

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

## **Euroraum** im Frühjahr 2021

Abgeschlossen am 18. März 2021

© Angel Hüsfield/ ifw Kiel

**Nr. 76 (2021 | Q1)**

*Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler,  
Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

Forschungszentrum  
Konjunktur und Wachstum

## INHALTSVERZEICHNIS

### Euroraum: Erholung in den Startlöchern

Brachliegende Kapazitäten werden bald wieder gebraucht.....	6
Der Arbeitsmarkt trotz weitgehend der schweren Krise.....	8
Schleusen der Geldpolitik sind weit geöffnet.....	9
Öffentliche Budgets bleiben im tiefroten Bereich.....	11
Ausblick: Kräftige Erholung nach Wegfall der Corona-Beschränkungen .....	12
Literatur .....	18

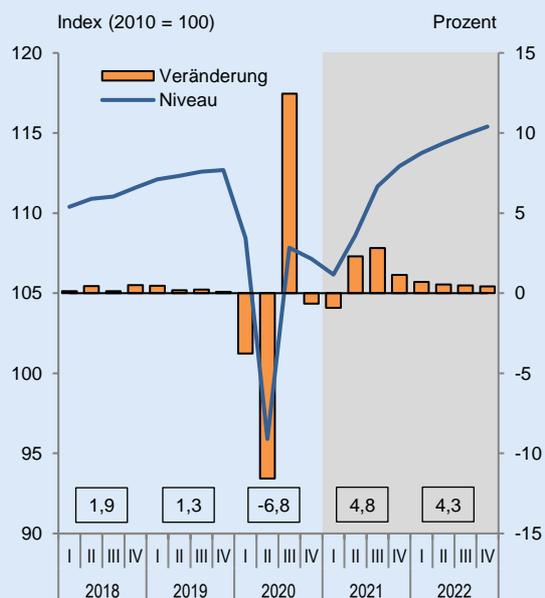
# ERHOLUNG IN DEN STARTLÖCHERN

*Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg*

Ein Jahr nach Beginn der Pandemie stehen die Zeichen für die kommenden Monate auf Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität. Aktuell liegt die Wirtschaftsleistung im Euroraum nach einem erneuten Rückgang im Schlussquartal 2020 rund 5 Prozent unter ihrem Vorkrisenniveau. Dabei gibt es erhebliche Unterschiede zwischen verschiedenen Wirtschaftsbereichen und Mitgliedsländern. Frühindikatoren zeigen am aktuellen Rand eine gespaltene Konjunktur bei einer zuversichtlich gestimmten Industrie und weiterhin belasteten Dienstleistern. Mobilitätsdaten lassen zudem für das laufende Quartal einen erneuten Rückgang des privaten Verbrauchs und des Bruttoinlandsprodukts erwarten. Vor dem Hintergrund einer fortschreitenden Impfkampagne dürften die pandemiebedingten Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des Sommerhalbjahrs jedoch weitgehend zurückgeführt werden. Unter dieser Annahme rechnen wir für die kommenden Quartale damit, dass sich alle noch belasteten Wirtschaftsbereiche überall zügig den vor der Krise erreichten Aktivitätsniveaus annähern. Besonders kräftige Zuwachsraten sind beim Dienstleistungshandel, beim privaten Konsum und bei den Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 um 4,8 Prozent zulegen, für 2022 erwarten wir einen Zuwachs um 4,3 Prozent. Damit wird das Vorkrisenniveau wohl gegen Ende des laufenden Jahres überschritten.

**Nach einem kräftigen Anstieg im vergangenen Sommer ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal abermals leicht gesunken.** Infolge der Corona-Pandemie war die Wirtschaftsleistung im Euroraum im Verlauf des ersten Halbjahrs 2020 um insgesamt rund 15 Prozent eingebrochen. Im Sommer konnte zunächst der größere Teil der stillgelegten Produktion wieder aktiviert werden, bevor im Herbst – angesichts stark steigender Fallzahlen in Europa – erneute Lockdown-Maßnahmen ergriffen wurden, um die Ausbreitung des Coronavirus zu bremsen. Diese hatten allerdings weit aus geringere wirtschaftliche Auswirkungen als noch im Frühjahr, vor allem war die Industrie diesmal kaum betroffen. So blieb der Rückgang der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal mit 0,7 Prozent vergleichsweise moderat (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.

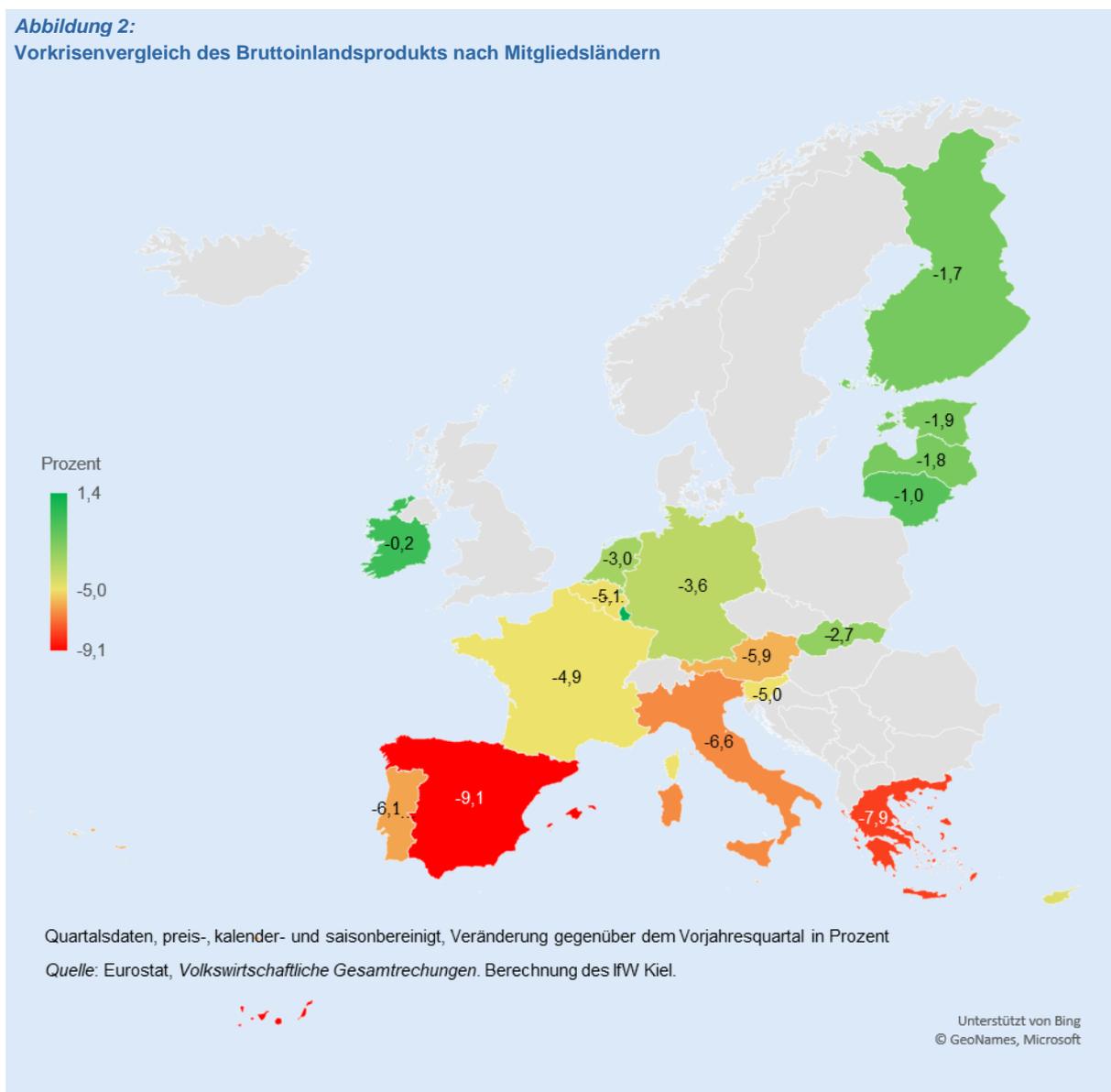
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel.

**Kasten 1:** Zum Fiskalimpuls des Next Generation EU Aufbauplans (S.13)

**Bei einem ausgeprägten Nord-Süd-Gefälle lag die wirtschaftliche Aktivität zuletzt rund 5 Prozent unter dem Vorkrisenniveau.** Dieser Abstand zum zuvor erreichten Produktionsniveau zeigt gleichzeitig ein Aufholpotenzial für die kommenden Monate an, sofern die Pandemie mit der fortschreitenden Durchimpfung der Bevölkerung an Bedrohlichkeit einbüßt und die Beschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität im Jahresverlauf entfallen können. Nach Ländern aufgeschlüsselt gab es erhebliche Unterschiede, und es zeigt sich beim Vorkrisenvergleich ein Nord-Süd-Gefälle (Abbildung 2). So war Spanien

unter den Mitgliedsländern mit 9,1 Prozent am weitesten von dem Produktionsniveau des vierten Quartals 2019 entfernt. Für Griechenland (7,9 Prozent) und Italien (6,6 Prozent) war der Rückgang ebenfalls relativ hoch. Frankreich lag im Durchschnitt der Währungsunion, und Deutschland schnitt mit einem Produktionsrückstand von lediglich 3,6 Prozent vergleichsweise gut ab. In Irland, Finnland und den baltischen Staaten wurde der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität dagegen schon weitgehend wettgemacht. Luxemburg lag als einziges Mitgliedsland über dem Produktionsniveau des Vorjahrs.

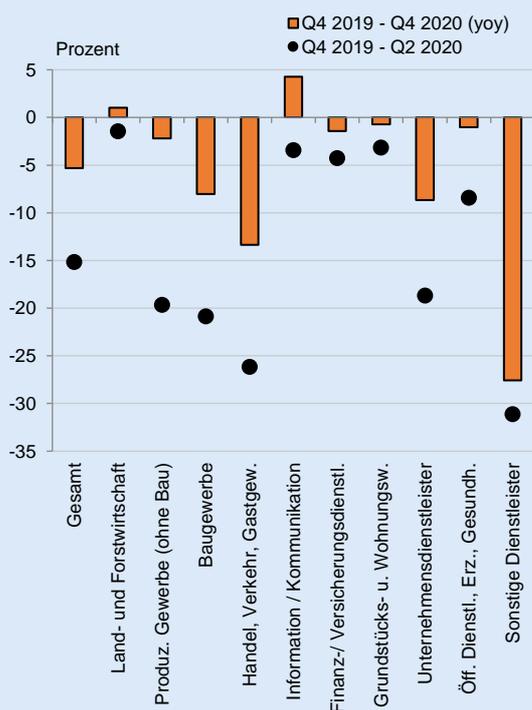
**Abbildung 2:**  
Vorkrisenvergleich des Bruttoinlandsprodukts nach Mitgliedsländern



**Kontaktintensive Wirtschaftsbereiche leiden immer noch erheblich unter Infektionsschutzmaßnahmen.** Im Schlussquartal ging die Wertschöpfung bei Handel, Verkehr und Gastgewerbe sowie vor allem bei sonstigen Dienstleistern, die den Kultur- und Veranstaltungsbereich umfassen, erneut empfindlich zurück (Abbildung 3). Neben diesen Bereichen sind die Belastungen durch die Pandemie – und als Folge der Wertschöpfungsrückstand gegenüber dem Vorkrisenniveau – auch im Baugewerbe und bei Unternehmensdienstleistern noch erheblich. In den übrigen Wirtschaftsbereichen wurden die zwischenzeitlichen Produktionsrückgänge weitgehend aufgeholt, etwa im Verarbeitenden Gewerbe oder bei öffentlichen Dienstleistern. Kaum beeinträchtigt von den Corona-bedingten Einschränkungen waren weiterhin die Bereiche Land- und Forstwirtschaft, Information und Kommunikation, Finanz- und Versicherungsdienstleister sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

**Verwendungsseitig lastet vor allem die Schwäche des privaten Verbrauchs und der Ausrüstungsinvestitionen auf der wirtschaftlichen Aktivität.** Der private Verbrauch als größtes verwendungsseitiges Aggregat blieb im Schlussquartal 2020 mit 7,6 Prozent stärker hinter dem Vorkrisenniveau zurück als die Wirtschaftsleistung insgesamt (Abbildung 4). Eine Normalisierung des privaten Konsums dürfte maßgeblich die weitere wirtschaftliche Erholung im Euroraum begünstigen. Der Staatsverbrauch blieb demgegenüber seit Beginn der Pandemie vergleichsweise stabil und lag zuletzt über dem Vorjahresniveau. Die Ausrüstungsinvestitionen haben das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht und lagen im Schlussquartal 6,6 Prozent darunter. Auch die Bauinvestitionen lagen bis zuletzt – in Frankreich und insbesondere Spanien – noch unter dem Vorkrisenniveau. Die unterbliebenen Investitionen der vergangenen vier Quartale implizieren nicht nur ein Aufhol-, sondern auch ein Nachholpotenzial für die Dynamik der

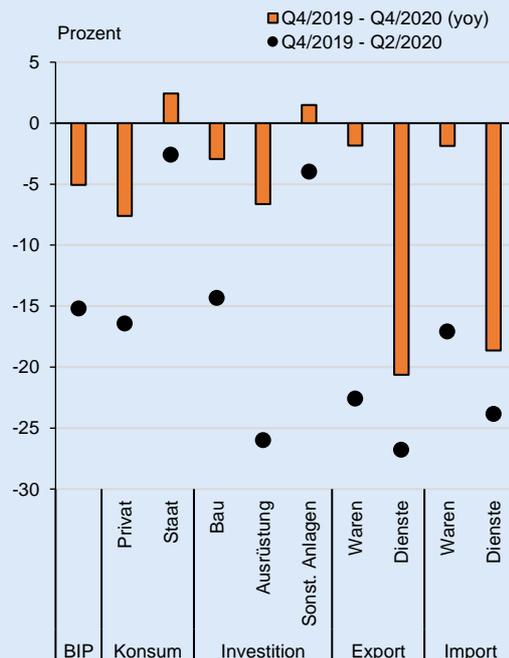
**Abbildung 3:**  
Entwicklung der Bruttowertschöpfung



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:**  
Entwicklung der Verwendungsaggregate



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.

wirtschaftlichen Erholung. Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände (sonstige Anlagen) sind – für den hier dargestellten Länderkreis des Euroraums ohne Irland – leicht gestiegen.<sup>1</sup>

**Während der Dienstleistungshandel noch massiv beeinträchtigt ist, läuft der Warenhandel bereits wieder rund.** Der Warenhandel innerhalb des Euroraums und mit der übrigen Welt hat die Vorkrisenniveaus bei Aus- und Einfuhr nahezu wieder erreicht. Demgegenüber ist der Dienstleistungshandel, der im Euroraum etwa ein Viertel der Exporte bzw. Importe ausmacht, noch stark beeinträchtigt und lag zuletzt rund 20 Prozent unter seinem Vorkrisenniveau. Gerade in Ländern der Mittelmeerregion mit einem starken Standbein im Tourismus waren die Dienstleistungsexporte überproportional betroffen. Sie lagen in Italien um 35 Prozent, in Spanien um 52 Prozent und in Griechenland um 55 Prozent niedriger als im Schlussquartal 2019. Darin liegt eine wichtige Erklärung für den überproportional starken Rückgang der Wirtschaftsleistung in diesen Ländern (vgl. Abbildung 2), stellt dort aber gleichzeitig ein zusätzliches Aufholpotenzial für die bevorstehenden Quartale dar, sofern die pandemiebedingten Beschränkungen mit dem Voranschreiten der Impfkampagne auch im Tourismusbereich zusehends entfallen.

**Die Verbraucherpreise zogen zum Jahreswechsel merklich an.** Nachdem die Verbraucherpreisinflation im Verlauf des Vorjahres in den negativen Bereich gefallen war, sprang sie zum Jahreswechsel wieder auf knapp ein Prozent (Abbildung 5). Eine Hauptursache war der Basiseffekt vonseiten der Energiepreise: Der Ölpreis hatte zuvor lange Zeit unterhalb seines Vorjahreswertes gelegen und den allgemeinen Preisauftrieb gedämpft – zuletzt aber nicht mehr. Weitere Einflussfaktoren waren der Wegfall der temporären Mehrwertsteuersenkung und die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Abgabe zum Jahreswechsel in Deutschland. Die Kernrate der Inflation, in der Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln ausgeblendet werden, ist ebenfalls wieder gestiegen und lag im Februar bei 1,2 Prozent.

<sup>1</sup> Im Euroraum einschließlich Irland sind Investitionen in sonstige Anlagen gegenüber dem Vorjahr um mehr als 20 Prozent gefallen, was mit den wiederholt

**Abbildung 5:**  
Verbraucherpreise



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

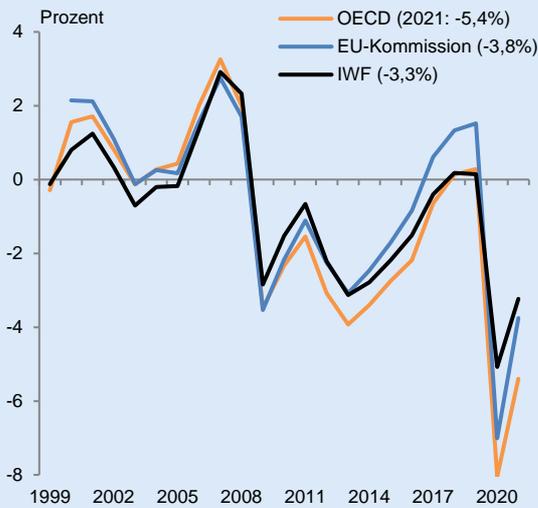
Quelle: Europäische Zentralbank, Monatsbericht.

### **Brachliegende Kapazitäten werden bald wieder gebraucht**

**Im Durchschnitt des Jahres 2021 sind die Produktionskapazitäten im Euroraum noch deutlich unterausgelastet.** Nach jüngsten Schätzungen der Europäischen Kommission aus dem November 2020 liegt die Produktionslücke im laufenden Jahr bei -3,8 Prozent, nachdem sie für das Vorjahr auf -7 Prozent geschätzt wurde (Abbildung 6). Der Internationale Währungsfonds sah die Produktionslücke für das Jahr 2021 zuletzt bei -3,3 Prozent, die OECD gar bei -5,4 Prozent. Damit ist die Unterauslastung aus Sicht dieser drei Institutionen auch im laufenden Jahr deutlich ausgeprägter als während der Weltfinanzkrise 2008/2009 oder der Europäischen Schuldenkrise 2012/2013.

beobachteten Verschiebungen immaterieller Vermögensgegenstände aus Gründen der Steuervermeidung zusammenhängen dürfte (Stolzenburg 2016).

**Abbildung 6:**  
Produktionslücke



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

Quellen: Internationaler Währungsfonds, WEO; OECD, Economic Outlook; Europäische Kommission, Herbstprognose 2020.

**Angesichts der Schätzunsicherheit bei der Bestimmung des Produktionspotenzials ist unklar, wann und in welcher Form die europäischen Fiskalregeln wieder gelten sollen.**

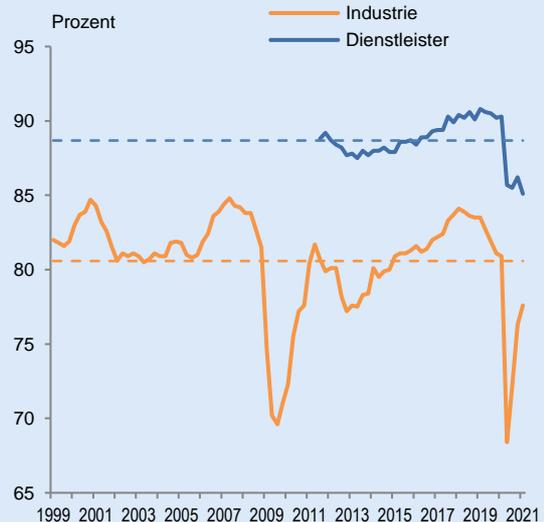
Die Kommissionsmethode zur Schätzung des Produktionspotenzials – und damit der Produktionslücke – ist gerade im Nachgang von Wirtschaftskrisen anfällig für Revisionen. Da im fiskalischen Regelwerk der EU eine Konjunkturberreinigung durchgeführt wird, würde eine verringerte Schätzung des Produktionspotenzials die haushaltspolitischen Spielräume schmälern. Dies wäre zum gegenwärtigen Zeitpunkt besonders ungünstig, sollte sich dies im Nachhinein als unangemessen erweisen. Aktuell sind die Fiskalregeln durch die Aktivierung der allgemeinen Ausweichklausel zwar ausgesetzt, um den Staaten zu ermöglichen, die wirtschaftlichen und sozialen Krisenfolgen bestmöglich abzufedern. Doch es stellt sich die Frage, wann und in welcher Form das fiskalische Regelwerk wieder gelten soll. Obwohl die Europäischen Kommission in der Anwendung der Fiskalregeln flexibel und vorsichtig agiert, besteht offenbar die Sorge, dass die aus unpräzisen Potenzialschätzungen abgeleiteten Konsolidierungserfordernisse die finanzpolitischen Spielräume der Mitgliedsländer im Nachgang der Krise zu stark einengen

könnten. Um dieser Sorge Rechnung zu tragen, könnte für eine Übergangszeit der geschätzte Potenzialpfad aus der Vorkrisenzeit – also aus der Herbstprognose 2019 – zur Bestimmung der jeweiligen Produktionslücke herangezogen werden (Gern et al. 2020b). Die Kommission hat sich jüngst in ähnlicher Weise geäußert und auf Probleme der Schätzmethode angesichts der Schwere und Besonderheit dieser Krise verwiesen (Europäische Kommission 2021). Sie argumentiert, dass der Vergleich mit dem Produktionsniveau von Ende 2019 eine wichtigere Rolle spielen sollte, als die in Echtzeit geschätzte Produktionslücke, wenn es darum geht zu entscheiden, ob nach wie vor eine konjunkturelle Ausnahmesituation vorliegt und die Fiskalregeln außer Kraft bleiben sollen. Zugleich äußert sie die Erwartung, dass die allgemeine Ausweichklausel im Jahr 2022 noch aktiviert bleiben wird.

**Aktuelle Unternehmensbefragungen zeigen, dass die Auslastung insbesondere bei den Dienstleistern sehr gering ist.**

Bei Industrieunternehmen hat sich die Situation – zum Zeitpunkt der jüngsten Befragung im Januar 2021 – zwar wieder deutlich verbessert. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe lag gleichwohl noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnittswert (Abbildung 7). Bei den priva-

**Abbildung 7:**  
Kapazitätsauslastung

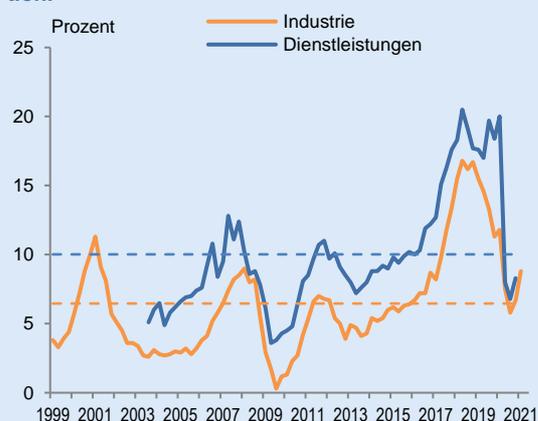


Quartalsdaten: Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

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

ten Dienstleistern, wo die Kapazitätsauslastung erst seit 2011 erfasst wird, war sie zu Jahresbeginn sogar noch niedriger als im April 2020. Auch der Anteil der Unternehmen, deren Produktion durch einen Mangel an geeigneten Arbeitskräften beschränkt wird, ist sowohl bei Industrieunternehmen als auch bei Dienstleistern von den vorher erreichten Rekordständen drastisch zurückgegangen (Abbildung 8). Im Verarbeitenden Gewerbe lag der entsprechende Anteil wieder knapp über dem langfristigen Durchschnitt, bei den Dienstleistern darunter. Insgesamt bestätigen die Unternehmensbefragungen – vor allem im Dienstleistungssektor – eine erhebliche Unterauslastung am Jahresbeginn 2021.

**Abbildung 8:**  
Arbeitskräfte als limitierender Faktor für die Produktion:



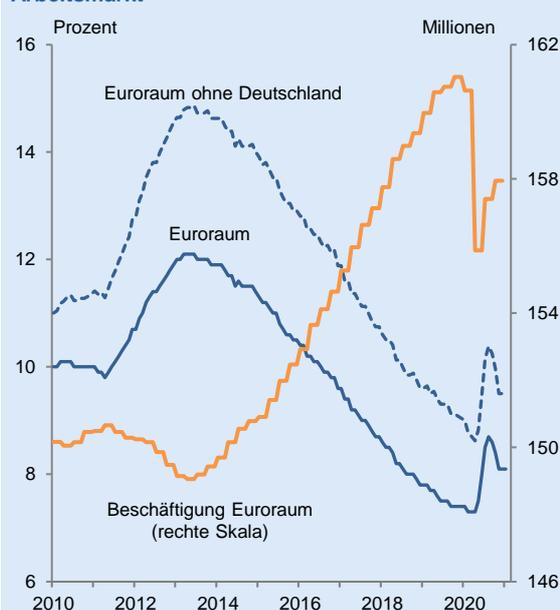
Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die fehlende Arbeitskräfte als Hemmnis für die eigene Produktion ansehen. Gestrichelte Linien: Mittelwerte seit 1999.

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

### Der Arbeitsmarkt trotz weitgehend der schweren Krise

**Arbeitslosigkeit und Beschäftigung haben sich vorerst stabilisiert.** Ausgehend vom langjährigen Tiefpunkt von 7,2 Prozent im Februar 2020 war die Erwerbslosenquote im Euroraum im August 2020 auf 8,7 Prozent geklettert (Abbildung 9). Bis zum Januar ist sie wieder leicht auf 8,1 Prozent (ohne Deutschland: 9,5 Prozent) zurückgegangen und hat sich dort stabilisiert. Die Beschäftigtenzahl ist demgegenüber im ersten Halbjahr 2020 um insgesamt 3,2 Prozent gefallen, anschließend jedoch wieder schrittweise gestiegen und lag im Schlussquartal noch 1,9 Prozent unter dem Vorjahresniveau.

**Abbildung 9:**  
Arbeitsmarkt



Monatsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, *Arbeitsmarktstatistik*; Europäische Zentralbank, *Monatsbericht*; Berechnungen des IfW Kiel.

**Der Einsatz von Kurzarbeit hat dazu beigetragen, dass die Wirtschaftskrise bislang kaum auf Arbeitslosen- und Beschäftigtenzahlen durchgeschlagen hat.** Der zwischenzeitliche Beschäftigungsrückgang nach Köpfen unterzeichnet das Ausmaß des geringeren Arbeitskräfteeinsatzes während der Krise erheblich, da viele Arbeitsplätze nur aufgrund von Kurzarbeitsprogrammen gehalten werden konnten. Drastischer ist der Einbruch auf dem Arbeitsmarkt bei Betrachtung der Beschäftigung nach dem Stundenkonzept – so wurde vom vierten Quartal 2019 bis zum zweiten Quartal 2020 ein Rückgang der gesamtwirtschaftlich geleisteten Arbeitsstunden um knapp 17 Prozent verzeichnet. Im dritten Quartal sind die geleisteten Arbeitsstunden wieder um 14,4 Prozent gestiegen, im vierten Quartal jedoch erneut leicht – um 1,6 Prozent – gefallen, womit sie im Schlussquartal noch 6,5 Prozent unter dem Vorjahresniveau lagen.

**Geringere Verteilungsspielräume bremsen die Lohndynamik.** Im Verlauf und Nachgang von Wirtschaftskrisen sinken die Verteilungsspielräume und damit die Aussichten der Arbeitnehmerseite, im Rahmen von Tarifverhandlungen substanzielle Lohnsteigerungen durchzu-

setzen. Gleichwohl lagen die Tarifverdienste im vierten Quartal 2020 noch 1,9 Prozent über dem Vorjahr (Abbildung 10). Die effektiv gezahlten Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten gingen im zweiten Quartal 2020 dagegen um 4,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zurück, was maßgeblich auf Kurzarbeitsprogramme zurückzuführen ist, bei denen die geleisteten Lohnzahlungen mit der verringerten Arbeitszeit sinken, ohne dass die Zahl der Beschäftigten im selben Maße zurückgeht. Mit der – wenn auch noch nicht vollständigen – Rückführung der Kurzarbeit hat sich bereits ein gegenläufiger Effekt eingestellt, so dass die Effektivverdienste im vierten Quartal wieder 0,7 Prozent über ihren Vorjahreswerten lagen. Bei einer vollständigen Rückführung der Kurzarbeit im Jahresverlauf dürften sich die ausgewiesenen Zuwächse bei den Effektivverdiensten weiter steigern.<sup>2</sup> Solange die Aus- und Nachwirkungen der Krise andauern, wird die zugrunde liegende Lohndynamik wohl verhalten bleiben – mit der absehbaren Überwindung der Krise im kommenden Jahr, niedrigen Arbeitslosenquoten und einer moderaten Verbraucherpreis-inflation dürfte sich die Lohnentwicklung allmählich wieder beleben.

Abbildung 10:  
Lohnentwicklung



<sup>2</sup> Im zweiten Quartal 2021 ist sogar ein drastischer Anstieg der Effektivverdienste zu erwarten, da dann das

## Schleusen der Geldpolitik sind weit geöffnet

### Die Europäische Zentralbank wird ihren geldpolitischen Kurs auf absehbare Zeit halten.

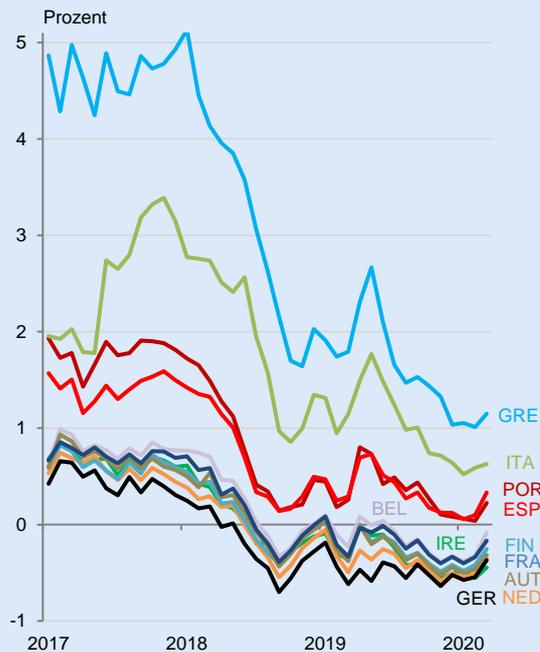
Die Leitzinsen dürften bis zum Ende des Prognosezeitraums auf ihren niedrigen Niveaus verbleiben (Einlagesatz: -0,5 Prozent, Hauptrefinanzierungssatz: 0 Prozent, Spitzenrefinanzierungssatz: 0,25 Prozent). Auch die dritte Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) und die Nettokäufe im Rahmen des Anleihekaufprogramms APP (in Höhe von monatlich 20 Mrd. Euro) werden wohl unverändert durchgeführt. Die Käufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP), das einen sehr flexiblen Rahmen für Interventionen absteckt, sollen in den kommenden Monaten noch einmal forciert werden, um die Finanzierungsbedingungen in allen Marktsegmenten günstig zu halten.

### Die Staatsanleihezinsen schwenken auf einen Aufwärtstrend ein.

Nachdem die kurzfristigen Ausschläge bei den Zinsen im Frühjahr 2020 durch massive Stützungsmaßnahmen vonseiten des Eurosystems nivelliert worden waren, verzeichneten die Zinsen auf Staatsanleihen im Euroraum bis Ende vergangenen Jahres einen generellen Abwärtstrend. Auch die Zinsaufschläge der Staatsanleihen anderer Mitgliedsländer gegenüber Bundeswertpapieren nahmen ab. Seit dem Jahresende stiegen die Zinsen aber wieder etwas an (Abbildung 11). Diese Entwicklung ist über alle Länder hinweg zu beobachten; die Risikoaufschläge der einzelnen Staaten blieben im gleichen Zeitraum in etwa konstant. Grund für die höheren Zinsen dürften nicht zuletzt die jüngst gestiegenen Inflationserwartungen sein, welche sich in Expertenbefragungen und den Preisen von Inflationsderivaten abzeichneten. Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem weiteren leichten Anstieg der Zinsen aus. Die zehnjährigen Bundeswertpapiere, die als Referenzwert gelten und gegenwärtig etwa -0,3 Prozent abwerfen, dürften Ende 2022 mit -0,1 Prozent rentieren.

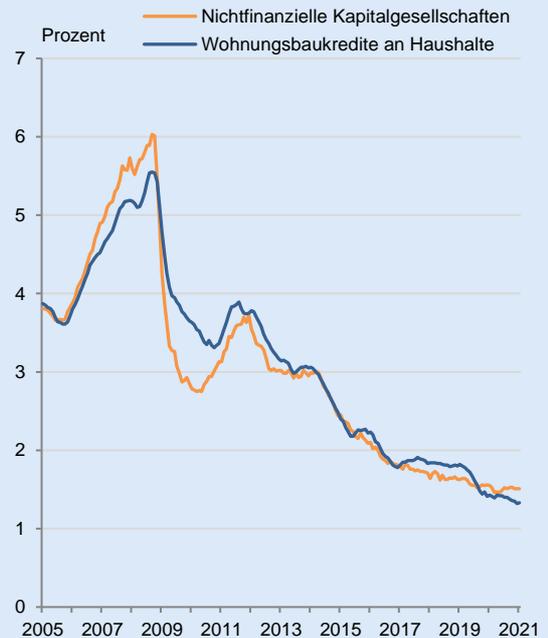
zweite Quartal 2020 als Vergleichswert herangezogen wird.

**Abbildung 11:**  
Zinsen auf Staatsanleihen



Monatsdaten, Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit.  
Quelle: Refinitiv.

**Abbildung 12:**  
Kreditkosten



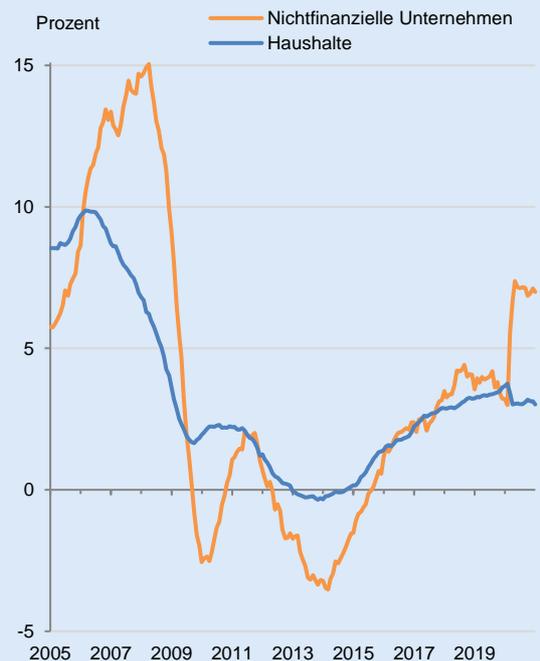
Monatsdaten; bei Neugeschäften.

Quelle: Europäische Zentralbank, Composite Cost of Borrowing Indicators.

**Die günstigen Kreditkosten für den Privatsektor bleiben bestehen.** Der Kreditkostenindikator der EZB zeigte im Januar für nichtfinanzielle Unternehmen das seit geraumer Zeit unveränderte Niveau von 1,5 Prozent an. Wohnungsbaukredite verbilligten sich in den vergangenen Monaten sogar noch einmal leicht auf jüngst 1,3 Prozent (Abbildung 12). Im Zuge der Corona-Krise nahm die Kreditaufnahme der nichtfinanziellen Unternehmen im vergangenen Frühjahr sprunghaft zu, wohl nicht zuletzt zur Überbrückung von Einnahmeausfällen. Seitdem liegt die Darlehenssumme in diesem Segment etwa 7 Prozent über dem Wert im jeweiligen Vorjahresmonat. Die Kredite an die privaten Haushalte, deren Konsummöglichkeiten in der Pandemie eingeschränkt waren und sind, verzeichneten dagegen geringere Zuwachsraten von rund 3 Prozent im Vorjahresvergleich (Abbildung 13).

**Die Geldpolitik hat eine äußerst expansive finanzpolitische Krisenantwort ermöglicht, mit Blick nach vorne droht jedoch „fiskalische Dominanz“.** Die bereits erfolgten und noch geplanten Anleihekäufe des Eurosystems in den Jahren 2020 und 2021, von denen rund 80 Pro-

**Abbildung 13:**  
Kreditvergabe an den Privatsektor



Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat. Korrigiert um Kreditveräußerungen und Verbriefungen.

Quelle: Europäische Zentralbank, BSI.

zent auf öffentliche Anleihen entfallen, sind insgesamt deutlich größer als die erwarteten Budgetdefizite der Mitgliedsländer (Abbildung 14). Neu emittierte Schuldtitel der Mitgliedstaaten wurden also – mit einem kurzen Umweg über den Sekundärmarkt – in die Bilanz der Notenbank überführt. Dadurch wurde erstens die staatliche Nettoneuverschuldung praktisch mit neu geschaffener Liquidität finanziert, zweitens garantierte die Zentralbank äußerst günstige Finanzierungsbedingungen, auch durch eine gezielte Beeinflussung der Risikoaufschläge zwischen den Mitgliedsländern. Somit betreibt die Europäische Zentralbank letztlich eine implizite Form der monetären Staatsfinanzierung, auch wenn sich die ergriffenen Maßnahmen aus dem geldpolitischen Mandat heraus begründen lassen. So ist die Finanzpolitik besonders effektiv, wenn die Zentralbank durch die Zinsuntergrenze in ihren Wirkmöglichkeiten beschränkt ist und keine Veranlassung hat, der Finanzpolitik entgegenzuwirken. Um möglichen deflationären Tendenzen infolge der Krise vorzubeugen, ist eine expansive Ausrichtung der Finanzpolitik somit mindestens hilfreich, wenn nicht sogar notwendig, damit die Europäische Zentralbank ihr primäres Ziel – die

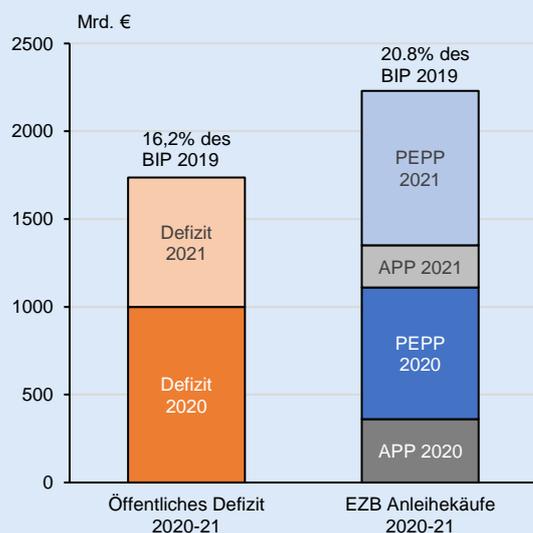
Sicherstellung der Preisstabilität – erreichen kann. In diesem Sinne haben Geld- und Finanzpolitik sich während der Krise gegenseitig unterstützt. Mit Blick nach vorne ergibt sich aus der hohen öffentlichen Verschuldung in Verbindung mit einer zunehmenden Verflechtung von Zentralbank und öffentlichen Haushalten jedoch Risiken für eine „fiskalische Dominanz“ der Geldpolitik. Insbesondere bei einem Anstieg der Verbraucherpreisinflation über das Notenbankziel hinaus ist unklar, ob die EZB möglichen inflationären Tendenzen durch eine geldpolitische Straffung energisch entgegenzutreten kann, ohne dabei die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden und die Finanzstabilität zu gefährden (Fiedler et al. 2020).

### Öffentliche Budgets bleiben im tiefroten Bereich

**Die Finanzpolitik kann im Prognosezeitraum flexibel auf die Anforderungen der Krise reagieren.** Die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts sind bis Ende des Jahres ausgesetzt. Die Europäische Kommission hat jüngst in Aussicht gestellt, dass die Regeln für das Jahr 2022 nochmals ausgesetzt werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass typischerweise ein Anpassungspfad zum Erreichen den mittelfristigen Budgetziele erstellt wird, so dass es im Prognosezeitraum kaum Vorgaben für eine abrupte Konsolidierung aus Brüssel geben dürfte. Allerdings rechnen wir damit, dass im kommenden Jahr in einigen Mitgliedsländern erste Konsolidierungsschritte ergriffen werden, um die später anstehende Anpassung zu erleichtern.

**Im vergangenen Jahr haben sich die Budgetsalden aller Mitgliedsländer deutlich verschlechtert.** Die Corona-Pandemie hat alle Mitgliedsländer erfasst und durch die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen zu deutlichen Mindereinnahmen und zusätzlichen Arbeitsmarktausgaben geführt. Zudem kam es zu pandemiebedingten Mehrausgaben unter anderem im Gesundheitsbereich. So legten die Konsumausgaben des Staates in Deutschland und Spanien stark zu. In Frankreich expandierten die Konsumausgaben des Staates hingegen kaum. Für den Euroraum insgesamt dürfte der Anstieg des

**Abbildung 14:**  
Vergleich staatliches Defizit und EZB-Anleihekäufe



Defizite: Mittelwert der Consensus-Prognosen für das zusammengefasste Budgetdefizit im Euroraum. PEPP-Anleihekäufe 2021 abgeleitet als Anteil des verbleibenden Volumens des derzeit bis März 2022 befristeten Programms.

Quellen: EZB; Consensus Economics, Dezember 2020 / März 2021; Berechnungen des IfW Kiel

nominalen Staatskonsums nur wenig stärker als in den Vorjahren gewesen sein.

**Für das Jahr 2021 ist mit weiterhin sehr hohen Budgetdefiziten zu rechnen.** Der Verlauf der Pandemie dürfte eine wesentliche Rolle spielen, da dieser die wirtschaftliche Dynamik und die davon abhängenden Einnahmen und Ausgaben den Staaten beeinflusst und zudem zusätzlich die Gesundheitsausgaben treibt. In der Summe wird die Prognose der Budgetsalden für das laufende Jahr durch die Unsicherheit über den Pandemieverlauf deutlich erschwert. Wir rechnen mit einem Budgetdefizit von 6,4 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für den gesamten Euroraum (Tabelle 1). Für den Euroraum ohne Deutschland dürfte das Defizit mit 7,1 Prozent höher ausfallen.

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

	2019	2020	2021	2022
Deutschland	1.5	-4.2	-4.6	-1.4
Frankreich	-3.0	-9.8	-8.0	-5.7
Italien	-1.6	-9.5	-6.9	-5.3
Spanien	-2.9	-11.6	-8.8	-8.5
Niederlande	1.7	-6.3	-5.5	-2.9
Belgien	-1.9	-10.1	-6.7	-6.3
Österreich	0.7	-9.5	-6.3	-2.9
Irland	0.5	-4.9	-6.3	-1.8
Finnland	-1.0	-6.9	-5.2	-3.2
Portugal	0.1	-6.5	-4.6	-2.4
Griechenland	1.5	-6.4	-6.7	-2.7
Slowakei	-1.4	-8.7	-8.0	-6.0
Luxemburg	2.4	-3.6	-1.1	-1.1
Slowenien	0.5	-8.3	-6.2	-5.0
Litauen	0.3	-7.9	-6.5	-2.1
Lettland	-0.6	-6.6	-3.9	-3.2
Estland	0.1	-5.1	-6.2	-4.9
Zypern	1.5	-5.6	-2.2	-1.8
Malta	0.5	-9.2	-4.2	-4.8
Euroraum	-0.6	-7.7	-6.4	-4.1
Euroraum ohne Deutschland	-1.5	-9.2	-7.1	-5.2
Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.				

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

**Die öffentlichen Haushalte profitieren im Jahr 2022 deutlich von der wirtschaftlichen Erholung und dem Wegfall pandemiebedingter Ausgaben.** Trotzdem ist mit weiterhin hohen

Budgetdefiziten zu rechnen, weil es noch nicht zu einer vollständigen Erholung der Konjunktur kommt. Wir rechnen damit, dass erste, aber eher vorsichtige Schritte zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erfolgen, was einen leicht stärkeren Rückgang der Budgetdefizite mit sich bringt als im konjunkturellen Muster angelegt. Zudem profitieren die nationalen öffentlichen Haushalte von der Aufbau- und Resilienzfähigkeit (ARF), die Zuschüsse und Kredite an die öffentlichen Haushalte der Mitgliedsländer aushändigt (Kasten 1). Das Budgetdefizit im Euroraum insgesamt dürfte auf 4,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken. Im Euroraum ohne Deutschland liegt das Defizit mit 5,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiterhin merklich höher.

### **Ausblick: Kräftige Erholung nach Wegfall der Corona-Beschränkungen**

**Für die Prognose ist unterstellt, dass die Infektionsschutzmaßnahmen im Verlauf des Sommerhalbjahrs vollständig zurückgeführt werden.** Durch die gemeinsame Bestellung der Impfstoffe auf Ebene der EU dürfte die Impfkampagne in allen Mitgliedsländern in etwa zeitgleich voranschreiten. So dürfte im zweiten Quartal weitaus mehr Impfstoff zur Verfügung stehen als zu Jahresbeginn, und spätestens bis Ende des dritten Quartals kann die gesamte impfwillige Bevölkerung immunisiert sein. Konkret nehmen wir an, dass die öffentlichen Maßnahmen zum Infektionsschutz im Sommerhalbjahr nach und nach aufgehoben werden. Maßgeblich dafür ist, dass mit dem zunehmenden Impfschutz die Zahl der schweren Krankheitsverläufe sukzessive zurückgeht. Weitere Lockerungen könnten somit auch dann beschlossen werden, wenn die Ansteckungszahlen vorübergehend steigen sollten. Einem drastischen Anstieg der Fallzahlen können zudem umfangreichere Testmöglichkeiten sowie eine günstigere Witterung entgegenwirken. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich dann das Wirtschaftsgeschehen mehr und mehr normalisieren und die wirtschaftliche Aktivität im vierten Quartal nicht mehr direkt durch die Corona-Pandemie beeinträchtigt werden.

**Kasten 1****Zum Fiskalimpuls des „Next Generation EU“-Aufbauplans**

Die Budgetsalden der Mitgliedsländer geben in den kommenden Jahren nicht den gesamten Finanzimpuls wieder, da sich die Europäische Union (EU) zu Gunsten der Mitgliedsländer verschuldet. Der „Next Generation EU Covid-19-Aufbauplan“ hat ein Gesamtvolumen von 750 Mrd. Euro in Preisen des Jahres 2018 und ist inflationsindexiert. Die Summe kann bis in das Jahr 2026 in Ausgabenprojekten umgesetzt werden. Der Plan wird zum Großteil über die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), die Darlehen und Zuschüsse an die öffentlichen Haushalte der Mitgliedsländer austeielt, abgewickelt. Ein Teil der Zuschüsse wird über bereits bestehende EU-Förderprogramme an Projekte in den Mitgliedsländern gegeben. Die Summe von 750 Mrd. Euro teilt sich in 390 Mrd. Euro Zuschüsse und 360 Mrd. Euro Darlehen. Die Darlehen, die vollständig der ARF zuzurechnen sind, können in der Betrachtung des Fiskalimpulses außen vor bleiben, da es aus Sicht der Mitgliedsstaaten hier nur um die Frage geht, wer der Kreditgeber ist. Eine Wirkung, die über die aus den nationalen Budgetsalden abgeleitete hinausgeht, entfaltet sich dadurch nicht.

Die 390 Mrd. Euro spalten sich ferner in 312,5 Mrd. Euro, die als Zuschüsse von der ARF in die öffentlichen Haushalte der Mitgliedsstaaten fließen, und 77,5 Mrd. Euro, die über diverse EU-Förderprogramme abfließen. Letztere dürften auch für Impulse in den Empfängerländern sorgen. Es ist allerdings zu vermuten, dass diese Hilfen in den VGR als Transfer aus der übrigen Welt an den privaten Sektor aufscheinen werden.

Die 312,5 Mrd. Euro fließen als Zuschüsse an die öffentlichen Haushalte der Mitgliedsländer. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2018 der gesamten Europäischen Union sind das 2,3 Prozent. Die Aufteilung der Zuschüsse erfolgt in zwei Tranchen. Die erste umfasst knapp 219 Mrd. Euro und richtet sich nach Vorkrisenkennzahlen (Bevölkerung, Arbeitslosigkeit und inverses pro Kopf-Bruttoinlandsprodukt). Die zweite Tranche umfasst die verbleibenden knapp 94 Mrd. Euro und die Aufteilung berücksichtigt vor allem den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2020 und 2021. Die erste Tranche kann in den Jahren 2021 und 2022 beantragt werden und die zweite im Jahr 2023. Die damit zu finanzierenden Ausgaben sollen tendenziell investiven Charakter haben und Zielvorgaben der EU entsprechen. Es ist allerdings davon auszugehen, dass ein merklicher Teil der Zuschüsse dazu verwandt wird, Ausgaben zu finanzieren, die ohnehin von den Ländern getätigt worden wären.

Auch wenn die Mittel in den Jahren 2021 bis 2023 beantragt und bewilligt werden, können damit Ausgaben bis in das Jahr 2026 finanziert werden, wodurch entsprechend längere Projektlaufzeiten ermöglicht werden. Somit ergeben sich von den 312,5 Mrd. Euro Impulse im gesamten Zeitraum zwischen 2021 und 2026, wobei wir annehmen, dass der bei weitem größere Teil erst jenseits des Prognosehorizonts genutzt wird.

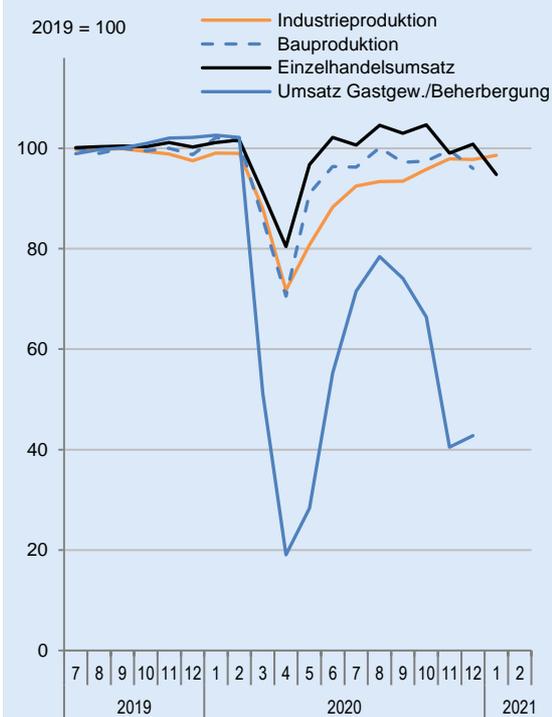
In Anlehnung an Darvas (2020) rechnen wir damit, dass die öffentlichen Haushalte im Euroraum durch die Zuweisungen der EU im laufenden Jahr um 0,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und im kommenden Jahr um 0,3 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entlastet werden. Für die Folgejahre ist zunächst mit steigenden Beträgen zu rechnen. Für den Prognosezeitraum ist angesichts der Bewegung in den nationalen Budgetsalden im Euroraum insgesamt nur mit geringen Konjunkturimpulsen zu rechnen, auch weil ein Teil der Zuschüsse nicht für zusätzliche, sondern zur Finanzierung ohnehin geplanter Maßnahmen genutzt werden dürften. Für Länder, die vor der Corona-Krise bereits hohe Arbeitslosen-zahlen hatten, z.B. Spanien und Griechenland, dürften die Zahlungen spürbar größer ausfallen. Hier werden für das Jahr 2022 Größenordnungen von 1 – 1½ Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erwartet.

**Am aktuellen Rand zeichnen Frühindikatoren für den Euroraum das Bild einer weiterhin gespaltenen Konjunktur zwischen Industrie und Dienstleistern.** Der Markt-Einkaufsmanagerindex (PMI) lag im Februar mit 48,8 Punkten insgesamt unterhalb der Expansionsschwelle von 50. Der Teilindikator für die Industrie war jedoch mit knapp 58 Punkten deutlich im expansiven Bereich, während die Stimmung bei den Dienstleistern über das gesamte Winterhalbjahr schlecht war – der entsprechende Teilindikator lag zuletzt bei knapp 46 Punkten. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission hat sich nach dem drastischen Einbruch aus dem Frühjahr zwar wieder erholt, liegt aber noch unter dem Vorkrisenniveau. Auch beim ESI zeigt sich die Spreizung zwischen Industrie und Dienstleistern: Während der Teilindikator für das Verarbeitende Gewerbe im Februar bereits wieder über dem langjährigen Durchschnitt lag, war die Unternehmenszuversicht bei den Dienstleistungsunternehmen noch stark eingetrübt.

**Amtliche Zahlen zur wirtschaftlichen Aktivität zeigen ebenfalls, dass die Erholung in einigen Bereichen zwar weit fortgeschritten ist, aber noch nicht überall.** So lag die Industrieproduktion im Januar zuletzt fast auf ihrem Vorkrisenniveau, ebenso wie die Bauproduktion (Abbildung 15). Die realen Einzelhandelsumsätze sind dagegen nach einem Überschießen im vergangenen Sommer bis zum Januar wieder unter das Vorkrisenniveau gerutscht. Weit von der Normalität entfernt sind weiterhin die Umsätze im Gastgewerbe.

**Im laufenden Quartal nahm die konsumbezogene Mobilität weiter ab, insbesondere in Deutschland und den Niederlanden.** Die Mobilität der Bevölkerung in den Bereichen Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen hat sich aufgrund des Wiederanstiegs der Neuinfektionen in Verbindung mit entsprechenden Gegenmaßnahmen bereits im Schlussquartal 2020 merklich reduziert (Abbildung 16). Im Durchschnitt des ers-

**Abbildung 15:**  
Ausgewählte monatliche Aktivitätsindikatoren

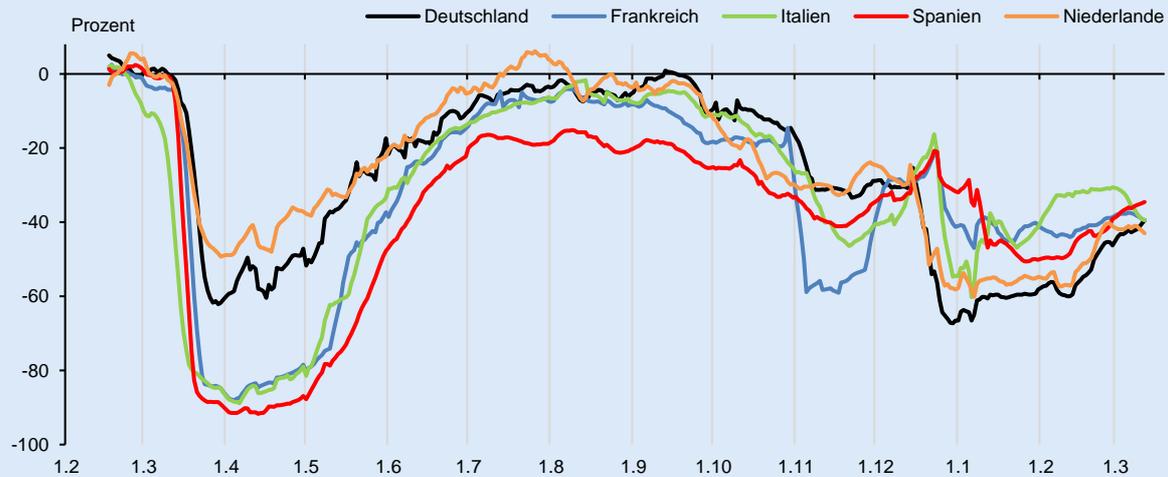


Monatsdaten, saisonbereinigt. Industrieproduktion: ohne Bau. Einzelhandelsumsatz: deflationiert; Umsatz Gastgewerbe/Beherbergung: nominal.

Quelle: Eurostat, Konjunkturstatistik.

ten Quartals 2021 kam es zu einem abermaligen Rückgang. Dabei hat sich das Niveau besonders in Deutschland und den Niederlanden markant verringert und lag – entgegengesetzt zur ersten Welle – deutlich unter den Niveaus von Frankreich, Italien und Spanien. Sehr niedrig war die Mobilität zuletzt auch in Portugal, der Slowakei, Slowenien und den baltischen Staaten. Die insgesamt geringere Mobilität seit Jahresbeginn lässt einen abermaligen Rückgang des privaten Verbrauchs für das erste Quartal erwarten, insbesondere in Ländern mit überproportionalen Mobilitätsrückgängen (vgl. Ademmer et al 2021, Kasten 1). Insgesamt rechnen wir für das erste Quartal mit einem erneuten Rückgang der Wirtschaftsleistung im Euroraum um 0,9 Prozent.

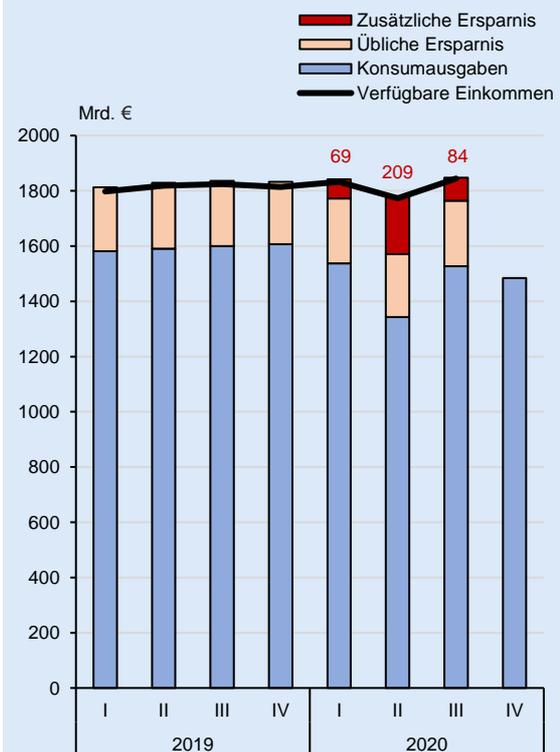
**Abbildung 16:**  
Mobilität in ausgewählten Mitgliedsländern



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

**Im Jahresverlauf expandieren der private Verbrauch und der Dienstleistungshandel angesichts ihrer stärkeren Krisenbetroffenheit überdurchschnittlich.** Im Gleichschritt mit dem erwarteten schrittweisen Abbau der pandemiebedingten Einschränkungen im Verlauf der kommenden Monate dürfte der private Verbrauch mit kräftigen Raten zulegen (Tabelle 2). Dies gilt umso mehr, da sich über die vergangenen Quartale private Kaufkraft in erheblichem Umfang aufgestaut hat. Bis zum dritten Quartal summieren sich diese zusätzlichen Ersparnisse der privaten Haushalte – gemessen im Vergleich zur Sparquote aus dem Jahr 2019 – auf rund 360 Mrd. Euro (Abbildung 17). Im vergangenen und im laufenden Quartal dürften mindestens weitere 200 Mrd. Euro hinzukommen, so dass die aufgelaufene Überschusserparnis mittlerweile fast 9 Prozent der jährlichen Konsumausgaben ausmacht. Allein durch Normalisierung der Sparquote bei Rückkehr aller Konsummöglichkeiten kann der private Verbrauch rasch zulegen; sofern ein Teil der aufgestauten Kaufkraft verausgabt wird, auch über das vor der Krise erreichte Niveau hinaus. Vom Staatskonsum sind dagegen im Verlauf nur wenig zusätzliche Impulse zu erwarten, da dieser bis zum Ende des vergangenen Jahres schon merklich ausgeweitet wurde. Gleichwohl wird die Finanzpolitik nur langsam ihre unterstützenden Maßnahmen zurücknehmen, um die einsetzende Erholung nicht auszu-

**Abbildung 17:**  
Aufgestaute Kaufkraft



Quartalsdaten, saison- und kalenderbereinigt. Zusätzliche Ersparnis: im Vergleich zur Sparquote des Jahres 2019.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Berechnung des IfW Kiel.

**Tabelle 2:**  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2020–2022

	2020				2021				2022				Jahresraten		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt	-3,8	-11,6	12,5	-0,7	-0,9	2,3	2,8	1,1	0,7	0,5	0,5	0,4	-6,8	4,8	4,3
Inländische Verwendung	-3,4	-11,1	10,2	-0,6	-2,2	3,3	3,4	1,2	0,7	0,6	0,5	0,5	-6,5	3,7	5,0
Privater Verbrauch	-4,5	-12,6	14,1	-3,0	-4,7	5,3	5,4	1,4	0,8	0,7	0,4	0,4	-8,1	3,0	6,7
Staatsverbrauch	-0,3	-2,2	4,6	0,4	1,0	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	1,1	3,5	0,7
Anlageinvestitionen	-5,9	-16,1	13,9	1,6	0,8	1,7	2,0	1,4	1,3	0,9	0,9	0,9	-8,5	6,7	5,2
Vorratsänderungen	0,5	0,0	-1,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0
Außenbeitrag	-0,5	-0,7	2,5	-0,1	1,2	-0,8	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	1,2	-0,5
Exporte	-3,7	-18,8	16,7	3,5	1,8	2,2	3,0	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	-9,8	10,5	5,5
Importe	-2,9	-18,2	11,8	4,1	-0,6	4,2	4,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	-9,3	8,6	6,9

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.

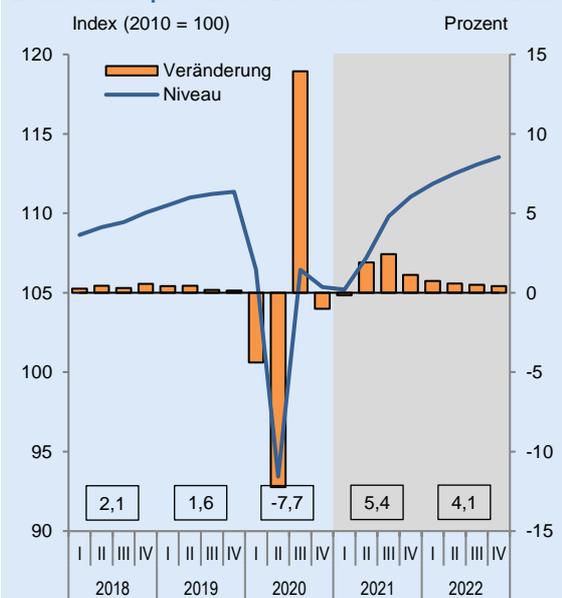
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

bremsen. Zudem dürfte sich die Investitionstätigkeit angesichts gleichbleibend günstiger Finanzierungsbedingungen wieder erholen. Zwar haben einige Unternehmen während der Krise Eigenmittel verloren, was für sich genommen temporär ein Investitionshemmnis sein kann, doch gleichzeitig sind nach einer Phase ausgebliebener Investitionen bei wieder verbesserten Perspektiven auch Nachholeffekte zu erwarten. Schließlich dürfte sich im Verlauf der Sommersaison auch der Dienstleistungshandel mit kräftigen Zuwächsen wieder seinem Vorkrisenniveau annähern, wenn die pandemiebedingten Beschränkungen im Tourismus nach und nach entfallen.

**Das Erreichen des Vorkrisenniveaus der Wirtschaftsleistung ist für das Ende des laufenden Jahres absehbar.**

Im Jahr 2021 wird der Produktionsanstieg wohl bei 4,8 Prozent liegen, im kommenden Jahr erwarten wir einen Zuwachs um 4,3 Prozent (Abbildung 1). Damit haben wir unsere Einschätzung aus der Winterprognose (Gern et al. 2020a) für den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2021 um ein Zehntel reduziert und für 2022 um drei Zehntel erhöht. Der Anstieg der Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr wird dabei im übrigen Euroraum etwas größer sein als in Deutschland, insbesondere da der vorangegangene Einbruch im Vorjahr stärker war (Abbildung 18). Die unterjährigen Produktionszuwächse im Jahr 2022 liegen allerdings nur

**Abbildung 18:**  
Bruttoinlandsprodukt im 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.

geringfügig über dem Potenzialwachstum. Im Durchschnitt des Euroraums wird das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung bereits im vierten Quartal des laufenden Jahres überschritten, allerdings nicht in allen Mitgliedsländern gleichzeitig (Tabelle 3).

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

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland *	28,9	-5,3	3,6	4,9	0,4	2,4	1,8	4,2	4,4	3,8
Frankreich	20,3	-8,2	6,4	3,8	0,5	1,6	1,4	8,0	8,6	8,0
Italien	15,0	-8,9	5,5	4,2	-0,1	1,6	1,3	9,1	9,4	8,8
Spanien	10,4	-11,0	7,5	5,3	-0,3	1,3	1,6	15,5	15,5	13,5
Niederlande	6,8	-3,8	2,4	3,4	1,1	2,1	1,6	3,8	4,0	3,4
Belgien	4,0	-6,3	4,9	3,5	0,4	1,5	1,3	5,6	5,5	4,9
Österreich	3,3	-6,7	4,1	3,8	1,4	1,9	1,6	5,4	5,3	4,5
Irland	3,0	2,5	1,8	4,4	0,8	0,0	1,4	5,7	5,5	4,5
Finnland	2,0	-2,8	2,1	2,5	0,4	1,5	1,0	7,8	7,7	6,7
Portugal	1,8	-7,6	5,1	4,7	-0,1	1,4	1,4	7,0	6,9	6,3
Griechenland	1,5	-8,0	4,1	5,0	-1,3	0,4	1,6	16,5	16,1	14,3
Slowakei	0,8	-5,2	4,5	4,4	2,0	2,0	1,9	6,7	6,6	5,8
Luxemburg	0,5	-1,3	4,4	2,7	0,0	1,0	0,8	6,8	6,4	5,5
Slowenien	0,4	-6,1	5,6	4,0	-0,3	0,7	1,4	4,9	4,6	4,0
Litauen	0,4	-0,8	1,7	4,3	1,1	1,5	1,3	8,5	9,0	6,8
Lettland	0,3	-3,6	4,0	3,8	0,1	0,9	0,8	8,1	7,5	6,3
Estland	0,2	-2,7	2,7	4,2	-0,6	1,2	1,5	6,8	6,6	4,8
Zypern	0,2	-5,1	3,9	4,0	-1,1	0,9	1,6	7,6	7,3	6,2
Malta	0,1	-6,9	7,4	4,4	0,8	1,5	1,8	4,3	3,8	3,5
Euroraum	100,0	-6,8	4,8	4,3	0,3	1,7	1,5	7,9	8,0	7,2
Euroraum ohne Deutschland	71,1	-7,4	5,3	4,1	0,3	1,5	1,4	9,1	9,3	8,4

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2019 (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 Erwerbspersonenzahl von 2019. \* 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; Berechnungen des Ifw Kiel; grau hinterlegt: Prognose des Ifw Kiel

**Die Kerninflation bleibt verhalten, die Verbraucherpreise dürften im zweiten Halbjahr 2021 aber zwischenzeitlich um mehr als zwei Prozent steigen.** Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2021 wohl um 1,7 Prozent und im kommenden Jahr um 1,5 Prozent steigen. Dabei nehmen wir für den Ölpreis der Sorte Brent an, dass dieser im Prognosezeitraum ausgehend vom derzeitigen Niveau nur noch geringfügig steigen und im Jahresdurchschnitt 2022 bei 71 US-Dollar liegen wird. Zudem unterstellen wir eine Konstanz des Wechselkurses. Bei diesen Annahmen werden Basiseffekte vonseiten der Energiepreise in den kommenden Monaten zu einem weiteren merklichen Anstieg der Verbraucherpreis-inflation führen. In der zweiten Jahreshälfte 2021 dürfte die Teuerungsrate bei 2 Prozent oder knapp darüber

liegen, nicht zuletzt da ein weiterer Basis-effekt hinzutritt, wenn sich die temporäre Mehrwertsteuersenkung in Deutschland jährt.

**Die Arbeitslosigkeit dürfte am Ende des Prognosezeitraums unter den Vorkrisenstand zurückgehen.** Die Erwerbslosenquote im Euroraum wird im Durchschnitt des Jahres 2021 wohl bei 8,0 Prozent liegen und im Jahr 2022 auf 7,2 Prozent fallen, der niedrigste Wert seit Bestehen der Währungsunion. Ein wesentlicher Grund dafür, dass die Arbeitslosenquote im Euroraum im Verlauf des Prognosezeitraums geringer sein dürfte als in den 2000er Jahren, liegt in Deutschland, denn dort hat sich die Arbeitslosenquote seitdem mehr als halbiert. Im Euroraum ohne Deutschland fällt die Erwerbslosenquote von 9,3 Prozent im laufenden Jahr auf 8,4 Prozent im Jahr 2022.

**Für die Prognose überwiegen die Abwärtsrisiken.** Die Annahme, dass die Gesundheitschutzmaßnahmen, die in relevanter Weise ökonomische Aktivität behindern, im Verlauf der Sommermonate weitgehend aufgehoben werden, könnte sich als zu optimistisch erweisen. So könnte die Verbreitung neuer Virusmutationen, gegen die die bereits entwickelten Impfstoffe keine oder eine deutlich verminderte Wirkung entfalten, die Pandemie verlängern. Im Ergebnis könnten trotz steigender Durchimpfungsraten weiterhin hohe Ansteckungszahlen verzeichnet werden, die auch über das laufende Jahr hinaus Eindämmungsmaßnahmen erfordern. Dadurch wäre eine vollständige Erholung noch nicht möglich, und Teile der Produktionskapazitäten in kontaktintensiven Wirtschaftsbereichen blieben länger ungenutzt. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass die Zahl der Unternehmenspleiten stark steigt, wenn die insolvenzrechtlichen Ausnahmeregelungen aufgehoben werden, staatliche

Hilfsprogramme auslaufen (z.B. Kurzarbeit, Zuschüsse, Kredithilfen) und die unterstützenden Sondermaßnahmen der Geld- und Finanzpolitik zurückgenommen werden (Gern 2021). Wenn dadurch in nennenswertem Umfang Produktionskapazitäten aus der Vorkrisenzeit – zumindest vorübergehend – ausfallen, könnte dies die wirtschaftliche Erholung ausbremsen. Darüber hinaus drohen bei steigenden Insolvenzzahlen Forderungsausfälle und damit Belastungen für den Bankensektor, was die Kreditvergabebereitschaft mindern könnte. Doch es bestehen auch Aufwärtsrisiken: so könnte bei Aufhebung aller Restriktionen ein Nachkrisenboom dadurch befeuert werden, dass ein bedeutender Teil der aufgestauten Kaufkraft der privaten Haushalte in den Wirtschaftskreislauf zurück fließt, Unternehmen die im Vorjahr unterlassenen Investitionen nachholen oder wenn die umfassenden staatlichen Stützungsmaßnahmen länger als nötig aufrecht erhalten werden.

## Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und S. Meuchelböck (2021). Deutsche Wirtschaft im Frühjahr 2021: Erholung vor zweitem Anlauf. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 77 (2021|Q1), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Europäische Kommission (2021). One year since the outbreak of COVID-19: fiscal policy response. Communication from the Commission to the Council, 3.3.2021. Via Internet (15.03.2021) <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2021:105:FIN>>
- Darvas, Z. (2020). Next Generation EU payments across countries and years. Blog post. Bruegel, Brüssel. Via Internet (15.03.2021) <<https://www.bruegel.org/2020/11/next-generation-eu-payments-across-countries-and-years/>>
- Fiedler, S., Gern, K.-J. und U. Stolzenburg (2020). Blurred Boundaries Between Monetary and Fiscal Policy. In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Via Internet (15.03.2021) <<https://www.ifw-kiel.de/experts/ifw/salomon-fiedler/blurred-boundaries-between-monetary-and-fiscal-policy/>>
- Gern, K.-J. (2021). Balanced withdrawal of policy support to avoid cliff effects. In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. March 2021. Via Internet (15.03.2021) <[http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/230722/KIEL\\_formatted.pdf](http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/230722/KIEL_formatted.pdf)>
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, und U. Stolzenburg (2020a). Weltwirtschaft im Winter 2020: Weltwirtschaftliche Erholung schreitet insgesamt voran. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 73 (2020|Q4), Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15.03.2021) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2020/weltwirtschaftliche-erholung-schreitet-insgesamt-voran-15551/>
- Gern, K.-J., S. Kooths und U. Stolzenburg (2020b). When and How to Deactivate the SGP General Escape Clause? In-depth analysis requested by the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs. Via Internet (15.03.2021) <[https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=POL\\_IDA\(2020\)651376](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=POL_IDA(2020)651376)>
- Stolzenburg, U. (2016). Zur Revision des BIP in Irland. IfW Box 2016.10. Via Internet (15.03.2021) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2016/zur-revision-des-bip-in-irland-8810/>>