

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Weltwirtschaft
im Herbst 2021**

Abgeschlossen am 23. September 2021

© Daniel Wolcke / IfW Kiel

Nr. 81 (2021 | Q3)

*Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths,
und Ulrich Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Erholungspfad mit Stolpersteinen

Überblick.....	3
Pandemieentwicklung nach wie vor konjunkturprägend.....	4
Lieferengpässe bremsen Welthandel und Industrieproduktion.....	5
Weiterhin expansive Geld- und Finanzpolitik	9
Die Prognose im Einzelnen	14
Vorübergehend langsames Expansionstempo in den Vereinigten Staaten	14
Weniger schwungvolle Expansion in China	17
Zeitweise gedämpfte Konjunkturerholung in der Europäischen Union	18
Japan: Weiter deutliche Dämpfung der Konjunktur durch Corona.....	21
Das Vereinigte Königreich schreitet voran auf dem Weg in die Normalität.....	22
Pandemiebedingte Schwächephase in den Schwellenländern	24
Literatur	28

ERHOLUNGSPFAD MIT STOLPERSTEINEN

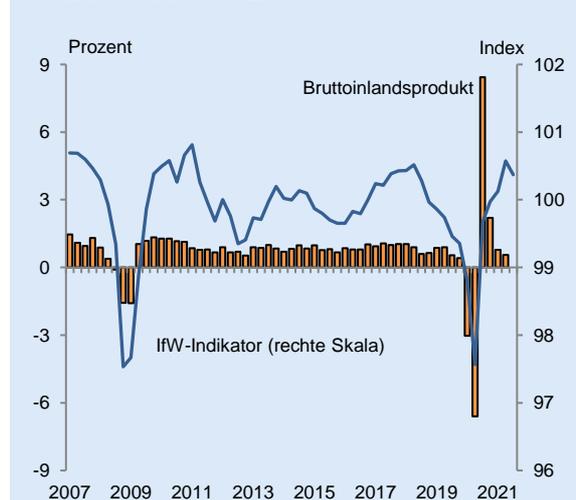
Von Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg

Die Dynamik der weltweiten Konjunkturerholung hat sich im ersten Halbjahr 2021 als Folge von neuen Covid-19-Schüben und Problemen in den Lieferketten deutlich verlangsamt. Die Bremsfaktoren bleiben zwar vorerst wirksam, die Weltproduktion steigt nach dem historischen Einbruch im vergangenen Jahr dennoch kräftig. Allerdings haben wir unsere Erwartung für den Zuwachs der Weltproduktion in diesem Jahr (auf Basis von Kaufkraftparitäten) von 6,7 Prozent auf 5,9 Prozent reduziert. Den Produktionsanstieg im Jahr 2022 haben wir demgegenüber um 0,2 Prozentpunkte auf 5,0 Prozent hochrevidiert. Auch im Jahr 2023 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit 3,8 Prozent voraussichtlich nochmals recht kräftig zunehmen. Die Inflation auf der Verbraucherebene hat im laufenden Jahr weltweit stark angezogen. Maßgeblich dafür waren aber wohl vor allem temporäre Faktoren, so dass der Preisauftrieb im Verlauf des kommenden Jahres wieder zurückgehen dürfte und eine ausgeprägte Straffung der Geldpolitik im Prognosezeitraum nicht zu erwarten ist. Es gibt aber preistreibende Faktoren wie die Anspannungen an den Produktmärkten und in den Logistiknetzen oder die hohe aufgestaute Kaufkraft, die sich als stärker und nachhaltiger herausstellen könnten als erwartet und damit das Risiko, dass sich die Inflation verfestigt. In dem Fall wäre ein restriktiver geldpolitischer Kurs angezeigt, mit negativen Folgen für die Konjunktur.

Überblick

Die Weltwirtschaft expandierte im ersten Halbjahr 2021 insgesamt nur noch in moderatem Tempo, bei sehr unterschiedlichem Verlauf in den einzelnen Regionen. Nach einer deutlichen Verlangsamung im ersten Quartal hat sich die weltwirtschaftliche Dynamik im zweiten Vierteljahr nochmals etwas abgeschwächt. Die Weltproduktion stieg saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal nur noch mit einer Rate von rund 0,5 Prozent (Abbildung 1). Insgesamt nahm die globale Produktion im ersten Halbjahr etwas langsamer zu als im Durchschnitt der Jahre vor der Corona-Krise. Damit legte die Erholung von dem im ersten Halbjahr 2020 verzeichneten Konjunkturreinbruch eine Pause ein. Hierzu trugen zum einen hohe Infektionszahlen in vielen Ländern und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen bei, zum anderen zunehmende Probleme in den Lieferketten, welche den Aufschwung der Industrieproduktion dämpften. Die Corona-Pandemie bremste die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungskindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, 46 Länder, gewichtet nach Kaufkraftparität.

Quelle: OECD, Main Economic Indicators; nationale Quellen; Berechnungen des Ifw Kiel.

vor allem in den ersten Monaten des laufenden Jahres. Ab dem Frühjahr belebte sie sich in diesem Länderkreis dann deutlich angesichts zu meist stark sinkender Fallzahlen und rascher Fortschritte bei der Durchimpfung der Bevölkerung. Demgegenüber verschlechterte sich die pandemische Situation in vielen Schwellenländern im Verlauf des Jahres, so dass die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal stärker belastet wurde als zu Jahresbeginn. Die unterschiedlichen Konjunktur Tendenzen spiegeln sich in den Unternehmensumfragen: Während sich die Stimmung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Frühjahr deutlich aufgehellt hat und bis zuletzt trotz einer leichten Abschwächung im längerfristigen Vergleich sehr positiv blieb, hat sie sich in den Schwellenländern in den vergangenen Monaten wieder deutlich verschlechtert (Abbildung 2).

ersten Quartal 2021 als Folge einer neuen Welle der Pandemie fast zum Stillstand gekommen war, legte das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe im Zuge der Lockerung der Infektionsschutzmaßnahmen und einer zunehmenden Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal wieder kräftig zu (Abbildung 3). Das Profil der Entwicklung war allerdings in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Nahezu ungebremst, mit Quartalszuwächsen von jeweils reichlich 1,5 Prozent, expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im bisherigen Verlauf des Jahres in den Vereinigten Staaten, wozu auch erhebliche fiskalische Impulse beitrugen. In Europa schwächte sich die Konjunktur hingegen im Winterhalbjahr deutlich ab. Hier hatten starke Infektionswellen zu besonders einschneidenden neuerlichen Beschränkungen von sozialen Kontakten und wirtschaftlicher Aktivität geführt. Mit deren Lockerung und angesichts rascher Impffortschritte belebte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion insbesondere im Dienstleistungssektor im Frühjahr zügig, und das Niveau der Produktion vom Herbst wurde wieder deutlich übertroffen. In Japan, wo die Infektionszahlen weniger stark sanken und der Anteil der geimpften Bevölkerung niedriger war, fiel die Belebung im zweiten Quartal hingegen weniger dynamisch aus, so dass hier der Produktionsrückgang vom ersten Quartal bis zum Sommer noch

Abbildung 2:
Unternehmenszuversicht nach Ländergruppen



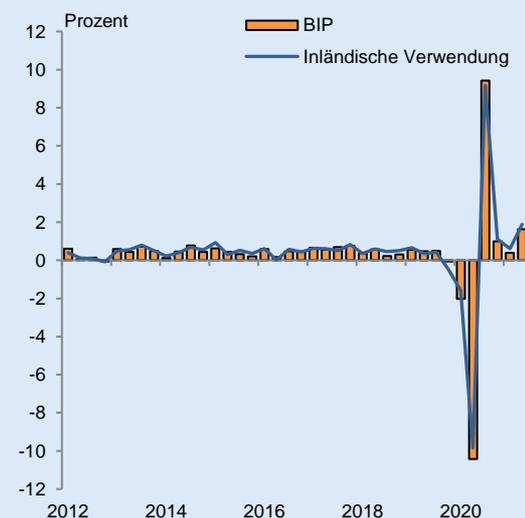
Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

Pandemieentwicklung nach wie vor konjunkturprägend

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erholte sich die Wirtschaft im zweiten Quartal von dem zu Jahresbeginn verzeichneten Rückschlag. Nachdem die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften im

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

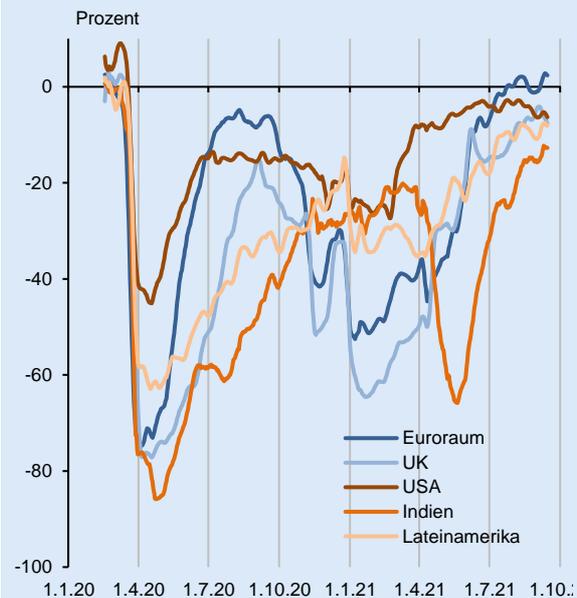
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel.

nicht wieder wettgemacht wurde. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens schwächte sich die Konjunktur im Verlauf des ersten Halbjahres sogar deutlich ab. Hier war die Produktion im ersten Quartal aber auch noch kräftig gestiegen.

In den Schwellenländern wurde die Konjunkturerholung im Zuge neuer Infektionswellen unterbrochen. Der kräftige Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, der in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres in nahezu allen Schwellenländern verzeichnet worden war, setzte sich im ersten Halbjahr 2021 nicht mehr fort. Aufgrund eines coronabedingten neuerlichen schweren wirtschaftlichen Einbruchs in Indien dürfte die Produktion dieser Ländergruppe im zweiten Quartal sogar gesunken sein. Auch in anderen asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika bremsten gestiegene Infektionszahlen die wirtschaftliche Aktivität spürbar. In China nahm das Bruttoinlandsprodukt im Quartalsvergleich zwar stärker zu als zu Beginn des Jahres, der Zuwachs blieb aber verglichen mit den vor der Pandemie im Trend verzeichneten Raten mäßig.

Mobilitätsdaten deuten auf nachlassende wirtschaftliche Effekte der Pandemie hin. Google-Daten zur Mobilität im Gastgewerbe und im Freizeitbereich können als Indikator für die Aktivität in den personennahen Dienstleistungen herangezogen werden, die besonders unter den pandemiebedingten Einschränkungen gelitten haben. Sie zeichnen ein differenziertes Bild mit einer fortgeschrittenen Normalisierung in vielen Ländern, nicht zuletzt in Europa, während in anderen Ländern, wie den Vereinigten Staaten und Japan, in diesem Bereich immer noch ein deutlich vermindertes Aktivitätsniveau vorherrscht, verglichen mit der Zeit vor der Krise. Auch wenn die Infektionswellen der vergangenen Monate in einigen Ländern erhebliche Auswirkungen hatten, besonders deutlich im Fall von Indien, scheint der Einfluss auf die Mobilität inzwischen geringer zu sein als am Beginn der Krise. Insbesondere haben die zuletzt wieder höheren Fallzahlen in Europa bislang nicht zu einem deutlichen Rückgang der Mobilität im betrachteten Sektor geführt (Abbildung 4).

Abbildung 4:
Mobilitätsdaten in ausgewählten Ländern



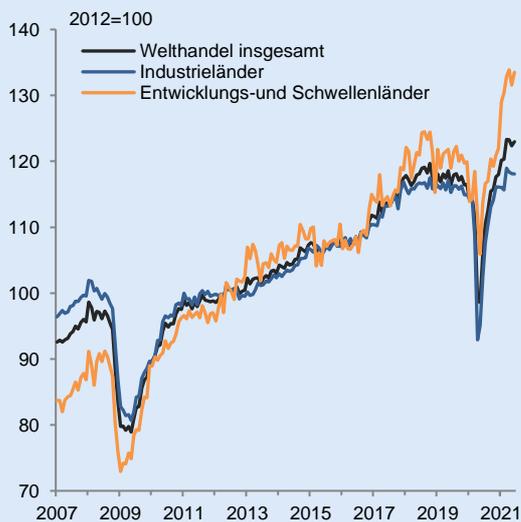
Tagesdaten, Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen, Abweichung ggü. gleichem Wochentag im Zeitraum Januar bis Februar.
Quelle: Google Covid-19 Mobility Report.

Lieferengpässe bremsen Welthandel und Industrieproduktion

Der weltweite Warenhandel wurde durch außergewöhnliche Ereignisse gebremst, operiert aber wohl auch an der Kapazitätsgrenze. Der vom niederländischen Institut CPB erfasste Welthandel mit Waren hat sich von dem pandemiebedingten Einbruch rasch erholt und überstieg sein Vorkrisenniveau im März und April dieses Jahres bereits um knapp 5 Prozent. Seitdem hat er sich allerdings nicht weiter erhöht (Abbildung 5). Der Aufschwung des internationalen Warenhandels – nach einer längeren Phase der Stagnation – war nicht zuletzt dadurch bedingt, dass sich Nachfrage von personennahen Dienstleistungen, deren Konsum durch administrative Maßnahmen und Verhaltensänderungen zur Eindämmung der Pandemie beeinträchtigt war, auf handelbare Güter verlagert hat, die zu einem großen Teil direkt oder indirekt (in Form von Vorprodukten) im Ausland produziert werden, insbesondere im asiatischen Raum. Der jüngst verzeichnete Verlust an Handelsdynamik ist nun wohl auch darauf zurückzuführen, dass sich die Konsumstruktur zu normalisieren begonnen hat. Darüber hinaus dürfte auch eine

Rolle spielen, dass die Kapazitäten im Seeverkehr – seien es Schiffskapazitäten, Containerverfügbarkeiten oder Abfertigungskapazitäten in den Häfen – offenbar kaum noch in der Lage sind, zusätzliche Volumen zu bewältigen. Hier auf deutet die Entwicklung der Frachtraten hin, die sich bereits seit Ende 2020 drastisch erhöht haben (Abbildung 6). Die Anspannungen im Logistikgefüge zeigen sich auch darin, dass sich der Anteil der Schiffskapazität, die zwar beladen, aber nicht in Fahrt ist, seit Beginn der Krise etwa verdoppelt hat und weitaus höher ist als normal – ein Indikator für das Ausmaß der Belastungen des Systems durch Staus (Abbildung 7). Im Verlauf dieses Jahres wurde die Situation zusätzlich verschärft durch einzelne Ereignisse von erheblicher Tragweite, wie die fast eine Woche währende Sperrung des Suezkanals infolge einer Schiffshavarie Ende März oder die zeitweise Schließung beträchtlicher Abfertigungskapazitäten in großen chinesischen Häfen im Sommer als Folge von Corona-Infektionen einzelner Arbeiter. Aufgrund geschlossener Häfen und Terminals sowie langer Wartezeiten vor den verbliebenen Abfertigungskapazitäten lag das Frachtvolumen im Roten Meer – der wichtigsten See-Handelsroute zwischen China und Europa – im August 20 Prozent niedriger, als unter normalen Umständen zu erwarten gewesen wäre (Stamer 2021).

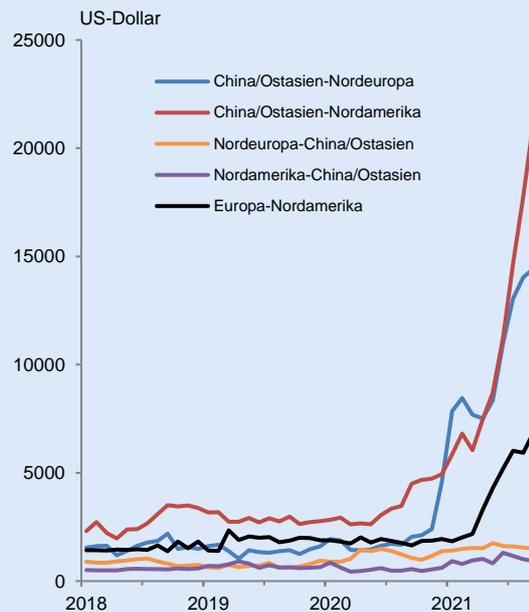
Abbildung 5:
Welthandel



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor, Berechnungen des IfW Kiel.

Abbildung 6:
Containerfrachtraten, ausgewählte Strecken



Monatsdaten. Nordamerika: bezieht sich auf Strecken zur Ostküste.

Quelle: Freighthos Baltic Index.

Abbildung 7:
Blockierte Schiffskapazität



Monatsdaten. Anteil der Frachtkapazität der weltweiten Containerseeschifffahrt, die beladen ist, aber nicht unterwegs.

Quelle: Berechnungen von Vincent Stamer (IfW Kiel) mit Daten Fleetmon.com.

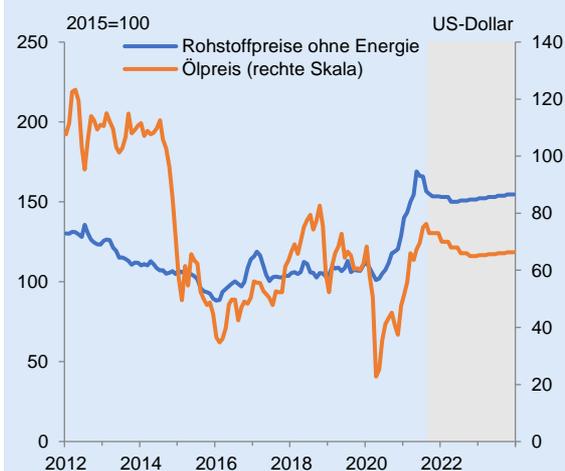
Der Aufschwung der Industrieproduktion ist infolge von Angebotsengpässen und logistischen Problemen unterbrochen worden. Die weltweite Warenproduktion hatte ihr Vorkrisenniveau bereits im Herbst des vergangenen Jahres wieder erreicht und übertraf es zu Beginn des Jahres 2021 um rund 3,5 Prozent. Seither hat sie allerdings nicht weiter zugenommen. Sie stagnierte nicht nur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch in den Schwellenländern, die in der Regel eine dynamischere Industrieproduktion aufweisen. In China war sie im Frühjahr sogar spürbar rückläufig. Hier dürfte eine Rolle gespielt haben, dass wieder vermehrt Maßnahmen ergriffen wurden, um aufkeimenden Corona-Infektionen zu begegnen. Wichtiger ist aber wohl das Abklingen der Sonderkonjunktur für sogenannte Pandemiegüter (Schutzkleidung, Masken etc.) und Elektronikprodukte, von der chinesische Produzenten besonders profitiert hatten. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Schwäche der Industrieproduktion indes im Wesentlichen nicht nachfrageinduziert. Vielmehr fällt es den Produzenten zunehmend schwer, dem Bedarf gerecht zu werden, weil die Kapazitäten ausgelastet sind, oder Vorprodukte fehlen bzw. nur zu Preisen erhältlich sind, die eine rentable Produktion verhindern.¹ Weltweit ist der Mangel an Halbleiterprodukten ein restringierender Faktor, der noch längere Zeit bedeutsam bleiben dürfte, da die Hersteller von Computerchips ihre Produktion nur langsam an die gestiegene Nachfrage anpassen können. Andere Engpässe, die sich zwischenzeitlich gezeigt haben, etwa bei Baumaterialien oder Chemiegrundstoffen, könnten sich hingegen rascher auflösen, sofern die Logistiksysteme wieder reibungslos funktionieren und ein gesteigertes Angebot zu akzeptablen Kosten zu den Kunden gebracht werden kann.

Verstärkter Inflationsdruck

Die Rohstoffpreise sind stark gestiegen, dürften ihren aktuellen Höhepunkt aber überschritten haben. Der HWWI-Index für Rohstoffpreise hat sich seit Frühjahr 2020 mehr als verdoppelt. Zuletzt sind die Notierungen allerdings insgesamt nicht mehr gestiegen. Die Rohölpreise, die mit einem Gewicht von mehr als zwei

Drittel in den Index eingehen, bewegten sich in den vergangenen drei Monaten in einem engen Band um rund 70 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent. Der Beschluss der OPEC, im Verein mit Russland die Förderung entsprechend der erwarteten Nachfragesteigerung anzuheben, lässt eine ausreichende Markerversorgung erwarten, zumal die Produktion außerhalb der OPEC deutlich zunehmen dürfte. Wir rechnen damit, dass sich die Lagerbestände im Prognosezeitraum nicht weiter verringern und die Preise in den kommenden Quartalen leicht zurückgehen. Für 2023 unterstellen wir reale Konstanz (Abbildung 8). Besonders stark haben im bisherigen Verlauf dieses Jahres die Industrierohstoffe zugelegt, teilweise haben sie ihre historischen Höchststände von vor rund zehn Jahren übertroffen. Vieles spricht dafür, dass das Preisniveau bei einigen Industrierohstoffen für längere Zeit sehr hoch bleiben wird (Gern 2021a). Bei anderen Rohstoffen haben sich indes bereits deutliche Preiskorrekturen ergeben, etwa bei Bauholz oder Eisenerz, das zuletzt kaum noch höher notierte als im Jahr 2019. Insgesamt rechnen wir für die Rohstoffe ohne Energie mit etwas nachgebenden Preisen im kommenden Jahr.

Abbildung 8:
Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

Quelle: International Petroleum Exchange via Refinitiv Datastream; HWWI, Rohstoffpreisindex.

Produktion im Verarbeitenden Gewerbe besonders augenfällig ist.

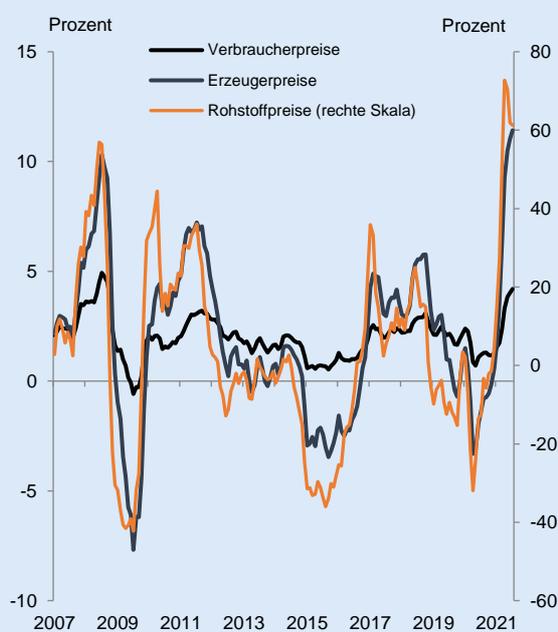
¹ Vgl. Ademmer et al. (2021) für eine Analyse der Lieferengpässe in Deutschland, wo die Diskrepanz zwischen steigenden Auftragseingängen und sinkender

Die Nahrungsmittelpreise könnten dauerhaft hoch bleiben. Auch die Preise für viele Agrarrohstoffe sind in letzter Zeit deutlich gestiegen. Bei vielen Produkten wie Baumwolle und Kautschuk liegen sie zwar noch innerhalb der Schwankungsbreiten der letzten Jahre, die Notierungen wichtiger Nahrungsmittel auf dem Weltmarkt sind dagegen in die Nähe ihrer historischen Höchststände gestiegen, im Falle von Mais und Sojabohnen sogar deutlich darüber. Dies ist vor allem auf witterungsbedingt schwache Ernteaussichten in wichtigen Erzeugerländern zurückzuführen, wobei spekulative Händler die daraus resultierenden zukünftigen Versorgungsengpässe antizipieren und somit frühzeitig einpreisen. Hohe Weltmarktpreise für Grundnahrungsmittel sind insbesondere ein Problem für die Entwicklungs- und Schwellenländer, in denen Nahrungsmittel einen vergleichsweise großen Anteil am repräsentativen Warenkorb ausmachen, so dass die Inflation dadurch stark beeinflusst wird und ein bedeutsamer Teil der Bevölkerung sogar in existenzielle Nöte geraten kann. In der Vergangenheit haben sich die Preispitzen an den Nahrungsmittelmärkten regelmäßig umgekehrt, wenn in Jahren mit guten Ernten die Produktion den Verbrauch überstieg und die Lagerbestände wieder aufgefüllt werden konnten. Es besteht jedoch die Gefahr, dass ungünstige Witterungsbedingungen aufgrund der globalen Erwärmung eher die Regel als die Ausnahme werden, wodurch die Produktivität der Landwirtschaft in den kommenden Jahren weltweit sinken und die Preise dauerhaft steigen könnten.

Die Erzeugerpreise nahmen sehr kräftig zu, aber im Einklang mit der Entwicklung der Rohstoffpreise. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich die Erzeugerpreise im Verlauf der letzten zwölf Monate drastisch erhöht. Im Juli waren sie OECD-weit um rund 12 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Dies ist der der stärkste Anstieg seit Anfang der 1980er Jahre. Die Erzeugerpreise haben in der Regel einen engen Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen. Nimmt man den derzeit verzeichneten drastischen Anstieg der Rohstoffpreise mit ins Bild, zeigt sich, dass die gegenwärtige Preisentwicklung auf der Produzentenebene dem historischen Muster folgt (Abbildung 9). Auch die Zunahme der Inflation auf der Verbraucherebene entspricht bislang dem, was nach den

historischen Erfahrungen bei einem solch kräftigen Rohstoffpreisschub zu erwarten gewesen wäre. Um die gegenwärtige Inflationsentwicklung zu erklären, bedarf es bislang also keiner außergewöhnlichen Erklärungsansätze wie Lieferengpässe oder verändertes Preissetzungsverhalten bei Erzeugern oder im Handel. Nach historischem Muster wird der Preisschub bei den Erzeugerpreisen wieder abklingen, sobald der Anstieg der Rohstoffpreise zum Ende gekommen ist.

Abbildung 9:
Verbraucher- und Erzeugerpreise in den OECD-Ländern



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

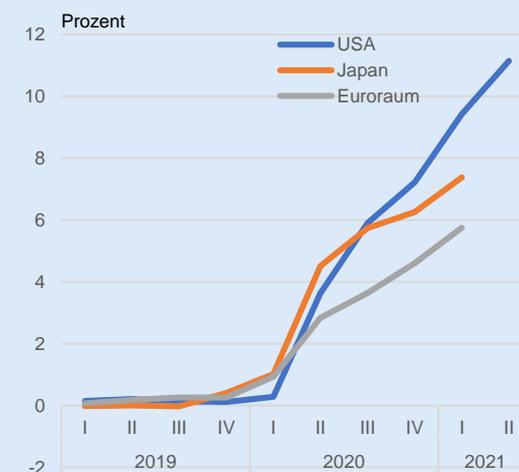
Quelle: OECD *Main Economic Indicators*, Internationaler Währungsfonds *Primary Commodity Prices*.

Der starke Anstieg der Verbraucherpreis-inflation reflektiert vor allem temporäre Faktoren... Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die als Folge der Krise zunächst gesunken war, hat inzwischen stark angezogen. In den G7-Ländern insgesamt lag die Inflationsrate im August bei 3,9 Prozent; im Euroraum stieg sie im August auf 3,0 Prozent, in den Vereinigten Staaten liegt sie bereits seit drei Monaten bei über 5 Prozent. Zu einem Teil ist der Anstieg der Inflationsrate Basiseffekten geschuldet, da die Preise ein Jahr zuvor im Zuge der Krise gesunken waren. Im

Vorjahresvergleich ist ein beträchtlicher Teil des Preisanstiegs insbesondere dem wieder höheren Ölpreis geschuldet. Bei der Kernrate ist die Beschleunigung des Preisauftriebs bislang noch moderat, wenn man davon absieht, dass in den Vereinigten Staaten einzelne Güterpreise im Zusammenhang mit der Pandemie temporär starke Anstiege verzeichnen. Preisdruck erzeugen auch die stark erhöhten Container-Frachtraten. Überträgt man Schätzungen aus dem Frühjahr (OECD 2021) über die Inflationswirkung der gestiegenen Frachtraten auf die gegenwärtige Situation, könnten sie für sich genommen zu einem Anstieg der Verbraucherpreise um knapp 0,5 Prozent innerhalb eines Jahres führen. Insofern die gegenwärtigen Angebotsengpässe in den kommenden Monaten allmählich überwunden werden, wird sich allerdings auch der Preisauftrieb mit der Zeit wieder abschwächen.

...aber es bestehen Risiken für eine nachhaltige Verstärkung des Preisauftriebs. Die kräftigen Impulse der Finanzpolitik und die weiter stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik könnten die Nachfrage so stark anregen, dass das Angebot nicht rasch genug ausgeweitet werden kann und der Preisauftrieb weiter angeheizt wird. Schon gegenwärtig zeichnen sich in einigen Ländern Engpässe am Arbeitsmarkt ab. Zu bedenken ist zudem, dass die privaten Haushalte während der Krise in großem Umfang zusätzliche Ersparnisse gebildet haben. Bis zuletzt war die Sparquote in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften höher als in den Jahren vor der Krise. Berechnet man die so entstandene Überschussersparnis als Differenz zwischen aktueller Ersparnis und hypothetischer Ersparnis, die sich bei Anwendung der Vorkrisensparquote ergibt, so belief sie sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt zuletzt auf eine Größenordnung von 6 Prozent im Euroraum, mehr als 7 Prozent in Japan sowie reichlich 11 Prozent in den Vereinigten Staaten (Abbildung 10). Würde dieses Sparpolster in nennenswertem Umfang zum Nachholen von Konsumausgaben genutzt, sobald die pandemische Situation es erlaubt, würde der Inflationsdruck wohl weiter zunehmen (Beckmann et al. 2021).

Abbildung 10:
Überschussersparnis



Quartalsdaten, kalender- und saisonbereinigt. Kumulierte Abweichung der Ersparnis von hypothetischen Werten auf Basis der durchschnittlichen Sparquote in den Jahren 2016-2019.

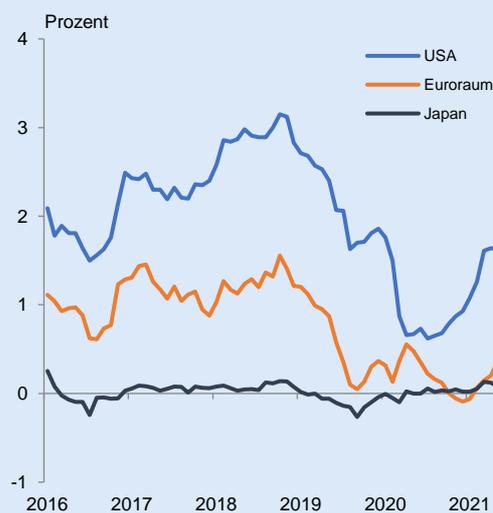
Quellen: Eurostat *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*, Bureau of Economic Analysis *Personal Income and Outlays*, OECD, Cabinet Office Japan.

Weiterhin expansive Geld- und Finanzpolitik

Die Geldpolitik der großen Notenbanken bleibt expansiv ausgerichtet und wird nur sehr vorsichtig gestrafft. Die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ihre expansiven Maßnahmen Ende des vergangenen Jahres vor dem Hintergrund wieder steigender Infektionsraten nochmals ausgeweitet oder die Erwartungen für den Zeitpunkt einer Straffung nach hinten verschoben. So wurde das Volumen der Anleihekaufprogramme im Euroraum und im Vereinigten Königreich erhöht und deren Laufzeiten verlängert. In den Vereinigten Staaten erwirbt die Notenbank seit Ende 2020 wie angekündigt monatlich Wertpapiere im Umfang von durchschnittlich 120 Mrd. US-Dollar. Nachdem die Fed bereits im vergangenen Jahr eine neue Interpretation des Inflationsziels kommuniziert hatte, nach der das Zinsniveau noch längere Zeit extrem niedrig bleiben kann, auch wenn die Referenzgröße (die Rate des Deflators des privaten Verbrauches) über 2 Prozent klet-

tert, hat nun auch die EZB ein symmetrisches Inflationsziel verkündet, das eine weniger rasche Reaktion auf steigende Inflationsraten erwarten lässt. Da die langfristigen Zinsen in den vergangenen Monaten angesichts erneut steigender Inflationsraten und damit verbunden zunehmender konjunktureller Unsicherheit wieder gesunken sind, ist auch von dieser Seite gegenwärtig keine Straffung der Geldpolitik zu erwarten (Abbildung 11). Sofern das Szenario, dass sich die Inflation nach Abklingen der Basiseffekte wieder in der Nähe des Inflationsziels bewegt, nicht als Makulatur erweist, ist für den Prognosezeitraum noch nicht mit einer Anhebung der Leitzinsen im Euroraum zu rechnen, während das Volumen der im Rahmen des Anleihekaufprogramms PEPP monatlich erworbenen Wertpapiere wohl ab dem Winterhalbjahr 2021/22 allmählich reduziert werden wird. In den Vereinigten Staaten wird die Notenbank wohl gegen Ende dieses Jahres beginnen, ihre Wertpapierkäufe zu verringern und im Jahr 2023 erste Zinserhöhungen vornehmen. Für Japan ist der Inflationsdruck weiterhin vergleichsweise gering und mit einer Straffung der Geldpolitik im Prognosezeitraum nicht zu rechnen. Diese ist indes außerhalb der großen Währungsräume bereits in einigen kleineren fortgeschrittenen Volkswirtschaften erfolgt. So haben in Europa Ungarn und Tschechien und in Asien Südkorea ihre Leitzinsen in den vergangenen Wochen angehoben.

Abbildung 11:
Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen

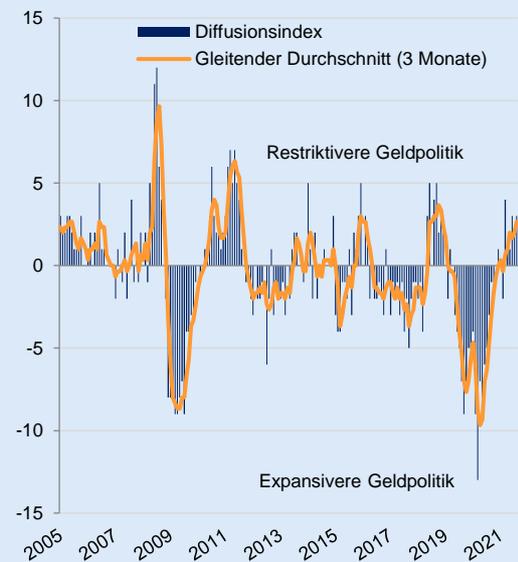


Monatswerte (letzter Wert: August 2021).

Quelle: Federal Reserve, EZB, MoF Japan.

In den Schwellenländern hat die geldpolitische Straffung bereits begonnen. Angesichts stark gestiegener Inflationsraten und zum Teil auch als Reaktion auf Abwärtsdruck auf den Wechselkurs hat eine Reihe von Schwellenländern die Leitzinsen inzwischen bereits erhöht, zum Teil auch mehrfach. Beispiele sind Russland, Brasilien und die Türkei (Abbildung 12). Gemessen an den gegenwärtigen Inflationsraten sind die Zinsen aber in der Regel immer noch niedrig.

Abbildung 12:
Geldpolitik in Schwellenländern



Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, Mexiko, Malaysia, Peru, Philippinen, Russland, Südafrika, Thailand, Türkei.

Quelle: Bank of International Settlements (BIS); Berechnungen des IfW Kiel.

Die Finanzpolitik stimuliert auch während der laufenden Erholung zunächst noch weiter. Die Regierungen haben in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – und in geringerem Umfang auch in vielen Schwellenländern – umfangreiche Mehrausgaben und Steuerstundungen beschlossen, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und der zu ihrer Bekämpfung ergriffenen Maßnahmen zu mildern. Diese haben zusammen mit konjunkturbedingten Einnahmeausfällen die Fehlbeträge in den Staatshaushalten

im vergangenen Jahr enorm erhöht (Abbildung 13). Auch im laufenden Jahr werden umfangreiche fiskalische Stützungsprogramme wirksam. Diese gehen weit über die Finanzierung verbleibender pandemiebedingter Lasten hinaus, die im Verlauf dieses Jahres mit fortschreitender Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität deutlich rückläufig sind. So werden in den Vereinigten Staaten und im Euroraum, ebenso wie im Vereinigten Königreich und in geringerem Maße in Japan, die strukturellen Defizite in diesem Jahr trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung nochmals deutlich zu nehmen. Auch in den kommenden Jahren wirken die beschlossenen Programme expansiv, während die strukturellen Defizite mit dem Fortfall der pandemiebedingten Stützungsmaßnahmen deutlich kleiner werden. Im Euroraum kommt zu den pandemiebedingten Wirtschaftshilfen das 2020 beschlossene umfangreiche EU-Programm „Next Generation EU“ hinzu, das im Verlauf des Prognosezeitraums zunehmend wirksam werden wird (Boysen-Hogrefe 2021). Im kommenden Jahr dürften die fiskalischen Kriseninterventionsmaßnahmen bei dann voraussichtlich kräftiger Konjunktur zwar auslaufen, während der Krise beschlossene

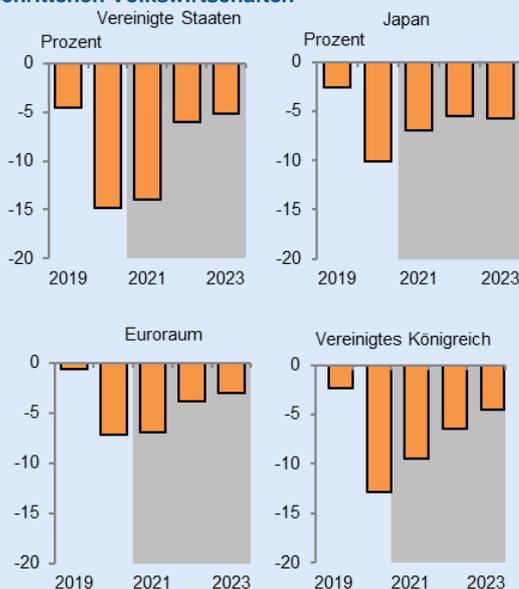
Ausgabenprogramme zur Stärkung der Infrastruktur oder zur Verringerung des CO₂-Ausstoßes wirken aber weiter expansiv. In den Schwellenländern werden die im vergangenen Jahr stark gestiegenen Budgetdefizite trotz der wirtschaftlichen Erholung nur allmählich reduziert, wobei häufig – wie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – längerfristige Ausgabenprogramme aufgesetzt worden sind, die vor allem auf eine Stärkung der Infrastruktur zielen (IMF 2021).

Ausblick: Aufschwung setzt sich durch

Weitere Wellen der Pandemie und Angebotsengpässe bleiben zunächst Bremsen für die Erholung der Weltwirtschaft – die Produktion steigt nach dem historischen Einbruch im vergangenen Jahr dennoch kräftig.

Die Dynamik der weltweiten Konjunkturerholung hat sich im ersten Halbjahr 2021 als Folge von neuen Covid-19-Schüben und Problemen in den Lieferketten deutlich verlangsamt. Wir rechnen angesichts der stark ansteckenden Delta-Variante des Virus auch für die kommenden Monate mit neuen Infektionswellen, welche die Konjunktur vor allem dort spürbar belasten werden, wo die Impfquoten noch zu gering sind, um auf Eindämmungsmaßnahmen verzichten zu können. Aber auch ohne staatliche Maßnahmen dürften hohe Inzidenzen das Konsumklima belasten und die weitere Normalisierung in den kontaktintensiven Dienstleistungsbereichen verzögern. Mit zunehmendem Impffortschritt und der damit verbundenen Verringerung der Infektionsrisiken werden sich die Rahmenbedingungen aber in den kommenden Monaten weiter verbessern, wenngleich die Annäherung an ein Normalniveau der Geschäftstätigkeit in den Bereichen, die in der bisherigen gesamtwirtschaftlichen Erholung noch zurückhängen, wie Tourismus, Reiseverkehr und Unterhaltungsgewerbe, wohl länger brauchen wird, als wir im Juni erwartet haben. Auch die aus Lieferengpässen resultierenden Bremswirkungen haben sich als hartnäckiger erwiesen als in unserer damaligen Prognose unterstellt. So haben wir unsere Erwartung für den Zuwachs der Weltproduktion (auf Basis von Kaufkraftparitäten) in diesem Jahr deutlich von 6,7 Prozent auf 5,9 Prozent reduziert; der Einbruch um 3,1 Prozent aus dem vergangenen Jahr wird damit gleichwohl mehr als wettgemacht. Den Produktionsanstieg im Jahr 2022 haben wir

Abbildung 13:
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

demgegenüber um 0,2 Prozentpunkte auf 5,0 Prozent hochrevidiert. Auch im Jahr 2023 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit 3,8 Prozent voraussichtlich nochmals recht kräftig zunehmen (Tabelle 1). Auf der Basis von Marktwechsellkursen ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 5,8 Prozent in diesem und 4,9 bzw. 3,4 Prozent in den nächsten beiden Jahren. Für den weltweiten Warenhandel rechnen wir trotz der nur schwachen Zunahme im Verlauf für dieses Jahr mit einem Zuwachs um reichlich 10 Prozent. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Anstieg um 3 Prozent, für 2023 einen Zuwachs um 3,3 Prozent. Trotz des im vergangenen Jahr verzeichneten Rückgangs um 5,3 Prozent wird er damit sogar höher ausfallen als vor der Krise erwartet.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzt sich die Erholung über den gesamten Prognosezeitraum fort. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte in diesem und im nächsten Jahr in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt mit 5,2 bzw. 4,4 Prozent sehr kräftig

zulegen und auch im Jahr 2023 mit einer Rate von 2,6 Prozent rascher expandieren als im mittelfristigen Trend (Tabelle 2). In den Vereinigten Staaten dürfte die Zuwachsrate mit 5,7 Prozent in diesem und 4,9 Prozent im nächsten Jahr noch höher ausfallen als im Durchschnitt der Ländergruppe, was nicht zuletzt auf starke fiskalische Impulse zurückzuführen ist. Der Zuwachs in der EU ist mit 5 Prozent im Jahr 2021 zwar nur wenig kleiner, der im Vereinigten Königreich mit 6,3 Prozent sogar höher, er folgt aber jeweils einem stärkeren Einbruch der Aktivität im Jahr 2020. Das Vorkrisenniveau der Produktion, das in den Vereinigten Staaten bereits im zweiten Quartal 2021 überschritten wurde, wird bei dieser Prognose in der EU erst zu Beginn des nächsten Jahres und im Vereinigten Königreich erst Ende 2022 erreicht. Bei alledem verringert sich die Arbeitslosigkeit sukzessive weiter und dürfte im Jahr 2023 in vielen Ländern nur noch wenig höher sein als vor der Krise. Die Inflation auf der Verbraucherebene geht im Verlauf des kommenden Jahres wieder zurück und liegt im Jahr 2023 vermutlich in etwa bei 2 Prozent.

Tabelle 1:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2021-2023

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
Weltwirtschaft	100	5,9	5,0	3,8	4,4	3,9	3,6
darunter							
Fortgeschrittene Länder	44,5	5,1	4,3	2,5	2,8	2,4	1,9
China	18,7	8,2	5,4	5,2	1,0	2,3	2,3
Lateinamerika	6,5	6,7	3,3	3,1	10,8	7,7	7,2
Indien	7,7	8,3	10,2	7,7	5,0	5,4	5,0
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	3,4	6,7	6,4	2,0	2,3	2,6
Russland	3,1	4,7	3,3	2,3	5,9	4,9	4,7
Afrika	2,9	4,2	4,6	3,9	7,9	10,1	9,2
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen (Waren)		10,1	3,0	3,3			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 in US-Dollar)		5,8	4,9	3,4	3,8	3,4	3,0

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Europäische Union	36,0	5,0	4,4	2,7	2,4	2,2	2,0	7,4	6,5	6,1
Euroraum	29,2	5,1	4,4	2,4	2,2	1,9	1,7	7,6	6,8	6,4
Schweden	1,0	4,0	3,4	2,3	1,8	1,5	1,5	8,5	7,1	6,5
Polen	2,3	5,1	4,7	3,6	4,2	3,9	4,0	3,5	2,8	2,7
Vereinigtes Königreich	5,6	6,3	4,3	1,6	0,9	1,7	1,9	4,8	4,5	4,2
Schweiz	1,1	3,4	2,6	1,3	0,5	1,0	1,0	5,3	5,0	4,8
Norwegen	0,6	2,4	2,7	1,6	3,0	1,8	1,8	5,1	4,8	4,6
Vereinigte Staaten	37,3	5,7	4,9	2,6	4,3	3,2	2,3	5,5	4,3	3,8
Kanada	3,4	5,6	4,2	2,7	3,0	2,7	2,2	7,6	6,8	6,4
Japan	9,6	2,1	2,5	1,5	-0,2	1,3	0,8	2,8	2,7	2,5
Südkorea	4,0	3,6	3,5	3,2	2,3	2,0	1,6	3,7	3,2	3,0
Australien	2,3	4,7	3,4	3,0	3,0	2,5	2,1	5,4	4,8	4,6
Aufgeführte Länder	100,0	5,2	4,4	2,6	2,9	2,5	2,0	5,8	5,0	4,6

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2020.

Quelle: Eurostat, VGR; OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Konjunkturelle Abwärtsrisiken resultieren nicht nur aus der Ungewissheit über den Fortgang der Pandemie.

Gegenwärtig scheint die Pandemie dort ihren Schrecken zu verlieren, wo die Impfzraten hinreichend hoch sind. Vor diesem Hintergrund werden sich die konjunkturellen Aussichten in dem Maße verbessern, wie weltweit Fortschritte bei den Impfkampagnen gemacht werden. Neue Virusvarianten könnten allerdings zu weiteren Infektionswellen führen und insbesondere dann die Wiedereinführung von Infektionsschutzmaßnahmen erfordern, wenn bestehende Impfstoffe an Wirksamkeit verlieren. Risiken resultieren zudem aus den finanzwirtschaftlichen Folgen der Pandemie. So bleibt abzuwarten, wie sich die Solvenz der Unternehmen entwickelt, wenn staatliche Zuschüsse und Kreditprogramme zurückgefahren und temporäre Schuldenmoratoria beendet werden (Gern 2021b), die bislang einen Anstieg der Konkurse verhindert haben. Unklar sind derzeit die Folgen der finanziellen Probleme einzelner großer chinesischer Konglomerate. Zwar schätzen Experten die Wahrscheinlichkeit eines Zusammenbruchs mit starken gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen als gering ein, doch ist nicht auszuschließen, dass sich die seit längerem beschriebenen Risiken aus der in den vergangenen Jahren ins Enorme gewachsenen Verschuldung der chinesischen Unternehmen in einer Ketten-

reaktion realisieren. Wahrscheinlicher ist aber wohl, dass die Krise zu einer Veränderung der Politik der chinesischen Regierung führt, welche die Kreditexpansion stärker als bislang begrenzt und zu einer nachhaltigen Reduzierung der Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft führt. Schließlich scheint das Bedürfnis der Vereinigten Staaten, die wirtschaftliche Expansion Chinas und die damit verbundene Vergrößerung ihres internationalen politischen Einflusses zu begrenzen, auch unter der neuen amerikanischen Regierung Bestand zu haben. Angesichts der zunehmenden politischen Spannungen scheint der neuerliche Rückgriff auf handelspolitische Maßnahmen zur Durchsetzung eigener Interessen an Wahrscheinlichkeit zu gewinnen.

Aufwärtsrisiken gibt es für die Konjunktur, aber auch für die Inflation.

Ein Aufwärtsrisiko für die Konjunktur bildet der Aufwuchs an Ersparnis der privaten Haushalte in der Krise. Sollte diese zurückgestaute Kaufkraft in größerem Umfang im Prognosezeitraum in Güternachfrage umgesetzt werden als von uns unterstellt, würden die Anspannungen an Güter- und Arbeitsmärkten wohl zunehmen und in der Folge die Inflation weiter zunehmen. Auch würde ein starker Rückgang der Sparquote der privaten Haushalte mit steigenden Investitionen zusammentreffen, was wohl am Kapitalmarkt steigende

Zinsen zur Folge hätte. In einem solchen Umfeld könnte zur Einhegung der Inflation eine rasche Straffung der Geldpolitik notwendig werden. Da die Staaten allerdings auf niedrige Realzinsen angewiesen sind, um die Last der Verschuldung erträglich zu halten, befänden sich die Notenbanken in einer heiklen Situation, in der sie genötigt sein könnten, ihre Politik an fiskalischen Notwendigkeiten und nicht am Ziel der Preisniveaustabilität auszurichten (Fiedler et al. 2020). Denn angesichts der stark gestiegenen Staatsverschuldung würden sich die fiskalischen Spielräume rasch verringern, wenn sich die Finanzierungsbedingungen an den Kapitalmärkten merklich verschlechtern sollten. Vor allem in hochverschuldeten Schwellenländern könnte dies krisenhafte Anpassungen erforderlich machen.

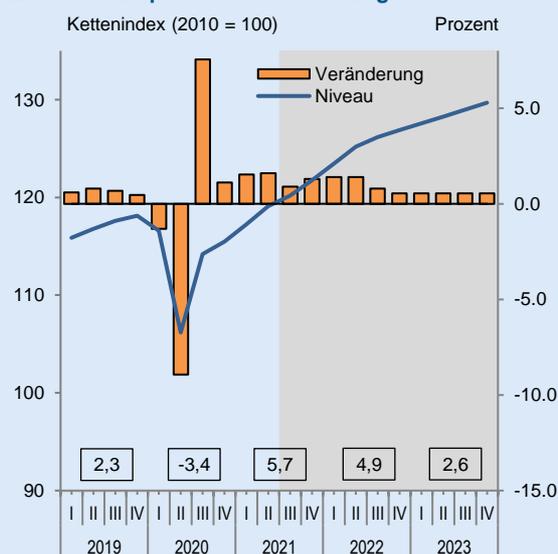
Die Prognose im Einzelnen

Vorübergehend langsames Expansions-tempo in den Vereinigten Staaten

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im ersten Halbjahr des laufenden Jahres deutlich zugenommen und ihr Vorkrisenniveau bereits überschritten. Nach einer tiefen, aber kurzen Rezession im vergangenen Jahr, die laut National Bureau of Economic Research von Februar bis April dauerte, setzte eine konjunkturelle Erholung ein, die sich im ersten Halbjahr 2021 ungebrochen fortsetzte. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte sowohl im ersten wie im zweiten Quartal mit einer Rate von reichlich 1,5 Prozent gegenüber der Vorperiode und war damit bereits um knapp 1 Prozent höher als vor der Krise (Abbildung 14). Der private Verbrauch übertraf den Stand von Ende 2019 um 3 Prozent, die Ausrüstungsinvestitionen sogar um 6 Prozent. Bei den Exporten konnte bislang hingegen nur knapp die Hälfte des pandemiebedingten Einbruchs wettgemacht werden. Besonders schwach entwickelten sich die Investitionen in Wirtschaftsbauten, die sich bis zuletzt kaum erholten. Hier schlägt zu Buche, dass sich die Schieferölförderung stark verringert hat und nur allmählich erholt. Insgesamt bildete sich die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aber rasch zurück. Die Produktionslücke betrug im zweiten Quartal des laufenden Jahres laut Berechnungen des

Congressional Budget Office allerdings immer noch -1,7 Prozent.

Abbildung 14:
Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

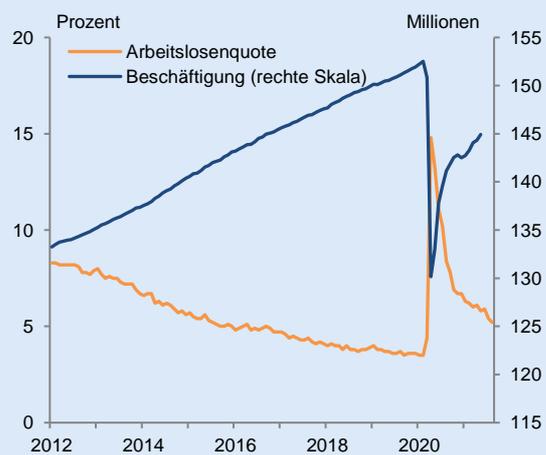
Für das dritte Quartal zeichnet sich eine verhaltenere Expansion ab. Während die Einkaufsmanagerindizes des Institute for Supply Management für das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister weiter auf einen kräftigen Aufschwung hindeuten, hat sich die Stimmung unter den Verbrauchern wohl auch wegen wieder höherer Infektions- und Todeszahlen merklich eingetrübt. Auch harte Konjunkturindikatoren signalisieren, dass die hohe Expansionsdynamik des ersten Halbjahrs im laufenden Quartal nicht gehalten werden kann. So ging der private Konsum im Juli leicht zurück; die Sparquote stieg erneut an. Die nominalen Einzelhandelsumsätze, die bereits für den August vorliegen, waren um knapp ein Prozent niedriger als im Durchschnitt des Vorquartals. Im Automobilbau verlief die Produktion wohl auch wegen Lieferengpässen in den vergangenen Monaten erratisch: So folgten von Monat zu Monat auf kräftige Zuwächse erneute Einbrüche. Im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt blieb die Aktivität hingegen aufwärtsgerichtet. Alles in allem rechnen wir für das laufende Quartal mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 Prozent.

Der Arbeitsmarkt hat sich noch nicht vollständig von dem Corona-Schock erholt. Zwar bildete sich die Arbeitslosenquote zuletzt erneut zurück. Der Beschäftigungsaufbau verlangsamte sich jedoch spürbar: Wurden im Juni und Juli noch jeweils knapp eine Million neue Stellen geschaffen, nahm die Beschäftigung im August nur noch um knapp 240 000 Personen zu. In der Gastronomie und im Einzelhandel sank die Beschäftigung sogar. Insgesamt haben immer noch knapp vier Prozent weniger Menschen eine Arbeitsstelle als vor der Pandemie (Abbildung 15). Auch die Partizipationsrate liegt mit 58,1 Prozent noch deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau (61,1 Prozent). Gleichzeitig klagen immer mehr Unternehmen über Personalengpässe, und die Zahl der offenen Stellen ist seit Beginn des Jahres sprunghaft gestiegen. Eine mögliche Erklärung für diese Entwicklung stellt die im Rahmen des „CARES Act“ und „American Rescue Plan Act“ bis Anfang September geltende Erhöhung der Arbeitslosenversicherung dar, die Erwerbspersonen möglicherweise von der Arbeitsaufnahme abhält.² Ein weiterer Grund für die im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Produktion schleppende Erholung am Arbeitsmarkt könnte sein, dass trotz der kurzen Dauer der Rezession und der interruptiven Natur des Schocks derzeit eine Reallokation von Arbeitskräften über Firmen, Branchen und Regionen

hinweg stattfindet, die Zeit braucht. Darauf deuten Unternehmensbefragungen hin (Anayi et al. 2021).

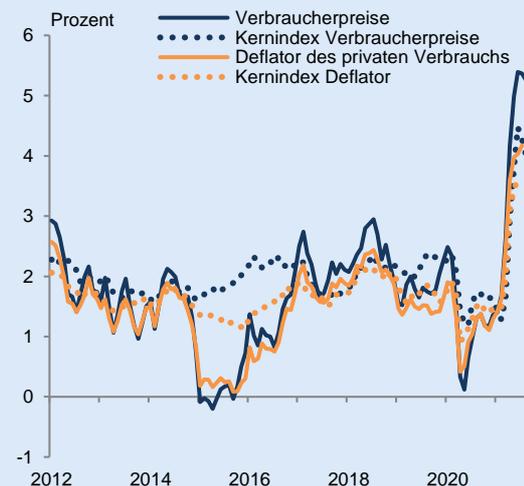
Im Vorjahresvergleich war die Inflation zuletzt sehr hoch, in der laufenden Entwicklung hat der Preisauftrieb aber bereits merklich nachgelassen. Der Anstieg der Verbraucherpreise lag in den Sommermonaten bei über 5 Prozent (Abbildung 16). Neben dem Basiseffekt der wieder auf das Vorkrisenniveau gestiegenen Ölpreise hatten vor allem enorm hohe Preissteigerungen bei wenigen Güterkategorien wie Gebrauchtwagen, Flugreisen oder Hotelübernachtungen zu dem starken Anstieg der Inflation beigetragen (Hauber 2021). So nahmen die Verbraucherpreise allein im zweiten Quartal um annualisiert 8,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Am aktuellen Rand hat die Inflation inzwischen deutlich nachgelassen, nicht zuletzt weil die Preise in den genannten Produktgruppen teilweise sogar deutlich sanken. Im Juli und August lag der monatliche Anstieg des Verbraucherpreisindex nur noch bei 5,8 bzw. 3,3 Prozent (annualisiert). Die von vielen Beobachtern und der Federal Reserve geteilte Einschätzung scheint sich bislang zu bestätigen, dass die aktuell sehr hohen Inflationsraten vor allem Basiseffekten sowie Sonderfaktoren im Zusammenhang mit Lieferengpässen und der

Abbildung 15:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten; saisonbereinigt.
Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

Abbildung 16:
Inflation in den Vereinigten Staaten



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.
Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*.

² Eine überzeugende Evidenz für diese These gibt es freilich nicht: In 26, überwiegend republikanisch regierten Bundesstaaten liefen die Zahlungen bereits im

Juni und Juli aus. Dort kam es in der Folge jedoch nicht zu einem schnelleren Beschäftigungsaufbau als in den übrigen Gliedstaaten (The Economist, 2021a).

Normalisierung der Wirtschaft nach der Pandemie geschuldet und somit vorübergehender Natur sind. Einen Rückgang der Inflation erwarten auch die Finanzmarktteilnehmer. Allerdings rechnen sie aktuell für die kommenden fünf Jahre im Durchschnitt mit Anstiegen des Verbraucherpreisindex, die mit 2,5 Prozent etwas über dem Inflationsziel der Notenbank von 2 Prozent liegen.

Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum nur allmählich gestrafft, seitens der Fiskalpolitik rechnen wir mit zusätzlichen Impulsen.

Vor dem Hintergrund der schleppenden Erholung am Arbeitsmarkt und eines nach Einschätzung der Notenbank nur temporär erhöhten Preisauftriebs wird die geldpolitische Straffung wohl langsamer erfolgen als im Sommer von uns erwartet. Wir rechnen damit, dass der Offenmarktausschuss des Federal Reserve Board zum Ende des laufenden Jahres beginnt, seine Anleihekäufe im Umfang von etwa 120 Mrd. Dollar je Monat sukzessive zurückzufahren; erst gegen Ende des Prognosezeitraums dürften dann erste Zinserhöhungen folgen. Finanzpolitisch verhandelt der Kongress zurzeit über ein parteiübergreifendes Infrastrukturprogramm mit Mehrausgaben im Umfang von etwa 250 Mrd. Dollar (CBO 2021) sowie den zehnjährigen Haushaltsplan, der zusätzliche Defizite in Höhe von bis zu 1750 Mrd. Dollar vorsieht (Committee for a Responsible Federal Budget 2021). Zum jetzigen Zeitpunkt ist jedoch noch unklar, in welchem Umfang diese Vorhaben umgesetzt werden. In unserer Prognose unterstellen wir etwas höhere Defizite im Bundeshaushalt als das Congressional Budget Office in seiner jüngsten Prognose annimmt, die sich an der aktuellen Gesetzeslage orientiert.

Die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts nehmen im Prognosezeitraum ab, bleiben jedoch über dem Potenzialwachstum.

Zwar wird die Produktion in der zweiten Jahreshälfte wohl etwas langsamer zulegen als noch zuletzt. Dies ist jedoch in erster Linie auf eine temporäre Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte vor dem Hintergrund eines wieder aufgeflammt Infektionsgeschehens zurückzuführen und nicht auf eine nachhaltige Konjunkturschwäche. Denn die wesentlichen Auftriebskräfte bleiben intakt. So ist reichlich Kaufkraft vorhanden, denn die privaten Haushalte

haben während der Pandemie sehr hohe Ersparnisse gebildet, die im Prognosezeitraum den Konsum stützen dürften. Zudem normalisiert sich die wirtschaftliche Aktivität weltweit in den kommenden Jahren weiter, so dass die Ausfuhren deutlich zulegen werden. Die Geldpolitik bleibt expansiv und zusätzlichen Schub erhält die Konjunktur von der Finanzpolitik. Alles in allem rechnen wir mit Zuwächsen der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 4,9 und 2,6 Prozent in den Jahren 2022 bzw. 2023, nach einem Anstieg von 5,7 im laufenden Jahr (Tabelle 3). Bei dieser Konjunktur wird die Beschäftigung weiter ausgeweitet werden. Wie in den vergangenen Rezessionen dürfte es aber auch diesmal einige Zeit dauern, bis der Arbeitsmarkt sich vollständig erholt hat. Die Arbeitslosigkeit wird wohl erst zum Ende des Prognosezeitraums mit 3,8 Prozent wieder in etwa so niedrig sein wie vor der Pandemie. Getrieben von Sonderfaktoren nehmen die Verbraucherpreise mit 4,3 Prozent in diesem Jahr außergewöhnlich stark zu. Im weiteren Verlauf lässt der Preisauftrieb zwar merklich nach, er bleibt aber auch wegen der zunehmenden Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten mit 3,2 bzw. 2,3 Prozent in den Jahren 2022 und 2023 höher als in den vergangenen Jahren.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-3,4	5,7	4,9	2,6
Inländische Verwendung	-3,0	6,7	4,4	2,3
Private Konsumausgaben	-3,8	8,2	4,7	2,2
Staatsausgaben	2,5	0,8	0,9	0,7
Anlageinvestitionen	-2,7	8,6	3,3	4,2
Ausrüstungen	-8,3	14,4	3,7	3,5
Geistige Eigentumsrechte	2,8	9,6	4,4	3,8
Gewerbliche Bauten	-12,5	-6,8	3,8	7,3
Wohnungsbau	6,8	10,6	1,2	3,6
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,2	0,6	0,0
Außenbeitrag	-0,4	-1,0	0,5	0,2
Exporte	-13,6	5,3	10,6	6,2
Importe	-8,9	12,9	5,1	3,9
Verbraucherpreise	1,2	4,3	3,2	2,3
Arbeitslosenquote	8,1	5,5	4,3	3,8
Leistungsbilanzsaldo	-2,5	-3,1	-2,3	-2,2
Budgetsaldo (Bund)	-14,8	-14,0	-6,0	-5,2

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; US Department of Labor, Employment Situation and Consumer Price Index; US Department of the Treasury, Monthly Treasury Statement; Berechnungen des Ifw Kiel; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

Weniger schwungvolle Expansion in China

Nach einem schwachen Jahresauftakt nahm die chinesische Wirtschaft im zweiten Quartal wieder kräftiger zu. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts lag bei 1,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Dies war zwar deutlich mehr als im ersten Quartal (0,4 Prozent), als die privaten Haushalte insbesondere den Konsum im Zusammenhang mit dem chinesischen Neujahrsfest pandemiebedingt eingeschränkt hatten und die Aktivität in einigen Dienstleistungsbereichen, aber auch im Baugewerbe gebremst worden war. Auch wenn die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits Ende des vergangenen Jahres wieder den Vorkrisenpfad eingeschlagen hat, ist das Ausmaß der Erholung in den Wirtschaftsbereichen uneinheitlich: Während die Produktion im Produzierenden Gewerbe und in der Logistik ihr Trendniveau sogar überstiegen hat, ist die Erholung im Groß- und Einzelhandel sowie dem Gastgewerbe noch nicht vollständig.

Am aktuellen Rand zeichnet sich auf breiter Front eine verhaltenere Expansionsdynamik ab. Vor dem Hintergrund erneuter Corona-Ausbrüche und lokaler Maßnahmen zur Eindämmung des Virus hat sich die Stimmung unter den Dienstleistern im August merklich eingetrübt, aber auch im Verarbeitenden Gewerbe wurde laut offizieller Einkaufsmanagerindizes eine schlechtere Wirtschaftslage gemeldet. Entsprechend traten die Einzelhandelsumsätze im Juli und August auf der Stelle, und die Industrieproduktion expandierte in deutlich geringerem Tempo. Positive Signale sendet unterdessen der Außenhandel: Die Exporte nahmen im August stärker zu als von Beobachtern erwartet und lagen um 17 Prozent über dem Niveau, das im August des Jahres 2019 verzeichnet worden war. Der im Zweijahresvergleich ebenfalls kräftige Anstieg der Einfuhren um 14 Prozent dürfte allerdings teilweise auf höhere Rohstoffnotierungen zurückzuführen sein und die reale Binnen-nachfrage überzeichnen.

Das Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresdurchschnitt 2021 zwar kräftig zulegen, im Verlauf des Jahres ist die wirtschaftliche Dynamik aber geringer, und auch wegen einer restriktiveren Wirtschaftspolitik dürften die

Zuwachsraten in den kommenden beiden Jahren mäßig ausfallen. Der starke Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2021 gegenüber dem Vorjahr um voraussichtlich 8,2 Prozent resultiert zum großen Teil aus dem statistischen Überhang, der sich durch die rasche Erholung nach dem Corona-Schock ergibt, die bereits im vergangenen Jahr vollzogen wurde. Die gegenwärtige Konjunkturdelle dürfte zwar rasch überwunden werden, und wir rechnen damit, dass sich die wirtschaftliche Aktivität im kommenden Jahr auch in jenen Bereichen normalisiert, die bislang noch unter der Pandemie leiden. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte das Expansionsstempo dennoch allmählich abflachen. Dies ist zum einen im Einklang mit einem nachlassenden Trendwachstum, das bereits in den Jahren vor der Pandemie zu beobachten war. Hinzu kommt, dass die Wirtschaftspolitik zunehmend weniger expansiv ausgerichtet sein wird. So dürften die Defizite in den öffentlichen Haushalten im Prognosezeitraum weiter zurückgeführt werden. Vor allem hat die Regierung ihre Kreditvergabepolitik deutlich gestrafft (Abbildung 17), was Ausdruck dafür ist, dass sie wieder stärker bemüht ist, dem Wachstum der Verschuldung des Unternehmenssektors Einhalt zu gebieten. Der Fall des in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Immobilienentwicklers „Evergrande“ veranschaulicht das Risiko, das die hohe Unternehmensverschuldung, insbesondere im Immo-

Abbildung 17:
China: Kreditimpuls



Quartalsdaten. Der Kreditimpuls entspricht der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung abzüglich der Kreditvergabe im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung vor einem Jahr.

Quelle: People's Bank of China *Aggregate Financing to the Real Economy*, Berechnungen des IfW Kiel.

bilienektor, birgt. Ein Zahlungsausfall könnte einzelne Banken in Bedrängnis bringen und zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen führen. Die Folgen für die Finanzstabilität wären nach einer Einschätzung der Ratingagentur Fitch allerdings beherrschbar, und die Regierung würde wohl eingreifen, um eine ungeordnete Liquidierung der Vermögenswerte des Konzerns zu verhindern (Fitch 2021). Der Fall macht gleichzeitig aber deutlich, dass das kreditbasierte Wirtschaftswachstum wohl an seine Grenzen gestoßen ist. So erwarten wir für die Jahre 2022 und 2023 einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion, der mit 5,4 bzw. 5,2 Prozent deutlich niedriger ist als in den Jahren vor der Krise.

Zeitweise gedämpfte Konjunkturerholung in der Europäische Union

Die Wirtschaft im Euroraum nähert sich derzeit dem vor der Krise erreichten Produktionsniveau.³ Nach einem kräftigen Anstieg lag die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal noch 2,5 Prozent unter ihrem Vorkrisenniveau. In der Aufschlüsselung nach Ländern war die Wirtschaftsleistung vor allem in Spanien, aber auch in Italien und Portugal noch etwas weiter vom Vorkrisenstand entfernt als im Euroraum insgesamt, während dieses Niveau in Irland bereits wieder deutlich überschritten wurde. Verwendungsseitig lasteten vor allem der private Verbrauch und der Dienstleistungshandel auf der wirtschaftlichen Aktivität, die überproportional hinter den Vorkrisenniveaus zurückblieben, während der Staatsverbrauch darüber lag. Entstehungsseitig gab es im Vergleich zu den vor der Krise erreichten Niveaus bei Handel, Verkehr und Gastgewerbe, Unternehmensdienstleistungen und bei sonstigen Dienstleistern zuletzt noch substantielle Wertschöpfungsrückstände. Der Arbeitsmarkt blieb trotz der schweren Wirtschaftskrise weitgehend stabil. Ausgehend von 7,4 Prozent im Februar 2020 kletterte die Erwerbslosenquote bis auf 8,6 Prozent im Spätsommer vergangenen Jahres, inzwischen liegt sie jedoch mit 7,6 Prozent wieder nahezu auf dem Vorkrisenniveau. Die Verbraucherpreis-inflation zog im Jahresverlauf merklich an. Nachdem sie im zweiten Halbjahr des Vorjahres noch im

negativen Bereich gelegen hatte, stieg sie seit Jahresbeginn kontinuierlich auf zuletzt 3 Prozent. Ursächlich waren vor allem die im Vergleich zum Vorjahr deutlich höheren Energiepreise, deren Einfluss im Jahresverlauf stetig größer geworden ist, und der Wegfall der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, der die Inflationsrate im Euroraum seit Jahresmitte um weitere drei bis vier Zehntel erhöht hat. Die Kernrate der Inflation, die Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausblendet, hat bislang allerdings noch keinen substantiellen, über temporäre Sonderfaktoren hinausgehenden Anstieg verzeichnet.

Die Corona-Pandemie dürfte über den Winter noch auf der wirtschaftlichen Aktivität lasten und die konjunkturelle Erholung vorübergehend bremsen, bevor im Verlauf des kommenden Jahres wieder kräftigere Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts verzeichnet werden. Frühindikatoren zur Zuversicht von Unternehmen und Verbrauchern zeigen seit dem Frühsommer eine äußerst gute Stimmung an; auch Mobilitätsdaten lassen für das laufende Quartal einen erneut kräftigen Anstieg des privaten Verbrauchs und der Wirtschaftsleistung erwarten. Für das bevorstehende Winterhalbjahr rechnen wir dennoch mit einer langsameren konjunkturellen Gangart. Die pandemiebedingten Rückgänge im Produktionsniveau sind bereits zu einem großen Teil aufgeholt. Zudem dürfte die Infektionsentwicklung die wirtschaftliche Aktivität dann wieder stärker belasten. Hinzu kommen Lieferengpässe, die wohl auch in den nächsten Monaten die Produktion behindern werden. Für den Verlauf des kommenden Jahres rechnen wir mit wieder kräftigeren Zuwächsen der Wirtschaftsleistung. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 5,1 Prozent zulegen, gefolgt von 4,4 Prozent bzw. 2,4 Prozent in den kommenden beiden Jahren (Abbildung 18). Die Verbraucherpreise steigen im laufenden Jahr aufgrund zahlreicher temporärer Sonder- und Basiseffekte wohl mit 2,2 Prozent recht stark. In den Folgejahren dürfte die Teuerung mit 1,9 Prozent (2022) und 1,7 Prozent (2023) wieder etwas unterhalb des Inflationsziels liegen (Tabelle 4).

³ Für eine ausführliche Analyse der Konjunktur im Euroraum siehe Boysen-Hogrefe et al. (2021).

Abbildung 18:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum

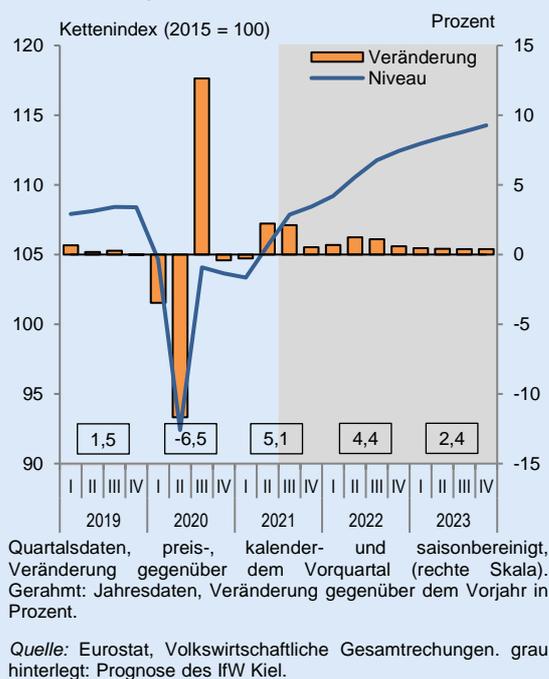


Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-6,5	5,1	4,4	2,4
Inländische Verwendung	-6,3	3,9	4,5	2,5
Private Konsumausgaben	-8,0	3,4	6,0	2,5
Konsumausgaben des Staates	1,4	3,2	0,8	1,1
Anlageinvestitionen	-7,5	4,4	5,0	3,7
Vorratsveränderungen	-0,5	0,3	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,4	1,2	0,0	0,0
Exporte	-9,3	9,2	5,7	4,2
Importe	-9,2	7,0	6,1	4,6
Verbraucherpreise	0,3	2,2	1,9	1,7
Arbeitslosenquote	7,8	7,6	6,8	6,4
Leistungsbilanzsaldo	2,1	2,3	1,9	2,0
Budgetsaldo	-7,2	-6,9	-3,9	-3,0

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbspersonen. Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

In den übrigen Ländern der EU erholt sich die Konjunktur vergleichsweise stetig. Der Produktionsanstieg in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums setzte sich im ersten Halbjahr

kaum beeindruckt von den Corona-Infektionswellen, die es auch in diesen Ländern gab, fort. Im ersten Quartal ging das Bruttoinlandsprodukt lediglich in Dänemark und Tschechien zurück, im zweiten Quartal verzeichnete Kroatien ein kleines Minus. In den übrigen Ländern stieg die Produktion stetig, zum Teil sogar sehr kräftig. So wurde das Vorkrisenniveau des Bruttoinlandsprodukts in Polen, Dänemark, Rumänien und Ungarn im zweiten Quartal bereits wieder überschritten, in Schweden ist der Abstand zum Produktionsniveau von Ende 2019 mit 0,2 Prozent nur noch sehr gering. In Kroatien und besonders in Tschechien besteht hingegen mit 2 bzw. 4,8 Prozent noch eine beträchtliche Lücke. Gestützt wurde der Erholungsprozess bisher durch die kräftige Zunahme der Industrieproduktion, die insbesondere in den mittel- und osteuropäischen Ländern ein hohes Gewicht an der Wertschöpfung hat. Hier machen sich inzwischen aber auch die Lieferengpässe deutlich bemerkbar, so dass der Schub von dieser Seite zuletzt stark nachgelassen hat. Dank der in vielen Ländern weit fortgeschrittenen Durchimpfung ergeben sich aber Möglichkeiten, Infektionsschutzmaßnahmen zu reduzieren oder – wie jüngst in Dänemark – ganz aufzuheben, was die Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität im Dienstleistungssektor begünstigt.⁴ Stützend für die Konjunktur wirken auch zusätzliche Zuflüsse an EU-Mitteln aus dem zur Bewältigung der Pandemiefolgen beschlossenen Programm. So dürfte die Produktion im Durchschnitt des laufenden Jahres in den Ländern außerhalb des Euroraums im Prognosezeitraum kräftig steigen (Tabelle 5). Mit der fortschreitenden konjunkturellen Erholung hat sich der Preisauftrieb inzwischen wieder spürbar verstärkt, vor allem in den mittel- und osteuropäischen Ländern, wo er bereits vor der Krise bedenklich hoch war. Die Zentralbanken in Ungarn und Tschechien haben bereits mit Zinsanhebungen reagiert, während die polnische Notenbank – trotz einer aktuellen Inflationsrate von 5,5 Prozent – bislang noch eine abwartende Haltung einnimmt.

⁴ Allerdings ist die Impfbereitschaft nicht in allen Ländern hinreichend hoch. Vor allem in Rumänien und Bulgarien besteht das Risiko, dass zukünftige

Infektionswellen auf eine noch in großen Teilen ungeschützte Bevölkerung treffen.

Tabelle 5:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deutschland	25,3	2,6	5,2	2,5	2,9	2,5	1,9	3,6	3,1	3,0
Frankreich	17,3	6,1	3,7	2,3	2,0	1,7	1,5	7,9	7,5	7,2
Italien	12,4	6,2	4,2	2,1	1,6	1,3	1,3	9,6	8,9	8,5
Spanien	8,4	6,4	6,0	3,0	2,4	1,8	1,8	14,7	12,9	11,8
Niederlande	6,0	3,8	2,9	1,8	1,9	1,8	1,7	3,2	2,8	2,7
Belgien	3,4	5,7	3,2	1,9	1,9	1,8	1,8	6,0	5,1	4,8
Österreich	2,8	3,6	3,3	1,8	2,6	1,7	1,7	6,3	4,9	4,4
Irland	2,8	13,9	3,9	3,2	1,5	1,6	1,5	6,7	5,0	4,4
Finnland	1,8	3,6	2,7	1,8	1,8	1,7	1,8	7,7	6,7	6,4
Portugal	1,5	4,4	5,6	2,8	1,0	2,0	1,7	6,7	6,2	5,9
Griechenland	1,2	8,9	3,9	3,0	0,0	2,3	1,9	15,1	13,0	12,0
Slowakei	0,7	4,1	4,0	3,0	2,3	1,7	1,8	6,6	5,7	5,3
Luxemburg	0,5	6,2	1,8	2,1	2,8	2,3	2,0	5,9	5,4	5,3
Slowenien	0,4	7,0	3,6	2,8	1,5	1,8	1,9	4,3	3,6	3,4
Litauen	0,4	4,8	3,1	3,1	3,0	2,4	2,4	7,3	6,3	6,0
Lettland	0,2	4,8	4,1	3,1	2,0	2,1	2,1	7,4	6,3	6,0
Estland	0,2	9,8	3,9	3,1	2,8	2,4	2,3	6,4	5,0	4,5
Zypern	0,2	4,2	3,6	2,8	1,8	2,1	1,7	7,5	6,0	5,0
Malta	0,1	6,7	4,8	3,2	0,8	1,2	1,2	3,5	3,0	2,9
Schweden	3,5	4,0	4,0	3,4	1,8	1,5	1,5	8,5	7,1	6,5
Polen	3,7	5,1	5,1	4,7	4,2	3,9	4,0	3,5	2,8	2,7
Dänemark	2,3	3,9	3,9	3,9	1,5	1,3	1,2	4,9	4,3	4,2
Tschechien	1,6	2,9	2,9	4,5	3,0	3,1	2,9	2,8	2,0	1,8
Rumänien	1,5	7,2	7,2	4,7	4,2	3,8	3,5	5,1	4,0	3,8
Ungarn	1,0	7,6	7,6	5,6	4,7	4,3	4,0	4,1	3,5	3,3
Bulgarien	0,4	5,8	5,8	4,4	3,0	2,5	2,2	5,7	4,3	3,9
Kroatien	0,4	8,2	8,2	4,0	2,1	2,4	2,0	7,2	5,9	5,3
Europäische Union	100,0	5,0	4,4	2,7	2,4	2,2	2,0	7,4	6,5	6,1
Nachrichtlich:										
Europäische Union 11	89,2	5,0	4,4	2,4	2,1	1,9	1,6	8,2	7,3	6,9
Beitrittsländer	9,2	6,5	6,1	5,1	3,7	3,4	3,4	4,5	3,6	3,4
Euroraum	85,5	5,1	4,4	2,4	2,2	1,9	1,7	7,6	6,8	6,4
Euroraum ohne Deutschland	60,2	6,0	4,0	2,3	1,9	1,7	1,6	9,0	8,1	7,6

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2020. — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2020. — Beitrittsländer seit 2004. * Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

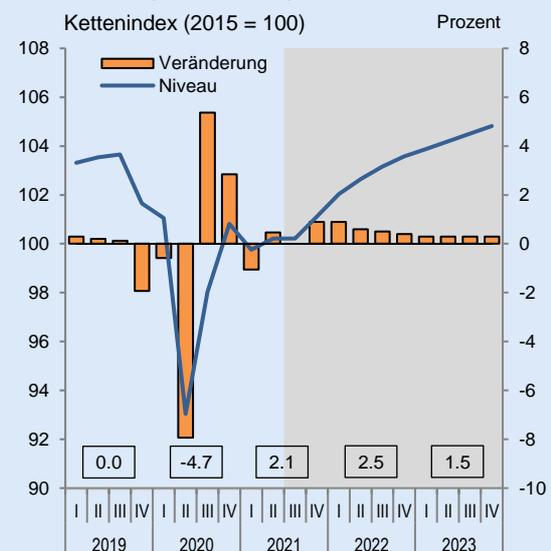
Japan: Weiter deutliche Dämpfung der Konjunktur durch Corona

Die Belebung im Frühjahr war schwach und im Sommer hat sich das Konjunkturklima wieder eingetrübt. Auch in Japan hatte sich die wirtschaftliche Aktivität im Winter unter dem Eindruck von zunehmenden Neuinfektionen mit Covid-19 und Infektionsschutzmaßnahmen verringert, im Unterschied zu vielen anderen Ländern belebte sich die Konjunktur im Frühjahr aber nur leicht. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal um lediglich 0,3 Prozent, nach einem Rückgang um 0,9 Prozent im Vorquartal (Abbildung 19). Dabei expandierten der private Konsum und die privaten Anlageinvestitionen durchaus kräftig, ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen inländischen Verwendung wurde aber durch Importe gedeckt, und die staatlichen Investitionen gingen deutlich zurück. Die im Juli und August abgehaltenen Olympischen Spiele scheinen der Wirtschaft keine größeren Impulse gegeben zu haben. Sie haben aber wohl zur Entwicklung einer neuen Infektionswelle beigetragen, die angesichts des verhältnismäßig geringen Impfstandes – Ende August waren 40 Prozent der Bevölkerung voll geimpft – neuerliche Beschränkungen und Verbrauchszurückhaltung ausgelöst hat. Im August hat sich das vom Cabinet Office erhobene Geschäftsklima deutlich verschlechtert, und der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich brach regelrecht ein, was eine erneute Abschwächung der Konjunktur im dritten Quartal erwarten lässt.

Die Inflation wird zurzeit durch Sonderfaktoren gedrückt, dürfte in den kommenden Monaten aber deutlich steigen. Während nahezu überall in der Welt die Verbraucherpreise verstärkt steigen und sich die Frage stellt, ob die Entwicklung ein Risiko für die Preisstabilität in der mittleren Frist darstellt, verharrte die Inflation in Japan bis zuletzt im negativen Bereich (Abbildung 20). Der Grund hierfür ist ein drastischer Rückgang der Kosten für Telekommunikationsdienstleistungen, nachdem die Anbieter auf Druck der Regierung günstigere Leistungspakete anbieten. Gleichzeitig erfolgte mit der Umstellung des Basisjahrs des Preisindex auf das Jahr 2020 eine Erhöhung des Anteils der Kommunikation im Warenkorb. Abgesehen von diesem Sondereffekt haben sich auch in Japan die

Preise erhöht. Neben Mineralölprodukten haben sich z.B. auch die Preise für dauerhafte Konsumgüter gegenüber dem Vorjahr deutlich – um 4,5 Prozent – verteuert. Die Inflationsrate dürfte noch in diesem Jahr positiv werden und im kommenden Jahr auf 1,3 Prozent steigen. Dies ist im Einklang mit dem Inflationsziel, so dass nicht zu

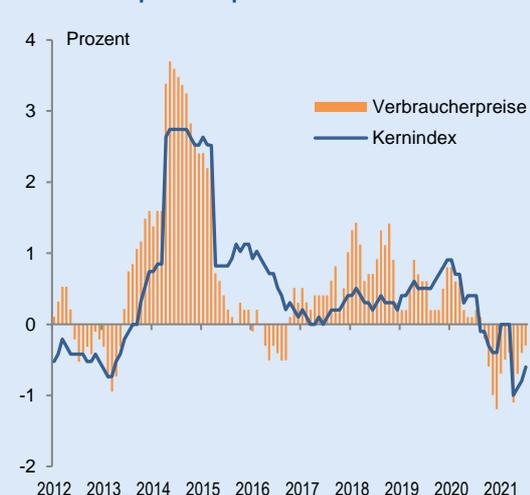
Abbildung 19:
Bruttoinlandsprodukt in Japan



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Cabinet Office, National Accounts; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Abbildung 20:
Verbraucherpreise Japan



Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan.

erwarten ist, dass die Bank von Japan von ihrem extrem expansiven Kurs in absehbarer Zeit abweichen wird.

Die Finanzpolitik dürfte nur vorsichtig konsolidieren. Das Budgetdefizit ist im vergangenen Jahr vor allem aufgrund zusätzlicher Ausgaben zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise und geringerer Einnahmen als Folge der Rezession drastisch von 2,6 auf rund 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen. Für das kommende Fiskaljahr (April 2021 bis März 2022) sieht der Haushaltsentwurf deutlich höhere Ausgaben vor als im regulären Haushalt des Vorjahres, in dem freilich die umfangreichen Nachtragshaushalte, die in Reaktion auf die Krise beschlossen wurden, nicht enthalten sind. Außerdem wird mit erheblich niedrigeren Steuereinnahmen gerechnet als vor einem Jahr. In der Folge sieht der Plan vor, mehr als 40 Prozent des Budgets durch Neuverschuldung zu finanzieren. Gegenwärtig wird angesichts der neuerlichen Corona-Welle ein weiteres Stützungspaket geschürt. So ist damit zu rechnen, dass das Budgetdefizit im Kalenderjahr nur moderat sinkt und auch in den kommenden beiden Jahren noch deutlich höher sein wird als vor der Krise (Tabelle 6).

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2020–2023

	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	2,1	2,5	1,5
Heimische Absorption	-3,9	1,3	2,6	1,6
Privater Verbrauch	-6,0	1,7	2,5	1,4
Staatsverbrauch	2,7	1,9	1,6	0,9
Anlageinvestitionen	-0,4	-3,5	3,5	2,4
Unternehmensinvestitionen	-6,2	0,8	4,6	2,9
Wohnungsbau	-7,0	0,0	3,3	2,1
Öffentliche Investitionen	3,7	-0,7	0,4	1,4
Lagerinvestitionen	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	-0,6	0,6	0,0	0,9
Exporte	-11,8	11,9	4,3	3,0
Importe	-7,3	7,0	4,6	3,2
Verbraucherpreise	0,0	-0,2	1,3	0,8
Arbeitslosenquote	2,8	2,7	2,5	2,4
Leistungsbilanzsaldo	3,2	3,5	3,5	3,3
Budgetsaldo	-10,1	-7,0	-5,5	-5,8

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Der Aufschwung gewinnt im kommenden Jahr an Kraft. Nach der neuerlichen Delle im Sommer dürfte die wirtschaftliche Erholung von der Krise im Herbst wieder Fahrt aufnehmen. Bei dem gegenwärtigen Impftempo könnte die Bevölkerung gegen Jahresende soweit geschützt sein, dass auch bei steigenden Infektionszahlen auf Notstandsregelungen verzichtet werden kann. So dürfte die Pandemie ihren Einfluss auf die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf des Jahres allmählich verlieren und die gesamtwirtschaftliche Produktion nachhaltig steigen. Nach dem Rückgang der Produktion um 4,7 Prozent im vergangenen Jahr rechnen wir für 2021 mit einem Anstieg um 2,1 Prozent, für das kommende Jahr ist sogar ein Zuwachs von 2,5 Prozent zu erwarten. Auch 2023 dürfte die Produktion mit 1,5 Prozent noch spürbar stärker steigen als das Produktionspotenzial, das wohl allenfalls um 1 Prozent wächst. Dabei dürfte die Arbeitslosigkeit allmählich wieder auf das niedrige Vorkrisenniveau zurückgehen.

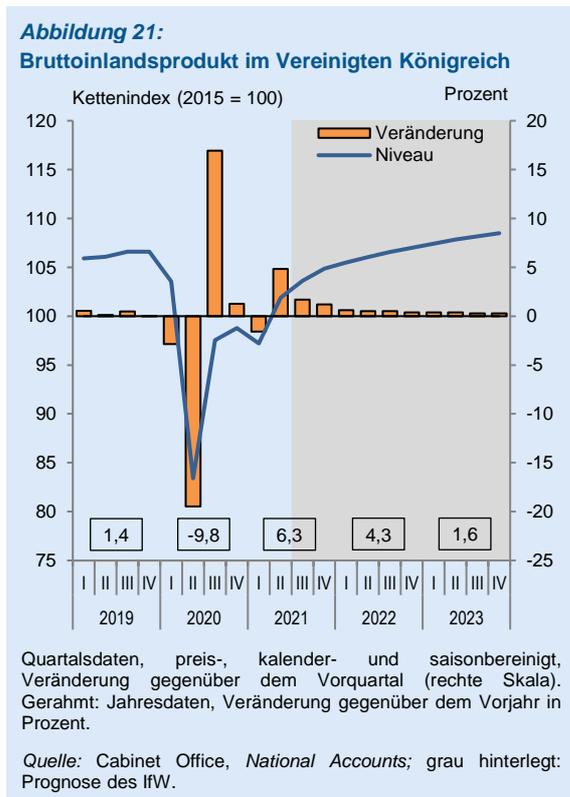
Das Vereinigte Königreich schreitet voran auf dem Weg in die Normalität

Die wirtschaftliche Aktivität im Vereinigten Königreich hat sich im Frühjahr kräftig erholt. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt zu Jahresbeginn als Folge der zweiten Corona-Welle mit 1,6 Prozent vergleichsweise stark zurückgegangen war, legte es im Zuge einer fortschreitenden Durchimpfung und der Lockerung von Infektionsschutzmaßnahmen im zweiten Quartal um 4,8 Prozent zu und damit mehr als doppelt so stark wie im Euroraum (Abbildung 21). Getragen wurde der Anstieg von der Erholung der Produktion im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe, obwohl auch im Verarbeitenden Gewerbe die – allerdings deutlich geringeren – im Winter verzeichneten Einbußen wettgemacht wurden. Verwendungsseitig dominierte der Konsum sowohl der privaten Haushalte als auch der öffentlichen Hand, die mit Raten von 7,3 bzw. 6,1 Prozent sehr stark zunahm.⁵ Die Anlageinvestitionen wurden hingegen nochmals etwas eingeschränkt. Die Exporte nahmen zwar mit einer Rate von 3 Prozent deutlich zu, der im Vorquartal auch im Zusammenhang mit der Umsetzung des Brexit im Warenverkehr verzeichnete

⁵ Der starke Zuwachs des staatlichen Konsums erklärt sich zum Großteil durch die Wiederöffnung der

Schulen, deren Schließung diese Verwendungskomponente zuvor entsprechend gedrückt hatte.

Einbruch wurde jedoch nur zur Hälfte wieder wettgemacht und das Vorjahresniveau immer noch um mehr als 20 Prozent unterschritten. Die gesamtwirtschaftliche Produktion lag trotz des kräftigen Zuwachses im Frühjahr mit 4,4 Prozent im Vergleich mit den europäischen Nachbarn ebenfalls noch sehr weit unter dem Vorkrisenniveau.



Angesichts einer fortgeschrittenen Durchimpfung der Bevölkerung wurden die Infektionsschutzmaßnahmen trotz eines starken Anstiegs der der Infektionen im Sommer weiter gelockert. Bereits im Frühjahr hatte die Regierung angekündigt, aus Gründen des Infektionsschutzes erlassene Vorschriften und Beschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität Ende Juli aufzuheben, und dieser Schritt wurde ungeachtet einer neuen Corona-Welle auch vollzogen. Zwar trübte sich das Geschäftsklima insbesondere im Dienstleistungssektor angesichts der hohen Fallzahlen zeitweise wieder ein und es kam zu hohen Fehlzeiten von Beschäftigten, die infolge des Kontakts mit Infizierten in Quarantäne geschickt wurden, so dass auch diese Welle der Pandemie die Wirtschaft belastet haben dürfte. Die Mobilitätsdaten deuten jedoch darauf hin, dass die Effekte auf die Aktivität nicht sehr ausgeprägt sind. Da die Einweisungen in

Krankenhäuser und die mit der Erkrankung verbundenen Todesfälle nur moderat gestiegen sind, ist zu erwarten, dass die Politik der Öffnung durchgehalten werden kann. Das Vereinigte Königreich scheint somit auf dem Weg zur Normalität ein gutes Stück vorangekommen zu sein.

Die Wirtschaftspolitik bleibt trotz eines kräftigen Inflationsschubs expansiv. Auch im Vereinigten Königreich sind die Verbraucherpreise im Verlauf dieses Jahres stark gestiegen. Die Inflationsrate erhöhte sich von 0,6 Prozent im ersten Quartal 2021 auf 3,2 Prozent im August und dürfte gegen Jahresende auf rund 4,5 Prozent klettern. Einen erheblichen Beitrag hierzu leisten die drastischen Anstiege bei den Großhandelspreisen für Gas, welche das Budget der privaten Haushalte insbesondere in der Heizsaison spürbar belasten werden, obwohl sie aufgrund längerer Preisbindung in den Verträgen und staatlicher Regulierung nur langsam oder unvollständig an die Verbraucher weitergegeben werden können und in der Folge Gasversorger in wirtschaftliche Schwierigkeiten bringen können. Preistreibend wirken auch Engpässe bei Zulieferungen und Arbeitskräftemangel, die zunehmend beklagt werden. Bislang schätzt die Bank von England den gegenwärtigen Anstieg der Inflation als vorübergehend ein und hat signalisiert, die Zinsen vorerst nicht zu erhöhen. Auch die Finanzpolitik wird zunächst nur wenig gestrafft. Der erwartete Rückgang des Budgetdefizits (Tabelle 7) resultiert vor allem aus dem mit der wirtschaftlichen Normalisierung verbundenen Anstieg der Steuereinnahmen und dem Fortfall von pandemiebedingten Ausgaben wie den Zahlungen an aufgrund von Corona beurlaubte Arbeitnehmer.

Der Aufschwung setzt sich fort, die Erholung wird aber durch Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit gebremst. Wir rechnen nicht mit einer größeren pandemiebedingten Delle im weiteren Konjunkturverlauf. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt in der zweiten Hälfte dieses Jahres und im Jahr 2022 recht kräftig expandieren. Allerdings wird das Vereinigte Königreich wohl auch am Ende des Prognosezeitraums noch deutlich weniger produzieren als vor der Krise erwartet worden war. Dies liegt auch am Ausscheiden des Vereinigten Königreichs aus dem Europäischen Binnenmarkt zum 1. Januar dieses Jahres. Die damit verbundenen

Friktionen dürften zwar zu großen Teilen vorübergehender Natur sein. Trotzdem bleibt der Brexit für die britische Wirtschaft eine Belastung, zum einen weil er den Auslandsabsatz erschwert und die Kosten der Produktion erhöht, zum anderen weil unsicher ist, ob sich das vergangene Dezember verabschiedete Handels- und Kooperationsabkommen als tragfähig erweist. Alles in allem rechnen wir für den Jahresdurchschnitt 2021 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 6,3 Prozent. Auch im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate – trotz einer deutlichen Verlangsamung im Verlauf – mit 4,3 Prozent noch sehr kräftig sein. Für 2023 rechnen wir dann mit einem Produktionsanstieg, der mit 1,6 Prozent nur noch wenig höher ist als das Wachstum des Produktionspotenzials. Die Arbeitslosigkeit wird bis Ende September 2021 durch die Kurzarbeiterregelung stabilisiert. Im Juli waren noch 1,6 Millionen Arbeitnehmer erfasst. Wir erwarten, dass diese Zahl in den vergangenen Wochen weiter gesunken ist und der Großteil der vom Ende der Regelung Betroffenen entweder vom bisherigen Arbeitgeber wieder übernommen wird oder eine der derzeit vielen freien Stellen besetzt. So dürfte es allenfalls einen leichten vorübergehenden Anstieg der Arbeitslosigkeit geben.

Pandemiebedingte Schwächephasen in den Schwellenländern

In den **südostasiatischen Schwellenländern** wurde die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres durch Corona-Ausbrüche ausgebremst. Im zweiten Quartal steig das Bruttoinlandsprodukt nur in Indonesien deutlich – hier aber nach Rückgängen in den beiden Quartalen zuvor. In Thailand nahm es nur wenig zu, in den Philippinen und Malaysia schrumpfte es sogar deutlich. Auch am aktuellen Rand belasten steigende Infektionszahlen die Länder der Region. So verordneten die Behörden in Indonesien und Thailand zu Beginn des dritten Quartals Ausgangssperren und schränkten die Aktivität in einigen Wirtschaftsbereichen wie z.B. dem Gastgewerbe ein. Allerdings deuten sich Unterschiede an, wie stark die Konjunktur durch die Maßnahmen in Mitleidenschaft gezogen wird. Während der Markit PMI für das Verarbeitende Gewerbe in Indonesien einen spürbaren Rückgang der Produktion signalisierte, gab die Stimmung in Thailand im Juli und August nur leicht nach. In den übrigen Volkswirtschaften der Region dürfte die Produktion zwar wieder ausgeweitet werden. Mobilitätsdaten legen jedoch nahe, dass die Erholung derzeit nur mit wenig Schwung voranschreitet. Für das gesamte Jahr rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Region um 3,4 Prozent (Tabelle 8). Nach dem Einbruch um 4,5 Prozent im vergangenen Jahr wird damit das Vorkrisenniveau im Jahresdurchschnitt noch deutlich unterschritten. Angesichts niedriger Inflationsraten und stabiler Wechselkurse bleibt die Geldpolitik expansiv ausgerichtet und stützt die Konjunktur. Wichtiger sind aber Fortschritte bei den Impfkampagnen, die es im kommenden Jahr voraussichtlich erlauben werden auf Infektionsschutzmaßnahmen nach und nach zu verzichten und zu einer allmählichen Normalisierung des für die Region wichtigen Tourismus zu kommen. So dürfte die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im kommenden Jahr mit 6,7 Prozent deutlich höher ausfallen und auch im Jahr 2023 wird der Produktionszuwachs mit 6,4 Prozent deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen.

Tabelle 7:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-9,8	6,3	4,3	1,6
Inländische Verwendung	-10,5	6,3	5,8	4,0
Private Konsumausgaben	-10,9	4,8	8,4	2,9
Konsumausgaben des Staates	-6,5	9,4	1,5	0,5
Anlageinvestitionen	-8,8	10,0	5,5	2,8
Vorratsveränderungen	-0,8	0,4	0,1	-0,2
Außenbeitrag	0,8	-0,7	-1,2	-0,3
Exporte	-15,6	10,7	4,5	3,8
Importe	-17,8	11,8	8,0	4,5
Verbraucherpreise	0,8	0,9	1,7	1,9
Arbeitslosenquote	4,5	4,8	4,5	4,2
Leistungsbilanzsaldo	-3,5	-2,7	-3,5	-4,0
Budgetsaldo	-14,2	-8,8	-5,3	-4,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt..

Quelle: Office for National Statistics, Economy; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Tabelle 8:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2019–2022

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Indonesien	5,7	-2,1	3,6	6,8	6,0	2,0	1,7	2,7	3,0
Thailand	2,3	-6,2	1,9	5,9	5,5	-0,8	0,7	1,4	1,3
Malaysia	1,6	-5,7	4,1	6,0	6,2	-1,1	2,4	1,9	2,4
Philippinen	1,7	-9,5	4,2	8,0	8,9	2,6	4,4	2,7	2,9
Insgesamt	11,3	-4,5	3,4	6,7	6,4	1,1	2,0	2,3	2,6
China	39,7	2,3	8,2	5,4	5,2	2,5	1,0	2,3	2,3
Indien	16,3	-7,0	8,3	10,2	7,7	6,6	5,0	5,4	5,0
Asien insgesamt	67,2	-1,1	7,4	6,8	6,0	3,3	2,2	3,0	3,0
Brasilien	5,5	-4,4	5,4	2,9	3,2	3,2	7,6	4,8	3,6
Mexiko	4,5	-8,5	6,5	3,7	2,8	3,4	5,2	3,5	3,0
Argentinien	1,8	-9,9	7,9	3,2	3,1	45,0	47,0	35,0	36,0
Kolumbien	1,3	-6,8	6,8	2,9	3,4	2,5	3,4	3,5	3,0
Venezuela	0,3	-25,0	-10,0	-5,0	-2,0	-	-	-	-
Chile	0,8	-6,0	9,1	3,7	3,4	3,0	3,8	3,0	2,6
Peru	0,8	-11,0	12,0	4,2	4,0	1,8	3,7	3,5	2,4
Lateinamerika insgesamt	15,0	-6,9	6,7	3,3	3,1	8,1	10,8	7,7	7,2
Ägypten	2,1	3,6	3,8	4,8	4,6	5,7	6,0	5,2	5,0
Nigeria	1,8	-1,8	3,8	4,0	3,0	13,2	18,0	17,5	15,0
Südafrika	1,3	-7,0	5,0	4,5	3,8	3,3	4,4	4,2	4,0
Algerien	0,9	-6,0	5,0	4,5	3,5	2,4	5,4	4,5	3,5
Äthiopien	0,4	6,1	4,0	6,5	6,0	20,4	22,0	17,0	15,0
Afrika Insgesamt	6,5	-1,1	4,2	4,6	3,9	7,9	10,1	9,2	8,1
Russland	7,1	-2,6	4,7	3,3	2,3	2,6	5,9	4,9	4,7
Türkei	4,2	1,8	9,9	5,6	4,8	12,3	17,5	16,0	12,0
Aufgeführte Länder	100,0	-2,0	7,0	5,8	5,1	4,6	4,9	4,8	4,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

Die Wirtschaft in **Indien** erfuhr im Frühjahr einen ausgeprägten Rückfall in den Krisenmodus, als drastische Maßnahmen zur Eindämmung einer Corona-Infektionswelle getroffen wurden, die außer Kontrolle zu geraten drohte. In der Folge brach die gesamtwirtschaftliche Aktivität wie im Vorjahr ein, wenngleich der Rückgang mit etwas mehr als 10 Prozent nicht ganz so dramatisch ausfiel wie ein Jahr zuvor, als die Wirtschaft um reichlich ein Viertel schrumpfte. Inzwischen sind die Infektionszahlen stark gesunken und die Maßnahmen gelockert worden, so dass sich die wirtschaftliche Aktivität wieder weitgehend erholt hat. Darauf deuten Google-Mobilitätsdaten hin sowie Anzeichen für eine deutliche Steigerung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe. Stimulierend auf die Produktion wirkt auch eine günstige Monsun-Saison, welche die landwirtschaftlichen Erträge begünstigt. Trotz deutlich

gestiegener Verbraucherpreisinflation hat die indische Notenbank ihren Leitzins noch nicht angehoben, sie dürfte dies aber bei fortschreitender Erholung in den kommenden Monaten tun, zumal sich die pandemischen Risiken vermindern werden, wenn es wie geplant gelingt, zügig einen großen Teil der Bevölkerung zu impfen. Dem Produktionseinbruch im Jahr 2020 um 7 Prozent dürfte in diesem und im nächsten Jahr eine kräftige Erholung mit Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 8,3 bzw. 10,2 Prozent folgen, bevor die Expansion sich gegen Ende des Prognosezeitraums wieder in Richtung der Trendraten abschwächen wird.

Die Expansion in **Lateinamerika** verliert im Prognosezeitraum an Schwung. Zwar hat sich die Industrieproduktion im vergangenen Jahr rasch erholt und bereits im Januar wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Wie im Rest der Welt

trat die Aktivität in der Industrie in der ersten Jahreshälfte allerdings auf der Stelle. Die gesamtwirtschaftliche Produktion entwickelte sich im zweiten Quartal in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Während das Bruttoinlandsprodukt in Mexiko, Peru und Chile kräftig zulegte, brach es in Kolumbien ein. In Brasilien, der größten Volkswirtschaft der Region, ging das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal leicht zurück. Monatliche Indikatoren deuten dort allerdings auf eine kräftigere Konjunktur seit Mai hin. Vor dem Hintergrund sinkender Infektionszahlen hat sich insbesondere im Dienstleistungsbereich die Stimmung in den vergangenen Monaten spürbar verbessert. Die im Vergleich zu anderen Schwellenländern weit vorangeschrittene Durchimpfung der Bevölkerung in Brasilien, Argentinien und Chile begünstigt die weitere konjunkturelle Erholung in diesen Ländern. Dämpfend wirkt hingegen die straffere Geldpolitik. Allen voran in Brasilien erhöhte die Zentralbank angesichts einer Abwertung des Reals um etwa 25 Prozent seit Beginn der Pandemie und einer anziehenden Inflation – im August waren die Verbraucherpreise um 9,3 Prozent höher als ein Jahr zuvor – mehrfach die Leitzinsen. Zudem dürfte sich die stark gestiegene Arbeitslosigkeit vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum nur langsam zurückbilden. Alles in allem erwarten wir, dass sich die Konjunktur in den kommenden beiden Jahren weiter erholen wird, wenn auch bei Zuwächsen des Bruttoinlandsprodukts um 3,3 bzw. 3,1 Prozent in deutlich langsamerem Tempo als im laufenden Jahr, für das wir eine Zunahme um 6,7 Prozent erwarten.

In **Russland** legte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal kräftig zu und überstieg sein Vorkrisenniveau leicht. Getrieben wurde die Expansion von einer starken Nachfrage der privaten Haushalte, die höhere verfügbare Einkommen und eine verbesserte pandemische Lage nutzten, um aufgeschobene Käufe zu tätigen. Das Verarbeitende Gewerbe steigerte seine Produktion weiter deutlich, und die Ölförderung wurde nach entsprechenden Abkommen mit der OPEC erhöht. Im Sommer hat die Konjunktur allerdings wieder stark an Schwung verloren, wozu wieder steigende Corona-Infektionen beitrugen, die angesichts der immer noch sehr niedrigen Impfquote neuerliche Infektionsschutzmaßnahmen zur Folge hatten. So sind die

Einkaufsmanagerindizes sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor im August auf Jahrestiefs gesunken. Gleichzeitig setzte sich der Anstieg der Inflation fort; die Verbraucherpreise waren im August um 6,7 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Auf den zunehmenden Preisauftrieb hat die Notenbank mit Zinsanhebungen reagiert. Mitte September erhöhte sie den Leitzins zum fünften Mal innerhalb von sechs Monaten auf das nun höchste Niveau seit Herbst 2019. Die Finanzpolitik ist gleichzeitig expansiv ausgerichtet und hat im Vorfeld der Duma-Wahlen Sonderzahlungen an verschiedene Bevölkerungsgruppen (u.a. Rentner und Veteranen) geleistet. Alles in allem rechnen wir für dieses und das kommende Jahr mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 4,7 bzw. 3,3 Prozent, bevor im Jahr 2023 wieder eine deutlich niedrigere Zuwachsrate verzeichnet werden dürfte.

Die Corona-Pandemie prägt auch die wirtschaftliche Aktivität in **Afrika**, obwohl in vielen Ländern offiziell nur wenige Covid-19-Fälle und damit verbundene Todesfälle gemeldet werden. Die tatsächliche Inzidenz wird in den offiziellen Daten erheblich unterschätzt und Schätzungen der Übersterblichkeit (The Economist 2021b) zeigen, dass die Meldelücke im Vergleich zu anderen Weltregionen besonders groß ist. Der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität in Afrika war im Jahr 2020 zwar weniger stark als ursprünglich befürchtet, ist aber dennoch der historisch stärkste Einbruch des BIP und die erste Rezession seit 25 Jahren. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie waren von Land zu Land sehr unterschiedlich und im Allgemeinen besonders stark ausgeprägt in Ländern mit einer hohen wirtschaftlichen Bedeutung von Dienstleistungen, Tourismus und internationalem Handel (Gern et al. 2021). Nach dem ersten Corona-Shock im Frühjahr 2020 hat sich das wirtschaftliche Umfeld für Afrika vor allem durch den Anstieg der Rohstoffpreise und die Entspannung an den internationalen Finanzmärkten wieder verbessert. Mobilitätsdaten für Afrika signalisieren, dass eine Erholung eingesetzt hat, wenn auch mit Unterbrechungen durch erneute Infektionswellen. Zuletzt wurden im Juni und Juli in einer Reihe von Ländern, darunter Südafrika, Infektionsschutzmaßnahmen verschärft, um einem erneuten starken Anstieg der Infektionen zu

begegnen. Die Aussichten auf eine rasche Überwindung der Pandemie sind schlecht, da die Impfquote in den meisten Ländern sehr niedrig ist; selbst in Südafrika betrug der Anteil der mindestens einmal Geimpften Mitte September lediglich 20 Prozent. Die Pandemie dürfte die Entwicklung Afrikas auch längerfristig bremsen, da die Akkumulation sowohl von Human- als auch von Sachkapital durch den Covid-19-Schock beeinträchtigt wurde und der fiskalische Spielraum wie auch die geldpolitischen Optionen in vielen afrikanischen Ländern erschöpft sind. Für die fünf größten Volkswirtschaften des Kontinents rechnen wir zwar mit einem spürbaren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum um rund 4 Prozent jährlich. Damit wird jedoch das vor der Krise erwartete Produktionsniveau auch 2023 noch deutlich verfehlt.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, S. Meuchelböck und U. Stolzenburg (2021). Deutsche Wirtschaft im Herbst 2021: Delle im Aufholprozess. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 83 (2021|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Anayi, L., J. M. Barrero, N. Bloom, P. Bunn, S. Davis, J. Leather, B. Meyer, M. Oikonomou, E. Mihaylov, P. Mizen und G. Thwaites (2021). Labour market reallocation in the wake of Covid-19. VoxEU, 13. August, 2021. Via Internet (13.09.2021): <https://voxeu.org/article/labour-market-reallocation-wake-covid-19>.
- Beckmann, J., K.-J. Gern, P. Hauber, N. Jannsen und U. Stolzenburg (2021). Rising Inflation – Transitory or Cause for Concern? Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, September. Via Internet (22.9.2021): https://www.europarl.europa.eu/thinktank/de/document.html?reference=IPOL_STU%282021%29695453.
- Boysen-Hogrefe, J. (2021). Zum Fiskalimpuls des „Next Generation EU“ Aufbauplans. IfW-Box 2021-07. Via Internet (14.09.2021): https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/IfW_Box/2021/Box_2021-7_Euro_Fruehjahr.pdf.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, P. Hauber, S. Kooths, und U. Stolzenburg (2021). Euroraum im Herbst 2021: Erholung noch mit Sand im Getriebe. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 82 (2021|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Committee for a Responsible Federal Budget (2021). The Senate Budget Resolution Would Allow \$1.75 Trillion of Borrowing, 9. August, 2021. Via Internet (14.09.2021): <https://www.crfb.org/blogs/senate-budget-resolution-would-allow-175-trillion-borrowing>.
- Congressional Budget Office (CBO) (2021). Senate Amendment 2137 to H.R. 3684, the Infrastructure Investment and Jobs Act. Via Internet (17.09.2021): <https://www.cbo.gov/publication/57406>.
- Fiedler, S., K.-J. Gern und U. Stolzenburg (2020). Blurred Boundaries between Monetary and Fiscal Policy. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, October. Via Internet (12.03.2021): Briefing paper requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. November. Via Internet (12.09.2021): <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/215036/01.Kiel%20final.pdf>.
- Fitch (2021). Credit Event at China's Evergrande Could Have Broader Effects, 14. September, 2021. Via Internet (14.09.2021): <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/credit-event-at-chinas-evergrande-could-have-broader-effects-14-09-2021>.
- Gern, K.-J., O. Lück und S. Meuchelböck (2021). Covid-19 in Africa and its Impact on the Economy. Kiel Policy Brief Nr. 158, September. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J. (2021a). Zur These eines neuen „Superzyklus“ an den internationalen Rohstoffmärkten. IfW-Box 2021.10. Via Internet (13.09.2021): <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2021/zur-these-eines-neuen-superzyklus-an-den-internationalen-rohstoffmaerkten-0/>.
- Gern, K.-J. (2021b). Balanced withdrawal of policy support to avoid cliff effects. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, March. Via Internet (12.09.2021): https://www.europarl.europa.eu/cms-data/230722/KIEL_formatted.pdf.
- Hauber, P. (2021). Zur Entwicklung der Inflation in den Vereinigten Staaten. IfW-Box 2021-07. Via Internet (13.09.2021): <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2021/zur-entwicklung-der-inflation-in-den-vereinigten-staaten-0/>.
- IMF (2021). Fiscal Monitor. April. Washington.
- Stamer, Vincent (2021). Kiel Trade Indicator 08/2021: Handel mit Asien gerät stärker ins Stocken. Via Internet (13.09.2021): <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2021/kiel-trade-indicator-082021-handel-mit-asien-geraet-staerker-ins-stocken/>.
- The Economist (2021a). Ending pandemic unemployment aid has not yielded extra jobs — yet. 28. August, 2021. Via Internet (12.09.2021): <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/08/28/ending-pandemic-unemployment-aid-has-not-yielded-extra-jobs-yet>.
- The Economist (2021b). Covid-19 data: The pandemic's true death toll. Via internet (02.09.2021) <https://www.economist.com/graphic-detail/coronavirus-excess-deaths-estimates>.