

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Weltwirtschaft**  
im Sommer 2021

Abgeschlossen am 17. Juni 2021



**Nr. 79 (2021 | Q2)**

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

# AUF DEM WEG IN DEN POST-CORONA-BOOM

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

Die Weltwirtschaft blieb trotz neuerlicher pandemiebedingter Beeinträchtigungen in den ersten Monaten des Jahres 2021 aufwärtsgerichtet. Die Auswirkungen der Pandemie waren dabei weitgehend auf die Dienstleistungsbereiche beschränkt, Industrieproduktion und Welthandel expandierten bis zum Frühjahr weiter kräftig. Ihr Aufschwung wurde zuletzt aber durch Angebotsengpässe und logistische Probleme gebremst. Die Anspannungen im weltwirtschaftlichen Gefüge zeigen sich nicht zuletzt in starken Preisanstiegen für Rohstoffe, Vorleistungsgüter und Transportleistungen, die bereits zu einem spürbaren Anstieg der Verbraucherpreise beigetragen haben. Eine weiterhin stark expansive Geldpolitik und erhebliche Impulse von der Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten, aber auch im Euroraum befeuern im Prognosezeitraum die Konjunktur. Wir rechnen für 2021 mit einem Anstieg der Weltproduktion (gemessen auf Basis von Kaufkraftparitäten) um 6,7 Prozent, und auch im Jahr 2022 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit voraussichtlich 4,8 Prozent stärker steigen als im mittelfristigen Trend. Angesichts der hohen konjunkturellen Dynamik und höherer Inflationsrisiken rechnen wir damit, dass die Notenbank in den Vereinigten Staaten früher als bisher erwartet beginnen wird, die Geldpolitik zu straffen. Damit verbunden ist das Risiko, dass sich die Finanzierungsbedingungen an den internationalen Kapitalmärkten bereits im Prognosezeitraum deutlich verschlechtern.

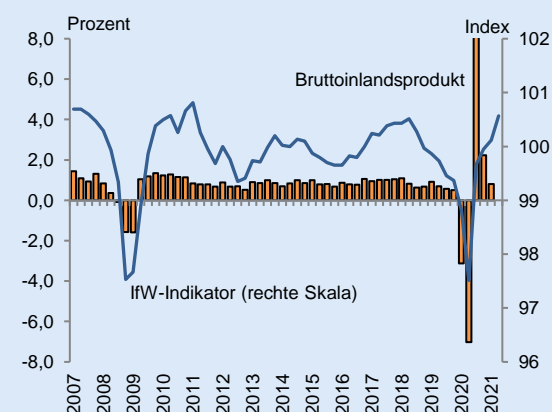
**Die Weltwirtschaft wurde zu Jahresbeginn von der Coronapandemie gebremst, blieb aber aufwärtsgerichtet.** Die weltwirtschaftliche Expansion hat sich im ersten Quartal infolge hoher Infektionszahlen und der zu ihrer Eindämmung in vielen Ländern ergriffenen Maßnahmen nochmals verlangsamt. Insgesamt nahm die Weltproduktion aber noch mit einer Rate von 0,8 Prozent (saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal) zu, was in etwa dem Durchschnitt in den Jahren vor der Coronakrise entspricht. Die Auswirkungen der Pandemie blieben dabei weitgehend auf die Dienstleistungsbereiche beschränkt und waren auch hier zumeist weniger stark als im Frühjahr des vergangenen Jahres. Trotz vielfach höherer Infektionszahlen ist es in der Regel gelungen, die wirtschaftliche Aktivität besser aufrecht zu erhalten als zu Beginn der Pandemie. Die globale Industrieproduktion expandierte sogar weiter kräftig, und der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird und sich vor allem auf Umfragen für das Verarbeitende Gewerbe stützt, kletterte auf ein sehr hohes Niveau (Abb. 1).

**Kasten 1:** Zur These eines neuen „Superzyklus“ an den internationalen Rohstoffmärkten (S.12)

**Kasten 2:** Zur Entwicklung der Inflation in den Vereinigten Staaten (S. 14)

**Kasten 3:** Corona-Schock: Zur Ausrichtung der Finanzpolitik in der EU (S.16)

**Abbildung 1:**  
Weltwirtschaftliche Aktivität



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren 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.

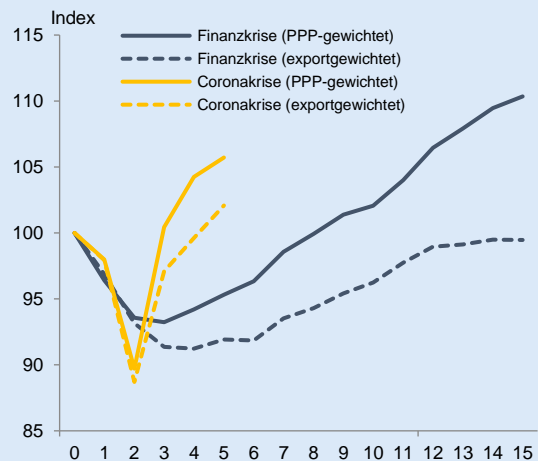
Auch regional war die Entwicklung sehr uneinheitlich. Während das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich und in Japan deutlich zurückging und sich der Zuwachs in China spürbar verringerte, blieb die konjunkturelle Dynamik im übrigen asiatischen Raum hoch, und in den Vereinigten Staaten legte sie etwas zu. Auch in der Europäischen Union war die Entwicklung bei einem Rückgang der Wirtschaftsleistung von insgesamt 0,3 Prozent in den einzelnen Mitgliedsländern sehr differenziert. Während etwa in Portugal und Deutschland empfindliche Einbußen bei der Produktion verzeichnet wurden, legte sie in Irland und einigen osteuropäischen Ländern kräftig zu.

**Die Investitionen haben sich von ihrem Einbruch rasch erholt.** Im vergangenen Frühjahr führten der Pandemieschock und der damit verbundene Anstieg der Unsicherheit auch zu einem drastischen Rückgang der Investitionen. Anders als nach der Finanzkrise löste sich die Investitionszurückhaltung aber rasch wieder auf. Bereits am Ende des Jahres 2020 wurde das Vorkrisenniveau der weltweiten Investitionen wieder überschritten. Nach der globalen Finanzkrise 2008 war dies erst nach knapp 2 Jahren der Fall gewesen. Gewichtet mit den Anteilen der Länder am deutschen Export ergibt sich zwar noch ein deutlicher Rückstand im Vergleich zum Vorkrisenniveau, aber auch hier war die Entwicklung günstiger als nach der Finanzkrise (Abb. 2).

**Für das Frühjahr zeichnet sich eine wieder deutlich verstärkte weltwirtschaftliche Expansion ab.** Während die Infektionszahlen in den meisten Ländern auch zu Beginn des zweiten Quartals noch hoch waren, sind sie in den vergangenen Wochen vielerorts deutlich gesunken. Dazu beigetragen haben in vielen Ländern Impffortschritte, was die Lockerung pandemiebedingter Restriktionen ermöglicht hat. Google-Bewegungsdaten zeigen, dass sich die Aktivität in besonders stark beeinträchtigten Dienstleistungsbereichen wie dem Gastgewerbe nun auch im Euroraum und im Vereinigten Königreich deutlich belebt hat, was in den Vereinigten Staaten bereits im Verlauf des ersten Quartals zu beobachten gewesen war (Abb. 3). Die Entwicklung in Indien, wo ein dramatischer Anstieg der Infektionen im April und Mai zu einem neuerlichen Einbruch der Mobilität geführt hat, zeigt

freilich, dass die Pandemie weltweit noch nicht überwunden ist.

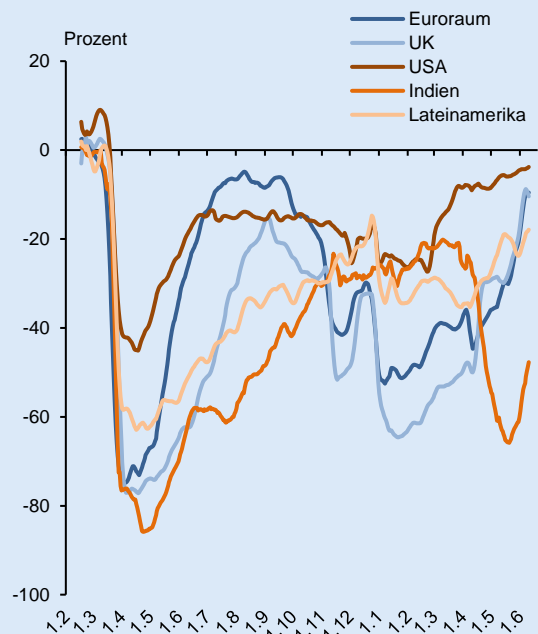
**Abbildung 2:**  
Globale Investitionstätigkeit



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Index basierend auf Daten zu Bruttoanlageinvestitionen in 46 Ländern. Finanzkrise: 2008Q3 = 100, Coronakrise: 2019Q4 = 100.

Quelle: Refinitiv Eikon Datastream; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 3:**  
Konsumbezogene Mobilität in ausgewählten Ländern und Ländergruppen

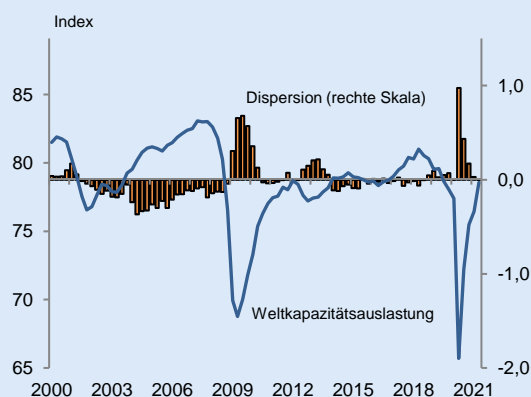


Tagesdaten, Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen, Abweichung ggü. gleichem Wochentag im Zeitraum Januar bis Februar.

Quelle: Google Covid-19 Mobility Report.

**Der Aufschwung von Industrieproduktion und Welthandel wurde zuletzt durch Angebotsengpässe und logistische Probleme gebremst.** Die weltweite Warenproduktion hatte ihr Vorkrisenniveau bereits gegen Ende des vergangenen Jahres wieder erreicht und übertraf es im März 2021 gemäß den Zahlen des niederländischen Instituts CPB um rund 2,5 Prozent. Umfragedaten lassen darauf schließen, dass die Kapazitätsauslastung in der Industrie weltweit inzwischen wieder Normalniveau erreicht hat, und auch die Dispersion nicht mehr ungewöhnlich hoch ist (Abb. 4). Besonders kräftig war der Aufschwung in China und den übrigen asiatischen Schwellenländern sowie in Korea und Taiwan. Diese Länder konnten offenbar besonders von der starken Nachfrage nach Elektronikprodukten und vielen Konsumgütern profitieren, und hier wurde der Produktionstrend von vor der Krise sogar überschritten. Andernorts ist die Erholung indes noch nicht vollständig. Im Euroraum wurde bislang lediglich das Vorkrisenniveau knapp erreicht, während in den Vereinigten Staaten und in Japan auch im März sogar noch deutliche Rückstände blieben. Außerdem ist der Aufschwung der Industrieproduktion nach der Jahreswende ins Stocken geraten. Offenbar mehren sich Knappheiten bei Vorleistungsgütern, und verbreitet wird gemeldet, dass sich die Lieferzeiten stark verlängert haben. Hierzu tragen neben unzureichenden Produktionsmengen von wichtigen Teilen (etwa Halbleitern) auch logistische Probleme bei. Insbesondere scheint der Seeverkehr derzeit mit Engpässen zu kämpfen. Darauf deuten die inzwischen auf nahezu allen Haupttrouten drastisch gestiegenen Frachtraten hin. Die ohnehin bereits angespannte Situation hat sich durch die fast einwöchige havariebedingte Sperrung des Suezkanals und Beeinträchtigungen der Abläufe in wichtigen chinesischen Häfen durch aufflammende Covid-19-Infektionen zusätzlich verschärft. Nach einem nochmals kräftigen Zuwachs in den ersten drei Monaten dieses Jahres dürfte der Welthandel zuletzt nicht mehr zugelegt haben (Abb. 5). Darauf deuten der auf Schiffsbewegungsdaten basierende Kiel Trade Indicator sowie die schwache Entwicklung der chinesischen Exporte im Mai hin.

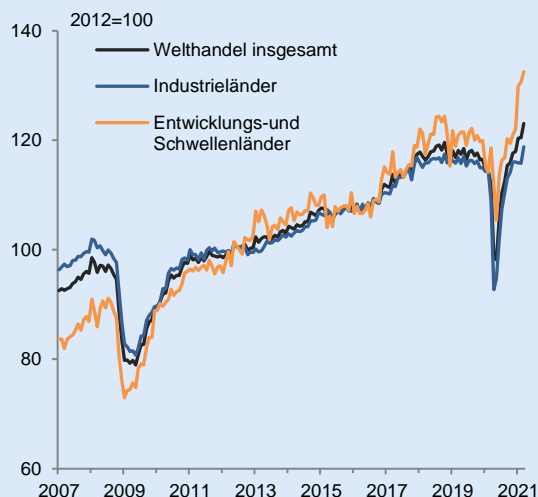
**Abbildung 4:**  
**Weltkapazitätsauslastung**



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Weltkapazitätsauslastung, Kapazitätsauslastung in 37 Ländern, gewichtet nach Kaufkraftparitäten; Nulllinie entspricht dem Durchschnitt des Jahres 2019; Dispersionsmaß: Standardabweichung, Abweichung vom Mittelwert.

Quelle: nationale Quellen, Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 5:**  
**Welthandel 2012-2020**



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

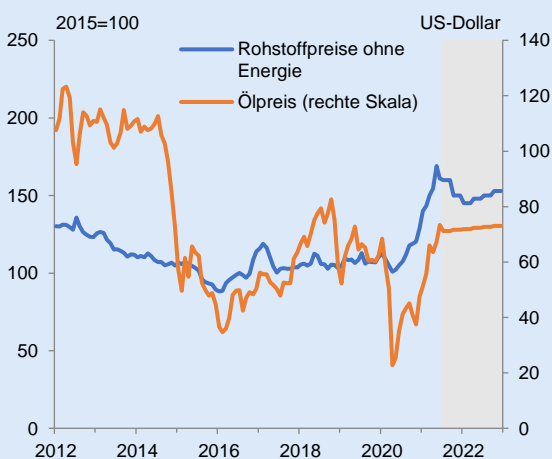
Quelle: CPB, World Trade Monitor; Berechnungen des IfW Kiel.

**Als Folge des Aufschwungs der Industriekonjunktur und verringerten Angebots haben sich die Rohstoffpreise auf breiter Front erhöht.** Der HWWI-Index für Rohstoffpreise hat sich innerhalb eines Jahres mehr als verdoppelt. War für den Anstieg in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres vor allem eine Erholung des Ölpreises verantwortlich, so haben sich in

den ersten Monaten dieses Jahres insbesondere die Preise für Industrierohstoffe, aber auch für einige Nahrungsmittel stark erhöht (Abb. 6). Teilweise haben sie ihre historischen Höchststände von vor rund zehn Jahren bereits übertraffen. Zwar erscheint es verfrüht, bereits einen neuen Rohstoff-Superzyklus auszurufen, doch spricht einiges dafür, dass das Preisniveau insbesondere bei einigen Industrierohstoffen für längere Zeit sehr hoch bleiben wird (Kasten 1). Der Ölpreis dürfte hingegen deutlich unter seinen historischen Höchstständen von über 100 US-Dollar je Barrel bleiben. Zwar wird sich der Verbrauch mit der erwarteten kräftigen Konjunkturerholung in den kommenden Monaten spürbar erhöhen, gleichzeitig werden aber auch die Förderquoten der wichtigsten Produzentenländer (OPEC+) allmählich erhöht, so dass der Ölmarkt voraussichtlich gut versorgt bleibt.

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. Aber auch in der laufenden Entwicklung legen die Preise derzeit beschleunigt zu. Besonders stark ist der Preisauftrieb auf der Produzentenstufe. So stiegen die Erzeugerpreise im Euroraum seit Ende 2020 um 4,5 Prozent, neben Energie verteuerten sich vor allem Vorleistungsgüter zuletzt stark. Preisdruck erzeugen auch die kräftig erhöhten Container-Frachtraten. Der im ersten Quartal 2021 verzeichnete Anstieg der Frachtkosten führt nach Schätzungen der OECD (2021) für sich genommen zu einem Anstieg der Verbraucherpreise um 0,2 Prozent innerhalb eines Jahres; angesichts der zuletzt verzeichneten weiteren Zunahme der Frachtraten dürfte die Wirkung noch etwas größer ausfallen. Insoweit die gegenwärtigen Angebotsengpässe in den kommenden Monaten allmählich überwunden werden, wird sich auch der Preisauftrieb wieder abschwächen. Es besteht aber auch das Risiko, dass die kräftigen Impulse der Finanzpolitik und die weiter stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik die Nachfrage so stark anregen, dass das Angebot nicht rasch genug ausgeweitet werden kann und der Preisauftrieb weiter angeheizt wird. Zu bedenken ist auch, dass die privaten Haushalte während der Krise in großem Umfang zusätzliche Ersparnisse gebildet haben, die zum

**Abbildung 6: Rohstoffpreise**

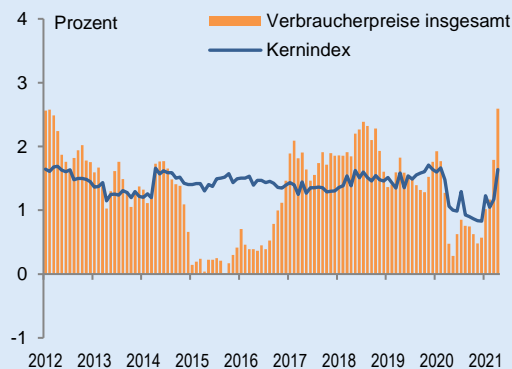


Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent. Grau schattiert: Prognose des IfW Kiel.

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

**Die Risiken für die Preisstabilität steigen.** Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die als Folge der Krise zunächst gesunken war, hat in den vergangenen Monaten stark angezogen. In den G7-Ländern insgesamt lag die Inflationsrate im April bei 2,9 Prozent (Abb. 7); im Euroraum betrug sie im Mai 2 Prozent, in den Vereinigten Staaten stieg sie sogar auf 5 Prozent (Kasten 2). Zu einem Teil ist der Anstieg der

**Abbildung 7: Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften**



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2019; Kernindex: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

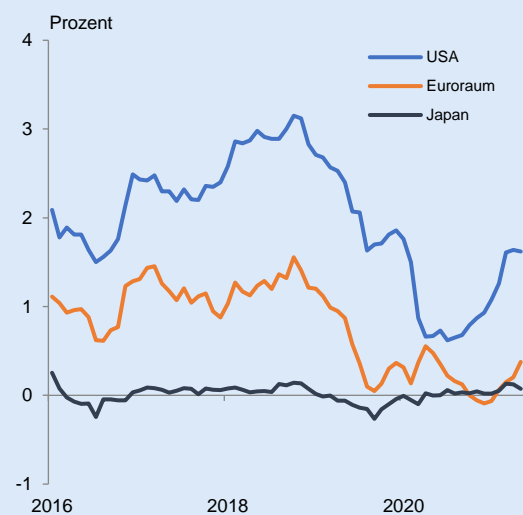
Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Berechnungen des IfW Kiel.

Nachholen von Konsumausgaben genutzt werden könnten, sobald die pandemische Situation es erlaubt, wodurch der Inflationsdruck weiter zunehmen würde (Gern et al. 2021).

**Die Geldpolitik bleibt insgesamt zwar expansiv ausgerichtet, wird in den Vereinigten Staaten aber wohl früher als bislang erwartet allmählich 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. Zudem lässt die neue Interpretation des Inflationsziels zu, dass das Zinsniveau noch längere Zeit extrem niedrig bleibt, auch wenn die Referenzgröße (die Kernrate des Deflators des privaten Verbrauchs) über 2 Prozent liegt. Allerdings sind die langfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten inzwischen spürbar gestiegen, und die Inflationserwartungen haben sich zuletzt deutlich erhöht (Abb. 8). Bei dem für die kommenden Monate zu erwartenden kräftigen Aufschwung dürfte sich die zuletzt noch deutlich negative gesamtwirtschaftliche Produktionslücke rasch schließen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten beenden wird und Anfang kommenden Jahres damit beginnt, die Zinsen anzuheben, wenngleich zunächst wohl nur langsam. In einigen Schwellenländern wurden die Leitzinsen bereits in den vergangenen Monaten erhöht, so in Russland, Brasilien und der Türkei (Abb. 9). Auch für einzelne europäische Länder mit besonders hohen Inflationsraten wie Polen und Ungarn wird inzwischen mit Zinsanhebungen der Zentralbanken gerechnet. Im Euroraum dürfte hingegen angesichts einer insgesamt vergleichsweise schwachen wirtschaftlichen Erholung das Zinsniveau bis zum Ende des Projektionszeitraums unverändert niedrig bleiben und lediglich der Umfang der Wertpapierkäufe allmählich reduziert werden.

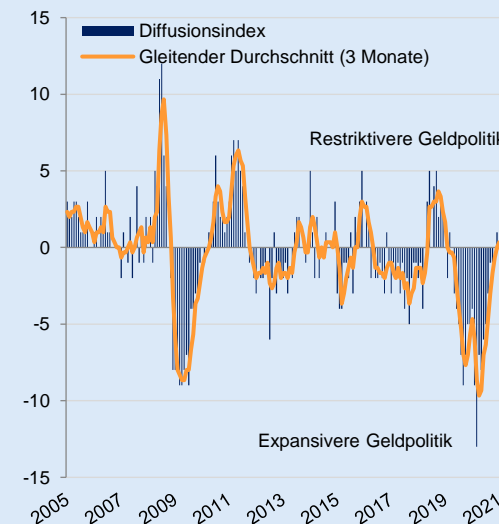
**Abbildung 8:**  
Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen



Monatswerte.

Quelle: Federal Reserve, Europäische Zentralbank, japan. Finanzministerium.

**Abbildung 9:**  
Geldpolitik in Schwellenländern



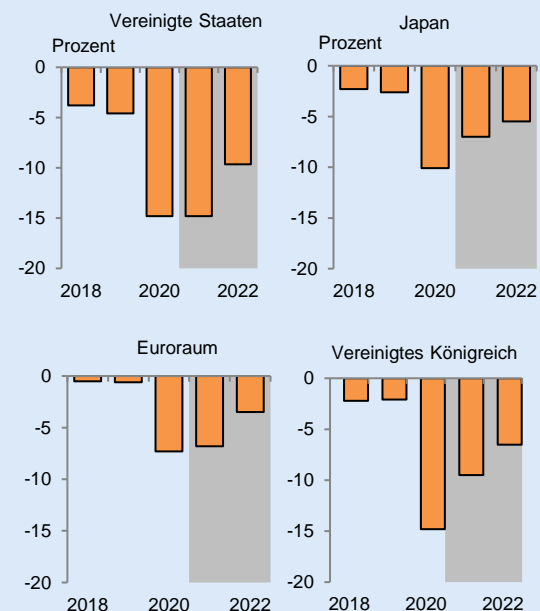
Monatsdaten. Der Diffusionsindex entspricht der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen erhöhten minus der Anzahl der Zentralbanken, die in einem gegebenen Monat die Zinsen senkten. Enthaltene Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indonesien, Indien, Kolumbien, 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 weiter kräftig.** 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 (Abb. 10). Auch im laufenden Jahr werden umfangreiche fiskalische Stützungsprogramme wirksam. Diese gehen weit über die Finanzierung noch pandemiebedingter Lasten hinaus, die im Verlauf dieses Jahres mit fortschreitender Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität rasch sinken werden. 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 zunehmen. Auch in den kommenden Jahren wirken die beschlossenen Programme expansiv. Im Euroraum kommt zu den Wirtschaftshilfen, die in vielen Ländern vor dem Hintergrund der zweiten Welle der Pandemie aufgestockt worden sind, das 2020 beschlossene umfangreiche EU-Impulsprogramm „Next Generation EU“ hinzu, das im Verlauf des Prognosezeitraums zunehmend wirksam werden wird (Kasten 3).<sup>1</sup> 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 CO<sub>2</sub>-Ausstoßes wirken aber weiter expansiv. In den Schwellenländern erlaubt das gegenwärtig zu meist immer noch niedrige Zinsniveau den Verzicht auf eine rasche Konsolidierung. In vielen Ländern 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).

**Abbildung 10:**  
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.  
Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

### Ausblick: Kräftiger Aufschwung voraus

**Nach dem historischen Einbruch im vergangenen Jahr expandiert die Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr sehr kräftig.** Zu Jahresbeginn hat sich die Dynamik der weltweiten Konjunkturerholung zwar aufgrund der zweiten Welle der Pandemie verringert, die Aufwärtstendenz wurde aber nur in einigen Ländern, vor allem in Europa, unterbrochen. Mit dem Abflauen der Pandemie und der Rücknahme der zu ihrer Eindämmung getroffenen Maßnahmen dürfte sich die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf des Sommers auch dort wieder erholen, wo sie zwischenzeitlich spürbar gesunken war. Dank zunehmender Impffortschritte und der damit verbundenen Verringerung der Infektionsrisiken ist eine fortschreitende Normalisierung der Rahmenbedingungen auch für die besonders kontaktintensiven Wirtschaftszweige zu erwarten.

<sup>1</sup> Der größere Teil der als Zuschuss gezahlten Mittel, die insgesamt eine Größenordnung von 2,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts haben, dürfte freilich erst

nach 2022 verausgabt werden (Boysen-Hogrefe 2021, [IfW-Box 2021-07](#))

So rechnen wir für die zweite Jahreshälfte 2021 mit einer sehr kräftigen Ausweitung der Aktivität im Tourismus, im Reiseverkehr und im Unterhaltungsgewerbe, in Bereichen also, in denen es im Zuge der bisherigen gesamtwirtschaftlichen Erholung noch nicht zu einer deutlichen Annäherung an ein Normalniveau der Geschäftstätigkeit gekommen ist. Gestützt von niedrigen Zinsen und einkommenssichernden Maßnahmen der Finanzpolitik dürfte der private Konsum kräftig zunehmen, auch weil sich in der entbehrensreichen Pandemiephase Nachholbedarfe aufgestaut haben dürften. Mit zunehmender Kapazitätsauslastung und auch infolge staatlicher Ausgabenprogramme wird die Investitionstätigkeit deutlich zulegen. Alles in allem rechnen wir für 2021 mit einem kräftigen Anstieg der Weltproduktion (auf Basis von Kaufkraftparitäten) um 6,7 Prozent, nach einem Einbruch um 3,2 Prozent im vergangenen Jahr (Tabelle 1). Auch im Jahr 2022 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit 4,8 Prozent voraussichtlich nochmals sehr kräftig zunehmen. Auf der Basis von Marktwechsellkursen ergeben sich Veränderungsrate der globalen Produktion von 6,5 Prozent in diesem und 4,6 Prozent im nächsten Jahr. Für den weltweiten Warenhandel rechnen wir für dieses Jahr

mit einem Zuwachs um rund 10 Prozent, für das kommende Jahr mit einem Anstieg 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.

**Die Aussichten für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben sich im Vergleich zum Frühjahr etwas verbessert, die Prognose für die Schwellenländer haben wir dagegen reduziert.** Insgesamt halten wir an den Zuwachsraten aus unserer Märzprognose für 2021 fest. Dabei haben wir unsere Erwartung für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften merklich – von 5,3 auf 5,7 Prozent – erhöht, vor allem weil die pandemiebedingte Dämpfung in Europa im ersten Quartal schwächer ausfiel (Tabelle 2). Hingegen haben wir die Prognose für den Produktionsanstieg in den Schwellenländern für dieses Jahr von 8 auf 7,6 Prozent verringert. Aufgrund von negativen Auswirkungen verstärkter Covid-19-Infektionen und einer unerwartet verhaltenen wirtschaftlichen Expansion zu Jahresbeginn in China, sind insbesondere im asiatischen Raum nun geringere Zuwächse wahrscheinlich, während sich die Aussichten für Lateinamerika und Afrika eher verbessert haben.

**Tabelle 1:**  
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Weltwirtschaft	100	-3,2	6,7	4,8	3,3	4,1	3,9
darunter							
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	44,5	-4,7	5,7	3,9	0,8	2,7	2,1
China	18,7	2,3	8,7	5,7	2,5	1,3	2,3
Lateinamerika	6,5	-7,0	6,3	3,6	8,1	10,2	7,1
Indien	7,7	-7,0	11,0	8,6	6,6	5,2	5,7
Ostasiatische Schwellenländer	5,0	-4,5	5,2	6,2	1,1	2,4	2,6
Russland	3,1	-2,6	2,7	2,3	3,6	4,7	4,0
Afrika	2,9	-1,1	4,2	4,5	7,9	9,4	8,9
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen (Waren)		-5,3	9,9	3,3			
Weltwirtschaft (gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 in US-Dollar)		-3,8	6,5	4,6	2,4	3,6	3,2

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 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 2 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		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Europäische Union	36,0	-6,2	5,2	4,3	0,7	2,2	2,0	7,6	7,6	6,7
Euroraum	29,2	-6,6	5,3	4,4	0,3	2,0	1,7	8,0	8,0	7,1
Schweden	1,0	-2,9	4,3	3,3	0,7	2,1	1,6	8,3	8,5	7,1
Polen	2,3	-2,7	4,6	4,3	3,7	4,5	3,9	3,2	3,0	2,8
Vereinigtes Königreich	5,6	-9,8	6,8	4,6	0,9	1,7	1,9	4,5	4,8	4,5
Schweiz	1,1	-2,7	3,6	1,9	-0,8	0,5	1,0	4,8	5,0	4,7
Norwegen	0,6	-1,3	2,7	2,4	1,2	3,0	1,8	4,4	4,5	4,0
Vereinigte Staaten	37,3	-3,5	6,7	4,1	1,2	4,0	2,7	8,1	5,3	4,1
Kanada	3,4	-5,3	6,4	3,9	0,7	3,0	2,5	9,5	7,6	6,6
Japan	9,6	-4,7	2,7	2,2	0,0	0,5	0,8	2,8	2,7	2,5
Südkorea	4,0	-0,9	4,4	3,5	0,5	2,3	1,7	4,0	3,8	3,6
Australien	2,3	-2,4	5,6	3,3	0,8	2,8	2,1	6,5	5,7	5,2
Aufgeführte Länder	100,0	-5,0	5,7	4,1	0,9	2,8	2,2	6,8	5,9	5,0

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 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 Erwerbsspersonenzahl von 2019.

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

**Die US-Wirtschaft expandiert im Prognosezeitraum kräftig, und die Teuerungsrate bleibt im Vergleich zu den vergangenen Jahren hoch.** Angesichts eines nachlassenden Pandemiegeschehens schreitet die Erholung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten zügig voran. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte wohl bereits im laufenden Quartal wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen. Auch im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte die konjunkturelle Dynamik hoch bleiben, denn aufgrund stark eingeschränkter Konsummöglichkeiten während der Pandemie sowie umfassender staatlicher Transfers haben die privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten im Aggregat hohe zusätzliche Ersparnisse gebildet. Der zu erwartende Rückgang der Sparquote auf Normalniveau wird zu einer kräftigen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum beitragen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 6,7 Prozent zulegen, für nächstes Jahr rechnen wir mit einem Zuwachs um 4,1 Prozent. Unsere Prognose ist damit im Vergleich zum März nahezu unverändert. Bei dem hohen Tempo der gesamtwirtschaftlichen Expansion erholt sich die Beschäftigung rasch, und die Arbeitslosigkeit dürfte zum Ende des Prognosezeitraums wieder in etwa so niedrig sein wie vor der Pandemie. Zwar sind die am aktuellen Rand hohen Teuerungsraten zum Teil auf außer-

gewöhnlich starke Preissteigerungen für einzelne Güter wie z.B. Gebrauchtwagen oder Flugreisen zurückzuführen. Diese dürften im Zusammenhang mit der Öffnung einzelner Wirtschaftsbereiche und daraus resultierenden Angebotsengpässen stehen und die zugrundeliegende Inflationsdynamik überzeichnen. Hinzu kommen die wieder deutlich höheren Energiepreise, so dass die Verbraucherpreise im Durchschnitt des laufenden Jahres insgesamt sehr kräftig zunehmen (4,0 Prozent). Mit dem Abklingen der Sonderfaktoren wird die Teuerungsrate im kommenden Jahr voraussichtlich wieder deutlich sinken. Mit 2,7 Prozent wird sie dennoch höher ausfallen als in den vergangenen Jahren, da sich die zugrundeliegende Inflationsdynamik angesichts der schwungvollen Konjunktur wohl spürbar verstärken wird. Dabei überwiegen angesichts der Gefahr einer Überhitzung der US-Wirtschaft die Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung, zumal dann, wenn sich die langfristigen Inflationserwartungen deutlich nach oben verschieben sollten.

**Die chinesische Wirtschaft expandiert nur noch in moderatem Tempo.** Nachdem die gesamtwirtschaftliche Aktivität bereits Ende des vergangenen Jahres wieder ihren Vorkrisenpfad erreicht hat, dürfte die Wirtschaft im Prognosezeitraum kaum noch rascher expandieren als vor

der Krise. Die sehr niedrige Zuwachsrate von 0,6 Prozent im ersten Quartal unterzeichnet die konjunkturelle Grundtendenz aber wohl deutlich; sie ist wohl vor allem auf eine temporäre pandemiebedingte Konsumzurückhaltung zurückzuführen (Deutsche Bundesbank 2021). Die Produktion in der Industrie wird an Schwung verlieren, auch weil die pandemiebedingte Nachfrage nach chinesischen Waren aus dem Ausland geringer ausfallen dürfte. Gleichzeitig wird sich aber die Aktivität in jenen Dienstleistungsbereichen, in denen sie auch zuletzt noch von der Pandemie beeinträchtigt wurde, wie z.B. das Gastgewerbe, der Handel oder der Personenfernverkehr, wieder an ihr Vorkrisenniveau anschließen. Mit fortschreitender Normalisierung der Produktion dürfte die Wirtschaftspolitik im Prognosezeitraum zunehmend weniger expansiv ausgerichtet sein. Für den Jahresdurchschnitt 2021 rechnen wir mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 8,7 Prozent. Die deutliche Abwärtsrevision im Vergleich zu unserer Frühjahrsprognose ergibt sich vor allem aus der unerwartet schwachen Entwicklung im ersten Quartal. Für das Jahr 2022 rechnen wir nahezu unverändert mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 5,7 Prozent.

**Die Wirtschaftsleistung im Euroraum dürfte im Sommerhalbjahr kräftig zulegen und zum Jahresende 2021 ihr Vorkrisenniveau überschreiten.** Nach zwei Quartalen mit leichten Rückgängen lag das Produktionsniveau im ersten Quartal wieder 5,1 Prozent niedriger als zum Ende des Jahres 2019. Für den weiteren Jahresverlauf stehen die Zeichen jedoch auf kräftige Erholung: Das Infektionsgeschehen ist angesichts der inzwischen rasch voranschreitenden Impfkampagnen, der Saisonalität und der Infektionsschutzmaßnahmen in ganz Europa erkennbar auf dem Rückzug. Dies ermöglicht es den Regierungen, die noch bestehenden Maßnahmen schrittweise zurückzunehmen. Der Löwenanteil der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Produktionszuwächse über den Sommer dürfte aus den bislang noch besonders beeinträchtigten Dienstleistungsbereichen kommen. Der Aufschwung in der Industrie dürfte hingegen nur allmählich wieder an Fahrt gewinnen. Die Konjunktur wird durch eine zunächst weiter äußerst expansive Ausrichtung der Finanzpolitik unterstützt. Verwendungsseitig sind insbesondere

kräftige Zuwächse beim privaten Konsum zu erwarten, was mit einer Normalisierung der in der Pandemie stark gestiegenen Sparquote einhergeht. Für das laufende Jahr rechnen wir insgesamt mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 5,3 Prozent, im kommenden Jahr dürfte es um 4,4 Prozent zulegen. Im Jahr 2022 wird ein Großteil der wirtschaftlichen Normalisierung abgeschlossen sein, so dass die unterjährigen Produktionszuwächse dann deutlich moderater ausfallen und sich allmählich dem Wachstum des Produktionspotenzials annähern werden. Die Inflationsrate wird vor allem aufgrund einiger Sonder- und Basiseffekte bis zum Jahresende 2021 wohl auf etwas mehr als 2,5 Prozent steigen; im Jahresdurchschnitt dürfte sie bei 2 Prozent liegen. Im kommenden Jahr wird die Teuerungsrate voraussichtlich wieder leicht zurückgehen.

**Die britische Wirtschaft erholt sich rasch, dämpfende Wirkungen des Brexits bleiben aber bestehen.** Das Vereinigte Königreich hat früh und entschieden mit einer Impfkampagne begonnen. Mitte Juni sind rund 60 Prozent der Bevölkerung einmal und mehr als 40 Prozent vollständig geimpft. Zwar hat die Zahl der Infektionen zuletzt wieder deutlich zugenommen, insbesondere weil sich Virusvarianten verbreiten, gegen die die verwendeten Impfstoffe keinen vollständigen Schutz bieten. Die Zahl der schweren Fälle blieb aber bislang gering, und wir erwarten, dass die begonnene Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität im Sommer – wenn gleich mit leichten Verzögerungen – weiter voranschreiten kann. Die Abwärtsrisiken für unsere Prognose sind aber gestiegen. Zu Jahresbeginn kam es mit dem Ausscheiden aus dem Europäischen Binnenmarkt zu erheblichen Friktionen im Handel mit der EU, wodurch auch die Industrieproduktion deutlich belastet wurde. Viele der Probleme dürften sich zwar als vorübergehend erweisen. Die Tragfähigkeit der getroffenen Vereinbarungen ist aber immer noch unsicher, auch wenn beispielsweise für die Fischereiwirtschaft, die in den vergangenen Monaten besonders gelitten hatte, kürzlich eine einvernehmliche Regelung getroffen wurde. So bleibt der Brexit für die britische Wirtschaft eine Belastung und ist ein Grund dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Vereinigten Königreich das Vorkrisenniveau erst relativ spät überschreiten dürfte.

Alles in allem rechnen wir für den Jahresdurchschnitt 2021 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 6,8 Prozent. Auch im kommenden Jahr dürfte die Zuwachsrate trotz einer deutlichen Verlangsamung im Verlauf mit 4,6 Prozent ebenfalls noch sehr kräftig sein. Die Arbeitslosigkeit wird durch die Kurzarbeiterregelung auch im laufenden Jahr stabilisiert. Die dadurch verdeckte Unterbeschäftigung wird aber dazu führen, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Zuge der fortschreitenden Erholung nur gering sein wird. Der Preisauftrieb hat sich spürbar verstärkt. Die Inflationsrate, die zuletzt bei 1,5 Prozent lag, wird dabei derzeit noch durch eine temporäre Verbrauchsteuersenkung im Gastgewerbe gedämpft, die im Oktober wieder entfällt.

**Neben vor allem pandemiebedingten Abwärtsrisiken bestehen gewichtige Aufwärtsrisiken für die Konjunktur, aber auch die Inflation.** Gegenwärtig sinken die Infektionsraten weltweit rasch und Fortschritte bei den Impfkampagnen lassen erwarten, dass die Pandemie in den kommenden Monaten weiter eingedämmt werden kann. Neue Virusvarianten könnten allerdings zu weiteren Infektionswellen führen und die Wiedereinführung von Infektionsschutzmaßnahmen zur Folge haben, welche die wirtschaftliche Erholung belasten. Zudem könnten die derzeitigen Engpässe an den Gütermärkten die angelegte Expansion der Produktion stärker und nachhaltiger bremsen als erwartet. Risiken resultieren zudem aus den finanzwirtschaftlichen Folgen der Pandemie. So bleibt abzuwarten, wie sich die Solvenz der Unternehmen entwickelt, wenn staatliche Zuschüsse und

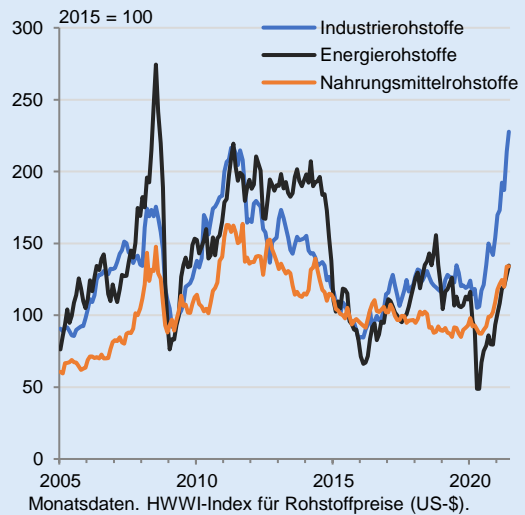
Kreditprogramme zurückgefahren und temporäre Schuldenmoratorien beendet werden (Gern 2021), die bislang einen Anstieg der Konkurse verhindert haben. In der Folge könnte das Volumen an notleidenden Krediten stark steigen und die Kreditvergabe der Banken bremsen. Ein Aufwärtsrisiko für die Konjunktur ergibt sich aus dem starken Anstieg der Ersparnis der privaten Haushalte in der Krise. Diese zurückgestaute Kaufkraft könnte in größerem Umfang im Prognosezeitraum in Güternachfrage umgesetzt werden als von uns unterstellt. Das Zusammentreffen von steigenden Investitionen und sinkender Sparquote der privaten Haushalte dürfte zu steigenden Kapitalmarktzinsen führen, dies umso mehr, wenn sich die Erwartung herausbildet, dass der zuletzt beobachtete Anstieg der Inflation mehr als nur ein temporäres Phänomen ist. Schließlich könnte der dramatische Anstieg der Zentralbankgeldmenge der vergangenen Jahre preiswirksam werden, so dass zur Einhegung der Inflation eine rasche Straffung der Geldpolitik notwendig werden würde. 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 stärker an kurzfristigen fiskalischen Notwendigkeiten als am Ziel der Preisstabilität 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 zur Folge haben.

**Kasten 1:**

**Zur These eines neuen „Superzyklus“ an den internationalen Rohstoffmärkten**

Im Verlauf der vergangenen zwölf Monate sind die Rohstoffpreise auf breiter Front stark gestiegen (Abbildung K1-1). Dies hat die These genährt, darin läge der Beginn eines neuen „Superzyklus“, also eines langanhaltenden (viele Jahre umfassenden) und breit abgestützten (viele Rohstoffe umfassenden) Anstiegs der Rohstoffpreise mit Raten, die deutlich über dem langfristigen Trend liegen (Goldman Sachs 2020). Bislang ist eine solche Diagnose aber verfrüht. Der seit dem vergangenen Frühjahr verzeichnete Rohstoffpreisanstieg ist zu einem Großteil ein Reflex der raschen Erholung der Weltkonjunktur vor allem in der Industrie, deren Nachfrage auf eine auch pandemiebedingt vorübergehend verringerte Produktion traf. Vorsicht bei der Einschätzung ist auch deshalb geboten, weil sich die Marktsituation und auch das Preisniveau im historischen Vergleich bei den einzelnen Rohstoffen sehr unterschiedlich darstellen.

**Abbildung K1-1: Rohstoffpreise**



Quelle: HWWI.

**Unterschiedliche Aussichten in verschiedenen Rohstoffsegmenten**

Bei den **Energierohstoffen**, die rund zwei Drittel des Rohstoffmarkts ausmachen, ist die Nachfrage aufgrund der Folgen der Pandemie weiterhin reduziert. Der Rohölpreis hat zwar sein Vorkrisenniveau wieder erreicht, dies aber vor allem, weil die Produktion durch Quotenkürzungen der OPEC im Verein mit Russland beschränkt wurde. Die vor rund zehn Jahren verzeichneten Höchstpreise von mehr als 100 Dollar je Barrel liegen noch in weiter Ferne. Die in der Krise zunächst stark gestiegenen Lagerbestände sind zwar inzwischen auf normale Niveaus gesunken, und die OPEC hat ihre Produktionsbeschränkungen bereits gelockert. Es bestehen aber nach wie vor hohe freie Förderkapazitäten. Zudem dürfte die Fracking-Aktivität in den USA beim gegenwärtigen Preisniveau wieder anspringen.<sup>a</sup> All dies macht einen nachhaltigen weiteren Anstieg des Ölpreises in den kommenden Jahren unwahrscheinlich.

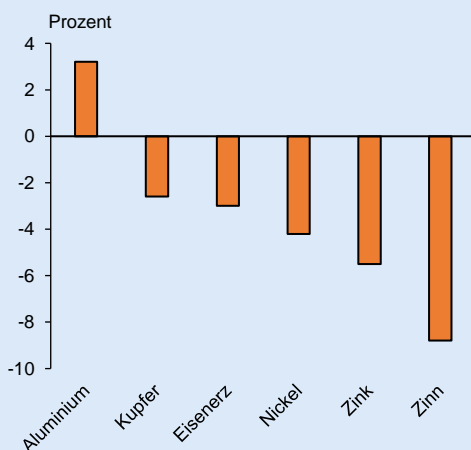
Anders stellt sich die Situation bei **Eisen und Stahl** sowie vor allem bei den **Nichteisenmetallen** dar. Hier wurde das vor der Krise verzeichnete Preisniveau inzwischen deutlich überschritten, zum Teil wurden auch die Höchstwerte von vor 10 Jahren übertroffen. Der kräftige Nachfrageanstieg trifft auf ein Angebot,

das kurzfristig durch negative Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Produktion reduziert war (Abbildung K1-2). Längerfristig ist es dadurch begrenzt, dass Investitionen in Förderstätten angesichts des in den vergangenen Jahren gedrückten Preisniveaus zurückgefahren wurden und ein Ausbau der Kapazitäten einen erheblichen zeitlichen Vorlauf braucht.

Zu einem Teil ist der Nachfrageanstieg bei Metallen eine Folge von Konjunkturprogrammen zur Ankurbelung der Wirtschaft. Insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch in der EU sind diese Programme längerfristig konzipiert und dürften die Nachfrage über einen längeren Zeitraum erhöhen. Für die Vereinigten Staaten wird bereits von einem Superzyklus in der Bauwirtschaft gesprochen, die mehr als 40 Prozent des US-Stahlverbrauchs und somit auch einen beträchtlichen Teil der weltweiten Nachfrage nach Eisenerz und Stahlveredlern ausmacht (Morgan Stanley 2021). Auch das bis 2025 laufende NextGenerationEU-Programm in der Europäischen Union wird nicht zuletzt die Bauwirtschaft anregen.

Vor allem für eine Reihe von Nichteisenmetallen (Lithium, Kupfer, Aluminium, Kobalt) dürfte sich die Nachfrage in den kommenden Jahren zudem

**Abbildung K1-2: Produktionsveränderung ausgewählter Metalle**



Jahreswerte, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Mining Technology, USGS National Mines Information Center, World Bank Pink Sheet

strukturell stark erhöhen. Dies ist eine Folge des Ausbaus erneuerbarer Energien, des Umstiegs auf Elektromobilität und zusätzlicher Anstrengungen zum Ausbau der IT-Infrastruktur, die in vielen Ländern Fahrt aufnehmen, und gibt der Erwartung eines nachhaltigen Preisanstiegs („Superzyklus“) zumindest in diesem Rohstoffsegment eine Grundlage

Deutlich gestiegen sind zuletzt auch die Preise vieler **agrarischer Rohstoffe**. Bei zahlreichen Produkten, etwa Baumwolle und Kautschuk befinden sie sich zwar noch im Rahmen der in den vergangenen Jahren verzeichneten Schwankungsbreiten. Auch Tropenholz ist im Gegensatz zu Bauholz europäischer und nordamerikanischer Provenienz noch nicht ungewöhnlich teuer. Wichtige Nahrungsmittelnotierungen sind am Weltmarkt aber zuletzt in die Nähe ihrer historischen Höchstwerte gestiegen, im Fall von Mais und Soja sogar merklich darüber. Dies ist im Wesentlichen witterungsbedingt schwachen Ernteaussichten in wichtigen Produzentenländern geschuldet, wobei die dadurch entstehenden zukünftigen Versorgungsgänge von spekulativen Marktteilnehmern antizipiert und so frühzeitig eingepreist werden. An den Nahrungsmittelmärkten haben sich Preisaufschwünge in der Vergangenheit aber regelmäßig wieder korrigiert, wenn die Produktion in Jahren mit guten Ernten wieder über den Verbrauch hinausging und die Lagerbestände aufgefüllt werden konnten. Die Preise von Lebensmittelrohstoffen dürften sich also nicht dauerhaft auf ihrem gegenwärtigen hohen Niveau halten.

Schwer einzuschätzen ist im Zusammenhang mit dem Rohstoffpreisanstieg die Rolle der Finanzinvestoren. Aufgrund der nahezu überall in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften extrem niedrigen Leitzinsen suchen Anleger aussichtsreiche Anlagemöglichkeiten und investieren derzeit in großem Umfang auch an den Rohstoffmärkten. Dies dürfte zum Preisanstieg in den vergangenen Monaten beigetragen haben, kann sich aber rasch umkehren und zu sinkenden Rohstoffnotierungen führen, sollten die Zentralbanken ihre Politik angesichts kräftiger Konjunktur und steigender Inflationsraten straffen.

#### **Implikationen für die Konjunktur**

Längerfristig steigende reale Rohstoffpreise sind in der Regel Resultat einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. So gingen die historischen Superzyklen Anfang des vergangenen Jahrhunderts bis in die 1920er Jahre (weltweite Industrialisierung und Aufstieg der USA) in den 1950er und 60er Jahren (Wiederaufbauphase nach dem 2. Weltkrieg) sowie zwischen 2000 und 2012 (Integration Chinas in die Weltwirtschaft) mit starken Wachstumsphasen der Weltwirtschaft einher. Anders als die Ölpreisanhebungen durch die OPEC in den 1970er Jahren stellen sie keinen negativen Angebotsschock für die Weltwirtschaft dar, sondern bilden ein begrenzendes Regulativ im Kontext einer positiven Wachstumsdynamik. Längerfristig führen die steigenden Preise zu Reaktionen sowohl auf der Nachfrageseite als auch auf der Angebotsseite. Einerseits setzen die hohen Preise Anreize, technische Alternativen zu erschließen und so den Verbrauch zu senken. Andererseits führen sie dazu, dass verstärkt in den Kapazitätsausbau zur Steigerung der Rohstoffproduktion investiert wird. Von dieser Aktivität profitieren nicht nur die Rohstoffländer, sondern auch die Produzenten der Investitionsgüter.

Kurzfristig dämpfen die steigenden Rohstoffpreise für sich genommen allerdings die Weltkonjunktur, da auf weniger wertschöpfende Verwendungen verzichtet wird. Zwar profitieren die Produzentenländer von den höheren Preisen, die positiven gesamtwirtschaftlichen Wirkungen sind aber vor allem bei Metallen eher gering (World Bank 2021). Soweit die steigenden Preise eine starke Nachfrage reflektieren, bedeutet dies allerdings nur eine moderatere konjunkturelle Expansion und sie sind keine Gefahr für die Erholung. Gesamtwirtschaftlich besteht vor allem dann ein Risiko, wenn es als Folge des Rohstoffpreisanstiegs zu einem zunehmenden Inflationsdruck kommt. Dann müsste die Geldpolitik reagieren, und der gegenwärtig extrem expansive Kurs der Notenbanken könnte in der Folge rascher gestrafft werden, als bislang erwartet wird. Der Einfluss der Preise für Industrierohstoffe auf die Verbraucherpreise insgesamt ist für sich genommen allerdings nicht so groß, dass kurzfristig ein ausgeprägter geldpolitischer Kurswechsel zu erwarten wäre, zumal die Notenbank angesichts der seit Jahren geringen Inflationsdynamik geneigt sind, ein Überschreiten des Inflationsziels für eine gewisse Zeit zu tolerieren.

Die aktuelle Rohstoffpreisentwicklung macht allerdings physische Grenzen deutlich, die der Stimulierung der Konjunktur, aber auch den Bemühungen der Politik um ein rasches „Greening“ der Wirtschaft und das schnelle Aufholen von Investitionsstaus in der Infrastruktur gesetzt sind. Dabei sind nicht nur Rohstoffe limitierende Faktoren, sondern auch Kapazitäten in der Bauwirtschaft und in der Verarbeitenden Industrie.

<sup>a</sup> Gegenwärtig ist die Erholung der Erschließungsaktivität in den Vereinigten Staaten noch nicht sehr ausgeprägt; die Zahl der Bohrstellen ist immer noch nur etwa halb so hoch wie vor der Krise. Viele Ölfirmen nutzen die höheren Preise offenbar vor allem, um ihre Kapitalgeber zu befriedigen und Schulden zu verringern. In den vergangenen Monaten wechselten aber ungewöhnlich viele Landstück mit Bohrlicenzen den Besitzer, was darauf hindeutet, dass sich neue Investoren im Ölsektor engagieren und eine in den kommenden Monaten deutlich steigende Explorationsaktivität erwarten lässt (Reuters 2021).

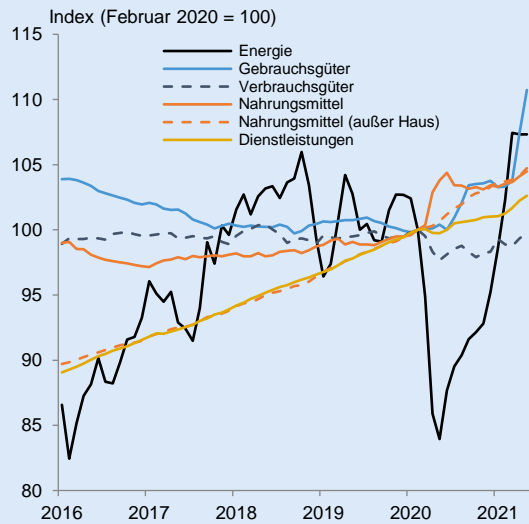
**Kasten 2:**

**Zur Entwicklung der Inflation in den Vereinigten Staaten**

Die Inflation in den Vereinigten Staaten hat deutlich an Fahrt aufgenommen. Im Mai lagen die Verbraucherpreise um 5 Prozent höher als noch vor einem Jahr. Die Entwicklung der einzelnen Komponenten des Verbraucherindex seit Beginn der Pandemie ist allerdings sehr unterschiedlich (Abbildung K2-1).

Die Verbraucherpreise sanken zunächst auf breiter, besonders deutlich war der Rückgang der Energiepreise. Eine Ausnahme stellen Preise für in den eigenen vier Wänden („food at home“) dar, die sich angesichts geschlossener Restaurants im März und April des vergangenen Jahres verteuerten. haben sich die Preise in dieser Kategorie wieder etwas zurückgebildet, liegen jedoch noch deutlich über dem Trend, der vor der Pandemie zu beobachten war. sanken die Preise für den Verzehr von Nahrungsmitteln außer Haus („food away from home“) im Zuge der Pandemie kaum und liegen aktuell etwas über ihrem Vorkrisentrend. Anders verhält es sich bei den Preisen für Dienstleistungen und Verbrauchsgüter. Letztere sind im Aggregat noch etwas niedriger als vor der Pandemie. Bei den Dienstleistungen kam es auf dem Höhepunkt der Pandemie nur zu geringen Preisnachlässen, dennoch liegt der Index noch unter dem Trend, der vor der Pandemie zu beobachten war. Am aktuellen Rand nimmt der Preisauftrieb in dieser Kategorie allerdings etwas an Fahrt auf. Nach anfänglichen Preissenkungen verteuerten sich Gebrauchsgüter in der Mitte des vergangenen Jahres deutlich, angesichts einer erhöhten Nachfrage nach diesen Gütern. Denn zum einen waren Konsumalternativen stark eingeschränkt, zum anderen dürften das Arbeiten und Leben im Lockdown den Bedarf an Elektronikprodukten oder Möbeln erhöht haben. Im April und Mai des laufenden Jahres stiegen die Preise in diesem Bereich besonders kräftig und liegen nun insgesamt bereits 10 Prozent über dem Vorkrisenniveau.

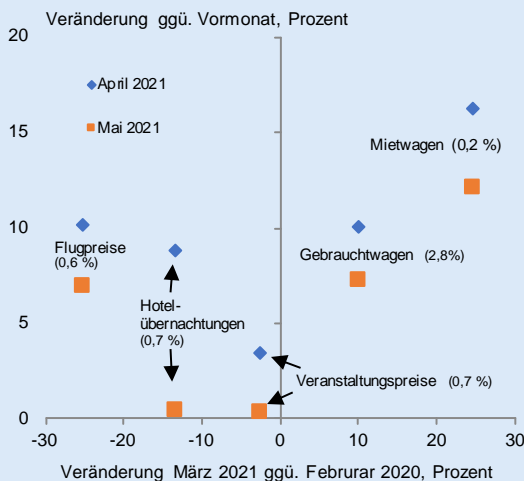
**Abbildung K2-1:**  
**Komponenten des Verbraucherpreisindex**



Monatsdaten. Saisonbereinigt.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, Berechnungen des IfW Kiel

**Abbildung K2-2:**  
**Inflationsraten ausgewählter Waren und Dienstleistungen im April und Mai 2021**



Monatsdaten, saisonbereinigt. In Klammern: durchschnittliches Gewicht im Warenkorb im April und Mai 2021.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, Berechnungen des IfW Kiel

Die im Vorjahresgleich sehr hohe Inflationsrate im Frühjahr ist zum einen auf Basiseffekte wie im Fall der Energiepreise zurückzuführen, wo die Erholung bereits im vergangenen Jahr eingesetzt hatte. Zum anderen steigen die Preise am aktuellen Rand kräftig: im April und Mai nahmen die Verbraucherpreise insgesamt um 1,4 Prozent zu – der höchste Zweimonatsanstieg seit dem Sommer des Jahres 2008. Zu einem beträchtlichen Teil ist diese Entwicklung auf einzelne Waren und Dienstleistungen zurückzuführen, deren Anteil am Verbraucherpreisindex für sich genommen gering ist. Allerdings wurden hier außergewöhnlich hohe, teils zweistellige Preisanstiege im Vormonatsvergleich gemessen (Abbildung K2-2). So nahmen die Preise für Mietwagen und die für Gebrauchtwagen im April um knapp 18 bzw. 10 Prozent zu. Auch im Mai war der Preisauftrieb in diesen Segmenten mit Raten von 14 bzw. 7 Prozent noch sehr hoch. Damit verstärkte sich der Trend der Vormonate, denn bereits im März des laufenden Jahres kosteten diese Güter 25 bzw. 10 Prozent mehr als noch vor der Pandemie. Vor dem Hintergrund gelockerter Infektionsschutzmaßnahmen und einer wieder steigenden Mobilität bevorzugten viele Verbraucher möglicherweise trotz sinkender Infektionszahlen die individuelle Mobilität gegenüber öffentlichen Transport-

mitteln. Der Anstieg der Mietwagenpreise könnte zudem mit dem Wiederaufleben des heimischen Tourismus zusammenhängen. In dieses Bild passt, dass sich im April und (in deutlich abgeschwächtem Maße auch im Mai) auch andere mit diesem Wirtschaftszweig verbundene Güter verteuerten, deren Preise in der Pandemie stark gesunken waren und sich bislang noch nicht erholt hatten. Hierzu zählen bspw. Flüge, Hotelübernachtungen oder Sportveranstaltungen. Insgesamt machen die genannten Waren und Dienstleistungen etwa 9 Prozent des Warenkorbs US-amerikanischer Verbraucher aus, sie erklären jedoch etwas mehr als die Hälfte des Anstiegs der Verbraucherpreise insgesamt im April und Mai.

**Kasten 3:**

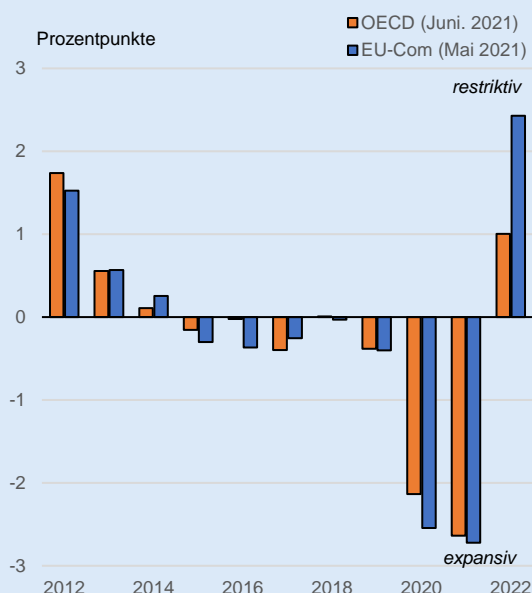
**Corona-Schock: Zur Ausrichtung der Finanzpolitik in der EU**

Die Europäische Kommission (2021) und die OECD (2021) haben jüngst ihre Konjunkturprognosen vorgelegt. Unter anderem wurden für viele Länder Schätzungen der Produktionslücke sowie einiger fiskalischer Größen veröffentlicht, die eine Ableitung der erwarteten finanzpolitischen Ausrichtung erlauben. Von besonderem Interesse ist der strukturelle Primärsaldo, also der staatliche Finanzierungssaldo, der um Konjunktoreffekte, Einmaleffekte und Änderungen in den Zinsausgaben bereinigt ist. In der Entwicklung dieser Kennzahl drücken sich somit im Wesentlichen Änderungen in den öffentlichen Einnahmen und Ausgaben aus, die auf diskretionären finanzpolitischen Entscheidungen beruhen und so die Ausrichtung der Finanzpolitik anzeigen: Steigt dieser Saldo, verbessert sich die strukturelle Situation der öffentlichen Haushalte; es wird also konsolidiert (restriktiver Fiskalimpuls). Sinkt der strukturelle Primärsaldo, so impliziert dies eine aktive finanzpolitische Unterstützung für die Konjunktur (expansiver Fiskalimpuls). Bleibt der strukturelle Primärsaldo konstant, ist die finanzpolitische Ausrichtung neutral (Abbildung K3-1).

Eine prozyklische Finanzpolitik ist dem Konjunkturverlauf gleichgerichtet, d.h. die Wirkung finanzpolitischer Maßnahmen zeigt in dieselbe Richtung wie die konjunkturellen Ausschläge, so dass diese Ausschläge nicht ausgeglichen, sondern verstärkt werden – dies gilt stabilitätspolitisch als unerwünscht. Im Gegensatz dazu ist eine antizyklische Finanzpolitik den Konjunkturverlauf entgegen gerichtet und dämpft die konjunkturellen Ausschläge. Häufig gibt es in der wirtschaftspolitischen Debatte unterschiedliche Auffassungen darüber, welche Ausrichtung der Finanzpolitik in einer bestehenden konjunkturellen Lage angemessen ist, und in welchen Situationen die Finanzpolitik überhaupt aktiv – über die Wirkung der automatischen Stabilisatoren hinaus – eingreifen sollte. Für das Jahr 2020 war die finanzpolitische Ausrichtung – im Einklang mit den stabilitätspolitischen Erfordernissen einer tiefen Krise, deren wirtschaftliche Auswirkungen nicht allein durch die bestehenden automatischen Stabilisatoren abgefedert werden kann – stark expansiv und damit antizyklisch. Dies zeigt sich in der Verbindungslinie zwischen den Jahren 2019 und 2020 (Abbildung K3-2): Ein deutlicher Rückgang der Produktionslücke (Bewegung nach links) fiel zeitlich zusammen mit einem Rückgang des strukturellen Haushaltssaldos (Bewegung nach unten).

Für das Jahr 2021 liegt die Produktionslücke im Jahresdurchschnitt noch deutlich im negativen Bereich, sie schließt sich allerdings rasch, da die Wirtschaftsleistung schneller zulegt als das Produktionspotenzial. Allein durch den Wegfall der Maßnahmen zum Infektionsschutz wird ein erheblicher Teil der verlorenen wirtschaftlichen Aktivität zurückkehren. Darüber hinaus konnte der starke fiskalische Impuls des Vorjahres aufgrund des Wesens der Corona-Krise bislang nicht vollumfänglich wirken, da Produktionsstillegungen (etwa im Gastgewerbe) und geltende Infektionsschutzmaßnahmen gleichzeitig bremsen. So konnten Maßnahmen zur Stützung der Masseneinkommen nicht zu einer Belebung des privaten Konsums beitragen, solange die Konsummöglichkeiten stark eingeschränkt waren. Mit der Rückkehr dieser Konsummöglichkeiten im Verlauf des Jahres 2021 dürfte die wirtschaftliche Aktivität stark zulegen, insbesondere beim privaten Konsum. Der starke Fiskalimpuls des Vorjahres dürfte nachwirken und eine ohnehin angelegte kräftige Erholung befeuern. Es ist gleichzeitig noch zu früh, um die relativ hohen strukturellen Defizite zurückzuführen, damit die einsetzende Erholung, die stark vom Verhalten der Konsumenten geprägt sein dürfte, nicht durch finanzpolitische Signale vorzeitig ausgebremst wird. Doch spricht aus Sicht des IfW Kiel viel dafür, dass es keiner weiteren Beschleunigung durch die öffentliche Hand bedarf. Der Konjunkturimpuls durch die Normalisierung der privaten Sparquoten ist bereits immens. Gleichwohl prognostizieren sowohl die OECD als auch die Europäische Kommission für das laufende Jahr einen stark expansiven finanzpolitischen Impuls im Euroraum (Abbildung K3-1).

**Abbildung K3-1:**  
Veränderung struktureller Primärsaldo im Euroraum



Quelle: Europäische Kommission (2021); OECD (2021), Berechnungen und Darstellung des IfW Kiel.



Bemerkenswert ist, dass die Europäische Kommission (2020) in der jüngsten Herbstprognose für das Jahr 2021 eine in etwa neutrale finanzpolitische Ausrichtung erwartet hatte. Diese Einschätzung ist nun drastisch hin zu einer stark expansiven Politik revidiert worden (Abbildung K3-2). Gleichzeitig wird sich die geschätzte Produktionslücke im Jahr 2022 fast geschlossen haben, während im Herbst noch mit einer Produktionslücke von -2 Prozent gerechnet wurde. Die Konjunktur erholt sich demnach schneller als noch im Spätherbst erwartet, gleichzeitig ist die Finanzpolitik im Jahr 2021 deutlich expansiver ausgerichtet. Es stellt sich die Frage, ob diese Ausrichtung der Finanzpolitik im laufenden Jahr angemessen sein kann. In jedem Fall ist die Finanzpolitik gleichgerichtet mit dem Konjunkturverlauf. Allerdings ließe sich auch schlussfolgern, dass der zusätzliche Fiskalimpuls zu einem rascheren Schließen der Produktionslücke beiträgt. Diese Einschätzung teilt das IfW Kiel nicht. Es erscheint nicht notwendig, in der gegenwärtigen Konjunkturlage – bei einer ohnehin bevorstehenden kräftigen Erholung – zusätzliche Impulse zur Konjunkturstabilisierung zusetzen. Die Finanzpolitik droht angesichts der hohen Dosierung im Gegenteil prozyklisch und damit destabilisierend zu wirken.

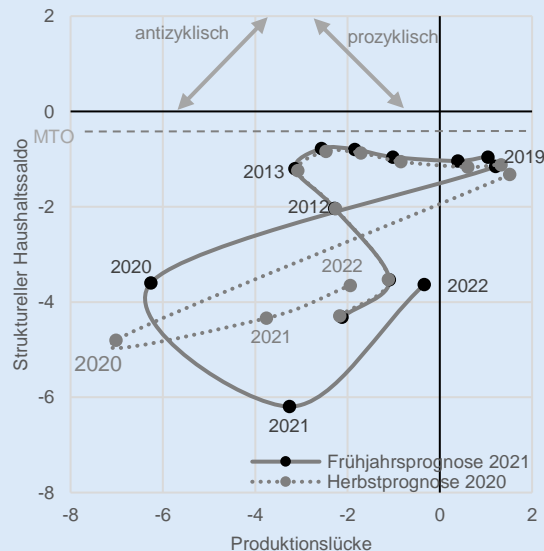
In der Vergangenheit wurde eine prozyklische Finanzpolitik von der Europäischen Kommission äußerst kritisch bewertet – etwa die Konsolidierungspolitik der Jahre 2012 und 2013 in einigen Mitgliedsländern, die sich damals aufgrund der Staatsschuldenkrise gezwungen sahen, in wirtschaftlich schwierigen Zeiten ihre Staatshaushalte zu konsolidieren. Im Nachgang dieser Episode wurde das Konzept eines "Euro area fiscal stance" verstärkt diskutiert, auch durch die Europäische Kommission, zusammen mit dem Ziel einer finanzpolitischen Koordination, um eine prozyklische Finanzpolitik im Euroraum zukünftig zu vermeiden (Ademer et al 2016). In der aktuellen Prognose der Kommission wird die Ausrichtung der Finanzpolitik allerdings sehr zurückhaltend kommentiert (Europäische Kommission 2021, S. 38/39).

### Rolle der EU-Fiskalprogramme

Durch das in der Krise beschlossene gemeinsame Fiskalprogramm "Next Generation EU" (NGEU) verschuldet sich die EU und zahlt den Mitgliedsländern unter anderem Zuschüsse. Diese unterscheiden sich je nach Land und hängen sowohl von makroökonomischen Kennzahlen aus der Vorkrisenzeit (Arbeitslosenquote, Pro-Kopf-Einkommen) als auch, in geringerem Maße, von der Krisenbetroffenheit ab. Insgesamt werden so Finanzmittel in Höhe von rund 2,3 Prozent der Wirtschaftsleistung in den Jahren 2021 bis 2026 ausgereicht (Darvasz 2020).

Diese Finanzmittel fließen den Staaten zu und sollen zur Finanzierung von Projekten zur Digitalisierung und Dekarbonisierung der Wirtschaft beitragen. Es handelt sich letztlich um öffentliche Ausgaben, die nicht in den nationalen Defiziten (oder Schuldenständen) erfasst werden, und folglich auch nicht in den von der Kommission geschätzten strukturellen Haushaltssalden. Der effektive, für die konjunkturelle Wirkung relevante strukturelle Finanzierungssaldo ist demzufolge umso größer, je höher die Zuwendungen aus dem NGEU-Programm im betreffenden Jahr sind. In den Jahren 2021 bis 2023 ist von Jahr zu Jahr mit deutlich steigenden Zuwendungen zu rechnen, so dass die finanzpolitische Ausrichtung entsprechend noch etwas expansiver einzuschätzen ist. Insbesondere in den Ländern, die überproportional viele Mittel erhalten, macht dies auch makroökonomisch einen sichtbaren Unterschied – etwa in Spanien, Italien und Polen (Abbildung K3-3). Besonders expansiv ist die Finanzpolitik im Jahr 2021 laut Kommissionsprognose in Deutschland und Italien, aber auch in Frankreich und den Niederlanden ist sie expansiv.<sup>3</sup> Lediglich in Polen wird im Jahr 2021 bereits konsolidiert

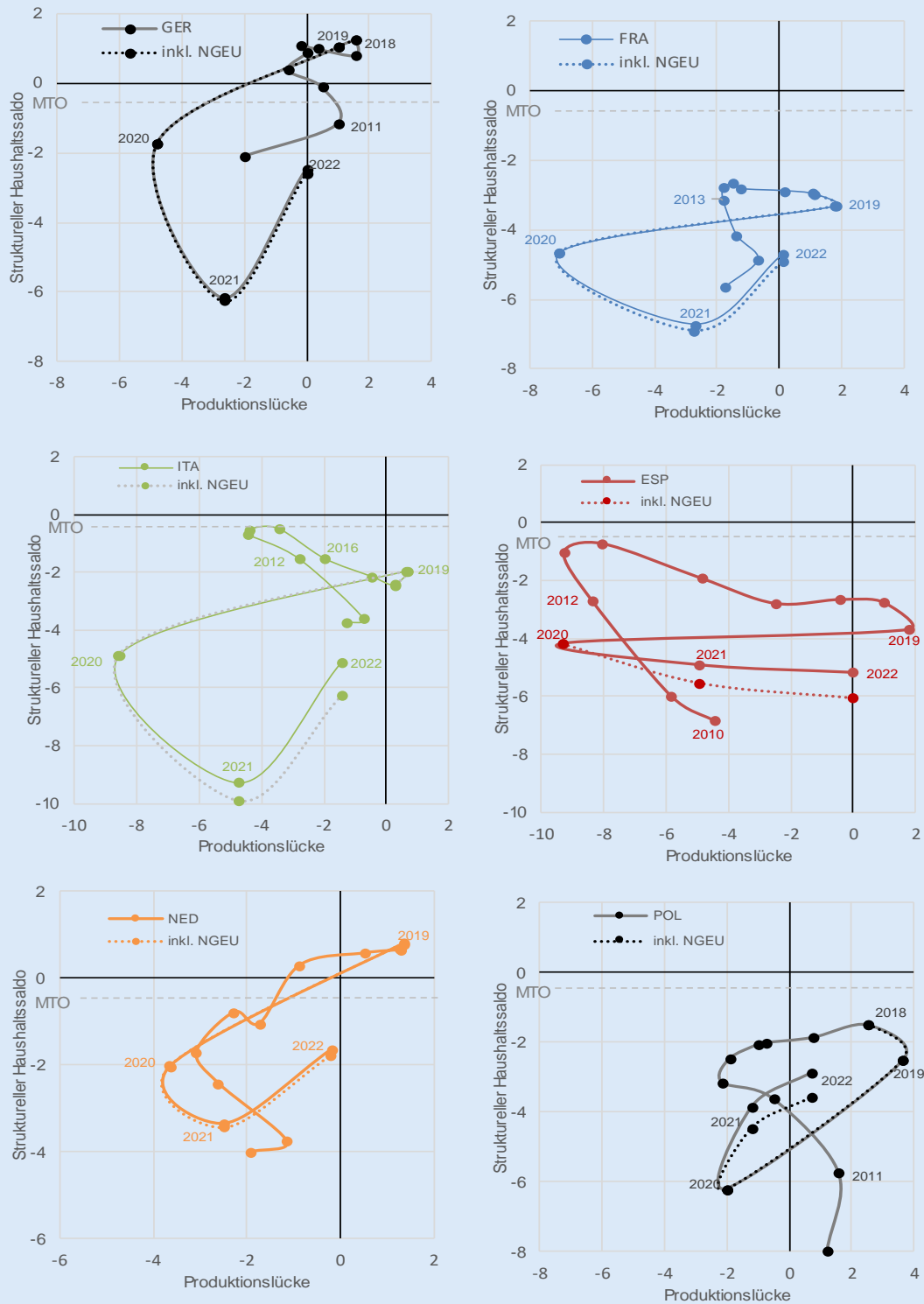
Abbildung K3-2: Finanzpolitik und Konjunktur im Euroraum



Jahresdaten. MTO bezeichnet das mittelfristige Budgetziel („medium-term objective“), das die nationalen Haushalte beim geschätzten strukturellen Haushaltssaldo in der mittleren Frist gemäß geltendem fiskalisches Regelwerk erreichen sollen. Eine Bewegung nach rechts (Konjunktur aufwärtsgerichtet) und oben (Konsolidierung) wird in der Abbildung als „antizyklisch“ klassifiziert, ebenso wie eine Bewegung nach links (Abschwung/Krise) und nach unten (expansiver Fiskalimpuls), da Konjunktur und Finanzpolitik gegenläufig ausgerichtet sind. Eine Bewegung nach rechts unten bzw. nach links oben wird dagegen als prozyklisch aufgefasst, da Konjunktur und Finanzpolitik gleichgerichtet sind.

Quelle: Europäische Kommission, Berechnungen und Darstellung des IfW Kiel

**Abbildung K3-3:**  
**Finanzpolitik und Konjunktur in ausgewählten EU-Mitgliedsländern, 2010-2022**



Jahresdaten. MTO bezeichnet das mittelfristige Budgetziel („medium-term objective“), das die nationalen Haushalte beim geschätzten strukturellen Haushaltssaldo in der mittleren Frist gemäß geltendem fiskalischem Regelwerk erreichen sollen. Eine Bewegung nach rechts (Konjunktur aufwärtsgerichtet) und oben (Konsolidierung) wird in der Abbildung als „antizyklisch“ klassifiziert, ebenso wie eine Bewegung nach links (Abschwung/Krise) und nach unten (expansiver Fiskalimpuls), da Konjunktur und Finanzpolitik gegenläufig ausgerichtet sind. Eine Bewegung nach rechts unten bzw. nach links oben wird dagegen als prozyklisch aufgefasst. Strukturelle Haushaltssalden der Jahre 2021 und 2022 mit der Kennzeichnung „inkl. NGEU“ (gestrichelte Linien) ergeben sich als geschätzte strukturelle Haushaltssalden der Europäischen Kommission abzüglich der erwarteten Zuschüsse aus dem NGEU-Programm und bilden insofern die tatsächliche Ausrichtung der Finanzpolitik ab – einschließlich der durch die EU-Verschuldung finanzierten öffentlichen Ausgaben.

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2021; Darvasz (2020); Berechnungen und Darstellung des Ifw Kiel

### **Mögliche Implikationen**

Im laufenden Jahr könnte eine stark prozyklische finanzpolitische Expansion in vielen Ländern der EU dazu führen, dass ein ohnehin angelegter kräftiger Aufschwung – durch die zurückkehrenden Konsummöglichkeiten in Verbindung mit aufgestauter Kaufkraft – aufgrund von angebotsseitigen Knappheiten im Nachgang der Krise verschärfte Kapazitätsengpässe hervorruft und im Ergebnis zusätzlichen Preisdruck erzeugt. Dies kann insbesondere dann riskant sein, wenn die Geldpolitik in ihren Wirkungsmöglichkeiten eingeschränkt ist, da eine merkliche Straffung der Geldpolitik die Finanzierung der hohen öffentlichen Verschuldung in einigen Mitgliedsländern gefährden könnte und eine plötzliche Änderung der geldpolitischen Rahmenbedingungen die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen könnte (Fiedler et al 2020). Ein solches Risiko mag nach einigen Jahren mit sehr geringen Preissteigerungsraten überschaubar erscheinen, zumal die marktbasieren Inflationserwartungen es bislang nicht abbilden. Doch selbst dann sollten verbleibende finanzpolitische Spielräume nicht ohne Not in einer Zeit eingesetzt werden, in der es stabilitätspolitisch gar nicht erforderlich ist, auch angesichts bestehender hoher Schuldenstände.

<sup>a</sup> Insbesondere für Deutschland erscheinen die Erwartungen an den Fiskalimpuls allerdings überzogen. Die finanzpolitischen Maßnahmen im laufenden Jahr werden vom IfW Kiel als weniger expansiv eingeschätzt. Die Europäische Kommission scheint auf der Basis vorliegender Haushaltspläne systematisch mit höheren Defiziten zu rechnen als andere Beobachter. Auch für das Vorjahr erwartete die Kommission noch im Herbst 2020 im Euroraum – nicht nur in Deutschland – einen deutlich stärkeren Fiskalimpuls als in der jüngst veröffentlichten Frühjahrsprognose (Abb. K3-2): Die Verringerung des strukturellen Haushaltssaldos im Euroraum betrug demnach nicht 3,5 Prozentpunkte wie noch im Herbst erwartet, sondern nur 2,5 Prozentpunkte, beides in Relation zur Wirtschaftsleistung

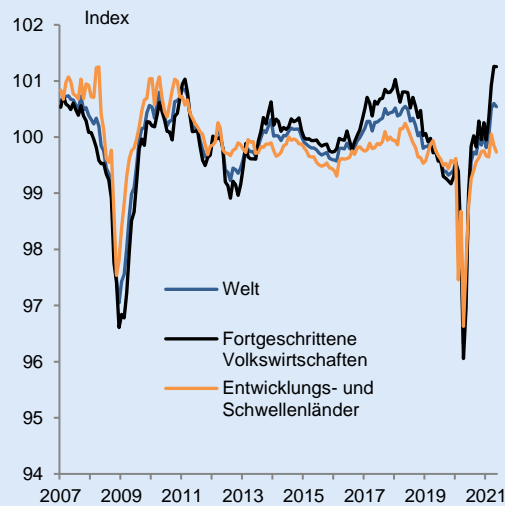
**Datenanhang**

# INHALT

<b>1. Weltwirtschaft</b> .....	21
<b>2. Vereinigte Staaten</b> .....	22
<b>3. Japan</b> .....	23
<b>4. Euroraum</b> .....	24
<b>5. Vereinigtes Königreich</b> .....	25
<b>6. China</b> .....	26
<b>7. Übrige Schwellenländer</b> .....	27
<b>8. Übersichtstabellen</b> .....	28
Literatur.....	30

# 1. Weltwirtschaft

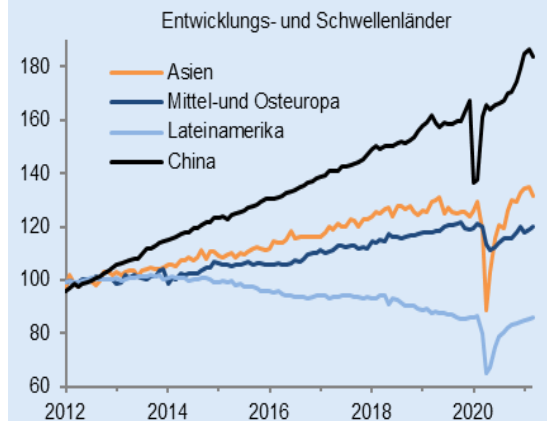
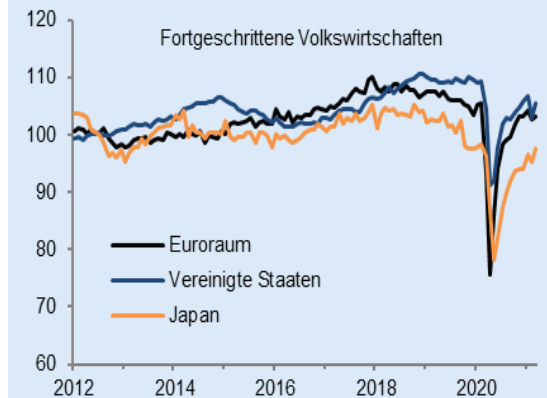
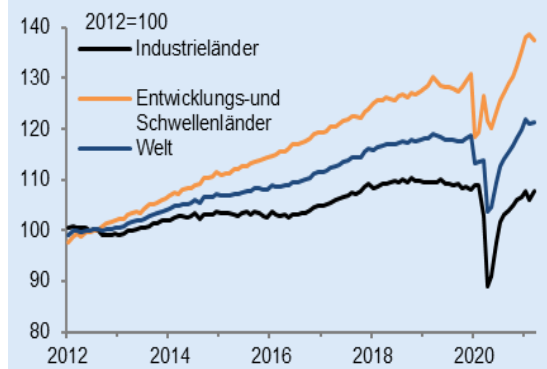
**Abbildung 1.1:**  
Unternehmenszuversicht nach Ländergruppen



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

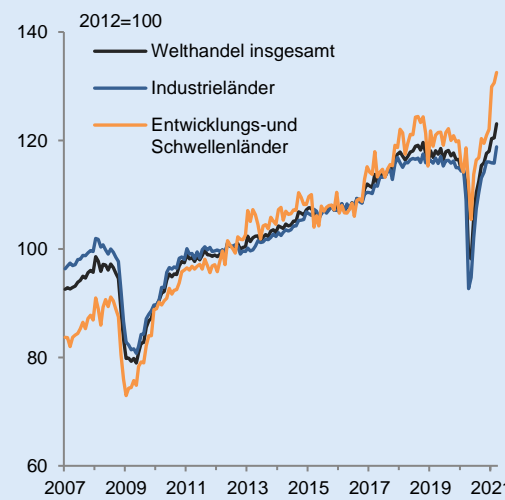
Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 1.2:**  
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt. Letzter Wert: Juni 2020  
Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 1.3:**  
Welthandel

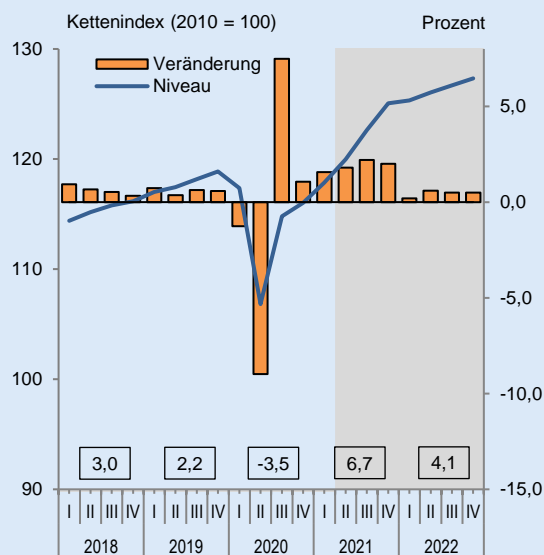


Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

## 2. Vereinigte Staaten

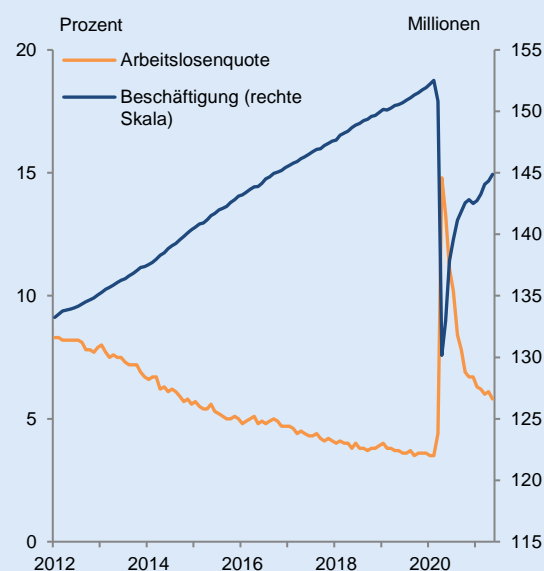
**Abbildung 2.1:**  
Bruttoinlandsprodukt



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.

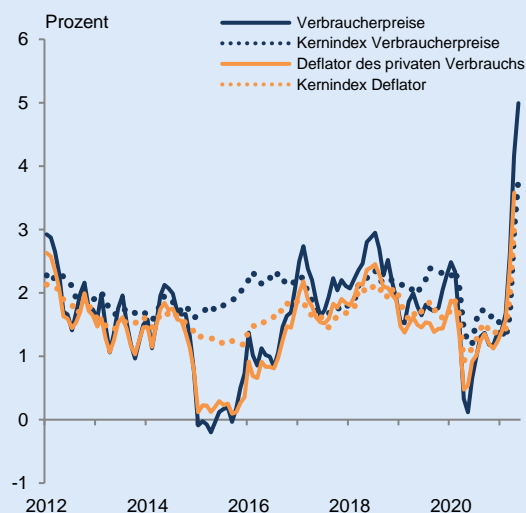
**Abbildung 2.2:**  
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

**Abbildung 2.3:**  
Verbraucherpreisanstieg



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

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*.

**Tabelle 2.1:**  
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten

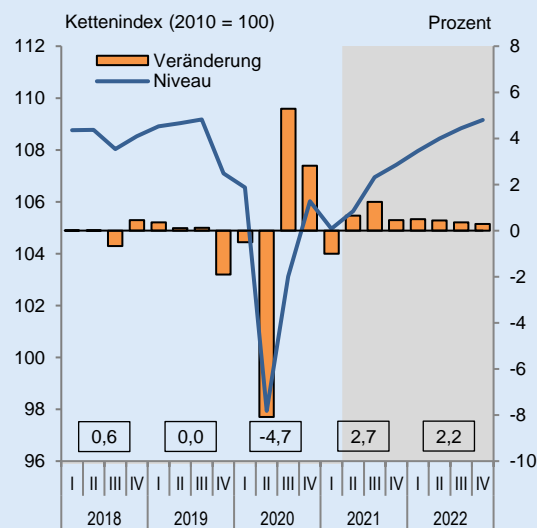
	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	2,2	-3,5	6,7	4,1
Inländische Verwendung	2,3	-3,3	7,4	3,7
Private Konsumausgaben	2,4	-3,9	8,4	4,5
Staatsausgaben	2,3	1,1	1,7	1,6
Anlageinvestitionen	1,9	-1,8	9,8	3,8
Ausrüstungen	2,1	-5,0	15,3	4,5
Geistige Eigentumsrechte	6,4	1,7	8,3	3,6
Gewerbliche Bauten	-0,6	-11,0	-6,2	3,1
Wohnungsbau	-1,7	6,1	15,0	3,6
Vorratsveränderungen	0,0	-0,6	-0,1	-0,2
Außenbeitrag	-0,1	-0,2	-0,7	0,4
Exporte	-0,1	-12,9	6,7	7,6
Importe	1,1	-9,3	12,5	3,8
Verbraucherpreise	1,8	1,2	4,0	2,7
Arbeitslosenquote	3,7	8,1	5,3	4,1
Leistungsbilanzsaldo	-2,2	-2,5	-2,8	-2,3
Budgetsaldo (Bund)	-4,6	-14,8	-14,8	-9,6

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.

### 3. Japan

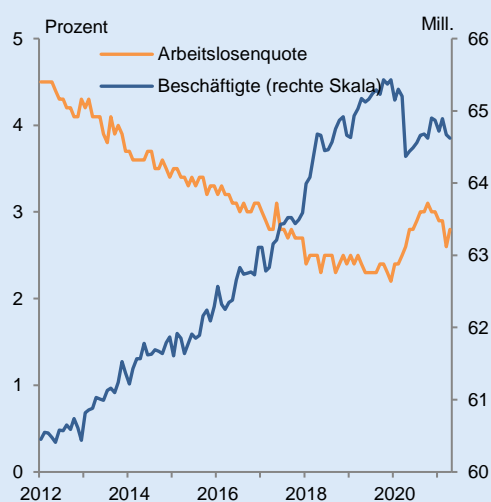
**Abbildung 3.1:**  
Bruttoinlandsprodukt



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.

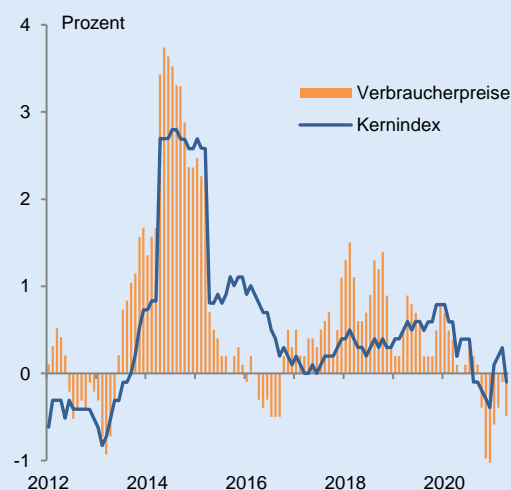
**Abbildung 3.2:**  
Arbeitsmarkt



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Department of Labor.

**Abbildung 3.3:**  
Verbraucherpreisanstieg 2012–2020



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

**Tabelle 3.1:**  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan

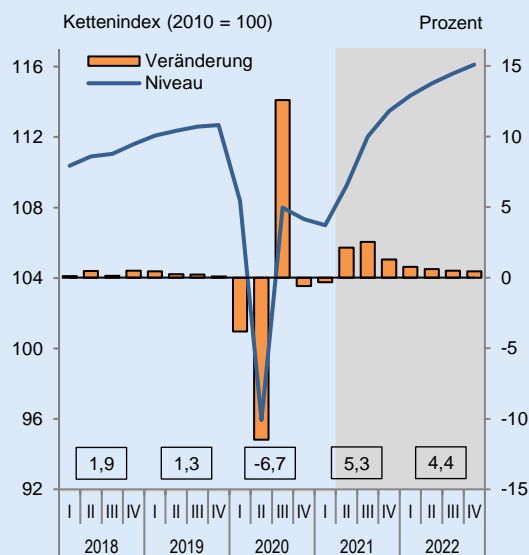
	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-4,7	2,7	2,2
Heimische Absorption	0,5	-3,9	1,9	2,2
Privater Verbrauch	-0,2	-6,0	1,9	2,2
Staatsverbrauch	1,9	2,7	2,6	1,7
Anlageinvestitionen	0,8	-0,4	-2,1	2,7
Unternehmensinvestitionen	0,1	-6,2	1,2	3,3
Wohnungsbau	3,9	-7,0	-0,2	2,6
Öffentliche Investitionen	1,1	3,7	5,1	1,3
Lagerinvestitionen	0,0	-0,1	0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,3	-0,6	0,6	0,0
Exporte	-1,5	-11,8	11,2	4,1
Importe	1,1	-7,3	6,2	4,3
Verbraucherpreise	0,5	0,0	0,5	0,8
Arbeitslosenquote	2,4	2,8	2,7	2,5
Leistungsbilanzsaldo	3,6	3,2	3,5	3,5
Budgetsaldo	-2,6	-10,1	-7,0	-5,5

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.

## 4. Euroraum

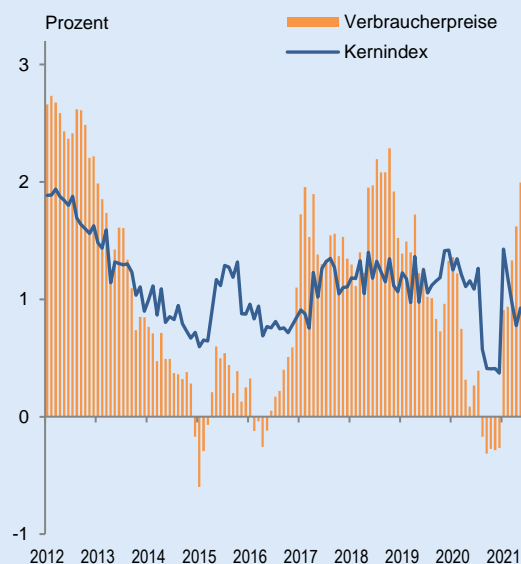
**Abbildung 4.1:**  
Bruttoinlandsprodukt



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.

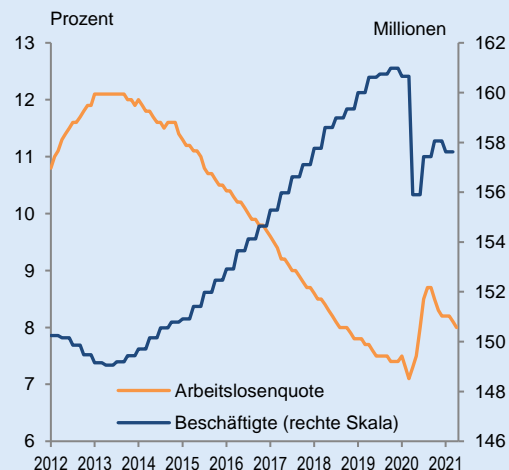
**Abbildung 4.3:**  
Verbraucherpreisanstieg



Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernrate: ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, Preisstatistik.

**Abbildung 4.2:**  
Arbeitsmarkt



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; EZB, Monatsbericht.

**Tabelle 4.1:**

**Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum**

	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	1,3	-6,7	5,3	4,4
Inländ. Verwendung	1,9	-6,4	4,9	4,8
Privater Verbrauch	1,3	-8,0	4,6	6,3
Staatsverbrauch	1,8	1,4	2,9	0,6
Anlageinvestitionen	5,7	-8,4	6,1	5,2
Vorratsveränderng.	-0,5	-0,3	0,3	0,0
Außenbeitrag	-0,5	-0,6	0,5	-0,2
Exporte	2,5	-9,6	9,8	5,5
Importe	3,9	-9,1	9,4	6,4
Verbraucherpreise	1,2	0,3	2,0	1,6
Arbeitslosenquote	7,5	8,0	8,0	7,1
Leistungsbilanzsaldo	2,4	2,1	2,4	2,2
Budgetsaldo	-0,6	-7,3	-6,8	-3,5

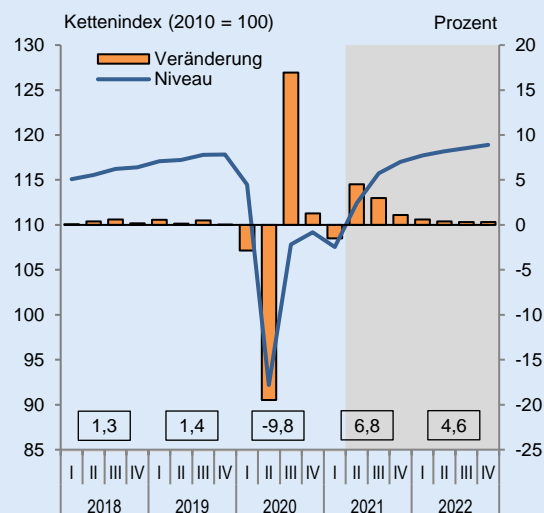
Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, VGR; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.



## 5. Vereinigtes Königreich

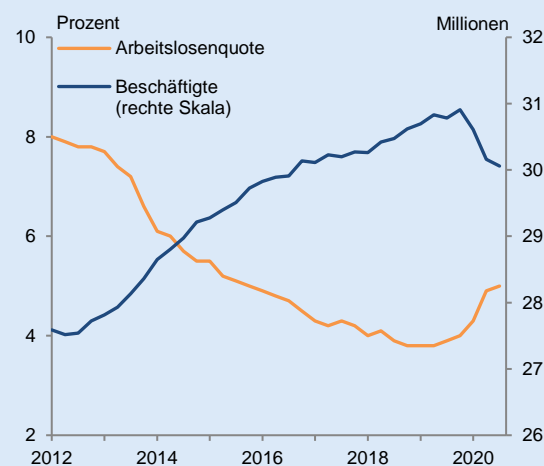
**Abbildung 5.1:**  
Bruttoinlandsprodukt



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.

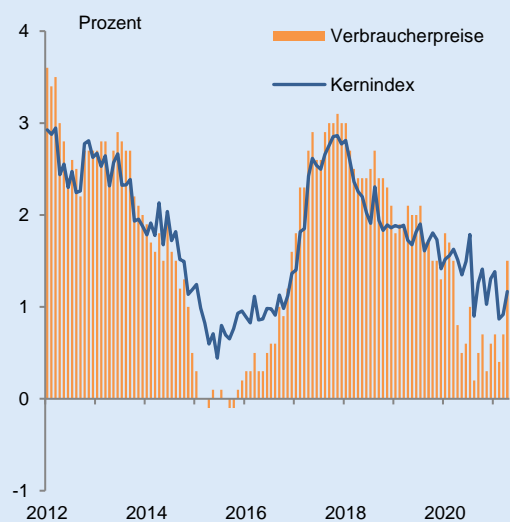
**Abbildung 5.2:**  
Arbeitsmarkt



Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

**Abbildung 5.3:**  
Verbraucherpreisanstieg



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

Quelle: Office for National Statistics, *Economy*.

**Tabelle 5.1:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich

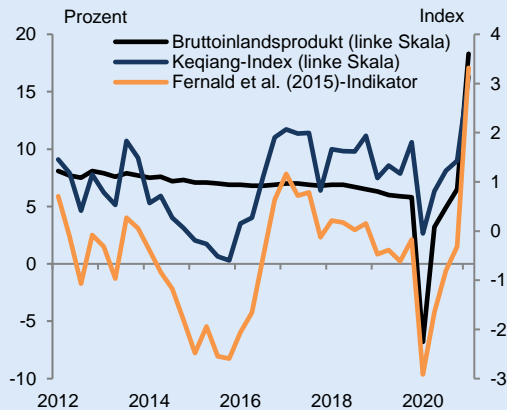
	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	1,5	-9,8	6,8	4,6
Inländische Verwendung	1,5	-9,9	6,8	4,0
Privater Verbrauch	1,0	-12,5	7,8	4,5
Staatsverbrauch	3,4	-9,1	6,5	2,9
Anlageinvestitionen	0,7	-11,2	8,0	5,5
Vorratsveränderungen	0,1	-0,3	0,4	0,1
Außenbeitrag	0,1	2,0	-1,2	0,1
Exporte	5,0	-13,5	6,8	5,5
Importe	4,6	-19,0	10,2	4,8
Verbraucherpreise	1,8	0,9	1,8	2,3
Arbeitslosenquote	3,8	4,2	5,3	4,8
Leistungsbilanzsaldo	-4,0	-3,1	-3,8	-4,0
Budgetsaldo	-2,1	-14,8	-10,5	-6,5

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.

## 6. China

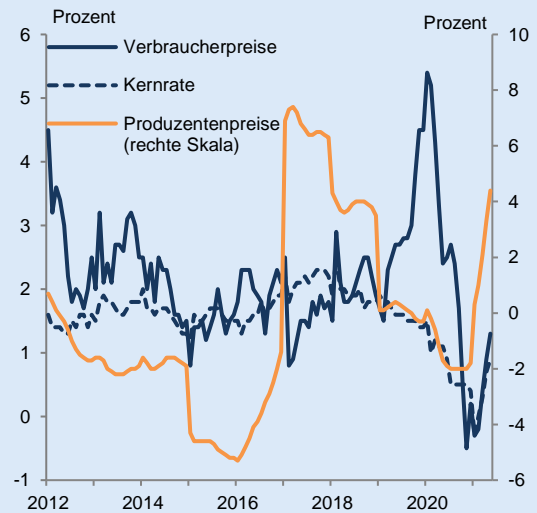
**Abbildung 6.1:**  
Bruttoinlandsprodukt und alternative Aktivitätsmaße



Quartalsdaten. Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Keqiang-Index: arithmetisches Mittel des Kreditwachstums, der Frachtkargoraten sowie des Stromverbrauchs. Fernald et al. (2015)-Indikator: erste Hauptkomponente der Vorjahresraten der Stromerzeugung, Einzelhandelsumsätze, Schienenfrachtverkehrs und Rohmaterialpreise (zur Auswahl der Variablen, vergleiche Fernald et al. (2015). *Is China Fudging its Figures? Evidence from Trading Partner Data*. Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2015-12).

Quelle: National Bureau of Statistics, People's Bank of China; Berechnungen des IfW Kiel

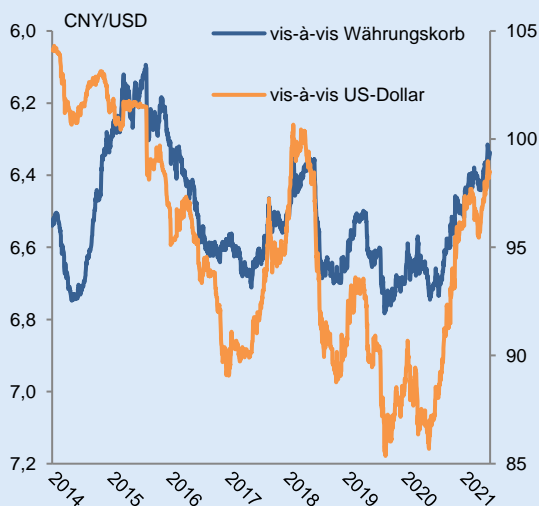
**Abbildung 6.2:**  
Preisentwicklung



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

Quelle: National Bureau of Statistics.

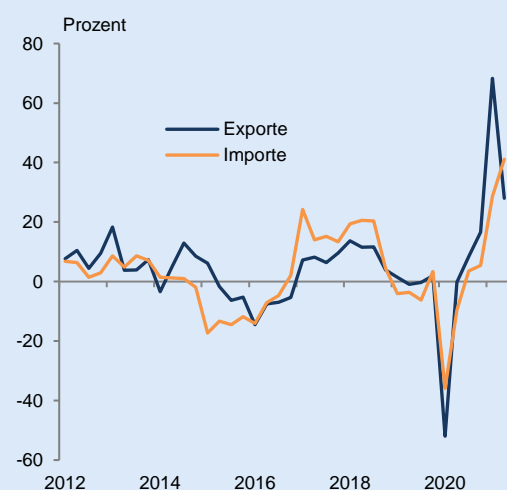
**Abbildung 6.3:**  
Wechselkurse 2014–2020



Tagesdaten.

Quelle: Thomson Reuters; China Foreign Exchange Trade System; Berechnungen des IfW Kiel.

**Abbildung 6.4:**  
Außenhandel

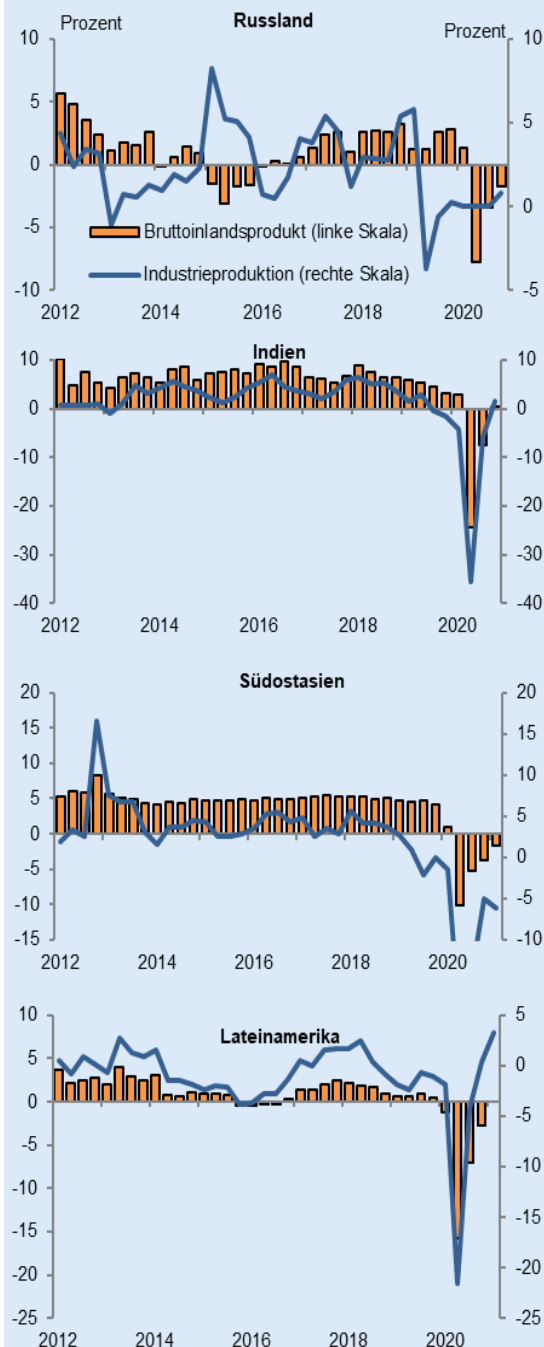


Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis von Quartalsdurchschnitten. Letzter Wert: 2020Q4

Quelle: chinesische Zollverwaltung

## 7. Übrige Schwellenländer

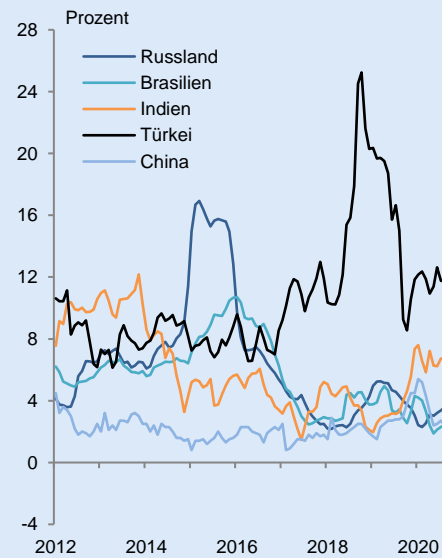
**Abbildung 7.1:**  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion



Quartalsdaten; preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: gewichteter Durchschnitt für Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; Berechnungen des IfW Kiel.

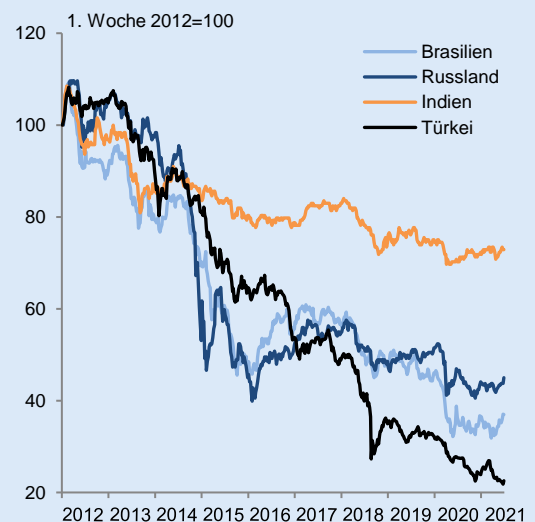
**Abbildung 7.2:**  
Verbraucherpreise



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, *Russland*; Brasilianisches Institut für Geographie und Statistik, *Brasilien*; National Bureau of Statistics, *China*; Labour Bureau, *Indien*.

**Abbildung 7.3:**  
US-Dollar-Wechselkurse



Wochendaten.

Quelle: Refinitiv Eikon

## 8. Übersichtstabellen

**Tabelle 8.1:**
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland	24,9	-5,1	3,9	4,9	0,4	2,6	1,9	4,2	4,3	3,7
Frankreich	17,5	-8,0	6,1	3,9	0,5	1,7	1,5	8,0	8,0	7,6
Italien	12,9	-8,9	5,9	4,2	-0,1	1,4	1,4	9,3	10,3	9,5
Spanien	9,0	-10,8	7,6	5,9	-0,3	2,0	1,8	15,5	15,0	13,1
Niederlande	5,8	-3,7	3,5	3,4	1,1	2,1	1,9	3,8	3,8	3,2
Belgien	3,4	-6,3	5,6	3,2	0,4	1,9	1,6	5,6	5,5	4,9
Österreich	2,9	-6,4	3,1	4,4	1,4	2,0	1,8	5,4	5,3	4,5
Irland	2,6	2,5	8,0	2,7	-0,5	1,2	1,7	5,7	5,3	4,4
Finnland	1,7	-2,7	2,0	2,7	0,4	1,9	1,7	7,7	7,7	6,7
Portugal	1,5	-7,6	4,5	5,8	-0,1	1,2	1,7	7,1	6,9	6,3
Griechenland	1,3	-7,8	7,8	3,7	-1,3	0,5	1,7	16,5	16,1	14,3
Slowakei	0,7	-4,8	5,1	5,0	2,0	1,7	2,1	6,7	6,9	5,8
Luxemburg	0,5	-1,3	6,6	2,5	0,0	2,6	2,0	6,8	6,2	5,3
Slowenien	0,3	-6,1	7,0	4,3	-0,3	1,5	1,8	5,0	4,9	4,1
Litauen	0,4	-0,8	4,8	3,6	1,1	2,6	2,3	8,5	7,5	6,3
Lettland	0,2	-3,6	4,0	4,4	0,1	1,8	2,0	8,1	7,1	6,0
Estland	0,2	-2,6	7,7	3,1	-0,6	1,8	2,1	6,8	6,1	4,5
Zypern	0,2	-5,1	6,0	3,6	-1,1	1,2	1,6	7,6	7,8	6,2
Malta	0,1	-7,7	8,7	5,0	0,8	1,2	1,3	4,3	3,7	3,4
Schweden	3,4	-2,9	4,3	3,3	0,7	2,1	1,6	8,3	8,5	7,1
Polen	3,6	-2,7	4,6	4,3	3,7	4,5	3,9	3,2	3,0	2,8
Dänemark	2,2	-2,7	2,7	2,8	0,3	1,5	1,4	5,7	5,5	4,9
Tschechien	1,5	-5,6	3,8	4,6	3,3	2,8	3,0	2,6	3,0	2,0
Rumänien	1,5	-3,7	7,7	4,5	2,3	3,6	3,4	5,0	5,3	4,2
Ungarn	1,0	-5,1	6,8	4,9	3,4	4,4	4,0	4,1	4,1	3,5
Bulgarien	0,4	-3,8	5,5	4,2	1,2	2,6	2,8	5,1	4,8	4,0
Kroatien	0,4	-7,7	9,6	3,9	0,0	2,6	2,4	7,5	7,0	5,8
Europäische Union	100,0	-6,2	5,2	4,3	0,7	2,2	2,0	7,6	7,6	6,7
Nachrichtlich:										
Europäische Union 11	89,6	-6,4	5,1	4,3	0,3	1,9	1,6	8,5	8,6	7,6
Beitrittsländer	8,9	-4,7	6,5	5,2	2,7	3,6	3,4	4,4	4,4	3,6
Euroraum	86,1	-6,7	5,3	4,4	0,3	2,0	1,7	8,0	8,0	7,1
Euroraum ohne Deutschland	61,2	-7,3	5,8	4,2	0,2	1,7	1,6	9,2	9,2	8,3

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2019. — 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 2019. — 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.

**Tabelle 8.2:**
**Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Europäische Union	36,0	-6,2	5,2	4,3	0,7	2,2	2,0	7,6	7,6	6,7
Euroraum	29,2	-6,6	5,3	4,4	0,3	2,0	1,7	8,0	8,0	7,1
Schweden	1,0	-2,9	4,3	3,3	0,7	2,1	1,6	8,3	8,5	7,1
Polen	2,3	-2,7	4,6	4,3	3,7	4,5	3,9	3,2	3,0	2,8
Vereinigtes Königreich	5,6	-9,8	6,8	4,6	0,9	1,7	1,9	4,5	4,8	4,5
Schweiz	1,1	-2,7	3,6	1,9	-0,8	0,5	1,0	4,8	5,0	4,7
Norwegen	0,6	-1,3	2,7	2,4	1,2	3,0	1,8	4,4	4,5	4,0
Vereinigte Staaten	37,3	-3,5	6,7	4,1	1,2	4,0	2,7	8,1	5,3	4,1
Kanada	3,4	-5,3	6,4	3,9	0,7	3,0	2,5	9,5	7,6	6,6
Japan	9,6	-4,7	2,7	2,2	0,0	0,5	0,8	2,8	2,7	2,5
Südkorea	4,0	-0,9	4,4	3,5	0,5	2,3	1,7	4,0	3,8	3,6
Australien	2,3	-2,4	5,6	3,3	0,8	2,8	2,1	6,5	5,7	5,2
Aufgeführte Länder	100,0	-5,0	5,8	4,1	0,9	2,8	2,2	6,8	5,9	5,0

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 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 Erwerbsspersonenzahl von 2019.

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

**Tabelle 8.3:**
**Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern**

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Indonesien	5,7	5,0	-2,1	6,0	6,0	2,8	2,0	2,2	3,1
Thailand	2,3	2,3	-6,2	2,8	5,0	0,7	-0,8	1,1	1,6
Malaysia	1,6	4,4	-5,7	6,2	6,5	0,7	-1,1	3,0	2,4
Philippinen	1,7	6,0	-9,4	4,9	8,5	2,5	2,6	4,1	2,4
Insgesamt	11,3	4,5	-4,5	5,2	6,2	2,0	1,1	2,4	2,6
China	39,7	6,1	2,3	8,7	5,7	2,9	2,5	1,3	2,3
Indien	16,3	4,8	-7,0	11,0	8,6	3,7	6,6	5,2	5,7
Asien insgesamt	67,2	5,5	-1,1	8,7	6,5	3,0	3,3	2,4	3,2
Brasilien	5,5	1,4	-4,4	5,2	3,2	3,7	3,2	6,3	3,5
Mexiko	4,5	-0,2	-8,5	5,7	3,9	3,6	3,4	5,0	3,3
Argentinien	1,8	-2,1	-9,9	6,7	3,9	53,5	45,0	47,0	35,0
Kolumbien	1,3	3,3	-6,8	8,8	3,5	3,5	2,5	3,7	3,6
Venezuela	0,3	-35,0	-25,0	-10,0	-5,0	-	-	-	-
Chile	0,8	0,9	-6,0	7,8	2,7	2,3	3,0	3,5	2,5
Peru	0,8	2,2	-11,1	10,5	5,2	2,1	1,8	2,8	2,5
Lateinamerika insgesamt	15,0	0,7	-7,0	6,3	3,6	9,5	8,1	10,2	7,1
Ägypten	2,1	5,6	3,6	3,5	5,7	13,9	5,7	5,0	6,5
Nigeria	1,8	2,2	-1,8	2,8	3,0	11,4	13,2	17,5	15,0
Südafrika	1,3	0,2	-7,0	6,0	4,0	4,1	3,3	4,5	5,0
Algerien	0,9	0,8	-6,0	4,5	3,0	2,0	2,4	5,0	5,0
Äthiopien	0,4	9,0	6,1	3,0	9,0	15,8	20,4	20,0	15,0
Afrika Insgesamt	6,5	3,2	-1,1	3,9	4,5	9,8	7,9	9,4	9,0
Russland	7,1	1,8	-2,6	2,7	2,3	3,7	3,6	4,7	4,0
Türkei	4,2	0,9	1,6	9,2	4,0	15,2	12,2	16,0	14,0
Aufgeführte Länder	100,0	4,2	-2,1	7,6	5,5	4,9	4,7	4,6	4,6

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2019 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.

## Literatur

- Ademmer, E., Boeing-Reicher, C., Boysen-Hogrefe, J., Gern, K., Stolzenburg, U. (2016). Euro-area fiscal stance: definition, implementation and democratic legitimacy. In-Depth-Analysis, European Parliament Briefing Paper, Provided in advance of the Economic Dialogue with the President of the Eurogroup. Juli 2016.
- Boysen-Hogrefe, J. (2021). Zum Fiskalimpuls des „Next Generation EU“ Aufbauplans. IfW-Box 2021-07. Via Internet (12. Juni 2021): [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/IfW\\_Box/2021/Box\\_2021-7\\_Euro\\_Fruehjahr.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/IfW_Box/2021/Box_2021-7_Euro_Fruehjahr.pdf)
- Darvas, Z. (2020). Next Generation EU payments across countries and years. Blog post. Bruegel, Brüssel. Via Internet (15.06.2021) <<https://www.bruegel.org/2020/11/next-generation-eu-payments-across-countries-and-years/>>
- Deutsche Bundesbank (2021). Monatsbericht. Mai. Frankfurt am Main.
- Europäische Kommission (2020). Autumn 2020 Economic Forecast. Brüssel. Via Internet (16.06.2021): [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2021-economic-forecast\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/spring-2021-economic-forecast_en)
- Europäische Kommission (2021). Spring 2021 Economic Forecast: Rolling up sleeves. Brüssel. Via Internet (16.06.2021): [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast_en)
- 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 (12.03.2021): <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/215036/01.Kiel%20final.pdf>
- Gern, K.-J. (2021). 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 (12.03.2021): [https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/230722/KIEL\\_formatted.pdf](https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/230722/KIEL_formatted.pdf)
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2021). Weltwirtschaft in der Erholung. Kieler Konjunkturberichte 75 (2021/Q1). Via Internet (14. Juni 2021): [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Konjunktur/Prognosetexte/deutsch/2021/KKB\\_75\\_2021-Q1\\_Welt\\_DE.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Konjunktur/Prognosetexte/deutsch/2021/KKB_75_2021-Q1_Welt_DE.pdf)
- Goldman Sachs (2020). 2021 Commodity Outlook: RE Ving up a structural bull market. Via Internet (14. Juni 2021): [https://static.classeditori.it/content\\_upload/doc/2020/11/202011201713428082/GS-2021CommodityOutlook\\_REVingupastructuralbullmarket.pdf](https://static.classeditori.it/content_upload/doc/2020/11/202011201713428082/GS-2021CommodityOutlook_REVingupastructuralbullmarket.pdf) IMF (2021). Fiscal Monitor. April. Washington.
- Morgan Stanley (2021). Paving the Way for a U.S. Infrastructure Supercycle. Via Internet (14. Juni 2021): <https://www.morganstanley.com/ideas/us-infrastructure-investment-supercycle>
- OECD (2021). Economic Outlook *No Ordinary Recovery – Navigating the Transition*, Mai 2021, Paris.
- World Bank (2021). Commodity Markets Outlook. Special Focus: Causes and consequences of metal price shocks. April. Via Internet (10. Juni 2021) <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c5de1ea3b3276cf54e7a1dff4e95362b-0350012021/original/CMO-April-2021.pdf>