichen Sektors im März und April 2020 ihre Beschäftigung. Die anschließende Lockerung der Gesundheitsschutzmaßnahmen ging mit einer merklichen wirtschaftlichen Belebung einher und mehr als die Hälfte der entlassenen Arbeitskräfte wurde bis Oktober 2020 wieder eingestellt. Die Indikatoren der Ausgaben für Verbrauchsgüter erholten sich kräftig. Auch die Wohnungsbauinvestitionen stiegen wieder, da die niedrigen Hypothekenzinssätze und der starke Nachfragestau die Wohnimmobilienverkäufe und die Bautätigkeit anheizen. Die Ausgaben für die meisten Dienstleistungen entwickeln sich jedoch nach wie vor schwach. Die von Google veröffentlichten Daten zu den Bewegungstrends lassen darauf schließen, dass die Aktivität in Restaurants, Cafés, Einkaufszentren und Kinos etwa 20 % unter den zu Beginn der Pandemie verzeichneten Werten liegt. Aufgrund des hohen Anteils an Niedriglohnkräften in diesen Branchen droht die Krise zudem einen langfristigen Anstieg der Verdienungleichheit zu bewirken.

Von der makroökonomischen Politik gehen wesentliche Impulse aus

Als sich das Ausmaß der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie im früheren Jahresverlauf abzeichnete, reagierte die Fiskalpolitik entschlossen. Umfangreiche Hilfen wurden eingeführt, z. B. zusätzliche Leistungen aus der Arbeitslosenversicherung, Einmalzahlungen für Familien, finanzielle Hilfen für Bundesstaaten und staatlich abgesicherte erlassbare Darlehen für kleine Unternehmen, die ihre Arbeitskräfte weiterbeschäftigen. Zudem wurden die Kapazitäten des Gesundheitssektors erhöht. Nach dem Auslaufen einiger dieser Maßnahmen verabschiedete der Präsident Anfang August Präsidialerlasse, um die fiskalischen Stützungsmaßnahmen teilweise zu verlängern. Dies wurde jedoch in Höhe von 44 Mrd. USD (0,2 % des BIP) aus Mitteln des Disaster Relief Fund finanziert, sodass es sich nur um eine vorübergehende Lösung handelte. Bislang ist noch kein umfassenderes neues Konjunkturpaket verabschiedet worden, obwohl beide großen Parteien Vorschläge dazu unterbreitet haben. Eine Einigung auf ein neues Konjunkturpaket (die in diesen Projektionen unterstellt wird) ist dringend erforderlich, um diese bedrohliche Fiskalklippe zu umschiffen.

Die Geld- und Finanzmarktpolitik unterstützt die Wirtschaft ebenfalls wesentlich. Zu Beginn der Krise wurde eine Reihe neuer Kreditfazilitäten eingeführt. Zudem wurden die aufsichtsrechtlichen Vorschriften gelockert, um die Wahrscheinlichkeit zu verringern, dass die Kreditinstitute den Zugang zu Finanzierungen einschränken. Die Federal Reserve senkte die Zinssätze auf 0-0,25 % und kündigte die Wiederaufnahme der großangelegten unbegrenzten Wertpapierkäufe an, wodurch sich ihre Bilanzsumme erheblich ausweitete. Im September gab der Offenmarktausschuss der Federal Reserve eine Forward Guidance heraus,

die der Einführung des neuen flexiblen durchschnittlichen Inflationsziels Rechnung trägt. Konkret stellte der Ausschuss fest, dass der Leitzins nicht angehoben wird, bevor die Inflation auf 2 % gestiegen ist und auf absehbare Zeit leicht über dieser Rate liegen wird und die Arbeitsmarktbedingungen nach Auffassung des Ausschusses dem Ziel der maximalen Beschäftigung entsprechen. Infolge der bisher verabschiedeten Maßnahmen sind die finanziellen Rahmenbedingungen inzwischen überaus akkommodierend.

Die Erholung wird sich nur allmählich einstellen und es werden Narben zurückbleiben

Dank des in den Projektionen unterstellten zusätzlichen Konjunkturpakets, das insbesondere die Einkommen und den Konsum der privaten Haushalte stützen wird, dürfte sich das BIP-Wachstum im Jahresverlauf 2021 beleben. Die Verbesserung der Lage in wichtigen Exportmärkten und die Erfüllung der im Phase-I-Handelsabkommen zwischen den USA und China vereinbarten Ziele werden die Exporttätigkeit ankurbeln. Bis im zweiten Halbjahr 2021 ein wirksamer Impfstoff in großem Maßstab verimpft wird, werden die örtlich begrenzten Corona-Ausbrüche, von denen in den Projektionen ausgegangen wird, und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen allerdings weiter das Geschäftsklima dämpfen und die Investitionstätigkeit (ohne Wohnungsbau) beeinträchtigen. Die Arbeitsmarktlage wird sich weiter stetig verbessern, auch wenn die Arbeitslosenquote im Vergleich zum vor der Pandemie verzeichneten Niveau hoch bleiben wird. Die Erwerbsquote wird ebenfalls weiter steigen, aber noch nicht wieder das Niveau von Februar 2020 erreichen. Dies ist u. a. darauf zurückzuführen, dass sich einige ältere Arbeitskräfte für einen frühzeitigen Austritt aus dem Erwerbsleben entscheiden, statt auf die Erholung zu warten, womit der Wirtschaft wertvolles Humankapital entzogen wird. Die Angebotsüberhänge am Arbeitsmarkt werden trotz des jüngst steigenden Tempos des gemessenen Produktivitätswachstums die Lohnzuwächse schmälern. Das verhaltene Wachstum der Lohnstückkosten wird wiederum den Preisanstieg deutlich unter dem Inflationsziel der Federal Reserve von 2 % halten.

Eine positivere Entwicklung als in diesen Projektionen unterstellt könnte eintreten, falls die fiskalischen Impulse umfangreicher sind als gegenwärtig angenommen. So ist in den Projektionen des Basisszenarios derzeit z. B. kein wesentliches neues Infrastrukturpaket berücksichtigt. Es könnte jedoch auch zu einer ungünstigeren Entwicklung kommen, etwa wenn das neue Konjunkturpaket relativ mager ausfällt oder es noch mehrere Monate dauert, bis es verabschiedet wird. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass die Investitionsaussichten durch zahlreiche Unternehmensinsolvenzen eingetrübt werden. Der Verschuldungsgrad der Nichtfinanzunternehmen hat einen historischen Höchststand erreicht. In den von den Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie betroffenen Branchen ist die Verschuldung vieler Unternehmen erheblich gestiegen.

Die makroökonomischen Maßnahmen sollten durch Strukturreformen flankiert werden

Es bedarf rascher fiskalischer Impulse. Diese sollten zielgerichtet sein und die von den Lockdown-Maßnahmen betroffenen Arbeitskräfte und Unternehmen effektiv unterstützen. Die Finanzhilfen des Bundes für die Bundesstaaten und Kommunen sollten aufrechterhalten werden, da diese wegen der rückläufigen Steuereinnahmen und der Vorschriften für einen ausgeglichenen Haushalt sonst möglicherweise ihre Ausgaben senken müssen. Darüber hinaus bedarf es weiterer Unterstützung für Personen, die Schwierigkeiten dabei haben, rasch wieder eine Beschäftigung zu finden, und aus dem Erwerbsleben auszuschneiden drohen. Dazu sollten insbesondere die Arbeitsvermittlungsdienste und Weiterqualifizierungsangebote verbessert und ausgeweitet werden. Solche Angebote werden auch dabei helfen, Arbeitskräfte aus Branchen, die infolge der Pandemie möglicherweise dauerhaft an Bedeutung verlieren, in neue Wachstumsbranchen zu vermitteln. Mittelfristig würde es sich außerdem positiv auf die Reallokation von Arbeitskräften und das

Lohnwachstum auswirken, wenn das Berufszulassungssystem entschlackt und die Nutzung von Wettbewerbsverbotsklauseln in den Arbeitsverträgen eingeschränkt würde. Auch restriktive Bebauungsregeln sollten gelockert werden, um das Angebot an neuem Wohnraum zu fördern, damit Arbeitskräfte dorthin ziehen können, wo sich ihnen neue Beschäftigungsmöglichkeiten bieten. Parallel zur Zulassung eines Impfstoffs gegen COVID-19 bedarf es einer gründlichen Planung und Organisation der Modalitäten seiner Herstellung und anschließenden Verteilung an die Bevölkerung. Gut geplante Impfkampagnen mit klaren Vorgaben werden die Unsicherheit verringern und damit die wirtschaftliche Erholung fördern.

OECD-Wirtschaftsausblick (Kurzfassung)

Die Corona-Pandemie wirft einen langen Schatten auf die Weltwirtschaft. Die Aussichten sind daher sehr unsicher. Dieser *OECD-Wirtschaftsausblick* analysiert die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Wirtschaft und liefert Projektionen zu gesamtwirtschaftlicher Produktion, Beschäftigung, Preisentwicklung, Haushaltssalden und Leistungsbilanzen.

Die deutschsprachige Kurzausgabe enthält eine Gesamtbeurteilung der Wirtschaftslage, ein Themenpapier zur Insolvenz- und Überschuldungsproblematik im Kontext der Corona-Krise sowie ein Kapitel, in dem die Entwicklungen und Projektionen für einige ausgewählte OECD-Mitgliedsländer und Partnerländer zusammengefasst sind.

