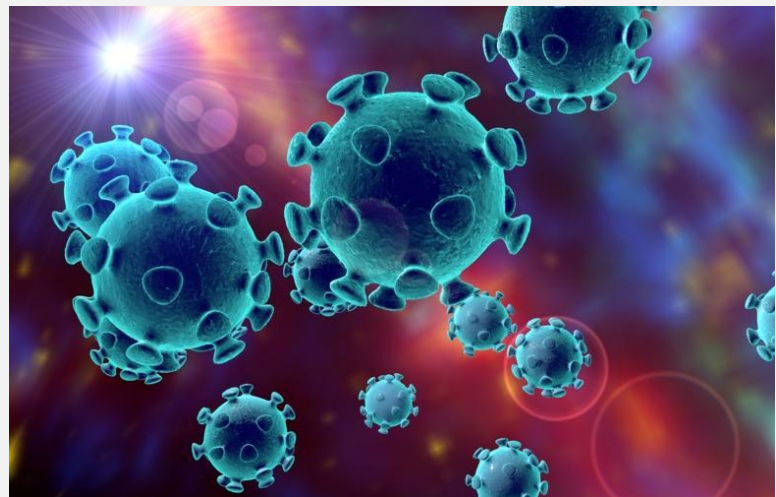


Creditreform Rating

Die strukturelle Pandemie-Anfälligkeit in Europa im Lichte von Covid-19

Economic Research
Juni 2020



Disclaimer

Die in dieser Analyse geäußerte Meinung ist kein Rating im Sinne der EU-Verordnung 1060/2009 und dient nicht dazu, einen Staat zu beurteilen. Die möglichen Eventualrisiken und darauf beruhenden potenziellen Auswirkungen für die Wirtschaft und die Gesellschaft in den einzelnen Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie dem Vereinigten Königreich in Folge eines Pandemieausbruchs sind sehr vielfältig und konnten bei dem hier vorliegenden PVI seitens der Creditreform Rating nicht vollumfänglich berücksichtigt werden. Der PVI gibt eine grobe Indikation bezüglich der potenziellen ökonomischen, gesundheitlichen wie gesellschaftlichen Anfälligkeit gegenüber eines Pandemieausbruchs, indem er verschiedene Risikodimensionen aufzeigt und länderspezifische Verwundbarkeiten offenlegt. Die im PVI dargelegten möglichen Zusammenhänge sind unverbindlich und sollen zu keinem Zeitpunkt als Empfehlungen dazu dienen, sich bei Investitionen oder sonstigen Finanzanlagen auf die hier getroffenen Aussagen zu stützen. Creditreform Rating weist ausdrücklich darauf hin, dass jegliche Haftung Dritten gegenüber aufgrund von durch den PVI ableitbaren Aussagen ausgeschlossen ist.

Creditreform Rating AG

Hellersbergstrasse 11

D - 41460 Neuss

Phone: +49 (0) 2131 / 109-626

Fax: +49 (0) 2131 / 109-627

E-Mail: info@creditreform-rating.de

Internet: www.creditreform-rating.de

CEO: Dr. Michael Munsch

Chairman of the Board: Prof. Dr. Helmut Rödl

HRB 10522, Amtsgericht Neuss

Covid-19: Die gravierendste Gesundheitskrise seit der Spanischen Grippe

Covid-19 ist nach wie vor das dominierende Thema und hält nicht nur Politiker, Epidemiologen und Virologen, sondern auch die Wirtschaft und Gesellschaft als Ganzes in Atem. Nach Ansicht vieler Experten ist die Covid-19 Pandemie nicht nur die gravierendste Gesundheitskrise seit der Spanischen Grippe in 1918, sondern dürfte auch eine der wirtschaftlich kostspieligsten Pandemien der jüngeren Zeitgeschichte werden.

So deuten die meisten Prognosen darauf hin, dass sich die durch das neuartige Coronavirus verursachte Krise zur größten Belastungsprobe für die globale Wirtschaft seit dem Zweiten Weltkrieg entwickelt hat. So sagt der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem im Rahmen der Frühjahrstagung vorgelegten Weltwirtschaftsausblick vorher, dass das reale Weltwirtschaftswachstum in diesem Jahr um 3% schrumpfen wird, wobei die Industrienationen überproportional von der Coronakrise betroffen sein dürften.¹

Während sicherlich Erfahrungen in Zusammenhang mit Pandemien vorliegen, insbesondere im Hinblick auf die Transmissionskanäle, über die sich Pandemien auf die Wirtschaft und Gesellschaft auswirken, unterscheidet sich diese Krise deutlich von früheren derartigen Vorfällen.² Zum einen leben wir in einem Zustand ungewöhnlich lang anhaltender Unsicherheit, ähnlich wie wir es von Perioden kriegerischer Auseinandersetzungen oder politischer Krisen kennen.

Synchronisierter Shutdown stürzt Weltwirtschaft in den Abgrund

Der entscheidende Unterschied ist wohl jedoch darin zu sehen, dass der Staat im Gegensatz zu anderen Krisen in erster Instanz nicht unterstützend bzw. stimulierend auf das wirtschaftliche und gesellschaftliche Geschehen einwirkte. Im Gegenteil, es war im Grunde genommen erst die Ausbreitungsbegrenzung durch massive Eindämmungsmaßnahmen, die in die derzeitige Wirtschaftskrise mündete. Um eines klar vorwegzustellen, diese Maßnahmen waren unabdingbar, auch rückblickend, um die Ausbreitung von Covid-19 zu verlangsamen und eine Überlastung der nationalen Gesundheitssysteme zu verhindern. Nichtsdestotrotz haben die notwendigen, zum Teil drastischen Maßnahmen in den meisten entwickelten Volkswirtschaften und einer Reihe von Schwellen- und Entwicklungsländern einen synchronisierten Lockdown nach sich gezogen und damit zu einer beispiellosen Paralyse der Wirtschaftstätigkeit geführt.

So wurden vielfach nicht nur Reisebeschränkungen, Abstands- und Hygieneregeln („Social Distancing“) implementiert, sondern vor allem auch Schulen, Kinderbetreuungseinrichtungen, Bars, Restaurants, Sportzentren, sowie nicht unbedingt notwendige Geschäfte geschlossen, und Massenversammlungen untersagt. In einer Vielzahl von Ländern wurden die nationalen Grenzen geschlossen oder verschärfte Grenzkontrollen eingeführt.

Vor diesem Hintergrund beschränkt die Pandemie die Auslandsnachfrage, aber auch die inländische Nachfrage nach importierten Gütern und Dienstleistungen. Die Produktion wird durch direkte Lieferunterbrechungen und indirekt über

¹ IMF (2020): The Great Lockdown, in: World Economic Outlook April 2020, Washington D.C.

² Vgl. Boissay, F. und P. Rungcharoenkitkul (2020): Macroeconomic effects of Covid-19: an early review, BIS Bulletin No. 7.

globale Wertschöpfungsketten über Asien und andere wichtige Industrieländer in Mitleiden-schaft gezogen. Darüber hinaus gehen von den Maßnahmen negative Effekte auf die Binnen-nachfrage aus, die durch aufgeschobene Investi-tionsentscheidungen der Unternehmen und Konsumzurückhaltung bzw. -einschränkung der Verbraucher gebremst wird. Die Schließung von Baustellen und Produktionsstätten hat zu einer Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen geführt. Der Unternehmenssektor sieht sich mit bislang ungeahnten Liquiditätsschwierigkeiten konfrontiert.

Inzwischen sind die europäischen Länder dabei, die Hindernisse allmählich aus dem Weg zu räu-men, die sie zur Verhinderung der Ausbreitung des Coronavirus errichtet haben. Wir gehen da-von aus, dass uns die allgegenwärtigen Covid-19 Risiken und die entsprechenden Abstands- und Hygieneregeln bis auf weiteres durch das Jahr be-gleiten werden, und die wirtschaftliche Aktivität noch für eine längere Zeit eingeschränkt bleiben dürfte. So deutet der Government Response Stringency Index der an der Universität Oxford angesiedelten Blavatnik School of Government darauf hin, dass die Maßnahmen in Europa, wie weltweit, nur äußerst behutsam rückgängig ge-macht werden (siehe [Abb. 1](#)). Zudem ist, wie der Fall Chinas zeigt, jederzeit damit zu rechnen, dass Restriktionen im weiteren Verlauf des Jahres wie-der intensiviert werden können.

Außerdem ist festzustellen, dass zwar die Dyna-mik der Infektionsfälle in Europa zurückzugehen scheint, in anderen Teilen der Welt jedoch in der Tendenz weiter aufwärts gerichtet ist. Und auch wenn derartige Vergleiche aufgrund von Diskre-panzen in der Erhebung und Messung verzerrt sein könnten, hat Covid-19 in manchen Regionen, wie z.B. in Afrika oder Lateinamerika, erst deut-lich später an Fahrt aufgenommen als in Europa (siehe [Abb. 2](#)).

Prognosen mit großer Unsicherheit behaftet

Obwohl sich bereits jetzt abzeichnet, dass es im ersten Halbjahr einen Rückgang der wirtschaftli-chen Aktivität in einem noch nie dagewesenen Ausmaß geben dürfte, sind alle Annahmen im Zu-sammenhang mit der Coronapandemie und ih-ren wirtschaftlichen Folgen mit extremer Unsi-cherheit behaftet. Fortschritte auf dem Weg zur Normalisierung werden nicht zuletzt davon ab-hängen, wie schnell wirksame Medikamente und/oder Impfstoffe gefunden werden. Zudem kann es nach vorne blickend notwendig werden, die Eindämmungsmaßnahmen zu verschärfen o-der wiederaufzunehmen.

Der Ausbruch von Covid-19 hat bereits im ersten Quartal 2020 erhebliche Folgen auf die Wirt-schaftsleistung in Euroraum gehabt. Das reale BIP fiel im Euroraum um 3,2% gegenüber dem ersten Quartal des Vorjahres – in Spanien und Frankreich schrumpfte die Wirtschaft um 4,1 bzw. 5,0% gg. Vj., während die italienische Wirt-schaft um 5,4% einbrach (siehe [Abb. 3](#)). In Anbe-tracht der Tatsache, dass der Shutdown in den meisten Mitgliedstaaten erst seit Mitte März in Kraft war, geben diese Daten für Q1 erste An-haltspunkte dafür, wie dramatisch der Einbruch im zweiten Quartal werden dürfte.

Zum jetzigen Zeitpunkt gehen wir davon aus, dass die Auswirkungen in allen Wirtschaftsregio-nen der Industrieländer kräftig, aber nur von kur-zer Dauer sein werden. Die Pandemie sollte in der zweiten Hälfte dieses Jahres nachlassen, so dass sich die wirtschaftlichen Störungen vor allem auf das zweite Quartal konzentrieren wer-den. Im nächsten Jahr wird das BIP-Wachstum vermutlich in einem mehr oder weniger kräftigen Ausmaß, je nach Volkswirtschaft, wieder anzie-hen.

Im Endeffekt fehlen uns jedoch konkrete Anhalts-punkte, wie stark welche europäische Wirtschaft

von Covid-19 betroffen sein wird. Während Szenarioanalysen und Schätzungen des realwirtschaftlichen Impacts mittels Annahmen darüber wie sich Covid-19 und die Eindämmungs- sowie Unterstützungsmaßnahmen auf die einzelnen Wirtschaftssektoren auswirken werden, fehlen uns zuvorderst aktuelle Daten zum zweiten Quartal. Eurostat wird beispielsweise eine erste Schnellschätzung für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum für Q2 erst am 14. August dieses Jahres vorlegen.

Eine multi-dimensionale Einschätzung der Verwundbarkeit gegenüber Covid-19

Um eine Einschätzung vornehmen zu können, wie groß die Auswirkungen von Covid-19 auf die Mitgliedstaaten der Europäischen Union und auf das Vereinigte Königreich (UK) sein könnten, hat Creditreform Rating den **Pandemic Vulnerability Index**, kurz **PVI**, geschaffen. Der PVI ist eine Kennzahl, die widerspiegelt, welche Volkswirtschaften im europäischen Vergleich anfälliger gegenüber Covid-19 sind. Der PVI gibt eine grobe Indikation bezüglich der potenziellen ökonomischen, gesundheitlichen wie gesellschaftlichen Folgen eines Pandemieausbruchs, indem er verschiedene Risikodimensionen aufzeigt und länderspezifische Verwundbarkeiten offenlegt.

Die besorgniserregenden Ereignisse rund um Covid-19 sind sicherlich ein konkreter und für die meisten Menschen unmittelbar greifbarer Anwendungsfall für den PVI. In diesem Zusammenhang möchten wir allerdings betonen, dass wir mit dem PVI eine Messgröße erstellt haben, anhand derer sich nicht nur die relative Verwundbarkeit einer Wirtschaft und Gesellschaft gegenüber Covid-19 einordnen lässt, sondern auch vor allem die strukturelle Anfälligkeit gegenüber Pandemien im Allgemeinen.

Per Definition bzw. Konstruktion ist der PVI eine Verhältniszahl, über die ein innereuropäischer Peer-Vergleich (EU-27 und UK) vorgenommen

werden kann. Der Pandemie-Index stellt also ein relatives Maß dar, das nicht die absoluten Schäden in Form eines Verlustes der Bruttowertschöpfung, des Ausmaßes um sich greifender Arbeitslosigkeit, oder die Anzahl der Todesfälle infolge von Covid-19 Infektionen misst.

Der PVI setzt sich aus insgesamt fünf Bausteinen zusammen, die wiederum aus einer Reihe von Proxyvariablen bestehen (siehe [Abb. 4](#)):

- Wirtschaftsstruktur
- Arbeitsmarkt
- Gesundheitssystem
- Bevölkerung
- Kapazitäten für das mobile Arbeiten

Z-Score zur Standardisierung der Einflussgrößen des Pandemic Vulnerability Index

Der PVI bildet im Hinblick auf die strukturelle Verwundbarkeit gegenüber Pandemien viele Facetten ab und konzentriert sich nicht nur auf die wirtschaftliche Verwundbarkeit oder das Gesundheitssystem. Während dies sicherlich größere Anforderungen an den Nutzer des PVI stellt, da bei der Betrachtung der Ergebnisse immer auch die zugrundeliegenden Treiber berücksichtigt werden müssen, liegt darin eine der großen Stärken des PVI. So wird eben nicht nur eine Abschätzung im Hinblick auf realwirtschaftliche Auswirkungen ermöglicht, indem die Verwundbarkeit des Wirtschaftsmodells oder Arbeitsmarktes visualisiert wird, sondern auch gesundheitliche und soziale Aspekte evaluiert. Die Kapazitäten des mobilen Arbeitens lassen sogar insofern noch weitere Schlüsse zu, als dass die Schwachstellen im Kontext des Übergangs der Arbeitswelt in das digitale Zeitalter offengelegt werden.

Der PVI ist die Summe der fünf Komponenten Wirtschaftsstruktur, Arbeitsmarkt, Gesundheitssystem, Bevölkerung und Kapazitäten für das mobile Arbeiten, wobei die fünf Bausteine gleichgewichtet in den PVI eingehen. Der PVI bewegt sich auf einer Skala zwischen -0,65 und +0,65. Höhere Werte des PVI stehen für eine verhältnismäßig größere Anfälligkeit gegenüber Covid-19 und Pandemien im Allgemeinen. Auch im Hinblick auf die Ergebnisse der einzelnen Grundsteine bedeuten höhere, d.h. positivere Variablenausprägungen, dass eine Volkswirtschaft in diesem Bereich verwundbarer gegenüber einer Pandemie ist.

Die einzelnen Einflussgrößen der fünf PVI-Bausteine wurden anhand des Z-Scores standardisiert, so dass die jeweiligen Werte der Proxyvariablen in den einzelnen europäischen Ländern einen Erwartungswert von Null und eine Varianz von Eins aufweisen („Z-Transformation“). Die Indexwerte der Subkomponenten liegen nicht in einem homogenen Indexbereich sondern ergeben sich aus der relativen Verteilung der Beobachtungswerte der konstituierenden Indikatoren innerhalb der EU-27 und UK. Der Übersicht in [Abb. 5](#) sind die Proxyvariablen zu entnehmen, aus denen sich die fünf PVI-Bausteine zusammensetzen.

Volkswirtschaften in Europas Peripherie tendenziell anfälliger gegenüber Pandemien

Der PVI zeigt, dass die Staaten in der europäischen Peripherie in der Tendenz verwundbarer gegenüber Pandemien sind (siehe [Abb. 6](#)). Über alle Einflussgrößen hinweg betrachtet, sind es vor allem Italien, Kroatien, Malta und Griechenland, die hohe PVI-Werte erzielen und somit gegenüber Pandemien wie Covid-19 anfälliger als andere europäische Staaten erscheinen. Insgesamt ist die Pandemieanfälligkeit in Italien am höchsten. Ein PVI von 0,65 ist gleichbedeutend mit dem vordersten Platz im Risikoranking. Mit einem gewissen Abstand, aber nicht wesentlich

geringerem Pandemierisiko kommen die südeuropäischen Volkswirtschaften Malta und Kroatien auf einen PVI von 0,50 bzw. 0,49, dicht gefolgt von Griechenland mit 0,43.

Wenngleich dieses Ergebnis gut zum Narrativ der vergangenen Monate passt, wonach Italien in puncto Covid-19 eine traurige mediale Aufmerksamkeit auf sich gezogen hatte, möchten wir an dieser Stelle nochmals betonen, dass der PVI auf Pandemien im Allgemeinen und nicht ausschließlich auf das Coronavirus abstellt. Anders formuliert bedeutet dies, dass das PVI-Ranking vor dem Hintergrund der derzeitigen Geschehnisse plausible Ergebnisse zu Tage fördern kann, der PVI aber nicht mit den Covid-19 Infektionszahlen korrelieren muss.

Das schlechte Abschneiden Italiens ist nicht das Resultat eines hohen Risikowerts in einer bestimmten Kategorie. Während die Wirtschaftsstruktur in Bezug auf Covid-19 einen neutralen Einfluss hat, tragen die Aspekte Bevölkerung (verhältnismäßig hoher Anteil der Älteren), erhöhte Risiken im Gesundheitssystem (insb. geringe Anzahl von Intensivstationsbetten) und die schwachen Kapazitäten des mobilen Arbeitens allesamt zu diesem Ergebnis bei. Besonders schwer wiegt der strukturell schwach aufgestellte Arbeitsmarkt. Ein vergleichbares Bild ergibt sich in Kroatien und Griechenland, wobei in Griechenland die Komponente Gesundheitssystem nicht negativ ins Gewicht fällt. Maltas dritter Platz im Risikoranking ist zuvorderst auf den Risikofaktor Bevölkerung zurückzuführen, der durch die extrem hohe Bevölkerungsdichte bedingt ist – auch die Wirtschaftsstruktur (hohe Bedeutung des Tourismus) und die Kapazitäten des mobilen Arbeitens lasten auf dem PVI Maltas.

Einige MOEL sehr risikobehaftet – Kernländer und Nordeuropa mit relativ geringen Risiken

Auffallend ist des Weiteren, dass sich im oberen Drittel des Risikorankings einige mittel- und osteuropäische Länder (MOEL) wiederfinden. So deuten Werte zwischen 0,15 und 0,20 im Falle der Slowakei, Tschechiens und Ungarns auf erhöhte Risiken im Hinblick auf Pandemien hin. Polen kommt mit einem PVI von 0,29 sogar auf einen höheren Wert als das Peripherieland Portugal (0,21). Die verhältnismäßig größere Anfälligkeit gegenüber Covid-19 und anderen Pandemien resultiert in erster Linie aus dem schwachen Abschneiden bei den Faktoren, die das mobile Arbeiten begünstigen, also die geringe Verbreitung von Heimarbeit und (formaler) Kinderbetreuung sowie Nachholbedarf bezüglich der IT-Infrastruktur und digitaler Fähigkeiten in der Bevölkerung. Gleichzeitig ist die erhöhte Anfälligkeit eng verbunden mit der Wirtschaftsstruktur der MOEL, die durch eine starke Einbettung in globale Wertschöpfungsketten sowie die hervorgehobene Stellung der Industrie und einen hohen Anteil an Kleinstunternehmen geprägt ist.

Im Gegensatz dazu sind die Pandemierisiken in Kernländern des Euroraums wie Deutschland und Österreich mit einem PVI von -0,57 bzw. -0,31 vergleichsweise gering. Auch in nordeuropäischen Volkswirtschaften wie Dänemark und Schweden (-0,57 und -0,31) ist die Anfälligkeit gegenüber Pandemien relativ schwach ausgeprägt. Gemessen am PVI liegt im Großherzogtum Luxemburg das niedrigste Pandemierisiko vor (PVI: -0,65). Gemein haben diese Länder, dass die Kapazitäten, die dem mobilen Arbeiten zuträglich sind, hoch sind und das Gesundheitssystem über eine hohe Qualität verfügt. Außerdem sind die Arbeitsmärkte vorteilhaft aufgestellt, sind also durch ein sehr geringes Aufkommen von prekären sowie selbständigen Beschäftigungsverhältnissen gekennzeichnet.

Wirtschaftsstruktur: MOEL mit relativ hoher Risikodisposition

Die MOEL schneiden im Risikofaktor Wirtschaftsstruktur verhältnismäßig schlecht ab, was sich darin widerspiegelt, dass sich im oberen Drittel des Wirtschaftsstruktur-Rankings fast ausschließlich MOEL befinden (siehe [Abb. 7](#)). Während Staaten wie Griechenland, Kroatien und Malta aufgrund der zentralen Bedeutung des Tourismus bei einer gleichzeitig sehr kleinteiligen Wirtschaft weiter vorne landen, ist es in Mittel- und Osteuropa die starke Verflechtung in globale Industriewertschöpfungsketten, die deren eher durch Kleinstunternehmen getragene Wirtschaft so anfällig gegen Schocks macht, die von Pandemien herrühren. Angeführt wird das Risikoranking in Bezug auf die Wirtschaftsstruktur durch Irland, das nach Luxemburg über die offenste Volkswirtschaft Europas verfügt (gemessen am Anteil des internationalen Handels am BIP), und als eines der global am stärksten in internationale Wertschöpfungsketten eingebundenen Länder gilt.

Arbeitsmarkt: Strukturelle Probleme in den großen Volkswirtschaften des Euroraums

Während in Zusammenhang mit Betrachtungen des Arbeitsmarktes üblicherweise auf Arbeitslosigkeit und Beschäftigungswachstum abgestellt wird, fokussieren wir im Kontext von Pandemien vor allem auf prekäre Arbeitsverhältnisse und die Bedeutung von selbständiger Erwerbstätigkeit, da diese Bevölkerungsteile unserer Ansicht nach die Auswirkungen einer Pandemie und eines möglichen Shutdowns am unmittelbarsten spüren. Das damit verbundene Risiko, das Haushaltseinkommen zu verlieren, ist daran gemessen in Griechenland und Italien am höchsten (siehe [Abb. 8](#)). Die Arbeitsmärkte dieser beiden Volkswirtschaften weisen nicht nur allgemein ungünstige Arbeitsmarkt-Metriken auf, sondern stehen in der Risikokategorie hinsichtlich des Vorkom-

mens prekärer und selbständiger Beschäftigungsverhältnisse ganz oben. Es ist festzustellen, dass damit zusammen mit Frankreich und Spanien insgesamt drei der fünf großen Volkswirtschaften Europas anfälliger sind als andere europäische Staaten. Deutschland weist diesbezüglich die geringsten Risiken auf.

Gesundheitssystem: Große Unterschiede in den treibenden Faktoren der Risikosituation

Betrachtet man die Pandemierisiken, die vom Gesundheitssystem ausgehen, so steht der baltische Staat Lettland an vorderster Stelle, gefolgt von den Niederlanden und UK (siehe [Abb. 9](#)). Bemerkenswert ist jedoch, dass sich nicht ein gemeinsamer bestimmender Faktor identifizieren lässt, der für die erhöhten Gesundheitsrisiken im oberen Drittel herangezogen werden könnte. Bei den osteuropäischen Ländern Lettland und Slowakei ist es vor allem die Zahl der gesunden Lebensjahre und die Verfügbarkeit von Ärzten und medizinisch geschultem Personal, die die PVI-Subkomponente negativ beeinflussen. Letzteres ist zuvorderst für das schlechte Abschneiden Zyperns verantwortlich. In UK, Spanien und Italien ist es insbesondere die relativ geringe Zahl der Intensivstationsbetten, die das Gesundheitssystem belastet. Dagegen ist Influenza als Todesursache unter den über 65-jährigen in den Niederlanden und Finnland im europäischen Vergleich relativ verbreitet, wenngleich hier zu sagen ist, dass von nationalen Unterschieden in der Erhebung der Todesursache eine gewisse verzerrende Wirkung ausgehen mag.

Bevölkerung: Demographische Faktoren belasten in Italien und Deutschland

Malta steht mit einem Indexwert von 2,3 in der Subkomponente Bevölkerung weit vor allen anderen europäischen Ländern (siehe [Abb. 10](#)). Dies ist, wie bereits oben erläutert, fast ausschließlich durch die extrem hohe Bevölkerungsdichte auf der Mittelmeerinsel bedingt. Widmen wir uns

dem Feld hinter Malta, so ist auch in den Niederlanden, auf Platz vier, eine verhältnismäßig hohe Bevölkerungsdichte zu konstatieren, bei einem moderat hohen Anteil der älteren Bürger (≥ 65 Jahre). Auf Platz zwei und drei stehen Italien und Deutschland, die mit einem jeweils sehr hohen Anteil an über 65-jährigen eine gewisse Schiefelage in der demographischen Struktur aufweisen, bei einer verhältnismäßig hohen Bevölkerungsdichte (oberes Drittel in Europa).

Kapazitäten für das mobile Arbeiten: Niederlande und Skandinavien hängen Europa ab

In Sachen Work from Home macht den Niederlanden niemand etwas vor – sie stehen einsam an der Spitze, wenn es um die Grundlagen des mobilen Arbeitens geht (siehe [Abb. 11](#)). Nicht nur die Verbreitung von Breitband-Internet und digitale Kompetenzen sind hier besonders positiv ausgeprägt, gleichermaßen hoch ist der Anteil der Kinder unter drei Jahren, die sich in formaler Kinderbetreuung befinden sowie der Anteil der Erwerbstätigen, die von zu Hause arbeiten. Auch nordische Länder wie Schweden, Dänemark und Finnland verfügen in diesen Belangen über deutliche Vorteile gegenüber ihren europäischen Partnern.

Ganz anders sieht es in den MOEL aus. Insbesondere in Bulgarien und Rumänien besteht hier sehr großer Aufholbedarf. Nennenswert ist diesbezüglich, dass sich Italien relativ weit vorn im Risikoranking wiederfindet, noch vor mittel- und osteuropäischen Ländern wie Ungarn, Lettland oder Litauen.

Explodierende Staatsschulden in Folge der Covid-19 Unterstützungsmaßnahmen

Zur Begrenzung der wirtschaftlichen, finanziellen und sozialen Auswirkungen der Pandemie haben die Regierungen weltweit massive wirtschaftliche Unterstützungsmaßnahmen ergriffen. Um Arbeitsplätze zu sichern und eine Welle von Unternehmensinsolvenzen zu vermeiden, wurden

- (1) direkte fiskalpolitische Impulse gesetzt, über zusätzliche Staatsausgaben (zusätzliche medizinische Ressourcen, Subventionierung von KMU, öffentliche Investitionen) und in Form von entgangenen Einnahmen (u.a. über die Streichung bestimmter Steuern);
- (2) Zahlungsaufschübe für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge gewährt und Bedingungen für die Rückzahlung von Krediten gelockert, und
- (3) massive Garantieprogramme initiiert.

Das US-amerikanische Center for Strategic and International Studies schätzt, dass sich der Umfang der fiskalpolitischen Maßnahmenpakete in den G20-Staaten auf rd. 6,3 Billionen US-Dollar beläuft (Stand 29. April).

Gemäß den Berechnungen des Bruegel Instituts bewegt sich der unmittelbare fiskalpolitische Impuls in Europa zwischen 0,4% des BIP (Ungarn) und 10,1% des BIP (Deutschland), während das Ausmaß und die Zusammensetzung der staatlichen Maßnahmen sicherlich stark von Land zu Land variieren (Stand 25. Mai, siehe [Abb. 12](#)).

Es ist davon auszugehen, dass die Staatsschulden in Folge der Corona Krise in ungeahnte Höhen schnellen werden, unabhängig davon, ob wir auf die Industrienationen oder Schwellen- und Entwicklungsländer blicken. Dies wird durch die Schätzungen des IWF untermauert, der einen erheblichen Anstieg der Haushaltsdefizite und der öffentlichen Schuldenquoten erwartet. Für dieses Jahr sagt der Fonds einen Anstieg der globalen Staatsschuldenquote von 83,3 auf 96,4% des BIP vorher.³

Fiskalpolitische Spielräume bei strukturell verwundbarsten Volkswirtschaften am geringsten

Wenngleich die fiskalpolitische Reaktion auf Covid-19 sicherlich notwendig und größtenteils angemessen erscheint, ist die entsprechende Ausgangslage in vielen Volkswirtschaften eher ungünstig, blicken doch eine Reihe von Staaten auf bereits deutlich erhöhte Staatsschulden. Die Frage inwiefern die Staaten aus einem Blickwinkel einer mittel- bis langfristigen fiskalpolitischen Tragfähigkeit überhaupt die Spielräume haben, Covid-19 entgegenzusteuern, ist momentan sicherlich sekundär.

Nichtsdestotrotz veranschaulicht [Abb. 13](#), dass es gerade die gegenüber Pandemien anfälligsten Volkswirtschaften sind, die gemessen am fiskalpolitischen Handlungsspielraum, dem sog. Fiscal Space, über nicht allzu komfortable fiskalische Puffer verfügen. Dabei zeigt der rot eingefärbte Quadrant an, wo die höchste Verwundbarkeit bei gleichzeitig geringen bis quasi nicht existenten fiskalpolitischen Spielräumen vorliegen. In diesem befinden sich neben Griechenland und Portugal vor allem auch die großen Volkswirtschaften Italien, Spanien und Frankreich. Vergleichsweise unbedenklich sieht die Situation dagegen bei Luxemburg, Dänemark und Schweden, aber auch im Falle Deutschlands und Österreichs aus, die allesamt im grünen Quadranten verortet sind, also eine verhältnismäßig geringe Gefährdung durch Pandemien bei relativ umfangreichen Fiscal Space verzeichnen.

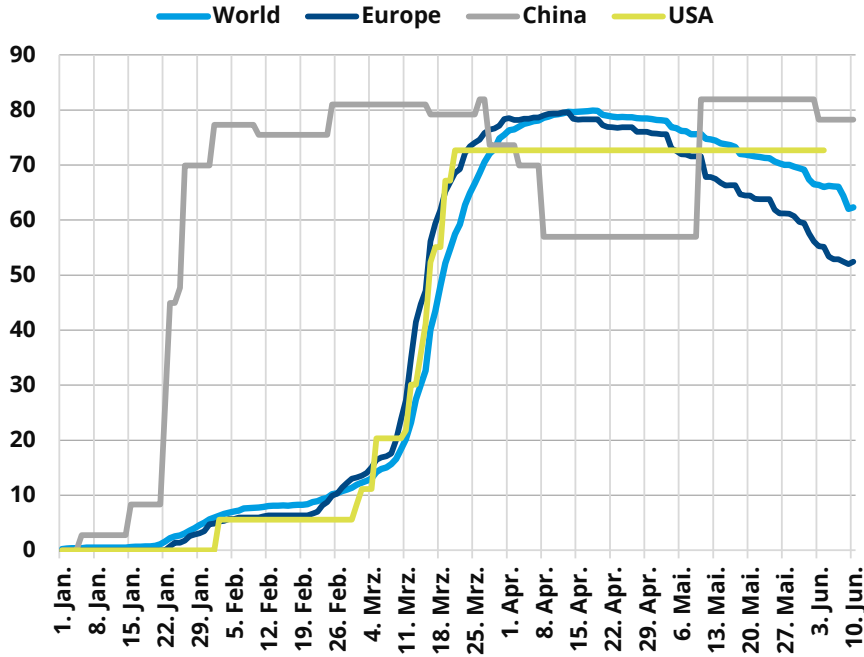
ANSPRECHPARTNER

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt
E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

³ IMF (2020): Fiscal Policies to Support People During the Covid-19 Pandemic, in: Fiscal Monitor April 2020, Washington D.C.

Abb. 1: Die Strenge der staatlichen Covid-19 Maßnahmen

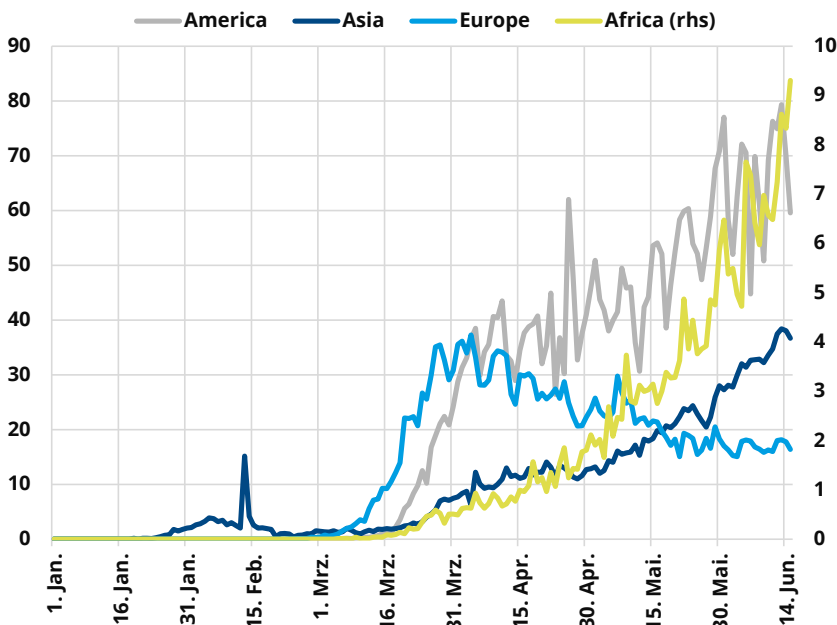
Government Response Stringency Index (100 = strengste Reaktion), basierend auf 9 Response-Indikatoren, darunter z.B. Schulschließungen, Arbeitsplatzschließungen und Reiseverbote, bis einschließlich 10. Juni 2020, ungewichtetes Mittel der einzelnen Staaten für Welt bzw. Europa



Quelle: Blavatnik School of Government, Creditreform Rating

Abb. 2: Anzahl der Covid-19 Infektionen

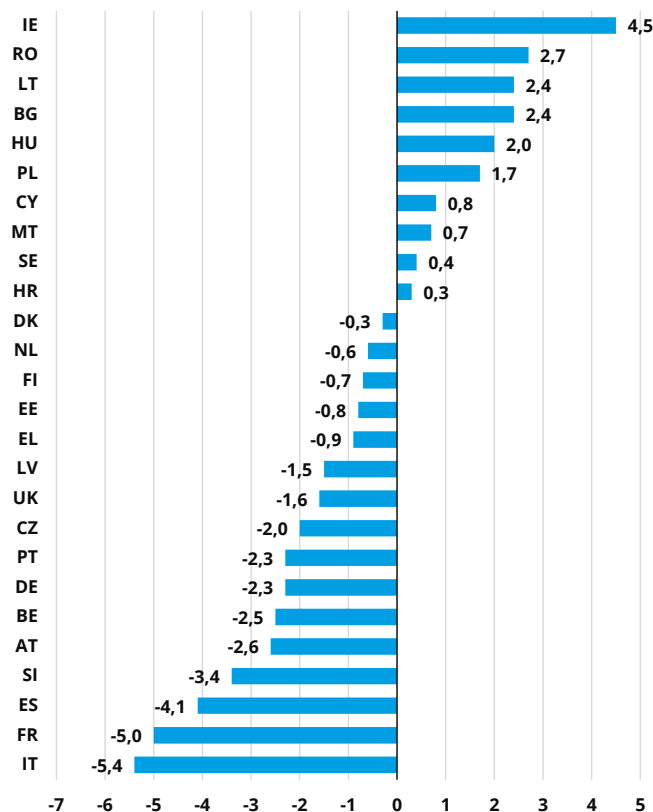
Angaben in Tausend Infektionsfällen



Quelle: European Centre for Disease Prevention and Control, Creditreform Rating

Abb. 3: Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Europa

Angaben für das erste Quartal 2020, in % gg. Vj.



Quelle: Eurostat, Creditreform Rating

Abb. 4: Die fünf Bausteine des Pandemic Vulnerability Index

Öffnungsgrad des Außenhandels	WIRTSCHAFTS STRUKTUR
Beitrag des Tourismus zum BIP	
Einbindung in die globale Wertschöpfungskette	
Anteil der Industrie an der Bruttowertschöpfung	
Anteil der Kleinstunternehmen	
Selbständige	ARBEITSMARKT
Prekäre Beschäftigung	GESUNDHEITS SYSTEM
Sterblichkeitsrate Influenza	
Akutbetten pro Kopf	
Verfügbarkeit von Ärzten	
Gesunde Lebensjahre	BEVÖLKERUNG
Bevölkerungsdichte	
Bevölkerungsanteil älterer Menschen	KAPAZITÄTEN FÜR DAS MOBILE ARBEITEN
Arbeiten von zu Hause	
Formale Kinderbetreuung	
Breitband-Zugang	
Digitale Kompetenzen	

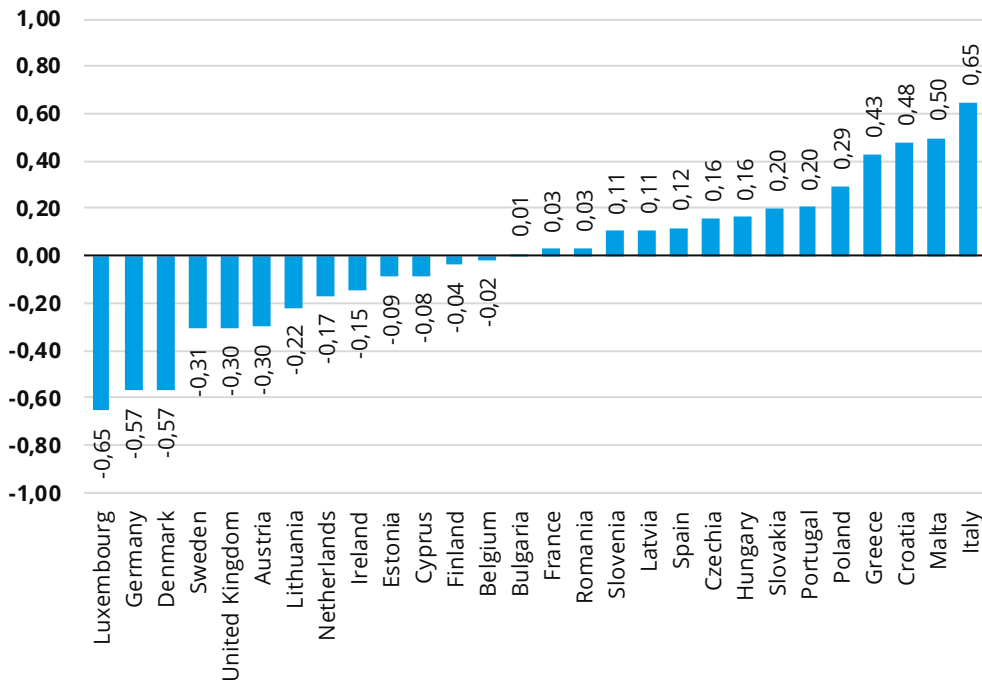
Quelle: Creditreform Rating

Abb. 5: Definitionen und Quellen der Indikatorvariablen

Indikatorname	Zugrundeliegende Daten	Datenquelle
Öffnungsgrad des Außenhandels	Exporte und Importe von Waren und Dienstleistungen, in % des BIP, 2019	Eurostat
Beitrag des Tourismus zum BIP	Gesamtausgaben innerhalb eines bestimmten Landes für Reiseverkehr und Tourismus für Geschäfts- und Freizeit Zwecke sowie Staatsausgaben für Reise- und Tourismusedienstleistungen - ergänzt um den indirekten Beitrag, der u.a. aus Investitionsausgaben im Reise- und Tourismussektor, oder kollektiven Ausgaben der Regierung besteht, in % des BIP, 2018	World Travel and Tourism Council
Einbindung in die globalen Wertschöpfungsketten	In der ausländischen Endnachfrage enthaltene inländische Wertschöpfung, in % der gesamten Bruttowertschöpfung, 2015	OECD
Anteil der Industrie an der Bruttowertschöpfung	Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes, in % der gesamten Bruttowertschöpfung, 2019	Eurostat
Anteil der Kleinstunternehmen	Anzahl der Betriebe mit bis zu 9 Mitarbeitern, in % der Unternehmen in der gewerblichen Wirtschaft (Abschnitte B bis N, S95, ohne Finanz und Versicherungsdienstleistungen), 2017	Eurostat
Selbständige	Selbständige (15 bis 64 Jahre), in % der Gesamtbeschäftigung, 2019	Eurostat
Prekäre Beschäftigung	Prekäre Beschäftigung (Arbeitnehmer zwischen 15 und 64 Jahren mit einem kurzfristigen Vertrag von bis zu 3 Monaten), in % der Gesamtbeschäftigung, 2019	Eurostat
Sterblichkeitsrate Influenza	Todesursache Influenza (inkl. Schweinegrippe) unter älteren Menschen (65 Jahre und älter), Bruttosterbeziffer je 100.000 Einwohner, ungewichteter Mittelwert 2000 bis 2016	Eurostat
Akutbetten pro Kopf	Akutbetten je 100.000 Einwohner, 2015 oder letztes verfügbares Jahr	WHO, Eurostat
Verfügbarkeit von Ärzten	Composite Index basierend auf der Konzentration von Ärzten, Zahnärzten, Krankenschwestern und Hebammen in der erwachsenen Bevölkerung, 2018	WHO, Legatum
Gesunde Lebensjahre	Gesunde Lebensjahre bei der Geburt, 2018	Eurostat
Bevölkerungsdichte	Personen je km ² , 2018	Eurostat
Bevölkerungsanteil älterer Menschen	Anzahl älterer Menschen (65 Jahre und älter), in % der Gesamtbevölkerung, 2019	Eurostat
Arbeiten von zu Hause	Erwerbstätige (20 bis 64 Jahre), die 'manchmal' oder 'gewöhnlich' zu Hause arbeiten, in % der Gesamtbeschäftigung, 2019	Eurostat
Formale Kinderbetreuung	Kinder (jünger als 3 Jahre) ohne formale Kinderbetreuung, in % der Bevölkerung in dieser Altersklasse, 2018	Eurostat
Breitband-Zugang	Haushalte mit einem Breitband-Internetzugang, in % aller Haushalte, 2019	Eurostat
Digitale Kompetenzen	Anzahl der Personen, die insgesamt grundlegende oder höhere als grundlegende digitale Kenntnisse haben, in % aller Personen, 2019	Eurostat

Abb. 6: Pandemic Vulnerability Index

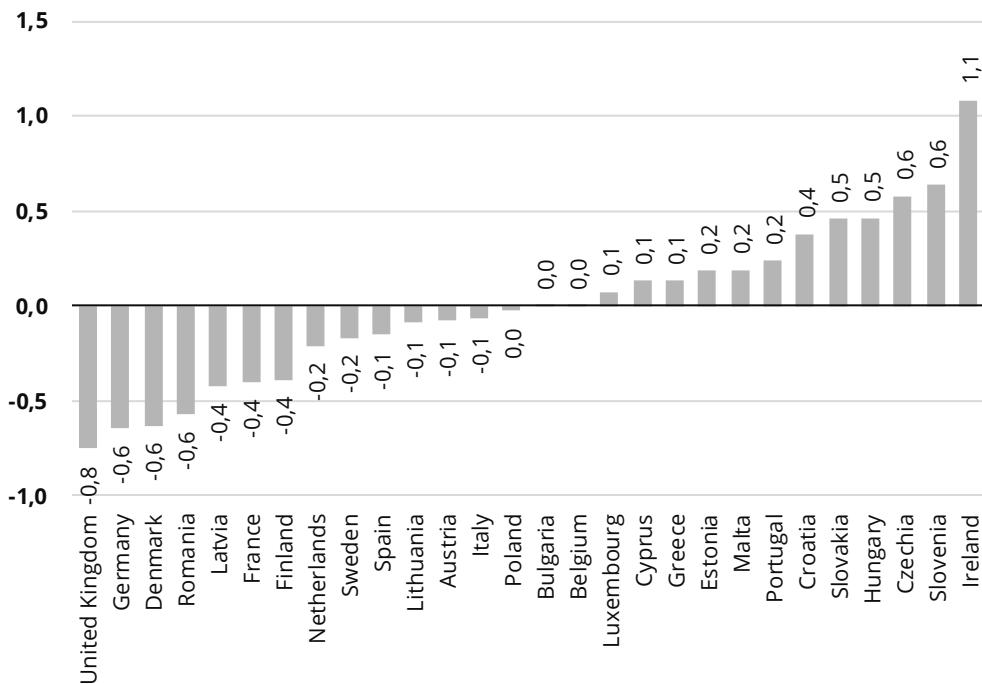
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 7: Risikofaktor Wirtschaftsstruktur

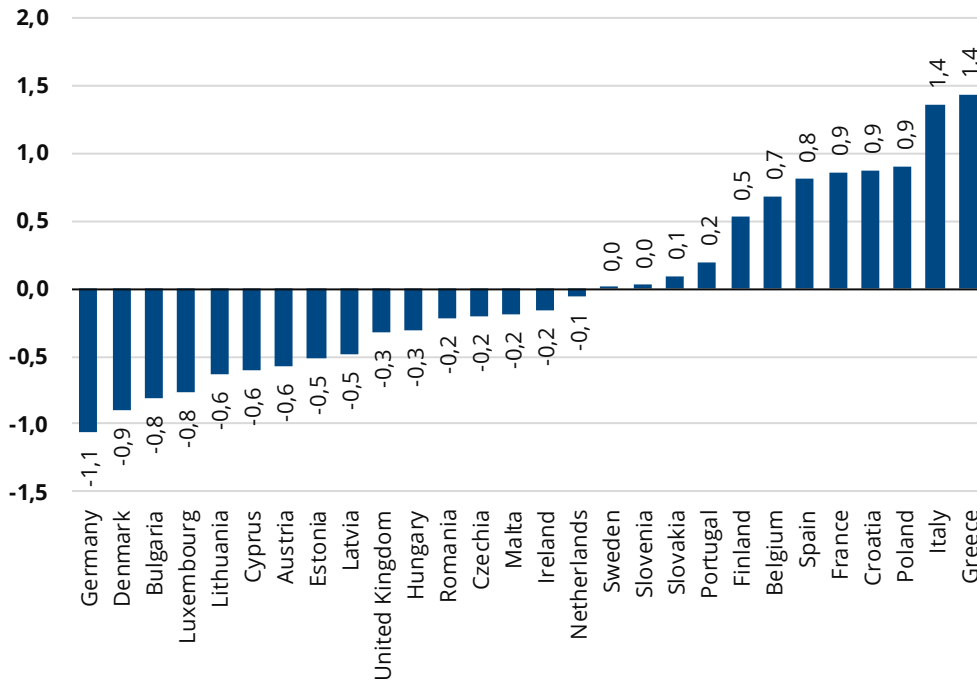
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 8: Risikofaktor Arbeitsmarkt

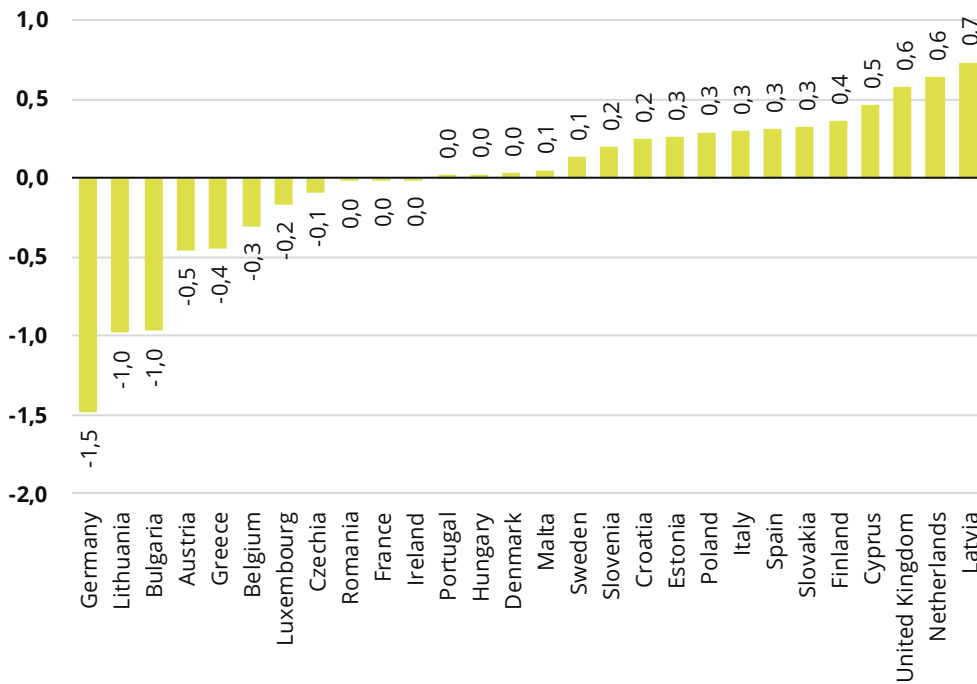
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 9: Risikofaktor Gesundheitssystem

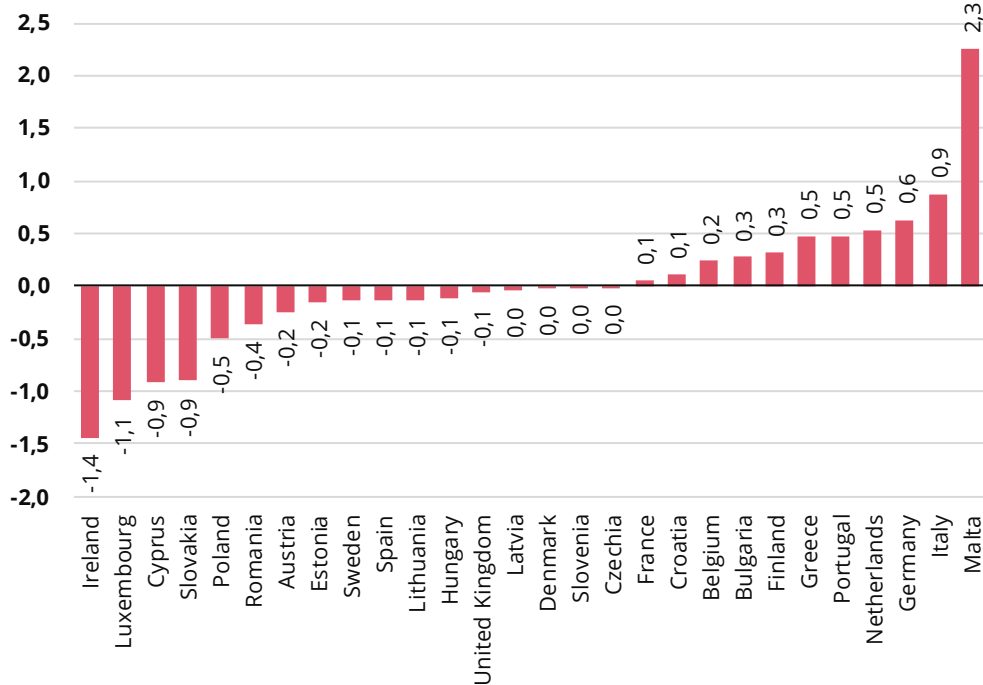
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 10: Risikofaktor Bevölkerung

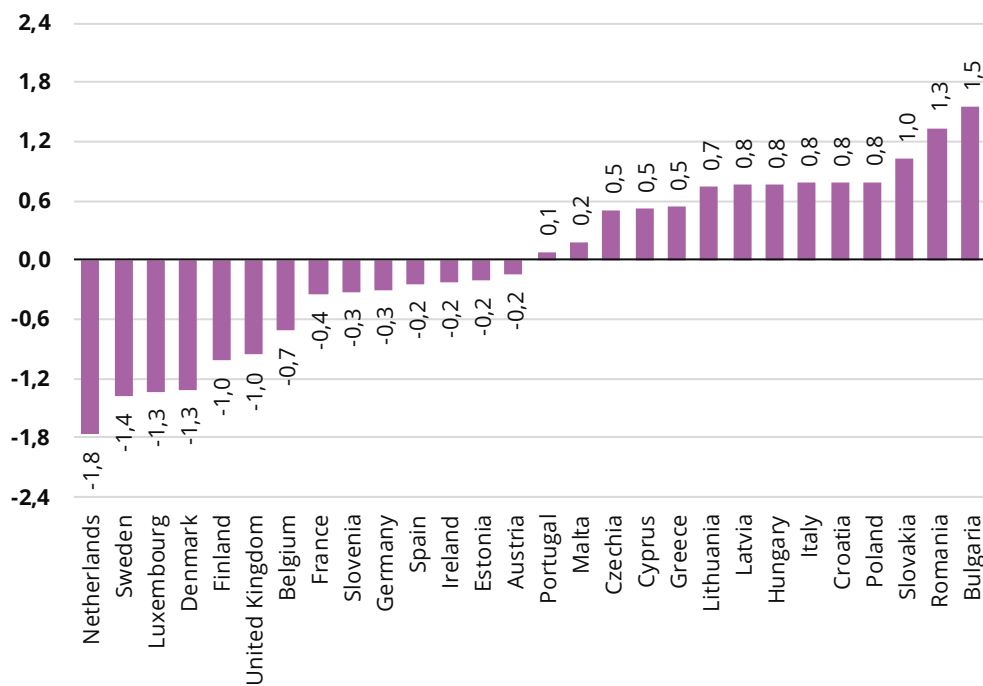
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 11: Risikofaktor Kapazitäten für das mobile Arbeiten

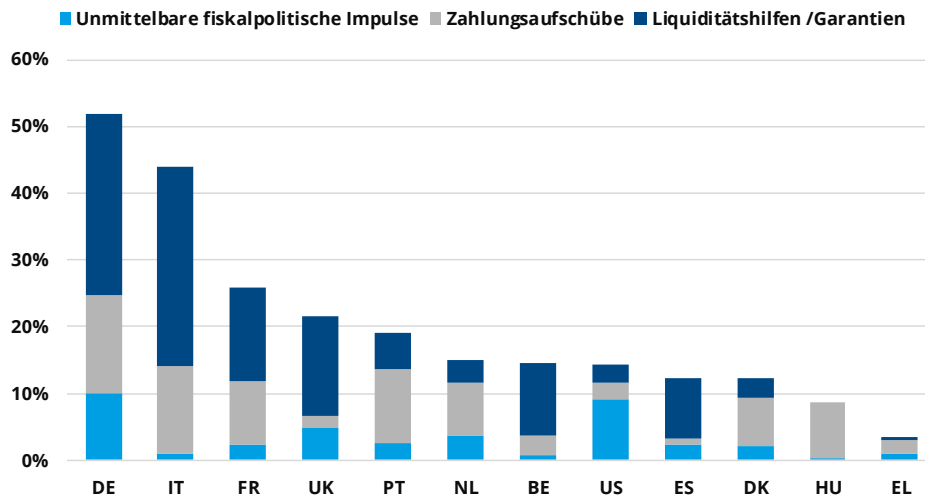
Index, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien



Quelle: Creditreform Rating

Abb. 12: Diskretionäre fiskalische Maßnahmen als Reaktion auf das Coronavirus bis 25. Mai 2020

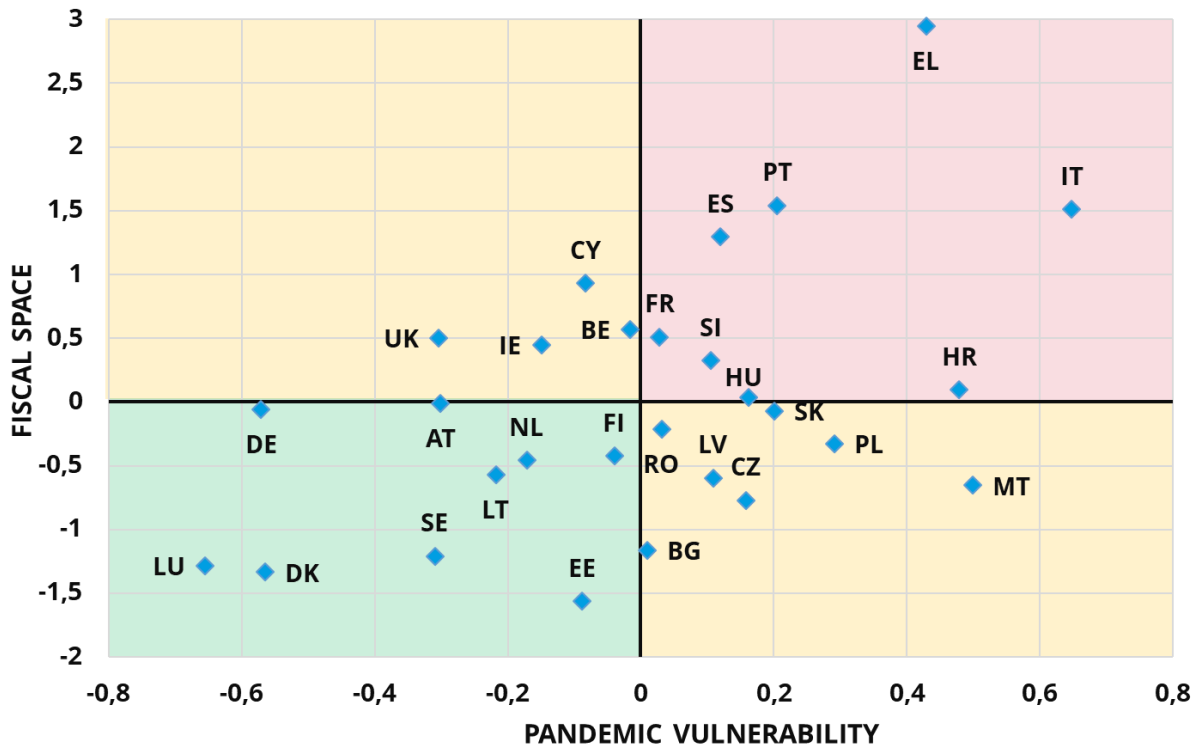
Angaben in % des 2019 BIP, Liquiditätshilfen /Garantien (ohne Zentralbanken) zeigt das Gesamtvolumen der abgedeckten Darlehen/Aktivitäten des privaten Sektors, nicht den Betrag, den die Regierung zurückgestellt hat



Quelle: Bruegel, Creditreform Rating

Abb. 13: Pandemic Vulnerability und fiskalpolitische Handlungsspielräume

Pandemic Vulnerability Index: höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien; Fiscal Space (Z-score, Steuereinnahmen in % des öffentlichen Bruttoschuldenstands, 2019): höhere Werte signalisieren geringere fiskalpolitische Handlungsspielräume



Quelle: Eurostat, OECD, WHO, WTTTC, Creditreform Rating

Abb. 14: Pandemic Vulnerability Heatmap

Indizes, höhere Werte signalisieren eine höhere Verwundbarkeit gegenüber Pandemien; die farblichen Schattierungen zeigen jeweils die Verwundbarkeit in Abhängigkeit der Indexausprägung an, mit dunkelgrün/-blau = geringste relative Verwundbarkeit und dunkelrot = höchste relative Verwundbarkeit

	Economic Structure	Labor Market	Health Care System	Population	Mobile Work Capacity	PVI
Italy	-0,07	1,35	0,30	0,88	0,77	0,65
Malta	0,19	-0,19	0,05	2,26	0,18	0,50
Croatia	0,38	0,88	0,25	0,11	0,78	0,48
Greece	0,13	1,44	-0,45	0,47	0,54	0,43
Poland	-0,03	0,90	0,29	-0,50	0,79	0,29
Portugal	0,24	0,20	0,02	0,48	0,08	0,20
Slovakia	0,46	0,09	0,32	-0,90	1,02	0,20
Hungary	0,46	-0,31	0,02	-0,12	0,76	0,16
Czechia	0,58	-0,20	-0,09	-0,01	0,51	0,16
Spain	-0,15	0,81	0,31	-0,13	-0,25	0,12
Latvia	-0,42	-0,48	0,73	-0,04	0,76	0,11
Slovenia	0,64	0,03	0,19	-0,01	-0,32	0,11
Romania	-0,57	-0,22	-0,02	-0,36	1,33	0,03
France	-0,40	0,86	-0,01	0,05	-0,36	0,03
Bulgaria	0,00	-0,81	-0,97	0,27	1,55	0,01
Belgium	0,01	0,69	-0,30	0,24	-0,71	-0,02
Finland	-0,39	0,53	0,36	0,31	-1,01	-0,04
Cyprus	0,13	-0,60	0,46	-0,92	0,51	-0,08
Estonia	0,19	-0,52	0,26	-0,16	-0,21	-0,09
Ireland	1,09	-0,16	-0,01	-1,44	-0,23	-0,15
Netherlands	-0,21	-0,05	0,64	0,54	-1,77	-0,17
Lithuania	-0,08	-0,63	-0,98	-0,13	0,74	-0,22
Austria	-0,08	-0,57	-0,46	-0,24	-0,15	-0,30
United Kingdom	-0,75	-0,33	0,57	-0,05	-0,96	-0,30
Sweden	-0,17	0,01	0,13	-0,14	-1,39	-0,31
Denmark	-0,63	-0,90	0,03	-0,02	-1,31	-0,57
Germany	-0,64	-1,05	-1,48	0,63	-0,30	-0,57
Luxembourg	0,07	-0,77	-0,17	-1,08	-1,34	-0,65

Quelle: Creditreform Rating