

# KONJUNKTUR KOMPAKT

11. Mai 2020

**REDAKTION**

Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19  
research@helaba.de

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

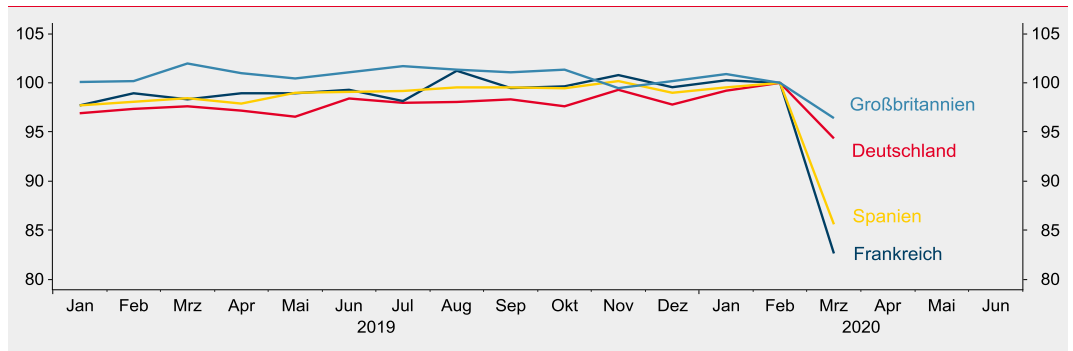
Telefax: 0 69/91 32-22 44

**Die Welt im Blick**..... 1  
**Deutschland: Arbeitsmarkt in einer Belastungsprobe** ..... 2  
**USA: „This time is different!“** ..... 3  
**Japan: Tiefe Rezession unvermeidlich**..... 5  
**Großbritannien: Schwerer Verlauf** ..... 6  
**Prognoseübersicht**..... 7

## Die Welt im Blick

### Differenzierter Absturz des Einzelhandels

Reale Einzelhandelsumsätze, Index: Februar 2020 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Corona-Krise hat bereits im März zu einem drastischen Rückgang der Umsätze im europäischen Einzelhandel geführt. Der noch stärkere Absturz wird im April erfolgen, bevor aufgrund der in vielen Ländern einsetzenden Lockerungsmaßnahmen ab Mai wieder Zuwächse für die Einzelhändler wahrscheinlich sind. Die Analyse der März-Ergebnisse zeigt, dass die strengen Ausgangsbeschränkungen in Frankreich, Spanien und Italien mit hohen wirtschaftlichen Kosten verbunden sind. So sank der französische Einzelhandelsumsatz im ersten Corona-Monat um 17,4 % gegenüber Februar, während Deutschland nur -5,6 % aufwies. Das noch geringere Minus in Großbritannien erklärt sich dadurch, dass die Ausgangsbeschränkungen erst am 24. März begannen. Der Abwärtstrend wird sich im April fortsetzen. Deutschland sollte im internationalen Vergleich mit einem blauen Auge davonkommen. So blieben Bau- und Gartenmärkte zumeist geöffnet. Bereits ab 20. April konnte im restlichen Non-Food-Bereich wieder verkauft werden. Zudem gab es nur ein Kontaktverbot, keine strengen Ausgangsbeschränkungen. Zusätzlich boomt der Lebensmittelhandel während der Corona-Beschränkungen und der Internet-Verkauf hat sich in Deutschland mittlerweile bei vielen Konsumenten durchgesetzt.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



## Deutschland: Arbeitsmarkt in einer Belastungsprobe

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Der weitgehende Lockdown ab Mitte März hat das Konsumklima und das ifo Geschäftsklima kollabieren lassen. Seit 20. April konnten Einzelhandelsgeschäfte im Nicht-Lebensmittelbereich wieder öffnen. Auch haben erste Unternehmen im Fahrzeugbau begonnen, ihre Produktion wieder hochzufahren. Andere Wertschöpfungsbereiche wie Tourismus und Kultur werden zögerlich geöffnet. Trotzdem ist für den April mit dem konjunkturellen Tiefpunkt in der Corona-Krise zu rechnen. Gleichwohl wird das zweite Quartal noch viel schwächer ausfallen. Immerhin ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt nach ersten Schätzungen im internationalen Vergleich nur moderat gesunken. Dies ist mit unserer „optimistischen“ Prognose für den Rückgang des kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts in diesem Jahr von 4,2 % kompatibel. Ab dem dritten Quartal ist – ausgehend von sehr niedrigem Niveau – wieder mit kräftigen Wachstumsraten zu rechnen. Damit ist das Ausgangsniveau zu Beginn nächsten Jahres sehr hoch. Allein durch diesen statistischen Überhang wird 2021 ein Jahreswachstum von knapp 2 % erreicht. 2021 dürfte die gesamtwirtschaftliche Leistung damit um schätzungsweise 4 % zulegen. Die Prognosen während der Corona-Pandemie bleiben mit außergewöhnlich hoher Unsicherheit behaftet. Diese resultiert u.a. daraus, dass die politischen Entscheidungen den Wachstumspfad erheblich beeinflussen. So würde ein weiterer Ausbruch des Corona-Virus im Herbst mit entsprechenden epidemiologischen Maßnahmen zu einem erneuten Wachstumseinbruch führen.

### Prognoseübersicht Deutschland

		2018	2019	2020p	2021p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,5	0,6	-4,2	4,0
Budgetsaldo	% des BIP	1,9	1,4	-6,0	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	7,4	7,1	6,2	6,0
Arbeitslosenquote	%	5,2	5,0	6,2	6,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,8	1,4	1,0	2,1

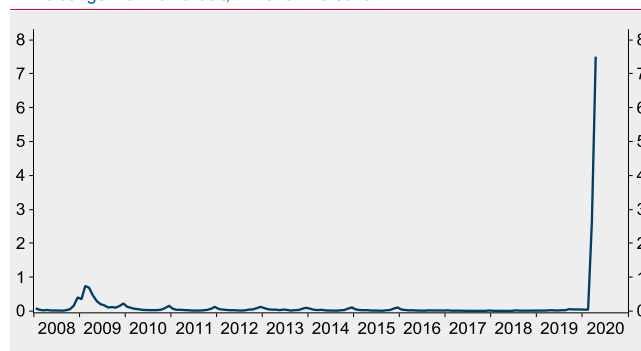
\*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Nie gesehener Anstieg der Kurzarbeit

Anmeldungen für Kurzarbeit, Millionen Personen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Folgen der Corona-Pandemie für den deutschen Arbeitsmarkt sind erheblich. Allein im April ist die Arbeitslosigkeit gegenüber Vormonat saisonbereinigt um 373 Tausend auf 2,64 Millionen gestiegen. Die Quote erhöhte sich sprunghaft von 5 % auf 5,8 %. Allerdings erklären sich fast 40 % des Anstiegs dadurch, dass durch die verordneten Kontaktbeschränkungen der Einsatz entlastender Arbeitsmarktpolitik wie Schulungen deutlich zurückgegangen ist. Trotzdem ist die Tragweite der Corona-Krise groß. Die Anzeigen zur Kurzarbeit betragen allein im April 7,5 Millionen. Inklusive des März haben die Unternehmen für 10,1 Millionen Personen konjunkturelle Kurzarbeit angemeldet. Die Anzeigen sind zwar als Obergrenze anzusehen, die tatsächliche Kurzarbeit kann geringer ausfallen. Gleichwohl wird das Finanzkrisenniveau um ein Vielfaches überschritten.

Wird aus Kurzarbeit  
Arbeitslosigkeit?

Sollte ein dynamisches Wiederhochfahren der deutschen Wirtschaft nicht gelingen, würden sich die Verwerfungen am Arbeitsmarkt verfestigen. Aus Kurzarbeit würde noch mehr Arbeitslosigkeit. Die Folge wären negative Rückwirkungen auf die privaten Konsumausgaben. Auch ohne dieses Risikoszenario dürften diese 2020 um mindestens 4,5 % sinken. Ein gleich hoher Zuwachs ist 2021 nur zu erwarten, wenn sich bei den Verbrauchern das Vorkrisen-Verhalten wieder einstellt. Sollten die jetzt ergriffenen Schutzmaßnahmen im öffentlichen Leben zu einem dauerhaft zurückhaltenden Verbraucherverhalten führen, müsste mit entsprechenden Einbußen gerechnet werden. Ob hier konjunkturstimulierende Maßnahmen ein probates Gegenmittel wären, ist fraglich. Im besten Falle führen Maßnahmen wie Kaufanreize beispielsweise im Fahrzeugbereich zu Vorzieheffekten. Das Konsumklima würde sich hierdurch nicht nachhaltig ändern lassen.



## USA: „This time is different!“

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

In der Ökonomenzunft gilt die Aussage „Diesmal ist alles anders!“ als klassischer intellektueller Fehler, der häufig dazu dient, Fantasiebewertungen an den Finanzmärkten oder nicht nachhaltige wirtschaftliche Entwicklungen wie ein Leistungsbilanzdefizit von 10 % des BIP (scheinbar) zu begründen. Aber selbst der überzeugteste Anhänger eherner ökonomischer Gesetze muss eingestehen, dass die aktuelle Lage im Gefolge der Covid-19-Pandemie „different“ ist. Der im März begonnene Lockdown in den USA hat bereits im ersten Quartal zu einem Rückgang des realen BIP um 4,8 % (Jahresrate) geführt, obwohl der Januar und Februar noch solide waren. Dies deutet auf eine zumindest seit dem Zweiten Weltkrieg nie dagewesene Abwärtsdynamik hin: Im zweiten Quartal dürfte die US-Wirtschaft um rund 10 % (nicht-annualisiert!) geschrumpft sein. Selbst das würde voraussetzen, dass die Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität im Laufe des Quartals zurückgefahren werden. Blicke es beim Status Quo des Monats April, wäre ein noch stärkeres Minus zu erwarten. Wir rechnen nun für das laufende Jahr mit einem Rückgang des BIP um 4,5 %, gefolgt von einem Plus von 5,5 % 2021. Aber diese Prognose steht ständig auf dem Prüfstein, nicht weil sie von Modellzusammenhängen hinterfragt wird, sondern schlicht, weil sie von epidemiologischen und politischen Realitäten abhängt, die ständig im Fluss sind.

Angesichts der Neuheit der Ereignisse ist Skepsis angebracht bei allen Analysen, die zunächst atemlos diese Einzigartigkeit betonen, die Prognosen dann aber auf den traditionellen Mustern eines normalen Zyklus aufbauen. Dies gilt auch für den US-Arbeitsmarkt. Im April sprang die Arbeitslosenquote auf 14,7 % – den höchsten Wert seit Beginn der Statistik 1948. Und selbst dies unterzeichnet noch die aktuelle Unterauslastung des Arbeitsmarktes. So sind in den letzten zwei Monaten rund 8 Mio. Menschen aus der Zahl der Erwerbspersonen „herausgefallen“. Nach dem Ende des Lockdown dürfte sich der Arbeitsmarkt allerdings kräftig erholen. Hier sind herkömmliche zyklische Muster und Erfahrungen ebenso wenig anwendbar wie beim aktuellen Einbruch.

### Prognoseübersicht USA

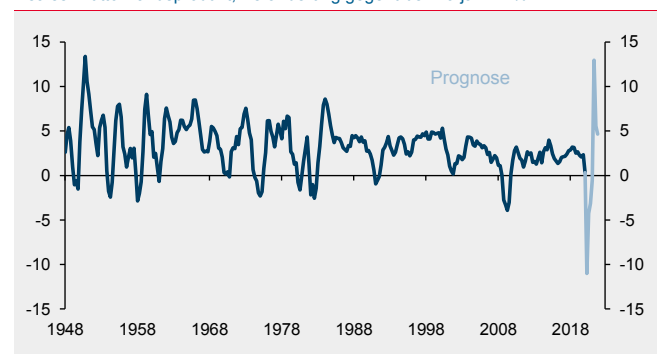
		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	2,9	2,3	-4,5	5,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-5,0	-5,6	-18,0	-8,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-2,3	-2,0	-3,0
Arbeitslosenquote	%	3,9	3,7	8,0	5,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,4	1,8	0,2	3,0

\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen,  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Kein normaler Zyklus

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Riesige Summen

Fiskal- und Geldpolitik haben in ebenfalls noch nie dagewesener Manier auf die Herausforderungen reagiert. Das Defizit dürfte 2020 in den öffentlichen Haushalten einschließlich der untergeordneten Gebietskörperschaften auf rund 20 % des BIP steigen. Den Löwenanteil macht mit geschätzten 18 % der Bund aus. Der Kongress hat in mehreren Tranchen massive Beihilfen für Unternehmen und private Haushalte auf den Weg gebracht, von denen viele bereits kurzfristig wirken und ausgefallene Einkommen zumindest teilweise ersetzen. Weitere Maßnahmen sind wahrscheinlich, allerdings beginnt der Konsens zwischen Republikanern und Demokraten zu bröckeln. Im November wird gewählt und der Spielraum für Kooperation könnte daher schrumpfen. Die Fed hingegen steuert einen klaren Kurs: Angesichts des dramatischen Outputrückgangs, steigender Arbeitslosigkeit und fallender Teuerung hat sie die Liquiditätsschleusen so weit geöffnet wie noch nie. Seit Mitte März ist die Bilanzsumme der Fed um fast 2.500 Mrd. Dollar (knapp 12 % am BIP) auf über 6.700 Mrd. Dollar gestiegen. Zwar sollten sich die Zuwächse in den kommenden Monaten deutlich abschwächen, aber der Aufwärtstrend dürfte erhalten bleiben.



## China: Speerspitze der internationalen Konjunktur

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Die Quarantänemaßnahmen zur Eindämmung des Covid-19-Virus in China haben im ersten Quartal die wirtschaftliche Aktivität massiv zurückgehen lassen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) schrumpfte laut den offiziellen Zahlen gegenüber der Vorperiode um fast 10 % und lag um 6,8 % unter seinem Vorjahreswert. Damit ist ziemlich klar, dass 2020 das schwächste Jahr seit dem Beginn der modernen Wirtschaftsstatistik in den 1970er Jahren sein wird. Voraussichtlich kommt das Wachstum im Jahresschnitt sogar zum Erliegen – wir rechnen aktuell mit einer Stagnation auf dem Vorjahresniveau, nach über 6 % Wachstum 2019.

Nachdem es die Welt in eine scharfe wirtschaftliche Kontraktion geführt hat, weist China inzwischen aber auch wieder den Weg aus ihr hinaus. Bereits im März hatte die Regierung ihre drakonischen Restriktionen zurückgefahren und selbst im Epizentrum der Pandemie, in der Provinz Hubei, endete die Quarantäne Anfang April. Entsprechend ist China, was den Verlauf der „lock-downs“ angeht, dem Rest der Welt zeitlich voraus, vielleicht um sechs bis acht Wochen. Während in den USA und der Eurozone die Stimmungsindikatoren und harten Daten noch fallen, geht es in China bereits wieder nach oben. Von den vier Einkaufsmanagerindizes haben sich drei wie erwartet schnell und spürbar erholt. Hinterher hinken offenbar vor allem die Geschäfte der kleineren Dienstleistungsbetriebe, die im Markit-Index stärker repräsentiert sind als im „offiziellen“ Dienstleistungsindikator der „China Federation of Logistics & Purchasing“.

### Prognoseübersicht China

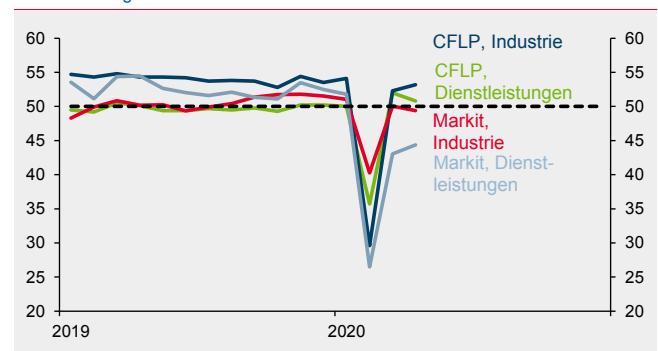
		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	6,7	6,1	0,0	9,0
Budgetsaldo	% des BIP	-4,7	-6,4	-10,0	-8,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	0,1	1,0	1,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	3,8	3,6	4,3	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	2,9	3,0	2,5

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Wirtschaftsstimmung: V-förmiger Verlauf

Einkaufsmanagerindizes



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Kräftige Erholung 2021

Dies spricht zusammen mit der anekdotischen Evidenz und anderen Konjunkturindikatoren dafür, dass wir bereits im zweiten Quartal einen Rückpralleffekt sehen werden. Allerdings wird es voraussichtlich einige Monate dauern, bis das Outputniveau vom Anfang des Jahres wieder erreicht wird. Gemessen am Trendwachstum, das in China zwischen 5 % und 6 % pro Jahr liegt, wird sich das Land wohl auch 2021 noch im Unterauslastungsterritorium bewegen – trotz der Erholung des BIP um 9 %, die wir für das kommende Jahr erwarten.

Stützend wirken dabei diverse Stimulusmaßnahmen seitens der Geld- und Fiskalpolitik. Diese dürften den Gegenwind von den noch in der Krise steckenden Handelspartnern zunehmend überkompensieren. Der Handelskonflikt mit den USA, 2019 noch das Top-Thema, ist mittlerweile in den Hintergrund gedrängt worden. Er kann aber wieder eskalieren, auch weil der US-Präsident zuletzt den Eindruck erweckte, von seinem eigenen schlechten Krisenmanagement ablenken zu wollen, indem er China die Schuld für die Pandemie gibt. Es bleibt zu hoffen, dass dieser Konflikt nach den US-Wahlen im November etwas rationaler angegangen wird. Chinas Perspektiven einer zügigen Erholung hängen nicht nur vom konjunkturellen Schicksal des Rests der Weltwirtschaft ab, sondern auch davon, ob es seine kritische Position in vielen globalen Lieferketten verteidigen kann. Angesichts des zunehmenden politischen Gegenwinds, der nicht nur in den USA spürbar wird, ist dies alles andere als eine ausgemachte Sache.



## Japan: Tiefe Rezession unvermeidlich

Ulrike Bischoff  
Tel.: 0 69/91 32-52 56

Die farbenprächtige Kirschblütenzeit ist immer ein besonderes Ereignis in Japan, zu dem normalerweise auch viele Menschen aus dem Ausland eigens anreisen. Dieses Frühjahr herrschten jedoch angesichts der globalen Corona-Krise andere Bedingungen. Der landesweite Notstand wurde ausgerufen und bei über 15.000 Infizierten die Einschränkungen des öffentlichen Lebens bis Ende Mai verlängert. Dies sorgt für kräftige Wachstumseinbußen in der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt, die nach acht Jahren Expansion nun in eine tiefe Rezession abrutscht.

Bedingt durch die Anhebung der Konsumsteuer im letzten Herbst und die langwierigen Handelsstreitigkeiten zwischen den beiden wichtigsten Handelspartnern USA und China sah sich Japan ohnehin mit ernstzunehmenden Herausforderungen konfrontiert, die zu einer Wachstumsdelle führten. Doch die rasante Verschlimmerung der globalen Corona-Krise lässt mittlerweile sogar eine gesamtwirtschaftliche Kontraktion um 4,5 % für das laufende Jahr erwarten. Dazu trägt die Verschiebung der Olympiade nur einen kleinen Teil bei. Als industrielastige Volkswirtschaft besitzt Japan schließlich eine hohe externe Verwundbarkeit, hinzu kommt die krisenbedingt begrenzte inländische Wirtschaftstätigkeit.

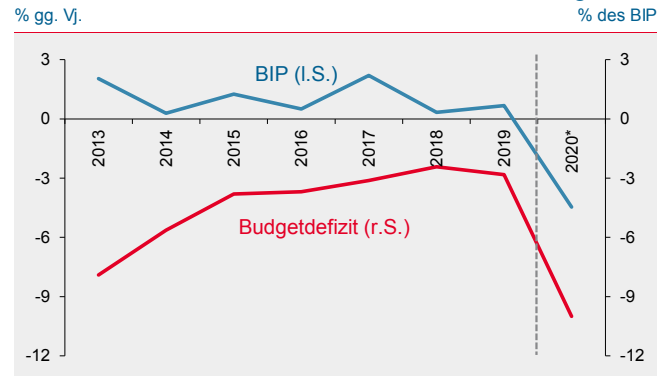
### Prognoseübersicht Japan

		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	0,3	0,7	-4,5	2,2
Budgetsaldo	% des BIP	-2,4	-2,6	-10,0	-8,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,6	3,6	3,5	3,7
Arbeitslosenquote	%	2,4	2,4	3,5	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,0	0,5	0,3	1,0

Quellen: EIU, IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Wachstumseinbruch mit deutlich defizitären Folgen



Quellen: Macrobond, IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

\* Prognose

Ohnehin sehr hohe Staatsverschuldung

Mit umfangreichen Konjunkturmaßnahmen versucht sich Japan dem gesamtwirtschaftlichen Einbruch entgegenzustemmen. Im April 2020 schnürte die Regierung ein Konjunkturpaket mit einem Rekordvolumen von 117 Billionen Yen (eine Billion Euro), was rund 20 % des japanischen Bruttoinlandsproduktes ausmacht. Diese Maßnahmen umfassen finanzielle Soforthilfen für Haushalte und Unternehmen, die temporäre Stundung von Steuern und Sozialausgaben, zinslose Unternehmenskredite, die Unterstützung besonders krisengebeutelter Sektoren sowie die Verbesserung des Gesundheitssystems. Hierfür wurde jüngst ein Nachtragshaushalt über 25,7 Billionen Yen (220 Milliarden Euro) verabschiedet.

Die großvolumigen Konjunkturstimuli mit immer neuen Schulden haben Japan bereits über die Jahre zum am meisten verschuldeten Staat unter den großen Industrienationen gemacht. Mit der nun veranschlagten Neuverschuldung ist ein Anstieg des öffentlichen Schuldenstandes im laufenden Kalenderjahr auf rund 250 % des BIP denkbar (von zuletzt knapp 240 % gemäß Internationalem Währungsfonds). Im Jahresverlauf könnte es weitere Konjunkturmaßnahmen via Nachtragshaushaltsfinanzierung geben. Hinzu kommt die fortschreitende Überalterung der japanischen Bevölkerung, die zunehmend kostspielige Pflege- und Rentenleistungen erfordert. Ein derart hohes Schuldenniveau wurde auch zu Kriegszeiten bisher in keinem Industriestaat erreicht. Dies lässt das ursprüngliche Regierungsversprechen eines ausgeglichen Primärhaushaltes bis 2025 in weite Ferne rücken (Prognose 2020: rund -10 %).



## Großbritannien: Schwerer Verlauf

Christian Apelt  
Tel.: 0 69/91 32-47 26

Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise relativieren die Sorgen um einen „harten“ Brexit. Die britische Konjunktur brach mit dem Lockdown des öffentlichen Lebens ein. Dieser erfolgte in Großbritannien etwas später als in anderen europäischen Ländern, wird aber dafür länger andauern. Auf Basis der Todesfälle ist Großbritannien sogar das am stärksten von der Pandemie betroffene Land in Europa. Der von einem schweren Covid-19-Verlauf genesene Premierminister Johnson gab nun nach rückläufigen Fallzahlen erste, vorsichtige Lockerungsmaßnahmen bekannt.

Dramatischer  
Konjunkturabsturz

Die Schwere der Rezession birgt erhebliche Unsicherheiten. Die Stimmungsindikatoren bei Unternehmen und Verbrauchern brachen dramatisch ein. Die Autoneuzulassungen stürzten im April um 97 % ab. Für das zweite Quartal zeichnet sich der größte, erstmals zweistellige BIP-Einbruch in der Nachkriegsgeschichte ab. Das von der Bank of England erläuterte Szenario eines Rückgangs um 25 % – im Gesamtjahr 14 % – ist aber vermutlich doch überzogen. Die Regierung federt mit umfangreichen Maßnahmen den Absturz ab. Kleine und mittlere Unternehmen erhalten staatliche Kreditgarantien, Zinserleichterungen, steuerliche Hilfen und Zuschüsse. Arbeitnehmer, die von ihren Arbeitgebern in den „Zwangsururlaub“ geschickt werden – derzeit 6,3 Millionen – erhalten 80 % ihres Lohnes. Sozialleistungen werden ausgeweitet und die Ausgaben für das Gesundheitssystem massiv erhöht. Weitere Schritte sind möglich. Als Folge dürfte das Haushaltsdefizit in Richtung 10 % des BIP klettern. Schon mit den ersten Aufhebungen einiger Beschränkungen wird die Wirtschaft aber wieder Lebenszeichen geben. Je besser die Pandemie kontrolliert und je weiter die Restriktionen gelockert werden können, desto kräftiger wird die Erholung bereits ab dem dritten Vierteljahr ausfallen. Per saldo ist für das Gesamtjahr mit einem BIP-Rückgang von rund 7 % zu rechnen. 2021 wird das BIP dann mit 6,5 % in fast gleichem Ausmaß wachsen.

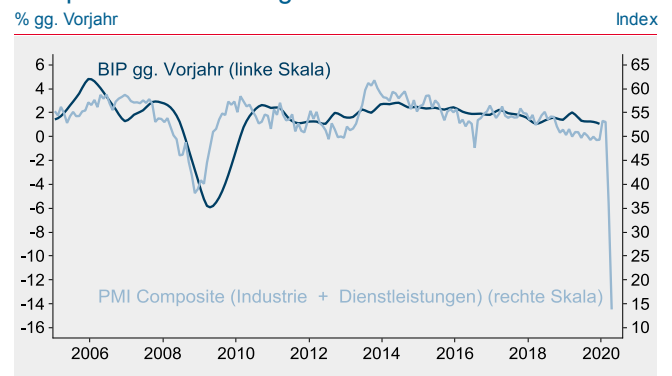
### Prognoseübersicht Großbritannien

		2018	2019	2020p	2021p
BIP, real	% gg. Vj.	1,3	1,4	-7,0	6,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,3	-2,2	-10,0	-6,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,9	-3,8	-2,1	-3,0
Arbeitslosenquote	%	4,1	3,8	6,0	5,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,5	1,8	1,0	2,4

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Beispielloser Stimmungseinbruch



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflation sinkt in erster Linie wegen der gefallen Energiepreise. Die Bank of England hat damit freie Hand, das Wachstum zu stützen. Sie senkte ihren Leitzins von 0,75 % auf 0,10 %. Zudem verkündete die Notenbank erstmals seit 2016 ein Kaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen in Höhe von 200 Mrd. Pfund und legt zusätzlich Kreditprogramme auf. Das Zinsinstrument ist wohl ausgeschöpft, hingegen sind weitere Anleihekäufe von 100 Mio. Pfund realistisch.

EU-Verhältnis ungeklärt,  
Fristverlängerung möglich

Neben der Corona-Pandemie besteht für Großbritannien noch ein weiteres Risiko: die Verhandlungen über das zukünftige Verhältnis mit der EU. Mittlerweile wurden die Gespräche als Videokonferenz begonnen. Inwieweit die sehr komplexen Verhandlungen über längere Zeit aus der Ferne zu führen sind, ist fraglich. Der Zeitplan ist auch ohne Coronavirus sehr ambitioniert, da ein Abkommen vor dem Ablauf der Übergangsphase Ende 2020 stehen muss. Eine Fristverlängerung, die bis zum 1. Juli beantragt werden müsste, schließt die britische Regierung weiter aus. Ohne Abkommen drohte der britischen Wirtschaft nach der Corona-Rezession Anfang 2021 gleich der nächste Rückschlag, wenn auch nicht so ausgeprägt wie im zweiten Quartal. Wider bisherige Aussagen wächst die Wahrscheinlichkeit einer Verlängerung der Übergangsphase bis Ende 2021.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2018	2019	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
Eurozone	1,9	1,2	-7,0	5,5	1,8	1,2	0,6	1,7
Deutschland	1,5	0,6	-4,2	4,0	1,8	1,4	1,0	2,1
Frankreich	1,7	1,3	-9,5	7,5	2,1	1,3	0,7	1,8
Italien	0,7	0,3	-8,5	5,5	1,2	0,6	0,0	1,3
Spanien	2,4	2,0	-8,0	6,5	1,7	0,8	0,2	1,5
Niederlande	2,6	1,8	-5,0	3,0	1,6	2,5	0,7	1,5
Österreich	2,3	1,5	-4,7	3,4	2,0	1,5	1,0	1,9
Irland	8,2	5,5	-3,0	6,0	0,7	0,9	0,5	1,5
Portugal	2,1	2,2	-4,0	3,5	1,2	0,3	-0,2	1,3
Griechenland	1,9	1,9	-5,0	4,0	0,6	0,5	0,0	1,5
Schweden	2,4	1,3	-3,3	4,4	2,0	1,8	0,7	2,0
Norwegen	1,6	1,2	-4,9	4,5	2,8	2,2	1,0	2,2
Polen	5,2	4,1	-3,5	3,6	1,6	2,3	2,9	2,7
Tschechien	2,8	2,4	-5,7	3,5	2,1	2,8	2,6	2,5
Ungarn	5,1	4,9	-3,8	3,7	2,8	3,4	3,1	3,0
Großbritannien	1,3	1,4	-7,0	6,5	2,5	1,8	1,0	2,4
Schweiz	2,7	0,9	-3,0	3,0	0,9	0,4	-0,5	1,0
USA	2,9	2,3	-4,5	5,5	2,4	1,8	0,2	3,0
Japan	0,3	0,7	-4,5	2,2	1,0	0,5	0,3	1,0
Asien ohne Japan	5,6	4,8	0,0	7,5	2,6	2,9	2,6	3,0
China	6,7	6,1	0,0	9,0	2,1	2,9	3,0	2,5
Indien	6,1	5,0	1,5	6,8	3,9	3,7	3,5	3,8
Russland	2,5	1,3	-3,0	3,0	2,9	4,8	3,8	4,0
Türkei	3,0	0,9	-3,5	4,1	16,3	15,6	9,1	8,5
Lateinamerika*	0,8	1,4	-4,2	3,4	6,7	8,3	7,4	5,9
Brasilien	1,1	1,1	-3,0	3,3	3,7	3,8	2,8	3,8
Welt	3,6	3,1	-2,8	5,9	2,8	2,9	2,2	3,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■