

KONJUNKTURREPORT

20. Jg., Sondernummer, 24. April 2020

Wirtschaftliche Folgen der Coronavirus-Pandemie

Die SARS-CoV-2-Pandemie verursacht ökonomische Schocks von historischem Ausmaß. Wie außergewöhnlich die Situation ist, zeigt sich unter anderem in einem drastischen Fall der Ölpreise. So war am 20. April der Preis für ein Barrel (ca. 159 Liter) der US-Ölsorte West Texas Intermediate (WTI) erstmals in der Geschichte negativ, d.h. Käufer wurden für die Abnahme von Öl sogar bezahlt. Dies hatte nicht nur mit dem drastischen Rückgang der Ölnachfrage aufgrund der Produktionsstilllegungen in vielen Ländern zu tun, sondern war auch Folge eines Preiskampfs zwischen einigen Ölförderländern, vor allem Russland und Saudi-Arabien.

Die Pandemie verursacht ökonomische Angebots- und Nachfrageschocks. Die Nachfrage bricht ein, weil aufgrund der behördlichen Schließung von Geschäften, Gastronomie-, Freizeit- und Kultureinrichtungen die Menschen am Konsumieren gehindert werden. Außerdem verursacht die steigende Arbeitslosigkeit Einkommensverluste sowie Unsicherheit über die künftige Arbeitsmarktentwicklung. Beides führt zu Konsumzurückhaltung. Die hohe Unsicherheit führt zusammen mit einer stark sinkenden Kapazitätsauslastung auch zu Investitionsattentismus.

Um die Unsicherheit zu quantifizieren, hat der Internationale Währungsfonds (IWF) den World Pandemic Uncertainty Index für 143 Länder entwickelt. Dieser Index basiert auf der Häufigkeit, mit der das Wort „Unsicherheit“ in den Länderberichten der Economist Intelligence Unit im Zusammenhang mit Pandemien oder Epidemien erwähnt wird. Der Grad der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Coronavirus ist beispiellos. Ende März war der Indexwert dreimal so hoch wie während der SARS-Epidemie 2002/2003 und etwa 20 Mal so groß wie während des Ebola-Ausbruchs.

Unter Druck geraten die Unternehmen auch durch steigende Finanzierungskosten aufgrund stark gesunkener Aktienkurse und steigender Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen. Der IWF schreibt in seinem Mitte April erschienenen Finanzstabilitätsbericht, dass die Coronavirus-Pandemie eine Herausforderung von historischem Ausmaß für die Stabilität des globalen Fi-

nanzsystems darstellt. Falls es aufgrund von Liquiditätsproblemen oder einer großen Zahl von Unternehmensinsolvenzen zu hohen Kreditausfällen kommt, würde dies die Banken unter Druck setzen, unter Umständen ihre Kreditvergabe zu reduzieren.

Die größten Einbußen erleiden jene Branchen, die ihre Tätigkeit vollständig einstellen mussten, also vor allem viele Dienstleistungsunternehmen und in manchen Ländern auch Industriebetriebe, die nicht als essentiell eingestufte Produkte herstellen. Zudem müssen jene Branchen mit überdurchschnittlich hohen Umsatzausfällen rechnen, deren Nachfrage aufgrund der eingeschränkten Ausgangsmöglichkeiten und Reise-freiheiten verloren geht. Im Verarbeitenden Gewerbe entstehen vor allem Probleme durch die Unterbrechung von Lieferketten. Dazu trägt auch die Schließung der Grenzen bei. Auch wenn diese nur auf den Personenverkehr abzielten, verursachen sie Staus an den Grenzübergängen und beeinträchtigen so den Warenverkehr. Folgen der Pandemie sind auch Produktivitätseinbußen, wenn Personen wegen Krankheit, Quarantäne oder Kinderbetreuungsaufgaben ihren Arbeitsplatz nicht aufsuchen können.

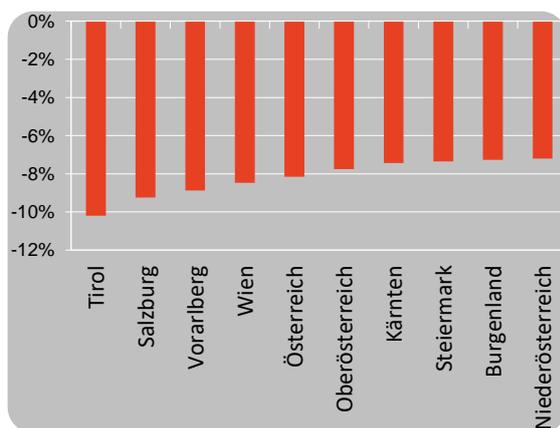
Die Pandemie hat im ersten und vor allem im zweiten Quartal 2020 zu einem teils beispiellosen Einbruch der Wirtschaftsaktivität geführt. So ist im ersten Quartal die Wirtschaftsleistung in China um 6,8 % im Vorjahresvergleich gesunken. Dies war der erste Rückgang seit Einführung der Quartalsrechnung im Jahr 1992. Der IWF schätzt in seinem im April veröffentlichten Weltwirtschaftsausblick, dass das globale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 um 3 % sinken wird.

Die Pandemie hinterlässt bereits deutliche Spuren auf den Arbeitsmärkten. So ist in den USA die Zahl der Arbeitslosen innerhalb eines Monats um 22 Millionen Personen gestiegen. In Österreich ist die Beschäftigung im März 2020 im Vorjahresvergleich um 5% gesunken. Besonders stark war der Einbruch mit 41% im Bereich Beherbergung und Gastronomie. Auch der Bau sowie die wirtschaftlichen und persönlichen Dienstleistungen waren stark betroffen. Dies war der erste Beschäftigungsrückgang seit dem Jahr 2009 und der stärkste Rückgang seit Dezember 1952. Die Zahl der Arbeitslosen schnellte im März gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat um knapp 200.000 Personen bzw. rund 66%

nach oben. Die im Zuge der Corona-Krise ausweitete Kurzarbeit wurde Mitte April von rund 900.000 Personen in Anspruch genommen, vor allem im Verarbeitenden Gewerbe und im Handel.

Das IHS schätzt, dass das nominelle Bruttoinlandsprodukt in Österreich als Folge der Coronavirus-Pandemie im Jahr 2020 um rund 32,5 Mrd. Euro sinken wird.¹ Der Wertschöpfungsverlust wird auf rund 29 Mrd. Euro geschätzt. Dies entspricht etwa 8,2 % der österreichischen Wirtschaftsleistung. Der Einbruch ist auf den Teil-Shutdown sowie die wirtschaftlichen Verflechtungen mit dem Ausland zurückzuführen. Absolut ist der Rückgang im Bereich Beherbergung und Gastronomie am größten, gefolgt vom Verarbeitenden Gewerbe und vom Groß- und Einzelhandel. Relativ, also in Relation zur Wertschöpfung in den jeweiligen Sektoren, sind die Bereiche Beherbergung und Gastronomie, Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen am stärksten betroffen. In der öffentlichen Verwaltung einschließlich Gesundheits- und Sozialwesen steigt die Wertschöpfung. Regional sind jene Bundesländer besonders betroffen, in denen der Tourismus einen großen Anteil an der Wertschöpfung ausmacht. Dies sind in erster Linie Tirol, Salzburg und Vorarlberg mit Einbußen von rund 10 %. In Kärnten ist der Rückgang mit rund 7,5 % unterdurchschnittlich (siehe Abbildung).

Relativer Wertschöpfungsrückgang nach Bundesländern im Jahr 2020



Quelle: IHS. Eigene Darstellung KIHS

Die Abschätzungen beruhen auf Annahmen darüber, wie stark die Wirtschaftsleistung auf dem Höhepunkt der Krise in den einzelnen Wirtschaftsbereichen sinkt, wie lange der behördlich verordnete Stillstand anhält und wie lange der Aufholprozess dauert. So kommt es beispielsweise im Tourismus während der in Österreich

seit Mitte März und noch voraussichtlich bis Mitte Mai dauernden Schließung der Hotels zu Umsatzeinbußen von 100 %, und die Erholung dürfte nur zögerlich erfolgen, u.a. weil die Grenzschließungen wohl noch längere Zeit bestehen bleiben werden.

Klaus Weyerstraß

Gastkommentar: Warnung: Coronabonds können Ihrer Währung schaden!

Im Gefolge der Krise durch das Coronavirus werden beträchtliche Geldmittel erforderlich, um mit den wirtschaftlichen Problemen einigermaßen fertig zu werden. Die europäischen Regierungen (auch die österreichische) haben sich entschlossen, dazu schnell und stark ihre Staatsausgaben zu erhöhen, um Maßnahmen wie die Finanzierung von Kurzarbeit und die Kompensation anderer Einnahmehinfortfälle zu ermöglichen. Im Moment ist das, zusammen mit den gesundheitspolitischen Maßnahmen, zweifellos der richtige Weg, um eine katastrophale Wirtschaftskrise zu vermeiden, die jener der 1930er Jahre gleichkommt oder diese sogar übertrifft.

Allerdings sollte nicht vergessen werden, dass die dabei eingesetzten Mittel, die weitgehend durch Kreditaufnahmen der Staaten finanziert werden, in Zukunft wieder einmal zurückgezahlt werden müssen. Für Länder, die bereits jetzt sehr hohe Staatsschulden haben, stellt das ein größeres Problem dar als für Länder wie Deutschland oder Österreich. Ein Staat wie Italien, der bereits jetzt Staatsschulden in der Höhe der gesamten volkswirtschaftlichen Produktion des Landes (des Bruttoinlandsprodukts) von 14 Monaten aufweist, wird große Schwierigkeiten haben, zusätzliche Kredite auf den Finanzmärkten zu erhalten. Aus diesem Grund fordern der italienische Regierungschef und andere Politiker Italiens und weiterer Länder, zusätzliche Schulden in Form der sogenannten Coronabonds in der EU bzw. der Eurozone zu vergemeinschaften.

Diese Forderung erscheint auf den ersten Blick nicht unvernünftig: Die EU ist doch eine Solidargemeinschaft – die Stärkeren sollen den Schwächeren helfen, gemeinsame unverschuldete Probleme zu lösen, und die Coronakrise ist sicher unverschuldet und betrifft alle Staaten der EU. In der Eurozone haben die einzelnen Staaten keine geldpolitischen Mittel zur Vermeidung von Wirtschaftskrisen mehr, weil die Geldpolitik von der Europäischen Zentralbank für die gesamte Eurozone bzw. EU gemacht wird. Also

des Ausbruchs des neuartigen Coronavirus (SARS-CoV-2). 21. April 2020. IHS Policy Brief Nr. 10/2020.

¹ Czypionka, T., Schnabl, A., Lappöhn, S., Plank, K., Reiss, M., Weyerstraß, K., Wimmer, L., Zenz, H. (2020), Abschätzung der wirtschaftlichen Folgen

wären Coronabonds doch eine moralisch gebotene Lösung dieser Probleme?

Solidarität zwischen Ländern heißt tatsächlich, dass die stärkeren Länder den schwächeren helfen sollen. Wer aber sind die Stärkeren und wer die Schwächeren in der EU? Das muss man wohl am realen Pro-Kopf-Einkommen festmachen. Nun ist aber Italien ein Land, dessen Pro-Kopf-Einkommen (in Kaufkraftparitäten gemessen) nahe dem Durchschnitt der EU-Länder liegt, und noch mehr gilt das etwa für Frankreich. Die Schwächsten sind eindeutig Bulgarien, Rumänien und Kroatien. Solidarität heißt also, dass diesen Ländern geholfen wird, etwa durch Transfers von der EU. Und dafür gibt es in der Tat Instrumente, nämlich die Kohäsionsmittel des EU-Budgets. Diese könnte man natürlich erhöhen, beispielsweise durch Reduktion der Agrarförderungen, die nach übereinstimmender Meinung von Experten ohnedies besser auf der Ebene der einzelnen Länder anzusiedeln wären als auf der EU-Ebene. Italien würde auch dabei kaum etwas gewinnen.

Dazu kommt, dass innerhalb Italiens große Einkommens- und damit Wohlstandsunterschiede bestehen, und gerade die Region, die am stärksten vom Coronavirus betroffen ist, die Lombardei, ist nicht nur eine der reichsten Regionen Italiens, sondern auch der EU insgesamt. Nach diesem Kriterium würde also Italien wieder nichts gewinnen, nicht einmal, wenn man nur die Eurozone betrachtet. Das Solidaritätsargument trifft also auch hier nicht zu.

Aber vielleicht sollte man ganz einfach die Staatsschulden Italiens teilweise streichen, also etwa durch einen „Bailout“, einen Schuldenschnitt für Italien und Länder mit ähnlich hohem Schuldenstand, der durch reiche Länder mit einem geringeren Schuldenstand zu finanzieren wäre. Würde das Italien helfen, könnte man damit, wie oft argumentiert wird, „den Euro retten“? Leider ist das genaue Gegenteil der Fall. Wie mein Kollege Dmitri Blüschke und ich gezeigt haben,² hat ein Schuldenschnitt für ein hoch verschuldetes Land zur Folge, dass anschließend nicht nur der Schuldenstand des weniger verschuldeten Landes steigt, das die Schulden bezahlt, sondern auch jener des stärker verschuldeten Landes. Das hat zwei Gründe: Der Schuldenschnitt ist ein Signal an die Finanzmärkte, dass das Land insolvent ist, und sie werden daher von dem (jetzt kurzfristig weniger verschuldeten) Hochschuldenland höhere Zinsen, eine Risikoprämie für künftige weiterhin höhere Schulden, verlangen. Und das Hochschuldenland hat keine Anreize, seine Schulden mittelfristig zu senken, weil es ja da-

mit rechnen kann, dass es in Zukunft wieder einen Schuldenschnitt erhält. Weitere Schuldenschnitte führen dann dazu, dass am Ende auch das zuerst weniger verschuldete Land und damit die ganze Währungsunion ein Hochschuldengebiet wird.

Das Ergebnis einer solchen Form der Vergemeinschaftung der Schulden eines Landes ist also das Ende der Währungsunion (hier: der Eurozone) als guter Schuldner und damit eine Situation, in der der Euro als Währung bedroht und möglicherweise – weil sich die Bürger des ursprünglichen Niedrigschuldenlandes das nicht gefallen lassen werden – das Ende der Eurozone und des Euro überhaupt. Es ist daher verständlich, dass sich die politischen Entscheidungsträger gegen eine solche Vergemeinschaftung der Schulden wehren und den Coronabonds (allgemein: der Idee der Eurobonds) eine Absage erteilen. Das ist durchaus in Interesse des Euro und der EU insgesamt und nicht, wie behauptet wird, ein unsolidarisches Verhalten.

Em. O. Univ.-Prof. Dr. Reinhard Neck

Kommentar: Peak oil oder peak storage?

Negative Zinsen kennen wir seit Jahren – mit den damit verbundenen adversen Effekten. Auch Großhandelselektrizitätspreise können dank einer fragwürdig implementierten Energiewende in Deutschland kurzzeitig negativ werden, d.h. man wird als Abnehmer von Elektrizität bezahlt. Kürzlich war dies erstmals auch am US-Erdölmarkt der Fall, als der Preis von Futures-Kontrakten der amerikanischen Referenzölsorte West Texas Intermediate für physische Lieferung im Mai bis auf beinahe minus 40 Dollar fiel. Sind negative Preise bei offensichtlich wichtigen Gütern wie Elektrizität und Erdöl jetzt das vielzitierte „neue Normal“? Der Preis von in Europa gehandeltem Erdöl der Marke Brent fiel zwar nicht in negatives Territorium, aber erstmalig seit 18 Jahren unter 20 Dollar, nachdem er zu Jahresbeginn noch knapp 70 Dollar betragen hatte.

Diese Entwicklung ist das Ergebnis eines fundamentalen Ungleichgewichts auf dem globalen Erdölmarkt: Das Coronavirus verursachte einen historischen Nachfragerückgang von ca. 100 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) auf etwa 70 mb/d, dem niedrigsten Niveau seit 13 Jahren, während gleichzeitig das Angebot an Erdöl massiv zunahm. Mittlerweile sind sogar Futures Kontrakte von minus 100 Dollar nicht mehr abgeschlossen. Das könnte passieren, wenn ein

² Dmitri Blüschke, Reinhard Neck und Andreas Wittmann, How relieving is public debt relief? Monetary and fiscal policies in a monetary union during a debt

crisis. *Central European Journal of Operations Research* **28** (2020), 539–559.

„tank tops“-Zustand erreicht wird, d.h. die Lagerkapazitäten für gefördertes Rohöl nicht mehr ausreichen. Es gibt die Befürchtung, dass sich dieser Zustand auch auf dem europäischen Erdölmarkt einstellen könnte, wenn es wichtigen Lieferländern nicht gelingt das Angebot an die Nachfrage heranzuführen. Angesichts des strategischen Verhaltens Russlands, Saudi Arabiens und der Vereinigten Staaten ist das keineswegs garantiert. Zwar sind die aktuellen Futures-Preise für Lieferung in den Monaten Juni, Juli, August und September nicht negativ, sie stehen aber unter großem Druck: Der Futures-Preis für Juni beispielsweise fiel um 30 %, was wiederum nahelegt, dass der negative Preis nicht nur eine einmalige technische Panne gewesen sein dürfte, sondern Händler nicht auf eine rasche Erholung der Nachfrage und damit der Weltwirtschaft setzen.

Die aktuelle Entwicklung am Erdölmarkt ist eine Warnung: Sie stellt einen Weckruf gegen zu viel Optimismus unter Investoren dar. Zwar sind seit Ende März die Kurse für Aktien und Anleihen kräftig gestiegen. Dieser Anstieg dürfte allerdings mehr mit den Aktivitäten der Zentralbanken zu tun haben als mit einer sich aufhellenden wirtschaftlichen Perspektive. Zentralbanken kaufen in noch nie dagewesenem Umfang Wertpapiere, sogar Ramschanleihen wie griechische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen sogenannter *fallen angels*, d.h. Unternehmen, deren Anleihen Schrott-Status haben (z.B. Ford Motor Company), was – zumindest in der EU – bislang Anathema war. Allerdings kaufen Zentralbanken zu Recht kein Erdöl, um auch diesen Markt zu stützen.

Der Verlauf der Erdölpreise zeigt, in welchen Nöten sich die Weltwirtschaft befindet und dass Produzenten, Airlines und Haushalte ein baldiges *business as usual* nicht erwarten können. Der negative Preisschock dürfte nicht von kurzfristiger Natur sein, und es wird einige Zeit brauchen, bis sich die Ölnachfrage wieder erholen wird: Ein beträchtlicher Teil kommt von Autos, LKWs und Flugzeugen, die zur Zeit größtenteils stillstehen.

Der Preisrückgang bei Erdöl ist in so mancher Beziehung auch ein Vorbote für zukünftige Entwicklungen in der Erdölindustrie. „Big Oil“ war bereits vor Corona kein Liebling der Investoren, auch wegen seiner umstrittenen Rolle bezüglich des Klimawandels. Die globale Erdölnachfrage könnte früher als erwartet ihren Höhepunkt (Peak) erreichen. Damit könnten sich Unternehmen wie ExxonMobil und BP zu drastischen Restrukturierungsmaßnahmen gezwungen sehen. Sie könnten z.B. Investitionen in alternative Energieformen forcieren, um nicht vom Markt zu verschwinden. In einem kürzlich erschienenen Bericht hält die Internationale Energieagentur allerdings fest, dass die durch-

schnittlichen Investitionen von Öl- und Gasunternehmen in Erneuerbare gerade ein Prozent ihrer gesamten Investitionen ausmachen. Besonders ernst nimmt man es mit dem *Greening* der eigenen Branche offensichtlich nicht.

Dauerhaft niedrige Ölpreise könnten die Wettbewerbsfähigkeit von erneuerbaren Energieträgern negativ beeinflussen und den technologischen Wandel bremsen. Der Preiskollaps könnte auch eine Gelegenheit zur Einführung von Kohlendioxidsteuern in den Bereichen sein, die bisher vom CO₂-Emissionshandelssystem der EU nicht erfasst sind. Der Green Deal, der von der Europäischen Kommission mit dem Ziel einer Dekarbonisierung des Energiesystems bis 2050 verfolgt wird, verlangt eine Abkehr von Erdöl, Kohle und Erdgas. Angesichts der hohen Volatilität der Erdölmärkte, die auch stark von geopolitischen Faktoren beeinflusst wird, sollte die Produktionskapazität der Erdölindustrie allerdings nicht zu rasch reduziert werden, da der Ölpreis – wie so oft in der Vergangenheit – auch wieder stark ansteigen und damit der Weltwirtschaft einen schmerzhaften Stoß beim Übergang zu einer fossil-freien Energiezukunft versetzen könnte.

Norbert Wohlgenuth

Entwicklung der vorgemerkten Arbeitslosen vom 15.-31. März 2020 nach ausgewählten Branchen

	Bestand 31.3.2020	Veränderung zum 15.3., %
Beherbergung und Gastronomie	97.433	+178,0%
davon Frauen	54.398	+182,1%
Bauwirtschaft	55.716	+64,2%
davon Frauen	4.357	+61,0%
Handel	62.711	+43,0%
davon Frauen	34.734	+44,2%
Arbeitskräfteüberlassung	45.248	+38,5%
davon Frauen	10.678	+30,0%
Verkehr und Lagerei	28.495	+73,0%
davon Frauen	5.461	+75,7%
Warenproduktion	33.842	+34,3%
davon Frauen	11.837	+44,0%
Österreich gesamt	504.345	+62,4%
Frauen	219.193	+67,5%
Männer	285.152	+58,8%

Quelle: AMS Österreich; eigene Darstellung KIHS

Impressum

Herausgeber: KIHS
Adresse: Universitätsstraße 65-67
 9020 Klagenfurt
 Tel. (0463) 2700 4113
E-Mail: office@kihs.at
Website: www.kihs.at

Der KIHS Konjunkturreport erscheint mit finanzieller Unterstützung der Wirtschaftskammer Kärnten und der Industriellenvereinigung Kärnten vier Mal jährlich.

Redaktionsschluss: 24.04.2020