

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

## **Euroraum im Herbst 2021**

Abgeschlossen am 23. September 2021

© Daniel Wolcke / IfW Kiel

**Nr. 82 (2021 | Q3)**

*Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Philipp Hauber,  
Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

Forschungszentrum  
Konjunktur und Wachstum

## INHALTSVERZEICHNIS

### Erholung noch mit Sand im Getriebe

Angebotsseitige Knappheiten nehmen wieder zu .....	8
Arbeitsmarkt trotz schwerer Wirtschaftskrise weitgehend stabil .....	9
Die Schleusen der Geldpolitik bleiben weit geöffnet.....	10
Defizite der öffentlichen Haushalte bleiben vorerst sehr hoch.....	12
Ausblick: Langsamere konjunkturelle Gangart über den Winter.....	14
Literatur .....	19

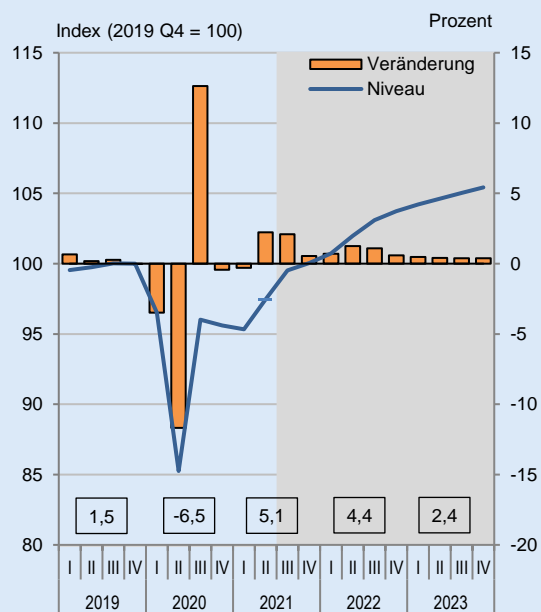
# ERHOLUNG NOCH MIT SAND IM GETRIEBE

*Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

Die Wirtschaft im Euroraum nähert sich derzeit mit großen Schritten dem vor der Krise erreichten Produktionsniveau. Nach einem kräftigen Anstieg lag die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal noch 2,5 Prozent unter ihrem Vorkrisenniveau. 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 jedoch mit einer langsameren konjunkturellen Gangart. Die pandemiebedingten Rückgänge im Produktionsniveau sind dann größtenteils 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. Vor diesem Hintergrund erscheint eine vollständige Erholung zunächst unwahrscheinlich. Für den Verlauf des kommenden Jahres rechnen wir mit einer nachhaltigen Normalisierung des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens und mit wieder kräftigeren Zuwächsen der Wirtschaftsleistung. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 5,1 Prozent zulegen, gefolgt von 4,4 Prozent (2022) und 2,4 Prozent (2023). Die Verbraucherpreise steigen dieses 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 unterhalb des Inflationsziels liegen.

**Nach leichten Rückgängen im Winterhalbjahr ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal wieder kräftig gestiegen.** Infolge der Corona-Pandemie war die Wirtschaftsleistung im Euroraum um bis zu 15 Prozent eingebrochen, doch bereits im Sommer 2020 wurde der größere Teil der stillgelegten Produktion wieder aktiviert. Angesichts erneuter Lockdown-Maßnahmen kam es im vergangenen Winter jedoch erneut zu leichten Rückgängen in der Wirtschaftstätigkeit. Mit den Fortschritten in der Impfkampagne und den sinkenden Fallzahlen seit dem Frühjahr 2021 konnten viele Beschränkungen zurückgenommen werden, so dass die Wirtschaftsleistung im Euroraum im zweiten Quartal kräftig um 2,2 Prozent stieg (Abbildung 1).

**Abbildung 1:**  
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



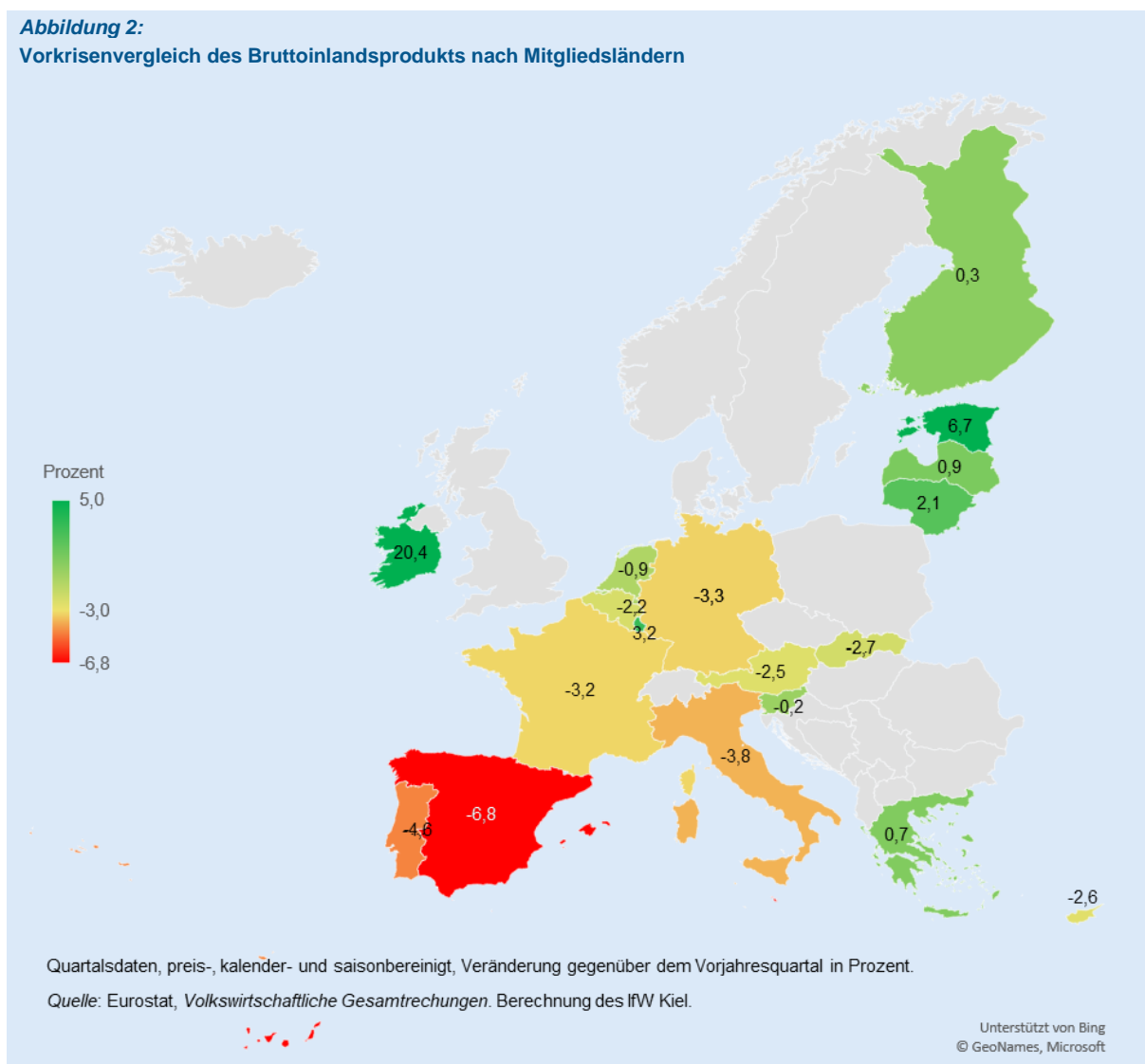
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Gerahmt: Jahresdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

**Die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum lag noch 2,5 Prozent unter dem Vorkrisenniveau, wobei Spanien deutlich zurückhing.** Nach Ländern aufgeschlüsselt gab es zum Teil erhebliche Unterschiede beim erreichten Produktionsniveau im Vergleich zum Schlussquartal 2019 (Abbildung 2). Der Durchschnitt der Währungsunion wurde dabei einmal mehr durch außergewöhnliche Wirtschaftszahlen aus Irland beeinflusst, wo das Produktionsniveau der Vorkrisenzeit bereits um mehr als 20 Prozent überschritten wurde<sup>1</sup> – ohne Irland lag der Euroraum mit 3,3 Prozent ähnlich weit unter dem Vorkrisenniveau

wie Frankreich und Deutschland. Spanien war mit 6,8 Prozent immer noch am Weitesten vom Vorkrisenstand entfernt, für Portugal (4,6 Prozent) und Italien (3,8 Prozent) war der Rückstand ebenfalls überdurchschnittlich. Der Abstand zum zuvor erreichten Produktionsniveau zeigt allerdings auch ein Aufholpotenzial an, sofern das gesellschaftliche Leben und die wirtschaftliche Aktivität sich weiter normalisiert. Außer in Irland lag das Bruttoinlandsprodukt zuletzt auch in Finnland, Griechenland, Luxemburg und den baltischen Staaten schon höher als vor der Krise.

**Abbildung 2:**  
Vorkrisenvergleich des Bruttoinlandsprodukts nach Mitgliedsländern



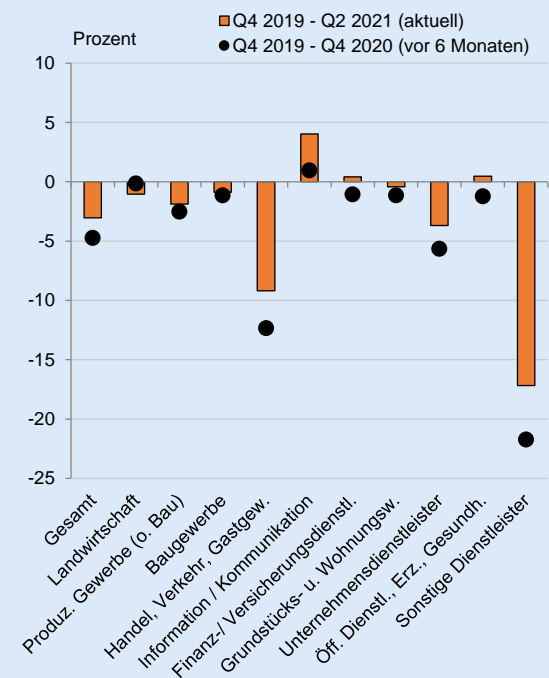
<sup>1</sup> Bereits seit einigen Jahren wurden wiederholt ungewöhnlich hohe Zuwachsraten und starke Fluktuationen in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

für Irland ausgewiesen. Diese gehen maßgeblich auf Steuergestaltungsaktivitäten multinationaler Unternehmen zurück. Vgl. Stolzenburg (2016).

**Kontaktintensive Wirtschaftsbereiche verzeichneten bis zuletzt die größten Wertschöpfungsverluste.** Die Wertschöpfung bei Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie bei sonstigen Dienstleistern, die den Kultur- und Veranstaltungsbereich umfassen, blieben auch im zweiten Quartal 2021 deutlich unter dem Vorkrisenniveau (Abbildung 3). Daneben gab es noch Wertschöpfungsrückstände bei den Unternehmensdienstleistern sowie im Verarbeitenden Gewerbe, wo es zuletzt – insbesondere in Deutschland – aufgrund von Lieferengpässen hakete. In allen übrigen Wirtschaftsbereichen wurden die zwischenzeitlichen Produktionsrückgänge weitestgehend aufgeholt. Allerdings gab es zum Teil länderspezifische Unterschiede. So hatte das Baugewerbe in Spanien immer noch einen Rückstand von 19 Prozent auf das Produktionsniveau vom Jahresende 2019, dieser wurde aber im Euroraum-Aggregat von anderen Ländern ausgeglichen – Italien und Griechenland etwa verzeichneten zweistellige Zuwächse im Bau. Kaum beeinträchtigt von den Corona-bedingten Einschränkungen waren die Bereiche Land- und Forstwirtschaft, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleister sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

**Verwendungsseitig lastete vor allem die Schwäche des privaten Verbrauchs und des Dienstleistungshandels auf der wirtschaftlichen Aktivität.** Der private Verbrauch stieg im zweiten Quartal zwar um mehr als 3 Prozent, blieb als größtes verwendungsseitiges Aggregat dennoch 6,1 Prozent hinter dem Vorkrisenniveau zurück und damit deutlich weiter als die Wirtschaftsleistung insgesamt (Abbildung 4). Eine Normalisierung des privaten Konsums würde die weitere wirtschaftliche Erholung im Euroraum maßgeblich vorantreiben. Dies dürfte durch einen teilweisen Abbau der aufgestauten Kaufkraft privater Haushalte unterstützt werden, die im Verlauf der Pandemie auf rund 750 Mrd. Euro bzw. auf über 10 Prozent der jährlichen verfügbaren Einkommen angewachsen ist (Abbildung 5). Der Staatsverbrauch überschritt bereits im dritten Quartal 2021 das Vorkrisenniveau und lag zuletzt 3,9 Prozent darüber. Anlageinvestitionen im Bau sowie in immaterielle Vermögensgegenstände (sonstige Anlagen) haben den Vorkrisenstand – für den hier dargestellten Länderkreis

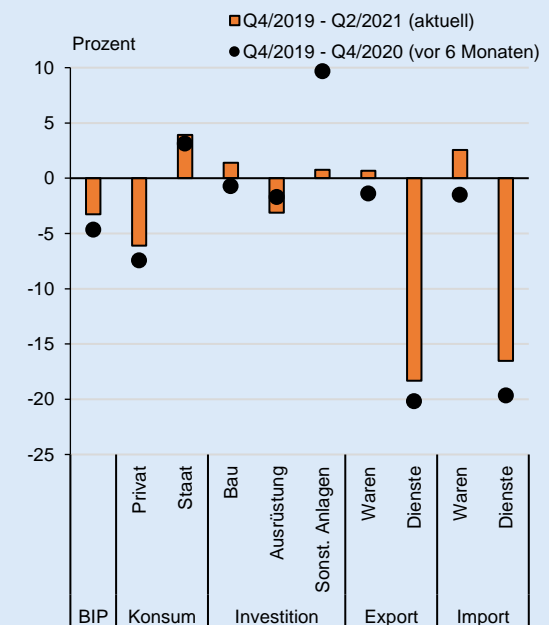
**Abbildung 3:**  
Entstehungsseite: Niveau der Bruttowertschöpfung



Quartalsdaten; preis- kalender- und saisonbereinigt. Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten / vierten Quartal 2020 in Prozent. Euroraum ohne Irland.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Berechnungen des Ifw Kiel.

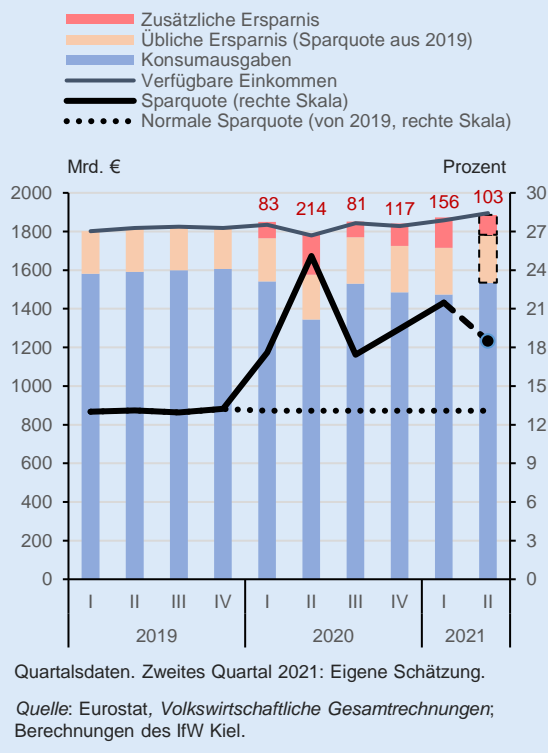
**Abbildung 4:**  
Verwendungsseite: Niveau der Hauptaggregate



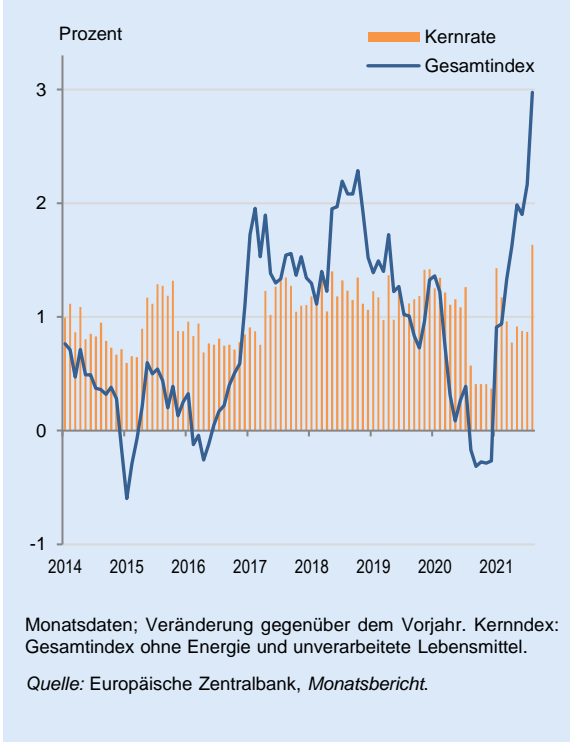
Quartalsdaten; preis- kalender- und saisonbereinigt. Veränderung zwischen dem vierten Quartal 2019 und dem zweiten / vierten Quartal 2020 in Prozent. Euroraum ohne Irland.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des Ifw Kiel.

**Abbildung 5:**  
**Aufgestaute Kaufkraft**



**Abbildung 6:**  
**Verbraucherpreisinflation (HVPI)**



des Euroraums ohne Irland – in etwa wieder erreicht; Investitionen in Ausrüstungsgüter lagen leicht darunter. Der Warenhandel hat die Vorkrisenniveaus bei Aus- und Einfuhr bereits überschritten. Demgegenüber war der Dienstleistungshandel, der rund ein Viertel der Export- bzw. Importaggregate im Euroraum ausmacht, weiter stark beeinträchtigt und lag bis zuletzt fast 20 Prozent unter seinem Vorkrisenniveau. Gerade in Ländern der Mittelmeerregion mit einem starken Standbein im Tourismus sind die Dienstleistungsexporte überproportional eingebrochen. Sie stellen dort aber gleichzeitig ein besonderes Aufholpotenzial für den Prognosezeitraum dar, sobald sich die Aktivitäten im Tourismusbereich wieder weitgehend normalisieren.

**Die Verbraucherpreise zogen im Jahresverlauf merklich an.** Nachdem die Verbraucherpreis-inflation im zweiten Halbjahr des Vorjahres in den negativen Bereich gefallen war, stieg sie seit Jahresbeginn kontinuierlich auf zuletzt 3 Prozent (Abbildung 6). Eine Hauptursache war der Einfluss der Energiepreise, der im Jahresverlauf stetig größer geworden ist und im August rund 1,3 Prozentpunkte der Inflationsrate ausmachte.

Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor war der Wegfall der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland, der die Inflationsrate im Euroraum seit Jahresmitte um weitere drei bis vier Zehntel erhöht hat. Er wirkt ebenfalls auf die Kernrate der Inflation, die Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausblendet. Sie lag im August bei 1,6 Prozent.

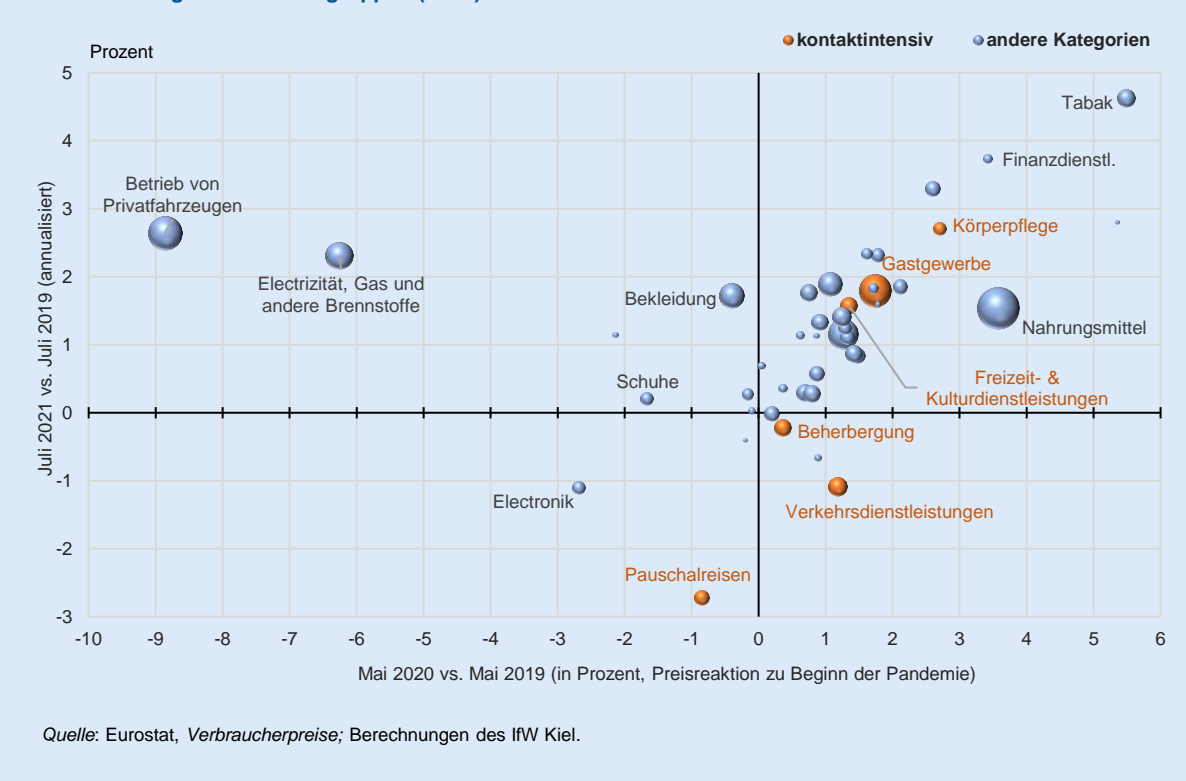
**Die Preise in einigen kontaktintensiven Wirtschaftsbereichen haben sich noch nicht vollständig von den Auswirkungen der Pandemie erholt.** Kontaktintensive Wirtschaftsbereiche wie Körperpflege, Reiseveranstalter, Gastgewerbe, Beherbergung, Freizeit- und Kulturdienstleistungen und auch Verkehrsdienstleistungen verzeichneten während der Pandemie massive Aktivitätseinbrüche. Die zugehörigen Produkte machen rund 18 Prozent im Warenkorb der harmonisierten Verbraucherpreise aus. Sowohl die direkte Reaktion auf die Pandemie als auch die nachfolgende Erholung offenbaren eine gewisse Heterogenität im Hinblick auf den Preisdruck innerhalb dieser Produktgruppe kontaktintensiver Dienstleistungen (Abbildung 7). Im Mai 2020 waren Pauschalreisen 0,9 Prozent günstiger als ein Jahr zuvor, während Preise für Beherbergung um 0,4 Prozent teurer waren – diese an der



horizontalen Achse ablesbare Rate wird im Folgenden als unmittelbare Preisreaktion der Pandemie interpretiert. Die größten Preisrückgänge zeigten sich bei Kategorien, die stark mit Schwankungen der Energiepreise verbunden sind, etwa der Betrieb von Privatfahrzeugen (einschließlich Kraftstoffe) sowie Elektrizität, Gas und andere Brennstoffe, die jeweils um mehr als 6 Prozent fielen. Mit dem Wiederanstieg der Energiepreise stiegen auch die Preise in diesen Kategorien merklich, übrigens auch im Vergleich zur Vorkrisenzeit. Im Juli 2021 – verglichen mit dem Juli 2019 – lag die mittlere (d.h. annualisierte) Inflationsrate hier bei rund 2,5 Prozent. Die Preise von Pauschalreisen, Verkehrsdienstleistungen und Beherbergung haben sich

anhand dieser mittleren Preissteigerungsrate gegenüber Juli 2019 noch nicht vollständig von den Auswirkungen der Pandemie erholt und beinhalten somit zusätzliches Preissteigerungspotenzial für den Prognosezeitraum. Die Preise im Gastgewerbe sowie von Freizeit- und Kulturdienstleistungen stiegen jahresdurchschnittlich um knapp 2 Prozent gegenüber Juli 2019, die Frisörpreise (Bereich Körperpflege) um etwa 3 Prozent. Diese Preissteigerungsraten sind jeweils vergleichbar mit der unmittelbaren Preisreaktion zu Beginn der Pandemie; für diese Teilbereiche besteht daher augenscheinlich kein zusätzliches Aufwärtspotenzial für die Inflationsrate.

**Abbildung 7:**  
Preisentwicklung nach Produktgruppen (HVPI)

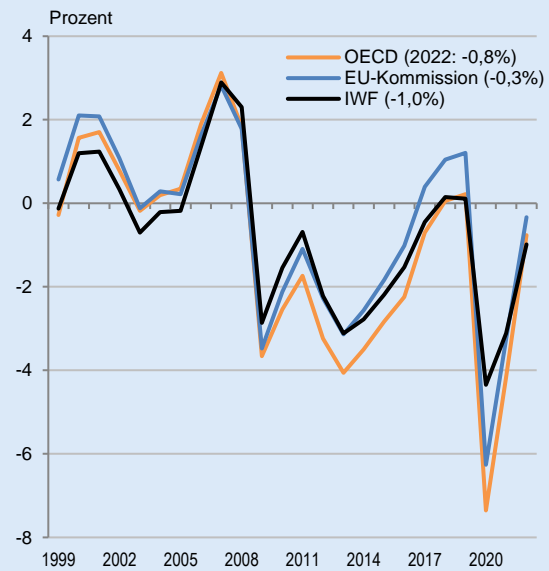


### Angebotsseitige Knappheiten nehmen wieder zu

Im Durchschnitt des laufenden Jahres sind die Produktionskapazitäten im Euroraum noch deutlich unterausgelastet, im kommenden Jahr nur noch wenig. Nach jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission aus dem Mai 2021 liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr bei -3,3 Prozent. Für das kommende Jahr rechnet die Kommission damit, dass sich die Lücke bis auf 0,3 Prozent schließen wird (Abbildung 8). Der Internationale Währungsfonds (IWF) sieht die Produktionslücke für das laufende Jahr bei -3,1 Prozent, die OECD bei -4,2 Prozent – beide rechnen aber ebenfalls mit einem raschen Schließen der Produktionslücke auf -1,0 Prozent (IWF) bzw. -0,8 Prozent (OECD) im Jahr 2022. Damit geht die Unterauslastung aus Sicht dieser drei Institutionen im kommenden Jahr deutlich zurück.

Unternehmensbefragungen zeigen an, dass die Auslastung im Jahresverlauf rasch zugenommen hat und die Produktion bereits wieder durch angebotsseitige Knappheiten behindert wird. Bei Industrieunternehmen hat sich die Lage hinsichtlich verfügbarer Kapazitäten – zum Zeitpunkt der jüngsten Befragung im Juli 2021 – wieder merklich zugespitzt. Die Kapazitätsauslastung bei den privaten Dienstleistern, bei denen diese Kennzahl erst seit 2011 erhoben wird, lag zur Jahresmitte zwar noch unter dem mehrjährigen Durchschnitt, allerdings nur knapp. Im Verarbeitenden Gewerbe überschritt sie bereits wieder deutlich den langjährigen Durchschnitt (Abbildung 9). Auch der Anteil der Unternehmen, deren Produktion durch einen Mangel an geeigneten Arbeitskräften beschränkt wird, ist sowohl bei Industrieunternehmen als auch bei Dienstleistern wieder in die Nähe der vorher erreichten Rekordstände geklettert und zeigt somit eine erhebliche Knappheit an (Abbildung 10). Darüber hinaus sind zuletzt auch erhebliche Anspannungen hinsichtlich Ausrüstung und Material hinzugetreten – so gab ein außergewöhnlich hoher Anteil von Firmen dies als produktionslimitierendem Faktor an, der höchste Anteil seit Bestehen der Währungsunion. Insgesamt zeigen die Unternehmensbefragungen, dass es bereits

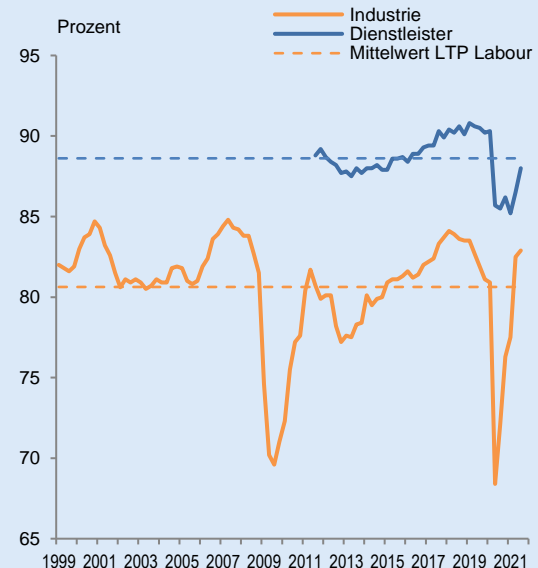
Abbildung 8: Produktionslücke im Euroraum



Jahresdaten. In Klammern: Schätzung der Produktionslücke für das Jahr 2022.

Quelle: Internationaler Währungsfonds, *WEO*; OECD, *Economic Outlook*; Europäische Kommission, *Frühjahrsprognose 2021*.

Abbildung 9: Kapazitätsauslastung



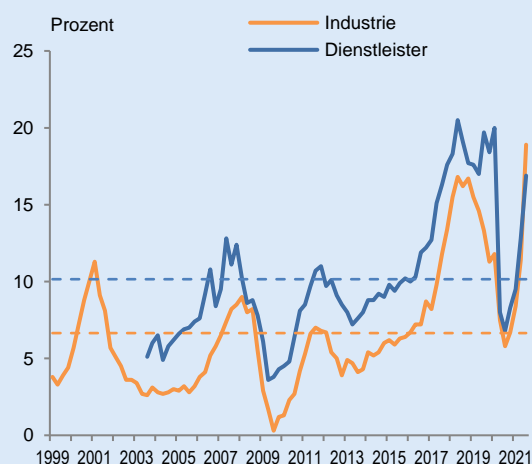
Quartalsdaten: Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999/2011.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; Berechnungen des IfW Kiel.



zur Jahresmitte 2021 in einigen Bereichen wieder spürbare angebotsseitige Knappheiten gibt, selbst wenn die gegenwärtigen Schätzungen der Produktionslücke dies für den Jahresdurchschnitt keinesfalls nahelegen.

**Abbildung 10:**  
Limitierender Faktor Arbeitskräfte



Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die fehlende Arbeitskräfte als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

Quelle: Europäische Kommission, *Industry Survey* und *Services Survey*; Berechnungen des IfW Kiel.

## Arbeitsmarkt trotz schwerer Wirtschaftskrise weitgehend stabil

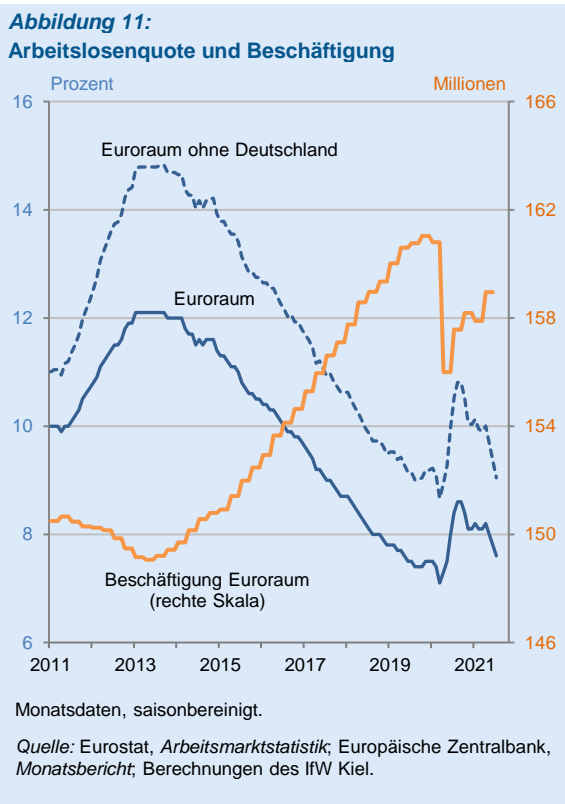
**Arbeitslosigkeit und Beschäftigung sind trotz der drastischen Produktionseinbrüche vergleichsweise stabil geblieben – nicht zuletzt durch den Einsatz von Kurzarbeit.** Ausgehend von einer Erwerbslosenquote im Euroraum von 7,4 Prozent (ohne Deutschland: 9,1 Prozent) im Februar 2020, ist sie im Spätsommer vergangenen Jahres bis auf 8,6 Prozent (ohne Deutschland: 10,8 Prozent) geklettert (Abbildung 11). Inzwischen (Juli 2021) ist sie jedoch wieder auf 7,6 Prozent (ohne Deutschland: 9 Prozent) zurück gegangen und liegt damit nahezu auf dem Niveau der Vorkrisenzeit.<sup>2</sup> Die Beschäftigtenzahl ist im ersten Krisenhalbjahr um insgesamt 3,1 Prozent gefallen, begann aber im zweiten Halbjahr wieder zu steigen; zuletzt lag sie noch 1,3

Prozent unter dem Vorkrisenniveau. Drastischer war der Einbruch bei den gesamtwirtschaftlich geleisteten Arbeitsstunden. Hier schlug sich auch die Arbeitszeitreduzierung von Menschen in Kurzarbeit nieder, die durchgängig beschäftigt blieben. Vom vierten Quartal 2019 bis zum zweiten Quartal 2020 fielen die geleisteten Arbeitsstunden um 17,4 Prozent – zuletzt lag diese Zahl noch 4,2 Prozent unter dem Vorkrisenniveau. Der breite Einsatz von Kurzarbeit hat dazu beigetragen, dass die Wirtschaftskrise bislang nur wenig auf Arbeitslosen- und Beschäftigtenzahlen durchgeschlagen hat (EUROFRAME 2021). Eurostat verweist darüber hinaus auf methodische Gründe bei der Erhebung der Erwerbslosenquote, die den geringen Anstieg zum Teil erklären können. So wird eine Person nach der ILO-Definition als arbeitslos gezählt, wenn sie in den letzten vier Wochen aktiv nach Arbeit gesucht hat und innerhalb der beiden nächsten Wochen eine Arbeit aufnehmen kann. Während der Corona-Krise suchte ein erheblicher Teil derjenigen, die sich bei Arbeitsämtern angemeldet hatten, jedoch nicht aktiv nach einem Arbeitsplatz oder stand dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung, etwa wenn Kinder betreut werden mussten. Dies führte zeitweilig zu Abweichungen bei der Zahl der registrierten Arbeitslosen und derjenigen, die gemäß der Definition der ILO als arbeitslos eingestuft waren (Eurostat 2021).

**Bislang blieb die Lohnentwicklung im Euroraum verhalten.** Im zweiten Quartal 2021 lagen die Tarifverdienste 1,7 Prozent über dem Vorjahresquartal. Die effektiv gezahlten Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten stiegen zwar um 8 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal, dies erklärt sich jedoch durch die Rückkehr von Arbeitnehmern aus der Kurzarbeit, bei denen die geleisteten Lohnzahlungen mit der höheren Arbeitszeit stiegen, ohne dass die Zahl der Beschäftigten davon beeinflusst war. Es handelt sich also um eine Gegenbewegung zum Frühjahr 2020, als viele Menschen in die Kurzarbeit wechselten und die Effektivverdienste stark (um knapp 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr) zurückgingen, und nicht um den Ausweis einer sonderlich dynamischen Lohnentwicklung.

<sup>2</sup> Bei den länderspezifischen Erwerbslosenraten kam es jüngst zu erheblichen Revisionen. Die Quoten wurden substantziell nach unten revidiert für Deutschland (um 0,6 Prozentpunkte), Estland und die Slowakei (um

jeweils 0,3 Pp.). Sie wurden dagegen nach oben revidiert für Irland (um 2,1 Pp.), Österreich (um 1,7 Pp.), Belgien (um 1,4 Pp.) und Frankreich (um 0,5 Pp.).



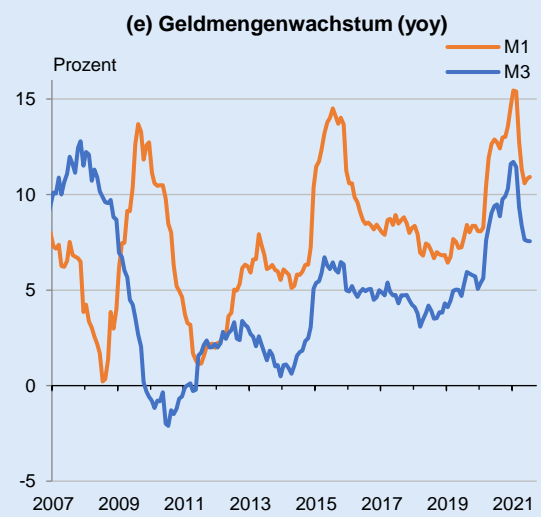
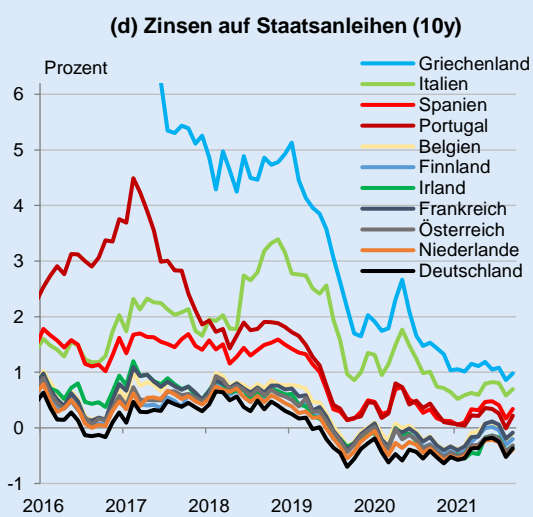
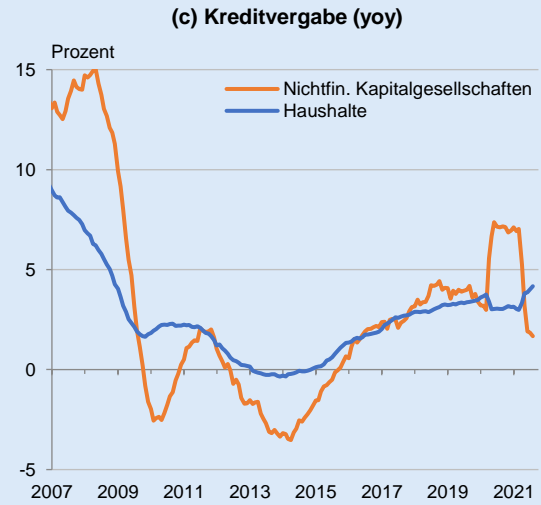
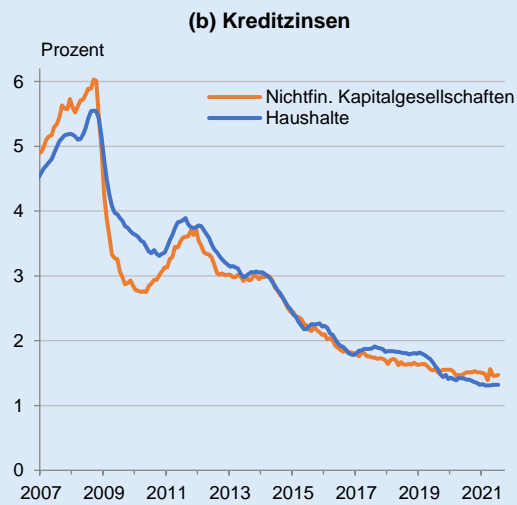
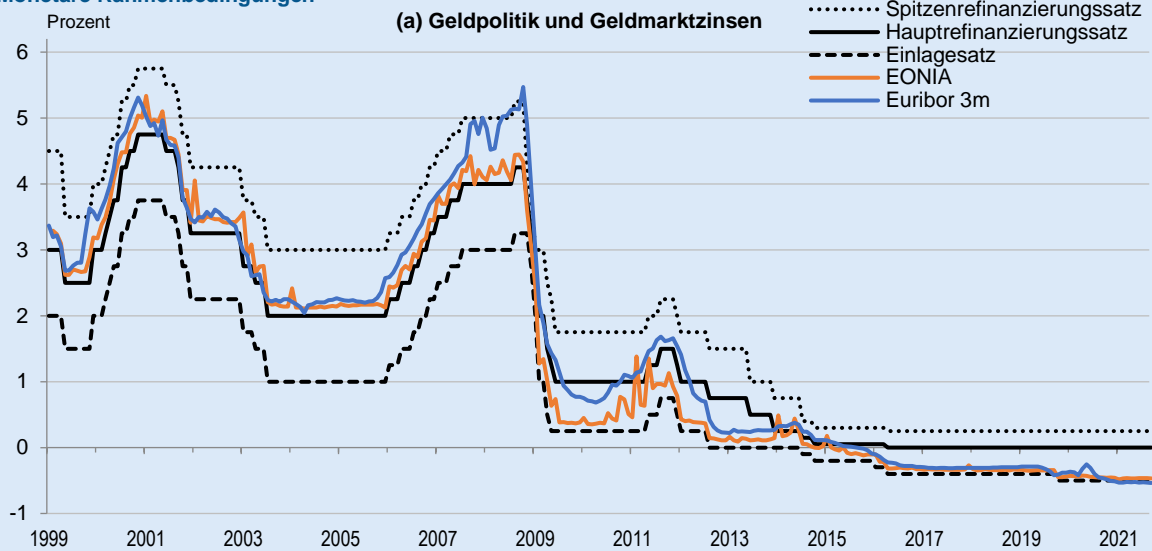
**Die Lohndynamik dürfte sich alsbald beleben.** Normalerweise gilt zwar, dass im Verlauf und Nachgang von Wirtschaftskrisen die Verteilungsspielräume sinken und damit die Aussichten der Arbeitnehmerseite, substanzielle Lohnsteigerungen durchzusetzen. Doch ist der Arbeitsmarkt im Euroraum derzeit von einer im historischen Vergleich geringen Arbeitslosenrate gekennzeichnet sowie – gemäß Unternehmensbefragungen – von einer spürbaren Knappheit an Arbeitskräften, was die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer stärkt. Darüber hinaus sorgen verschiedene Sonder- und Basiseffekte im laufenden und im kommenden Jahr für merklich höhere Preissteigerungsraten auf Verbraucherseite als in den Vorjahren. Die damit verbundenen Kaufkraftverluste dürften in den bevorstehenden Tarifentscheidungen zunehmend Berücksichtigung finden. Insgesamt wird sich die Lohnentwicklung angesichts der absehbaren Überwindung der Krise, niedriger Arbeitslosenquoten, zunehmender Anspannungen am Arbeitsmarkt und einer etwas höheren Verbraucherpreisinflation im Prognosezeitraum wohl allmählich beleben.

## Die Schleusen der Geldpolitik bleiben weit geöffnet

**Die Europäische Zentralbank reagiert verhalten auf die höhere Inflation.** Die zuletzt gestiegene Verbraucherpreisinflation ist durch temporäre Sonder- und Basiseffekte gut erklärbar und liefert damit zum jetzigen Zeitpunkt noch wenig Anlass, mit einem merklich höheren Inflationstrend zu rechnen. Die meisten aktuellen Prognosen gehen davon aus, dass der Preisdruck im kommenden Jahr wieder merklich nachlassen wird (Beckmann et al. 2021). Eine etwas höhere zugrunde liegende Teuerungsrate als in den vergangenen Jahren ist zudem ein erklärtes Ziel der Geldpolitik, so dass ein Durchwirken der aktuell erhöhten Inflationsrate über Zweitroundeneffekte in etwas höhere Inflationserwartungen durchaus erwünscht wäre (Schnabel 2021). Die Europäische Zentralbank hat darüber hinaus jüngst ihre geldpolitische Strategie angepasst. Der für die Kommunikation etwas ungelentke Zielbereich von „unter, aber nahe bei zwei Prozent“ wurde ersetzt durch ein symmetrisches Inflationsziel von zwei Prozent. Somit würde ein moderates Überschreiten dieses Zielwerts zukünftig wohl über längere Zeit toleriert werden. Die geldpolitischen Rahmenbedingungen dürften nicht wesentlich verändert werden, bis sich ein nachhaltiger Anstieg der Kerninflation über das Inflationsziel hinaus abzeichnet, und ein solcher Anstieg ist bislang nicht erkennbar.

**Die geldpolitischen Rahmenbedingungen bleiben auf absehbare Zeit unverändert.** Die Leitzinsen dürften bis zum Ende des Prognosezeitraums auf ihren niedrigen Niveaus bleiben, auf denen sie seit geraumer Zeit liegen (Abbildung 12a). Auch die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) und die Nettokäufe im Rahmen des Anleihekaufprogramms APP in Höhe von 20 Mrd. Euro pro Monat werden auf unbestimmte Zeit fortgesetzt, Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen werden zudem vollumfänglich reinvestiert. Die Käufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP), das einen sehr flexiblen Rahmen für Interventionen am Anleihemarkt absteckt, sollen in den kommenden Monaten von bislang monatlich rund 80 Mrd. Euro moderat reduziert werden. Die Laufzeit (bis März 2022) und das Gesamtvolumen des Programms (1850 Mrd. Euro) wurden

**Abbildung 12:**  
**Monetäre Rahmenbedingungen**



Monatsdaten. Kreditvergabe und Geldmengenwachstum: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Kreditvergabe: Korrigiert um Kreditveräußerungen und Verbriefungen. Zinsen auf Staatsanleihen: Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit; Griechenland: teilweise außerhalb der gewählten Skala.

Quellen: EZB, Composite Cost of Borrowing Indicators, BSI; Refinitiv.

zunächst unverändert gelassen, die EZB behält sich diesbezüglich aber Anpassungen in alle Richtungen vor. Es ist zu erwarten, dass die Anleihekäufe über das PEPP-Programm im Prognosezeitraum zunächst zurückgefahren und schließlich – womöglich Mitte kommenden Jahres – beendet werden. Abgesehen davon dürften die geldpolitischen Rahmenbedingungen vorerst unverändert bleiben, und bei den gegenwärtigen Inflationsprognosen gibt es für die EZB auch wenig Gründe, unmittelbar zu reagieren. In der mittleren und längeren Frist steigt allerdings die Unsicherheit im Hinblick auf die geldpolitische Ausrichtung.

**Kredite für den Privatsektor sind unverändert günstig.** Die Zinsen für nichtfinanzielle Unternehmen zeigten laut Kreditkostenindikator der EZB im Juli unverändert ein Niveau von 1,5 Prozent an, Wohnungsbaukredite blieben stabil bei 1,3 Prozent (Abbildung 12b). Im Zuge der Corona-Krise nahm die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Unternehmen zunächst sprunghaft zu, wohl insbesondere zur Überbrückung von Einnahmeausfällen. Dieser Anstieg ist inzwischen aus der Vorjahresrate herausgefallen, und die Darlehenssumme in diesem Segment lag zuletzt nur noch 1,7 Prozent über dem Wert im jeweiligen Vorjahresmonat. Die Kredite an die privaten Haushalte verzeichneten dagegen etwas höhere Zuwachsraten von zuletzt 4,2 Prozent (Abbildung 12c). Das Geldmengenwachstum hatte sich mit Ausbruch der Pandemie und den geldpolitischen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte stark beschleunigt. Auch zuletzt legten die Geldmengen M1 (mit knapp 11 Prozent im Vorjahresvergleich) und M3 (mit 7,5 Prozent) stark zu (Abbildung 12e).

**Die Zinsen auf Staatsanleihen haben sich trotz steigender Inflationserwartungen bislang kaum erhöht.** Die Zinsen auf Staatsanleihen im Euroraum verzeichneten bis Ende vergangenen Jahres einen generellen Abwärtstrend. Auch die Zinsaufschläge gegenüber Bundeswertpapieren nahmen merklich ab. Seit dem Jahresbeginn stiegen die Zinsen – im Einklang

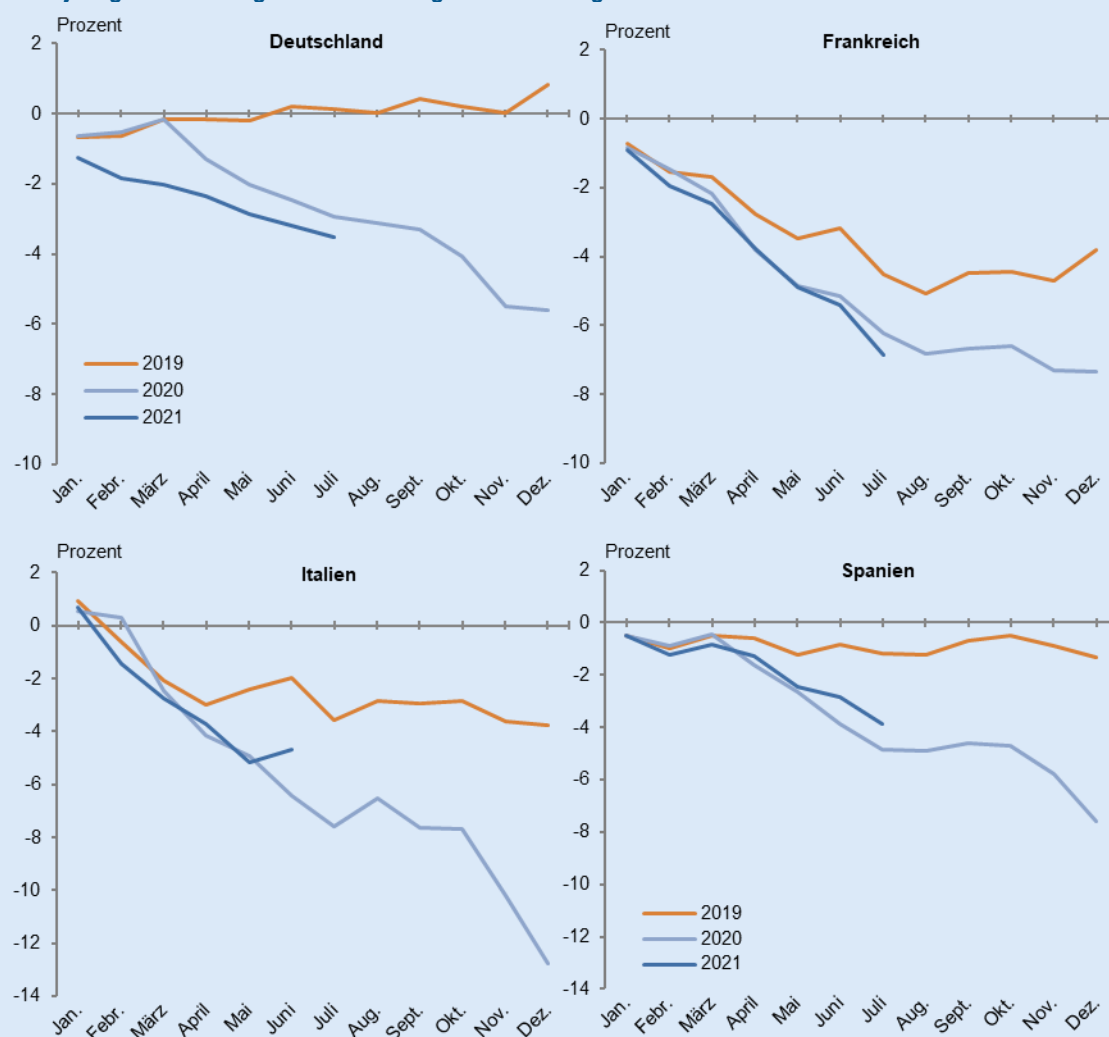
mit steigenden Inflationserwartungen auch auf Derivatemarkten – zunächst wieder leicht an, bildeten sich aber inzwischen wieder zurück (Abbildung 12d). Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem nur geringfügigen Anstieg der Zinsen aus. Die zehnjährigen Bundeswertpapiere, die als Referenzwert gelten und gegenwärtig -0,3 Prozent abwerfen, dürften Ende 2023 mit 0 Prozent rentieren.

### **Defizite der öffentlichen Haushalte bleiben vorerst sehr hoch**

**Die öffentlichen Haushalte sind weiterhin von der Corona-Pandemie geprägt.** Durch die Fortdauer des epidemischen Geschehens haben viele Regierungen Maßnahmen, die im Jahr 2020 zur sozialen Sicherung und zur Unterstützung betroffener Unternehmen ergriffen wurden, in das Jahr 2021 verlängert. So waren für den Euroraum insgesamt auch im ersten Quartal die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen und Subventionen ungewöhnlich hoch. Auf der Einnahmeseite zeigen auch diverse Steuererleichterungen ihre Wirkung. Insgesamt ist in den großen Volkswirtschaften nicht absehbar, dass sich die Budgetsituation bereits im laufenden Jahr bessert (Abbildung 13).

**Die Finanzpolitik ist im laufenden Jahr überwiegend expansiv ausgerichtet.** Neben der Fortsetzung vieler Corona-Maßnahmen haben insbesondere Italien und Deutschland zusätzliche expansive Maßnahmen auf den Weg gebracht, während zugleich in anderen Ländern, wie z.B. Spanien, zurückhaltender agiert wird. Alle Länder profitieren allerdings zusätzlich von Zuschüssen der Europäischen Union im Rahmen des Next-Generation-EU-Programms. Diese erhöhen zwar nicht das Defizit, erlauben aber trotzdem höhere Staatsausgaben (Stolzenburg 2021). Die entsprechende Schuldenaufnahme der EU wird den einzelnen Ländern nicht zugerechnet.

**Abbildung 13:**  
Unterjährige Entwicklung der Finanzierungssalden in ausgewählten Ländern des Euroraums



Relativ zum Bruttoinlandsprodukt 2019. Kassenergebnisse, kumuliert bis zum jeweiligen Monat. Deutschland: Bund, Länder und Bundesagentur für Arbeit. Frankreich: Zentralregierung. Italien: ohne Kommunen. Spanien: ohne Kommunen.

Quelle: Nationale Finanzministerien via Thomson Reuters Eikon, Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen des Ifw Kiel.

**Im Jahr 2022 dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet sein.** Sofern sich die pandemische Situation deutlich bessert, wie in der Prognose angenommen, werden die noch verbliebenen Unterstützungsmaßnahmen auslaufen. Zudem dürfte der konjunkturelle Aufschwung die öffentlichen Haushalte entlasten. Für den Euroraum insgesamt rechnen wir mit einem Budgetdefizit von 3,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Euroraum ohne Deutschland liegt dieser Wert mit 4,7 Prozent höher (Tabelle 1).

**Die Defizite nehmen zwar weiter ab, bleiben aber auch im Jahr 2023 auf erhöhtem Niveau.** Da die wirtschaftliche Erholung nicht an den

Vorkrisenpfad anschließen kann und einige expansive finanzpolitische Maßnahmen noch nachwirken, werden die Budgetsalden der Vorkrise auch im Jahr 2023 in den meisten Ländern noch nicht wieder erreicht werden. Teilweise dürften die Defizite noch erheblich sein, obwohl die Zuschüsse des „Next-Generation-EU“-Programms 2023 in etwa auf dem Vorjahresniveau liegen dürften und die Ausgaben der öffentlichen Hand in den Mitgliedsländern entsprechend stützen. Für den Euroraum rechnen wir mit einem Defizit von 3,0 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (3,9 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für den Euroraum ohne Deutschland).



**Tabelle 1:**  
**Budgetsaldo des Staates im Euroraum**

	2020	2021	2022	2023
Deutschland	-4,2	-4,9	-1,7	-0,7
Frankreich	-9,2	-8,3	-5,1	-4,5
Italien	-9,5	-10,8	-6,0	-4,8
Spanien	-11,0	-7,3	-5,7	-5,0
Niederlande	-4,3	-4,3	-2,0	-1,3
Belgien	-9,4	-7,0	-5,3	-4,6
Österreich	-8,9	-7,4	-3,3	-2,7
Irland	-5,0	-1,1	-2,8	-1,5
Finnland	-5,4	-4,3	-2,2	-1,4
Portugal	-5,7	-4,5	-3,3	-2,5
Griechenland	-9,7	-7,7	-4,2	-3,1
Slowakei	-6,2	-6,7	-4,5	-4,9
Luxemburg	-4,1	0,5	-0,7	0,0
Slowenien	-8,4	-7,6	-5,2	-4,4
Litauen	-7,4	-7,3	-6,2	-5,0
Lettland	-4,5	-6,8	-2,8	-2,3
Estland	-4,9	-2,7	-3,6	-3,0
Zypern	-5,7	-4,5	-2,3	-1,8
Malta	-10,1	-10,8	-5,9	-4,7
Euroraum	-7,2	-6,9	-3,9	-3,0
Euroraum ohne Deutschland	-8,7	-7,7	-4,7	-3,9

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognosen des IfW Kiel.

### **Ausblick: Langsamere konjunkturelle Gangart über den Winter**

Für die Prognose ist unterstellt, dass die Corona-Pandemie auch im bevorstehenden Winterhalbjahr noch auf der wirtschaftlichen Aktivität lastet und die weitere Erholung bremst. Konkret nehmen wir an, dass die Maßnahmen zum Infektionsschutz für Geimpfte zwar weitestgehend aufgehoben sein werden. Doch angesichts der ansteckenderen Delta-Variante, der Saisonalität des Virus und der immer noch großen Zahl ungeimpfter Personen in vielen Mitgliedsländern dürften die Fallzahlen im Herbst und Winter wieder steigen. Auch wenn den Gesundheitssystemen angesichts hoher Impfquoten bei den Risikogruppen – anders als während zurückliegender Infektionswellen – wohl keine Überlastung mehr droht, dürften Teile der Bevölkerung gleichwohl ihr Konsumverhalten so gestalten, dass Infektionsrisiken vermieden werden. Gleichzeitig dürfte der Zugang zu einigen gesellschaftlichen Aktivitäten für Ungeimpfte vielerorts mit zusätzlichen Hürden versehen sein. Beides führt dazu, dass die wirtschaftliche Aktivität gerade in den kontaktintensiven Wirtschaftsbereichen über das Winterhalbjahr – im

Vergleich zum Vorkrisenstand – noch gedämpft bleiben wird und die konjunkturelle Erholung vorübergehend an Fahrt verliert. Für den weiteren Prognosezeitraum nehmen wir an, dass die Corona-Pandemie ab dem Frühjahr 2022 mehr und mehr an Bedeutung verlieren wird, auch in der öffentlichen Wahrnehmung, und die wirtschaftliche Aktivität ab der Jahresmitte 2022 gar nicht mehr direkt beeinträchtigt wird.

### **Frühindikatoren deuten auf einen erneut kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal hin.**

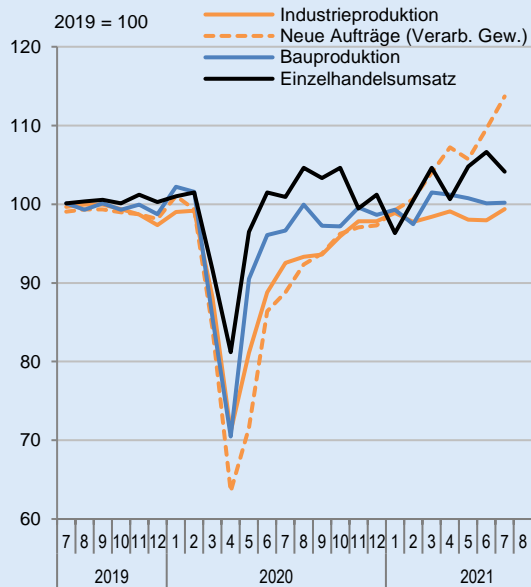
Der Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI) hat im August zwar leicht nachgegeben, lag mit 59 Punkten aber deutlich oberhalb der Expansionsschwelle von 50 und auch deutlich höher als im Durchschnitt des Vorquartals. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission ist ausgehend vom Rekordniveau aus dem Juli geringfügig auf 117,5 Punkte zurückgegangen und liegt damit noch immer fast zwei Standardabweichungen oberhalb des langfristigen Mittelwerts. Beim ESI ist die Unternehmenszuversicht in allen Teilbereichen deutlich über dem langfristigen Mittel, für Industrieunternehmen noch mehr als für Dienstleister, und auch die gemessene Zuversicht auf Verbraucherseite ist derzeit höher als vor der Pandemie. Die Industrieproduktion (ohne Bau) lag im Juli in etwa auf dem Niveau des Jahres 2019 und vollzog über die vergangenen Monate nur einen geringfügigen Anstieg (Abbildung 14). Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe haben im selben Zeitraum stark zugelegt und sich somit deutlich von den Produktionszahlen entkoppelt. Hintergrund dürften Lieferengpässe sein, welche die Produktion offenbar behindern und eine stärkere Dynamik der industriellen Produktion ausbremsen. Die Bauproduktion war in etwa auf dem Vorkrisenstand; die Einzelhandelsumsätze lagen weiter klar darüber, auch wenn sie im Vergleich zum Vormonat zuletzt nachgegeben haben. Insgesamt rechnen wir für das dritte Quartal mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung im Euroraum um 2,1 Prozent.

### **Die konsumbezogene Mobilität hat sich auf einem hohen Niveau eingependelt.**

Die Mobilität in den Bereichen Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen hat sich seit dem Frühjahr merklich gesteigert und lag über die zurückliegenden



**Abbildung 14:**  
Konjunkturindikatoren

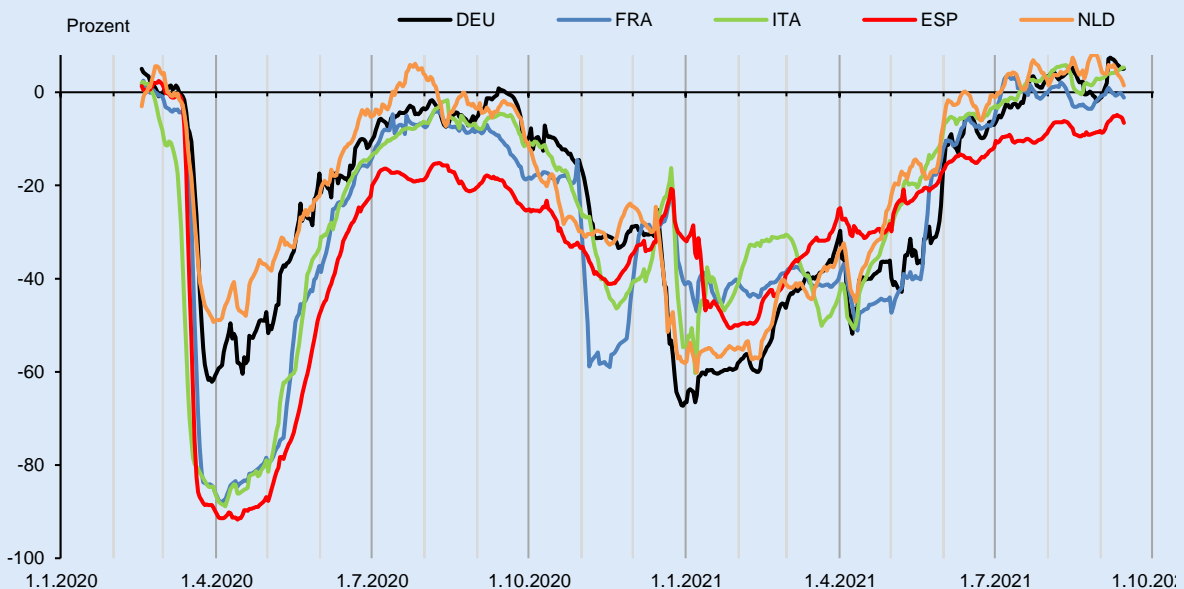


Monatsdaten, saisonbereinigt. Industrieproduktion: ohne Bau. Einzelhandelsumsatz: deflationiert

Quelle: Eurostat, Konjunkturstatistik; Berechnungen des IfW Kiel.

Sommermonate hinweg erkennbar höher als zum selben Zeitraum im Vorjahr und ungefähr so hoch wie im Vergleichszeitraum vor Ausbruch der Pandemie (Abbildung 15). Der Anstieg der konsumbezogenen Mobilität im Vergleich zum Vorquartal lässt einen erneut kräftigen Anstieg des privaten Verbrauchs erwarten. Er dürfte im Winter allerdings zunächst nur noch moderat zulegen, da die Infektionsgefahr in Innenräumen dann eine stärkere Rolle spielt und eine vollständige Normalisierung des Konsumverhaltens erschwert wird; kräftige Zuwachsraten sind wieder im kommenden Frühjahr und Sommer zu erwarten (Tabelle 2). Dabei dürfte die Konsumententwicklung auch durch aufgestaute Kaufkraft unterstützt werden, die sich im Verlauf der Krise in erheblichem Umfang angesammelt hat (Abbildung 5 auf Seite 6).

**Abbildung 15:**  
Konsumbezogene Mobilität in ausgewählten Ländern



Tagesdaten, Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen, Abweichung ggü. gleichem Wochentag im Zeitraum Januar bis Februar.

Quelle: Google Covid-19 Mobility Report.

**Tabelle 2:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum

	2021				2022				2023				Jahresraten			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt	-0,3	2,2	2,1	0,5	0,7	1,2	1,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	-6,5	5,1	4,4	2,4
Inländische Verwendung	-0,4	2,3	2,3	0,6	0,6	1,3	1,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	-6,3	3,9	4,5	2,5
Privater Verbrauch	-2,1	3,7	3,6	0,6	0,6	1,7	1,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	-8,0	3,4	6,0	2,5
Staatsverbrauch	-0,5	1,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,4	3,2	0,8	1,1
Anlageinvestitionen	-0,2	1,1	1,3	1,0	1,2	1,4	1,3	1,1	0,8	0,7	0,7	0,7	-7,5	4,4	5,0	3,7
Vorratsänderungen	0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,3	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	1,2	0,0	0,0
Exporte	0,7	2,2	2,1	1,0	1,3	1,4	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	-9,3	9,2	5,7	4,2
Importe	0,4	2,3	2,5	1,2	1,2	1,5	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	-9,2	7,0	6,1	4,6

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Prozent); Jahreswerte: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

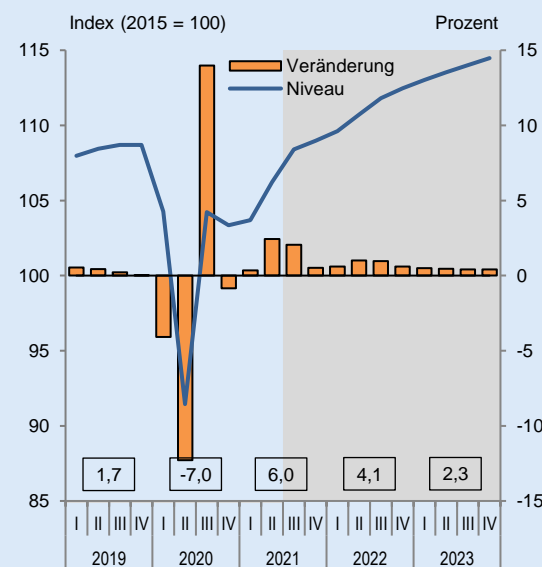
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

**Anlageinvestitionen und Dienstleistungshandel legen im Prognosezeitraum überproportional zu, der Staatskonsum dagegen unterdurchschnittlich.** Die Investitionstätigkeit dürfte sich angesichts gleichbleibend günstiger Finanzierungsbedingungen und aufgrund von unterbliebenen Investitionen während der Krisenzeit – Stichwort Nachholeffekte – weiter steigern. Im Verlauf des kommenden Jahres wird wohl auch der Dienstleistungshandel die Krise mit kräftigen Zuwächsen hinter sich lassen, während der Warenhandel weiterhin von der moderaten Ausweitung des Welthandels profitieren dürfte. Vom Staatskonsum sind dagegen nur wenig zusätzliche Impulse zu erwarten, da dieser im Vorjahr schon merklich ausgeweitet wurde.

**Im Jahr 2021 wird der Produktionsanstieg wohl bei 5,1 Prozent liegen, im den Jahren 2022 und 2023 erwarten wir Zuwächse um 4,4 Prozent und 2,4 Prozent** (Abbildung 1 auf Seite 3). Der Anstieg der Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr wird dabei im übrigen Euroraum etwas größer sein als in Deutschland, da der vorangegangene Einbruch der Wirtschaftsleistung auch stärker war (Abbildung 16). Damit haben wir unsere Einschätzung aus der Sommerprognose (Gern et al. 2021) für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2022 unverändert gelassen und im laufenden Jahr um zwei Zehntel reduziert. Die Abwärtsrevision liegt zum einen daran, dass die Corona-Pandemie entgegen der vorherigen Annahmen wohl auch im kommenden Winter noch eine Rolle spielen wird. Zum anderen bremsen Lieferengpässe derzeit die

Produktionsentwicklung. Ab dem Frühjahr 2022 rechnen wir mit wieder kräftigeren Zuwächsen. Die unterjährigen Produktionszuwächse im Jahr 2023 liegen dann schließlich kaum noch über der Potenzialrate. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung im Euroraum wird nach dieser Prognose im ersten Quartal 2022 überschritten, in einzelnen Mitgliedsländern etwas später (Tabelle 3).

**Abbildung 16:**  
Bruttoinlandsprodukt: Euroraum ohne Deutschland



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

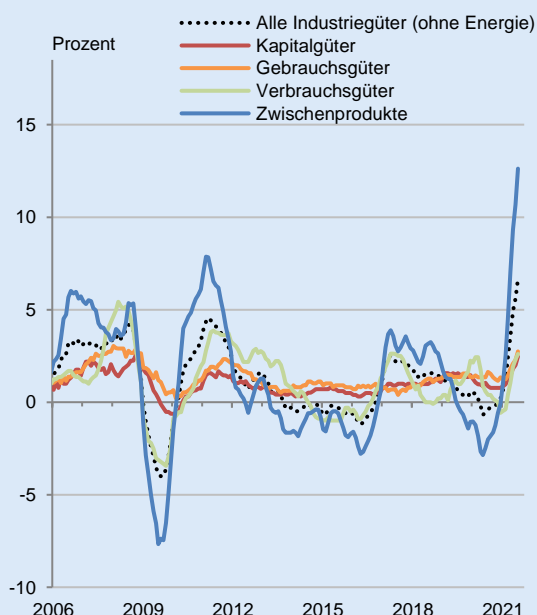
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

**Die Verbraucherpreisinflation dürfte im kommenden Jahr wieder auf unter zwei Prozent zurückgehen.** Basiseffekte vonseiten der Energiepreise und weitere temporäre Sondereffekte begünstigen bis zum Jahresende eine Inflationsrate von über 3 Prozent im Vorjahresvergleich. Im Verlauf der ersten Jahreshälfte laufen diese Sonder- und Basiseffekte aus, was einen merklichen Rückgang der Inflationsrate auf etwa ein- einhalb Prozent zur Folge haben wird. Im Gegenzug dürften jedoch allmählich die zuletzt stark gestiegenen Produzentenpreise, etwa für Zwischenprodukte und diverse Rohstoffe, zum Teil an die Konsumenten weitergereicht werden (Abbildung 17). Dabei besteht allerdings erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der Verzögerungszeit und der tatsächlichen Weitergabe dieser Kosten („pass-through“). Letzteres hängt von zahlreichen Parametern ab, etwa der jeweiligen Kapazitätsauslastung, den Lagerbeständen, dem Wettbewerbsumfeld, und wohl auch der Dauerhaftigkeit des Preisanstiegs auf Produzenten- seite (Koester et al., 2021). Zudem werden die Löhne im Euroraum dann wohl etwas stärker zu- legen, was sich insbesondere bei den Preisen von Dienstleistungen bemerkbar machen wird. Insgesamt werden die Verbraucherpreise im

Jahresdurchschnitt 2021 wohl um 2,2 Prozent, im kommenden Jahr um 1,9 Prozent und im Jahr 2023 um 1,7 Prozent steigen. Dabei nehmen wir für den Ölpreis der Sorte Brent an, dass dieser im Prognosezeitraum ausgehend vom derzeitigen Niveau im Verlauf des kommenden Jahres auf 65 US-Dollar zurückgeht, anschließend wieder langsam steigt und im Jahresdurchschnitt 2023 bei rund 66 US-Dollar liegen wird. Zudem unterstellen wir eine Konstanz der Wechsel- kurse.

**Die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeit- raum auf neue Tiefststände sinken.** Die Er- werbslosenquote im Euroraum wird im Durch- schnitt des Jahres 2021 wohl bei 7,6 Prozent lie- gen und in den Folgejahren auf 6,8 Prozent (2022) und 6,4 Prozent (2023) fallen. Damit sinkt sie im Prognosezeitraum voraussichtlich auf den niedrigsten Stand seit Bestehen der Währungs- union. Im Euroraum ohne Deutschland fällt die Erwerbslosenquote von 9,0 Prozent im laufen- den Jahr auf 8,1 Prozent im Jahr 2022 und 7,6 Prozent im Jahr 2023.

**Abbildung 17:**  
**Produzentenpreise**



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: EZB, Monatsbericht; Berechnungen des IfW Kiel.

**Tabelle 3:**
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Deutschland*	29,6	-4,9	2,6	5,2	2,5	0,4	2,9	2,5	1,9	3,8	3,6	3,1	3,0
Frankreich	20,2	-8,0	6,1	3,7	2,3	0,5	2,0	1,7	1,5	8,0	7,9	7,5	7,2
Italien	14,5	-8,9	6,2	4,2	2,1	-0,1	1,6	1,3	1,3	9,3	9,6	8,9	8,5
Spanien	9,8	-10,8	6,4	6,0	3,0	-0,3	2,4	1,8	1,8	15,5	14,7	12,9	11,8
Niederlande	7,0	-3,8	3,8	2,9	1,8	1,1	1,9	1,8	1,7	3,8	3,2	2,8	2,7
Belgien	4,0	-6,3	5,7	3,2	1,9	0,4	1,9	1,8	1,8	5,6	6,0	5,1	4,8
Österreich	3,3	-6,3	3,6	3,3	1,8	1,4	2,6	1,7	1,7	6,0	6,3	4,9	4,4
Irland	3,3	5,8	13,9	3,9	3,2	-0,5	1,5	1,6	1,5	5,9	6,7	5,0	4,4
Finnland	2,1	-2,9	3,6	2,7	1,8	0,4	1,8	1,7	1,8	7,7	7,7	6,7	6,4
Portugal	1,8	-7,6	4,4	5,6	2,8	-0,1	1,0	2,0	1,7	7,1	6,7	6,2	5,9
Griechenland	1,5	-7,8	8,9	3,9	3,0	-1,3	0,0	2,3	1,9	16,4	15,1	13,0	12,0
Slowakei	0,8	-4,8	4,1	4,0	3,0	2,0	2,3	1,7	1,8	6,7	6,6	5,7	5,3
Luxemburg	0,6	-1,3	6,2	1,8	2,1	0,0	2,8	2,3	2,0	6,7	5,9	5,4	5,3
Slowenien	0,4	-4,8	7,0	3,6	2,8	-0,3	1,5	1,8	1,9	5,0	4,3	3,6	3,4
Litauen	0,4	-0,8	4,8	3,1	3,1	1,1	3,0	2,4	2,4	8,5	7,3	6,3	6,0
Lettland	0,3	-3,6	4,8	4,1	3,1	1,1	3,0	2,4	2,4	8,1	7,4	6,3	6,0
Estland	0,2	-2,7	9,8	3,9	3,1	0,1	2,0	2,1	2,1	6,8	6,4	5,0	4,5
Zypern	0,2	-5,1	4,2	3,6	2,8	-0,6	2,8	2,4	2,3	7,6	7,5	6,0	5,0
Malta	0,1	-8,2	6,7	4,8	3,2	-1,1	1,8	2,1	1,7	4,4	3,5	3,0	2,9
Euroraum	100,0	-6,4	5,1	4,4	2,4	0,3	2,2	1,9	1,7	7,8	7,6	6,8	6,4
Euroraum ohne Deutschland	70,4	-7,0	6,0	4,1	2,3	0,2	1,9	1,7	1,6	9,2	9,0	8,1	7,6

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2020 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbersonenzahl von 2020. \* Die Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, da dort die BIP-Zuwachsraten als Ursprungswerte berichtet werden (statt kalenderbereinigten Werten), Verbraucherpreise nach CPI-Abgrenzung (statt HVPI) sowie Arbeitslosenquoten nach Definition der Bundesagentur für Arbeit (statt ILO).

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

## Literatur

- Beckmann, J., K.-J. Gern, P. Hauber, N. Jannsen und U. Stolzenburg (2021). Rising Inflation: Transitory or Cause for Concern? In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Via Internet (15.09.2021) [http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/239442/1d\\_QA0921378ENN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/239442/1d_QA0921378ENN.pdf)
- EUROFRAME (2021). Economic Assessment of the Euro Area, Winter 2020/2021. Via Internet (15.09.2021) [https://www.euroframe.org/files/user\\_upload/euroframe/docs/2021/EUROFRAME%20Report2021.pdf](https://www.euroframe.org/files/user_upload/euroframe/docs/2021/EUROFRAME%20Report2021.pdf)
- Eurostat (2021). Arbeitslosenquote im Euroraum bei 7,6%. Pressemitteilung vom 1. September 2021. Via Internet (15.9.2021) <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563247/3-01092021-AP-DE.pdf/937ff3e0-4ec0-1e90-8f3b-dbb0195007dc?t=1630482692741>
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, und U. Stolzenburg (2021). Auf dem Weg in den Post-Corona-Boom. Kieler Konjunkturberichte. 79 (2021|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15.03.2021) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/auf-dem-weg-in-den-post-corona-boom-0/>
- Koester, G., Rubene, I., Goncalves, E., and Nordeman, J. (2021). Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area. ECB Economic Bulletin, Issue 5/2021. Via Internet (16.9.2021): [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.eb-box202105\\_07~d799754f4e.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.eb-box202105_07~d799754f4e.en.html)
- Schnabel, I. (2021). Escaping Low Inflation. Rede beim Petersberger Sommerdialog. Frankfurt am Main, 3. Juli 2021. Via Internet (16.9.2021): <https://www.bis.org/review/r210705l.htm>
- Stolzenburg, U. (2016). Zur Revision des BIP in Irland. IfW Box 2016.10. Via Internet (15.09.2021) < <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2016/zur-revision-des-bip-in-irland-8810/>>
- Stolzenburg, U. (2021). Corona-Schock: Zur Ausrichtung der Finanzpolitik in der EU. IfW Box. 06/2021. Via Internet (15.03.2021) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2021/corona-schock-zur-ausrichtung-der-finanzpolitik-in-der-eu-0/>