

# Weltwirtschaft nach Dämpfer im Sommer wieder auf Erholungskurs

Von Guido Baldi, Geraldine Dany-Knedlik, Hella Engerer, Frederik Kurcz

## ABSTRACT

Die Pandemie ließ die konjunkturellen Entwicklungen großer Ökonomien zuletzt auseinanderdriften. Einem im zweiten Quartal abklingenden Infektionsgeschehen etwa in Europa oder den USA verbunden mit kräftigen Produktionszuwächsen standen in Schwellenländern harte wirtschaftliche Einschränkungen aufgrund hoher Corona-Fallzahlen gegenüber. Dort entwickelte sich die Wirtschaft zum Teil rückläufig. Global hat sich das Infektionsgeschehen im Spätsommer deutlich entschleunigt. Die Weltwirtschaft dürfte ab dem dritten Quartal wieder auf Erholungskurs kommen. Zwar sind im Winter wieder steigende Infektionsinzidenzen zu erwarten, allerdings werden diese durch einen erhöhten Impfschutz der Bevölkerung zusammen mit punktuell eingesetzten Eindämmungsmaßnahmen die Wirtschaft vermutlich weit weniger belasten als zuvor. Für positive Impulse insbesondere bei den Dienstleistungen sorgen vor allem weiterhin kräftige Zuwächse im privaten Verbrauch, die auch in den kommenden Jahren ein zentraler Wachstumstreiber bleiben dürften. Zwar dämpfen zurzeit Rohstoff- und Inputknappheiten insbesondere das verarbeitende Gewerbe. Die Störungen internationaler Lieferketten und Einschränkungen an wichtigen Standorten für die Vorproduktherstellung dürften sich allerdings im ersten Halbjahr 2022 wieder auflösen. Dies wird wohl zu einigen Aufholeffekten im verarbeitenden Gewerbe führen, was der Weltwirtschaft zusätzlichen Schwung verleihen dürfte. So hält das DIW Berlin für dieses Jahr an seiner Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft von 6,7 Prozent fest. 2022 dürfte die globale Wirtschaftsleistung um 5,2 Prozent zulegen. Vor einem Vierteljahr lag die Erwartung noch um 0,3 Prozentpunkte niedriger. 2023 ist dann mit einem Wachstum von 4,2 Prozent zu rechnen.

Das erhöhte Infektionsgeschehen in Schwellenländern bremste die Weltkonjunktur im Sommer aus. Nach schleppendem Wachstumstempo zu Jahresbeginn schrumpfte die Weltwirtschaft im zweiten Quartal leicht um 0,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. So kontrastierte das abklingende Infektionsgeschehen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit den rasant steigenden Fallzahlen in einigen Schwellenländern. Entsprechend driftete die konjunkturelle Entwicklung der Ländergruppen auseinander (Abbildung 1).

Mit auslaufenden Infektionswellen setzten die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihren Erholungskurs über den Sommer fort. Während des zweiten Quartals wurden Eindämmungsmaßnahmen infolge sinkender Inzidenzen rasch zurückgeführt, was die personennahen Dienstleistungen und den Einzelhandel wiederbelebte. Bei gleichzeitig soliden Entwicklungen des produzierenden Gewerbes verzeichneten die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wieder kräftige Zuwächse. Der Euroraum nahm mit einer Wachstumsrate von 2,2 Prozent den Erholungskurs im zweiten Quartal dieses Jahres wieder auf. Die USA behielten mit einem Produktionszuwachs von 1,5 Prozent ihr Expansionstempo bei. Ein außergewöhnlich starkes Wachstum verzeichnete Großbritannien mit 4,8 Prozent, was hauptsächlich darauf zurückzuführen ist, dass bereits bis Mitte Mai alle wesentlichen Einschränkungen des öffentlichen Lebens rückgängig gemacht wurden. In Japan hingegen belasteten Infektionsschutzmaßnahmen noch weit ins zweite Quartal hinein das Wirtschaftsgeschehen. Entsprechend schleppend wuchs das japanische Bruttoinlandsprodukt mit rund 0,3 Prozent im Vergleich zum ersten Quartal.

In asiatischen und südamerikanischen Schwellenländern dämpfte ein wieder aufflammendes Infektionsgeschehen die Produktion zuletzt merklich. In Indien, dem wohl am stärksten betroffenen Schwellenland, sank die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um rund zehn Prozent aufgrund von nationalen und regionalen Ausgangssperren. Auch in einigen südamerikanischen Ländern war die Binnenwirtschaft pandemiebedingt über den Sommer weitgehend gelähmt. So kam das Wirtschaftswachstum in Brasilien nahezu gänzlich zum Erliegen. In China hingegen gewann

die Erholung im Sommer wieder an Schwung und legte im zweiten Quartal dieses Jahres um 1,3 Prozent zu nach nur 0,4 Prozent im ersten Quartal.

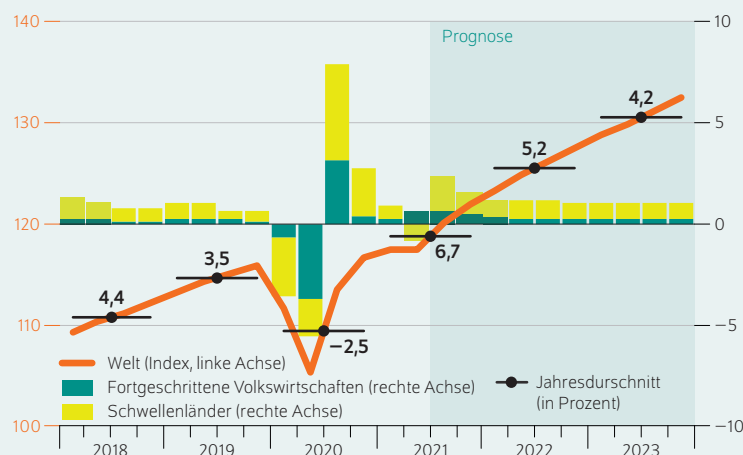
Im dritten Quartal dürfte das globale Wirtschaftswachstum wieder anspringen. Über den Spätsommer sind die Inzidenzen in vielen Schwellenländern erneut gesunken. Schutzmaßnahmen wurden zurückgefahren, was die dortigen Produktionen anschieben dürfte. Trotz zuletzt wieder gestiegener Infektionszahlen in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden die Schutzmaßnahmen wenn überhaupt nur leicht verschärft, so dass sich der Aufschwung wohl auch im dritten Quartal fortsetzen dürfte – wengleich mit etwas geringerem Tempo als zuletzt. Die voranschreitende Immunität der Bevölkerung lässt die VerbraucherInnen insgesamt zuversichtlich in die Zukunft blicken. Allerdings dürften in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Unsicherheiten über den weiteren Pandemieverlauf sowie die Eindämmungsstrategien die Stimmung zuletzt etwas eingetrübt haben (Abbildung 2). Entsprechend gaben die Einzelhandelsumsätze wieder etwas nach, während sie im Sommer noch deutliche Zusätze verzeichneten.

Auch die Zuversicht der UnternehmerInnen nahm im Sommer noch einmal kräftig zu, so dass die Einkaufsmanagerindizes nun deutlich über der Expansionsschwelle von 50 Indexpunkten liegen. Trotz überschwänglicher Stimmung in den Unternehmen verlief die Industrieproduktion vielerorts nur schleppend. Grund dafür sind angebotsseitige Knappheiten (Abbildung 3). So kam es ab dem Frühling zu Störungen bei internationalen Lieferketten und Einschränkungen an wichtigen Standorten für die Vorprodukttherstellung. Obwohl die Auftragslage aufgrund der weltwirtschaftlichen Erholung außerordentlich gut ist, können die Bestellungen wegen des Inputmangels wohl nicht vor dem Frühjahr des kommenden Jahres abgearbeitet werden. Darauf deuten auch die vielerorts leichte Unterauslastung sowie die seit Jahresbeginn steigenden Produzentenpreise hin. Entsprechend schwächer lief der Welthandel im zweiten Quartal. Zwar übertraf das Welthandelsvolumen zu Beginn dieses Jahres deutlich das Vorkrisenniveau, allerdings stagniert es seit April (Abbildung 4).

Ab dem kommenden Winter dürfte die Weltwirtschaft trotz voraussichtlich wieder anziehender Infektionszahlen weiter expandieren, wengleich auch mit geringerem Tempo als zuletzt. Dabei liegt der Prognose die Annahme zugrunde, dass es insgesamt gelingt, die Pandemie mit Schutzmaßnahmen und den bestehenden Impfstoffen einzudämmen. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird das Infektionsgeschehen zum Jahresende zwar wieder ansteigen. Wegen des bereits erreichten und weiter zunehmenden Impfschutzes wird der Anteil der Infizierten mit schweren Verläufen aber deutlich geringer ausfallen. Dies erlaubt Regierungen, höhere Inzidenzen zu tolerieren und gleichzeitig gesundheitspolitisch Maßnahmen umzusetzen, die das öffentliche Leben weit weniger stark einschränken als noch bei vorangegangenen Infektionswellen. Angenommen wird, dass erneute Verschärfungen gesundheitspolitischer

Abbildung 1

**Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts**  
Jeweils zum Vorquartal, in Prozent



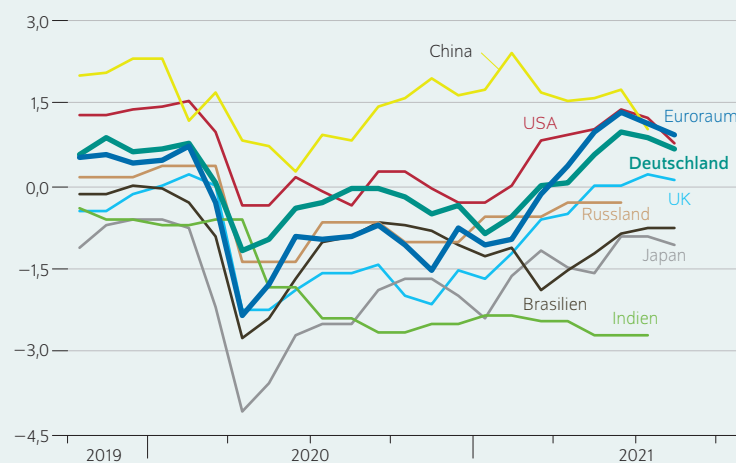
Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2021.

© DIW Berlin 2021

Die Weltwirtschaft dürfte ihren langfristigen Wachstumspfad bis zum Ende des Jahres 2022 erreicht haben.

Abbildung 2

**Konsumentenzuversicht**  
Indizes (standardisiert)



Quellen: Confidence Board; GfK UK; Japanese Cabinet Office; European Commission; IBRE Brazilian Institute of Economy; China Economic Monitoring and Analysis Center; Russian Federal State Statistics Services; Reserve Bank of India; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Die Stimmung der KonsumentInnen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften trübte sich zuletzt etwas ein.

Tabelle

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft**  
In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent								2020	2021	2022	2023
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023				
Euroraum	-6,5	4,5	4,6	1,9	0,1	2,5	1,8	1,5	7,9	7,7	7,7	7,2
ohne Deutschland	-7,3	5,6	4,4	2,1	-0,1	2,2	1,7	1,4	9,8	9,6	9,6	9,1
Frankreich	-8,0	6,0	4,0	2,3	0,5	2,2	1,9	1,4	8,0	7,8	8,3	7,8
Italien	-8,9	5,5	4,3	2,1	-0,3	1,5	1,6	1,2	9,3	9,7	9,4	9,0
Spanien	-10,8	6,2	5,8	1,9	-0,3	2,5	2,0	1,4	15,8	15,2	14,7	13,9
Niederlande	-3,8	3,8	3,2	2,2	1,2	2,2	2,1	1,6	3,9	3,2	3,7	3,5
Vereinigtes Königreich	-9,8	6,9	5,8	1,7	1,0	2,8	2,5	1,8	4,5	4,8	4,5	4,2
USA	-3,4	6,1	4,3	2,5	1,2	4,2	2,6	1,7	8,1	5,6	4,3	3,8
Japan	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,0	-0,4	0,6	1,0	2,8	2,9	2,8	2,7
Südkorea	-0,9	4,1	3,2	3,0	0,7	1,6	1,5	1,2	3,9	4,0	3,7	3,6
Mittel- und Osteuropa	-3,7	5,0	4,1	3,8	3,1	3,9	3,4	3,3	3,7	4,0	3,7	3,4
Türkei	1,6	7,6	3,0	4,3	12,3	16,3	14,2	13,0	13,1	13,4	13,1	13,0
Russland	-2,5	2,2	3,0	2,4	3,4	6,3	5,7	4,4	5,8	5,1	4,9	4,5
China	2,4	8,1	5,4	5,8	2,5	1,8	2,4	2,5	4,0	3,8	3,7	3,7
Indien	-7,0	9,1	9,8	6,4	6,6	5,5	5,0	5,5				
Brasilien	-4,4	5,6	2,1	2,3	3,3	7,1	3,9	3,2	13,5	14,9	13,8	12,6
Mexiko	-8,5	6,1	3,7	3,1	3,4	5,2	3,4	3,0	4,5	3,8	3,4	3,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	-4,7	5,3	4,2	2,2	0,8	3,0	2,1	1,5	6,9	5,6	5,0	4,5
Schwellenländer	-1,2	7,5	5,8	5,3	4,1	4,4	4,2	4,1	5,4	5,3	5,1	4,9
Welt	-2,5	6,7	5,2	4,2	2,8	3,8	3,4	3,2	6,0	5,5	5,0	4,8

Quellen: Nationale statistische Ämter; DIW Herbstgrundlinien 2021.

© DIW Berlin 2021

Maßnahmen besonders schutzbedürftige Teile der Bevölkerung sowie lokale Corona-Brennpunkte betreffen. Deshalb wird unterstellt, dass das Wirtschaftsgeschehen hauptsächlich durch quarantäne- und krankheitsbedingte Arbeitskräfteausfälle eingeschränkt wird. Es ist davon auszugehen, dass im Verlauf des Frühjahres 2022 die Infektionszahlen im Zuge der voranschreitenden Immunisierung der Bevölkerung sinken. Im Laufe des kommenden Jahres werden bestehende Einschränkungen des gesellschaftlichen Lebens sukzessive zurückgefahren. Hingegen ist in weniger fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit langsameren Erfolgen in der Pandemiebekämpfung zu rechnen. In Ländern mit geringem Impftempo wird wohl weiterhin mit harten Einschränkungen reagiert werden.

Vor allem solide Zuwächse des privaten Verbrauchs dürfen den globalen Aufschwung im Prognosezeitraum tragen. Insbesondere in fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfen die privaten Haushalte ihren Konsum trotz steigender Inzidenzen über den Winter aufrechterhalten. Ein höherer Impfschutz und entsprechend verringerte Unsicherheiten mit Blick auf das künftige Pandemiegesehen dürften dem privaten Verbrauch zusätzlich Schwung verleihen und die Sparquoten vielerorts senken. Zudem wird die graduelle Erholung auf den Arbeitsmärkten die Einkommen der privaten Haushalte wohl stützen. So dürften die Arbeitslosenquoten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kontinuierlich zurückgehen, wenn Soforthilfen für Unternehmen,

beispielsweise Kurzarbeitergeld, nicht zu frühzeitig beendet werden. In vielen Schwellenländern, die sich weit weniger finanzpolitische Unterstützung leisten können, wird sich die Lage auf den Arbeitsmärkten wohl nur allmählich verbessern.

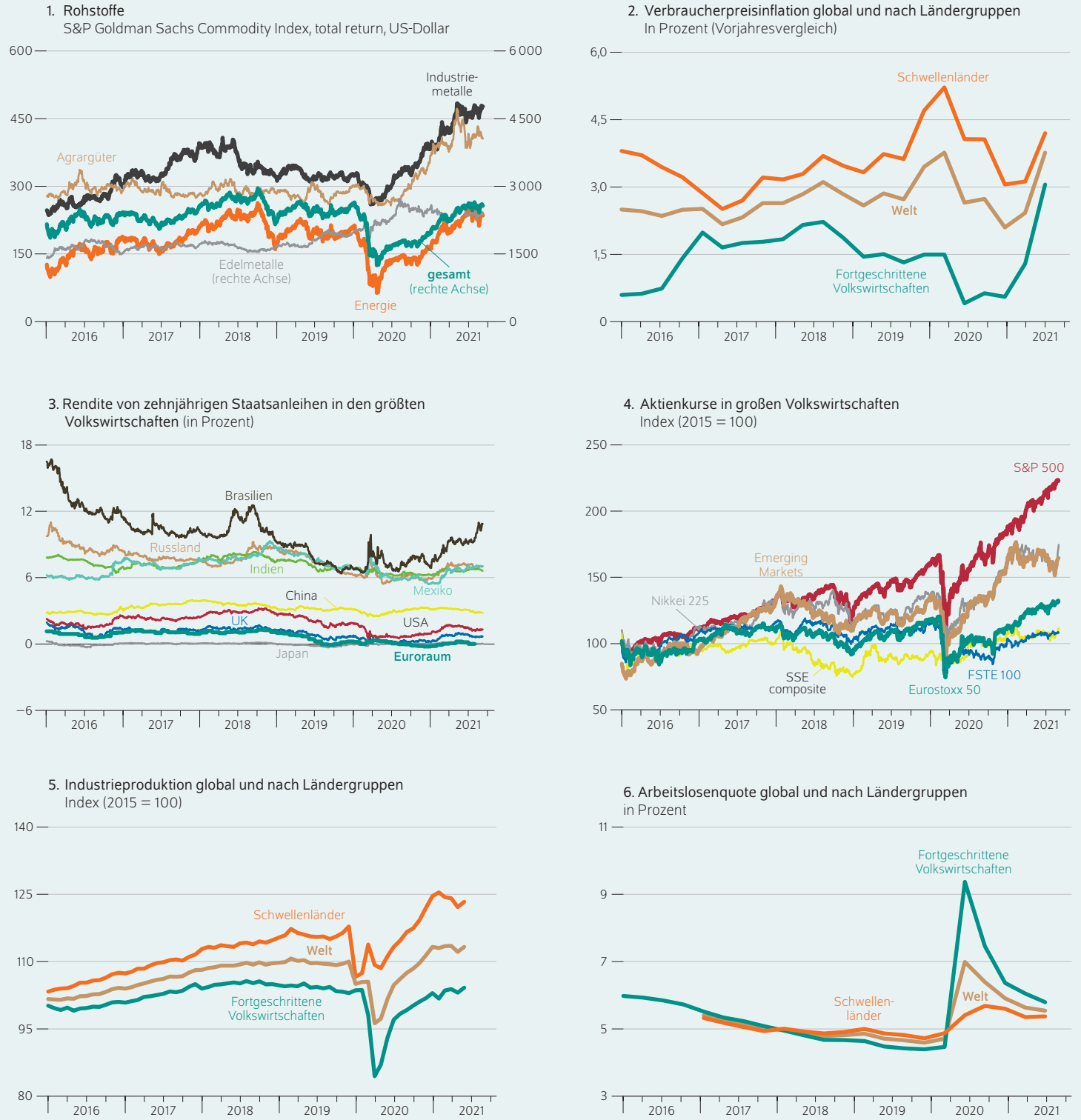
Der Erholung des privaten Verbrauchs wird wohl zu spürbaren Zuwächsen der Einzelhandelsumsätze und der Dienstleistungen führen. Zudem dürften sich die Lieferketten sowie Rohstoffpreise in der ersten Hälfte des kommenden Jahres wieder normalisiert haben. Dies wird wohl zu einigen Aufhol-effekten im produzierenden Gewerbe führen (Kasten 1).

Auch dürften weitere finanzpolitische Impulse die Erholung im Prognosezeitraum stützen. Neben den geplanten investiven Maßnahmen in den USA wurden die eingereichten Ausgabenprogramme im Rahmen des Aufbau- und Resilienz-fonds vieler europäischer Länder bewilligt. Zwar werden einige geringe Vorabzahlungen bis zum Jahresende fließen. Mit dem Großteil der finanzpolitischen Impulse ist allerdings in den kommenden Jahren zu rechnen.

Neben der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik dürften die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen die Investitionstätigkeit der Unternehmen stimulieren. Zwar haben einige Zentralbanken – etwa in Südkorea – bereits begonnen, ihre Geldpolitik etwas weniger expansiv auszurichten. Aber viele Notenbanken kündigten an, erst ab dem kommenden

Abbildung 3

Indikatoren zum weltwirtschaftlichen Umfeld

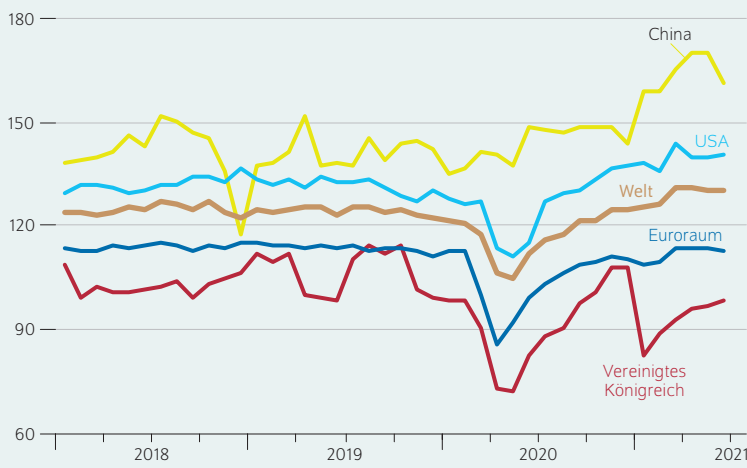


Anmerkung: Letzte Beobachtungen: 7. September 2021 (Abbildungsteil 1); 30. Juni 2021 (Abbildungsteil 2); 6. September 2021 (Abbildungsteil 3); 8. September 2021 (Abbildungsteil 4); 1. Juni 2021 (Abbildungsteil 5); 30. Juni 2021 (Abbildungsteil 6).

Quellen: S&P Dow Jones Indices (Abbildungsteil 1); Deutsche Börse; CBOE (Abbildungsteil 2); EZB; PboC; Federal Reserve; BoE; BOJ; Central Bank of Brazil (Abbildungsteil 3); Bureau of Labor Statistics (Abbildungsteil 4); CPB; Macrobond (Abbildungsteil 6).

Abbildung 4

**Güterimportvolumen weltweit und für ausgewählte Volkswirtschaften**  
Index



Quelle: CPB.

© DIW Berlin 2021

Pandemiebedingte Knappheiten bei Vorprodukten und Lieferkettenstörungen lassen den Welthandel im Sommer stagnieren.

Jahr mit einem allmählichen Abbau laufender expansiver geldpolitischer Maßnahmen zu beginnen. Über den Sommer legte die Konsumentenpreis-inflation zwar vielerorts weiter zu und dürfte zum Ende des Jahres temporär das Inflationsziel der jeweiligen Notenbank übersteigen.<sup>1</sup> Hinter diesem vorübergehenden Anstieg stehen vor allem wachsende Rohstoff- und Energiepreise sowie Preissteigerungen aufgrund von Lieferengpässen und entsprechenden Störungen internationaler Lieferketten. Ein starker Lohnanstieg,

<sup>1</sup> Vgl. Claus Michelsen et al. (2021): Deutsche Wirtschaft springt an, aber Unwucht im Getriebe: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Sommer 2021. DIW Wochenbericht Nr. 23+24, 400–410 (online verfügbar, abgerufen am 9. September 2021).

der mittelfristig zu wesentlich höheren Kerninflationen führen könnte, zeichnet sich derzeit noch nicht ab; die Verbesserungen auf den Arbeitsmärkten gehen dafür vielerorts zu langsam voran.

Insgesamt konnten die kräftigen Produktionszuwächse in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen Großteil der pandemiebedingten Verluste in Schwellenländern im zweiten Quartal kompensieren. Ab der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die weltwirtschaftliche Erholung mit steigender Immunisierung der Bevölkerung fortsetzen. Ihren langfristigen Wachstumspfad dürfte die globale Produktion damit ab der zweiten Hälfte des nächsten Jahres erreichen. Das verschärfte Infektionsgeschehen in einigen Schwellenländern hat zu größeren Wachstumseinbußen geführt als zuletzt prognostiziert. Unter der Annahme, dass es auch in diesen Ländern gelingt, die Infektionszahlen künftig niedrig zu halten, ergeben sich entsprechend höhere Zuwächse im kommenden Jahr. Insgesamt bestätigt das DIW Berlin seine weltwirtschaftliche Prognose aus dem Sommer für dieses Jahr und hebt die Prognose für nächstes Jahr um 0,3 Prozentpunkte an. So rechnet das DIW Berlin mit Wachstumsraten von 6,7 Prozent für 2021 und 5,2 Prozent sowie 4,2 Prozent in den beiden kommenden Jahren (Tabelle). Die Weltwirtschaft dürfte ihren langfristigen Wachstumspfad bis zum Ende des Jahres 2022 erreicht haben.

Die abwärtsgerichteten Risiken haben sich zuletzt erhöht, da Unwägbarkeiten bezüglich des weiteren Pandemieverlaufs und der Wirksamkeit vorhandener Impfstoffe gegen neue Fluchtmutationen zugenommen haben. Dies würde erneut schärfere Einschränkungen notwendig machen und den Wirtschaftsaufschwung ausbremsen. In der Folge steigt auch das Risiko, dass die Unternehmens- und Privatinsolvenzen insbesondere durch erneute (Teil-)Lockdowns stark zunehmen. Dies könnte zu erheblichen Kreditausfällen führen und die Finanzmärkte destabilisieren, was auch die Solvenz etlicher Staaten gefährden kann. Den globalen Aufschwung hingegen stärken würden eine schnellere Verteilung von Impfstoffen und eine effektivere Wirksamkeit von Therapien gegen Covid-19.

## USA: Das Wirtschaftswachstum verliert etwas an Schwung

In den Vereinigten Staaten legte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal des laufenden Jahres deutlich um 1,6 Prozent zu gegenüber dem Vorquartal (annualisiert 6,6 Prozent). Damit hat die Wirtschaftsleistung bereits wieder das Niveau von vor dem Ausbruch der Pandemie erreicht. Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen und ein massiver Fiskalstimulus beflügelten den privaten Konsum; insbesondere bei personennahen Dienstleistungen wurden im zweiten Quartal merkliche Zuwächse verbucht. Im Zuge der kräftigen Binnennachfrage legten die Importe etwas stärker zu als die Exporte, so dass sich das Handelsbilanzdefizit erhöhte.

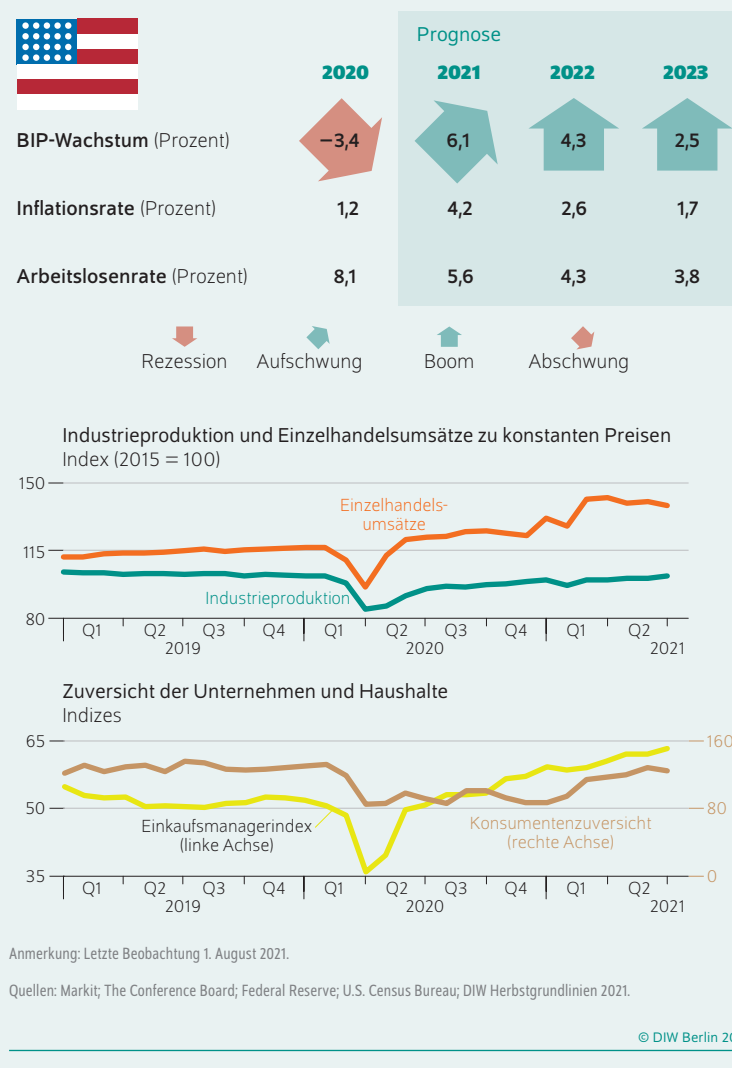
Auch im dritten Quartal dürfte die Wirtschaft ihre Aufwärtsdynamik beibehalten. Die Wachstumsrate wird aber wohl etwas geringer ausfallen als zuletzt. Der Einkaufsmanagerindex lag im August zwar immer noch deutlich oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Indexpunkten, hat allerdings die Höchststände vom Frühsommer nicht mehr erreicht. Auch die Stimmungslage der KonsumentInnen war zuletzt weniger optimistisch – wohl vor allem angesichts der rasch zunehmenden Verbreitung der Delta-Mutation. Die Corona-Fallzahlen und die Hospitalisierungsrate sind seit Juli wieder deutlich gestiegen. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Impfquote in den USA etwas niedriger ist als in den meisten europäischen Ländern, wobei die Situation in den einzelnen Bundesstaaten unterschiedlich ist. Auch wenn strenge Eindämmungsmaßnahmen wie noch im vergangenen Winter annahmegemäß ausgeschlossen sind, bleibt die wirtschaftliche Erholung etwas gedämpft.

Stimulierend wirken immer noch die im Dezember und März beschlossenen Fiskalpakete im Umfang von rund 13 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Sie stützen den privaten Konsum – insbesondere über Einmalzahlungen an Haushalte, die vorübergehende Erhöhung und Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung bis September sowie die Erhöhung des Kindergeldes ab Juli. Obwohl die stimulierende Wirkung der Fiskalpakete nun allmählich nachlassen wird – auch weil die großzügigere Arbeitslosenunterstützung nun ausläuft – bleibt die Konsumnachfrage in den kommenden Quartalen wohl der wichtigste Wachstumstreiber der US-Wirtschaft. Im Laufe der Jahre 2022 und 2023 wird sich dann das Wachstum der privaten Konsumausgaben wohl graduell abschwächen. Die Erholung der US-Wirtschaft dürfte auch weiterhin die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessern. Die Arbeitslosenquote lag im August nur noch bei 5,2 Prozent, nachdem sie im vergangenen Dezember bei 6,7 und im April 2020 sogar auf 14,7 Prozent geklettert war.

Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet – auch weil die Zentralbank infolge ihrer überarbeiteten geldpolitischen Strategie vorübergehend eine höhere Inflation zulässt (Kasten 2). Im laufenden Jahr wird die Teuerung im Durchschnitt wohl bei etwa vier Prozent liegen. Größtenteils ist dies allerdings auf vorübergehende Faktoren wie Probleme bei internationalen Lieferketten zurückzuführen.

Abbildung 5

### USA auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Angesichts einer weiterhin dynamischen Binnennachfrage dürfte die Inflation – auch nach dem allmählichen Abklingen der vorübergehenden Einflüsse – im Jahr 2022 bei etwas mehr als zwei Prozent liegen. So wird die US-Notenbank zum Ende des laufenden Jahres wohl damit beginnen, die Geldpolitik schrittweise weniger expansiv auszurichten. Dabei dürften zunächst die monatlichen Wertpapierankäufe graduell reduziert und gegen Ende des Jahres 2022 erstmalig die Leitzinsen erhöht werden.

Alles in allem wird die US-Wirtschaft im laufenden Jahr wohl um 6,1 Prozent zulegen. Damit fällt das Wachstum voraussichtlich etwas geringer aus als in den Sommergrundlinien erwartet. Die Produktionslücke schließt sich bereits im laufenden Jahr und wird im weiteren Prognosezeitraum positiv sein. In den Jahren 2022 und 2023 dürften die Wachstumsraten bei 4,3 und 2,5 Prozent liegen (Abbildung 5).



### Japan: Wirtschaftliche Erholung weiterhin gedämpft

In Japan erholte sich das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2021 moderat um 0,5 Prozent im Vergleich zum Vorquartal, nachdem die Wirtschaft im ersten Quartal angesichts verstärkter Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie noch um 1,1 Prozent geschrumpft war. Besonders die Unternehmensinvestitionen entwickelten sich im zweiten Quartal kräftig, aber auch die Konsumausgaben der Haushalte legten mit einer soliden Rate zu. Das merkliche Wachstum der Binnennachfrage führte zu deutlich höheren Importen, die stärker zunahm als die Exporte.

Im zweiten Halbjahr dürfte sich das Wachstum nur geringfügig beschleunigen. Die Verbreitung der Delta-Variante dämpft wohl die weitere wirtschaftliche Entwicklung etwas stärker als in anderen entwickelten Volkswirtschaften. Im Juli und August haben die Corona-Fallzahlen und die Belegung der Intensivstationen erneut deutlich zugenommen.

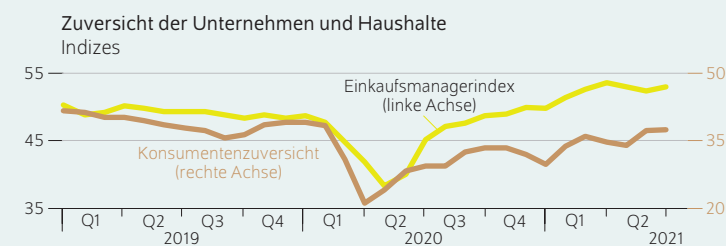
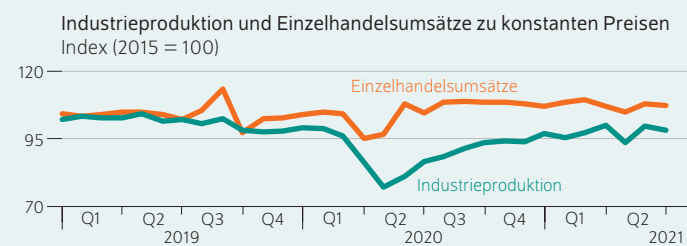
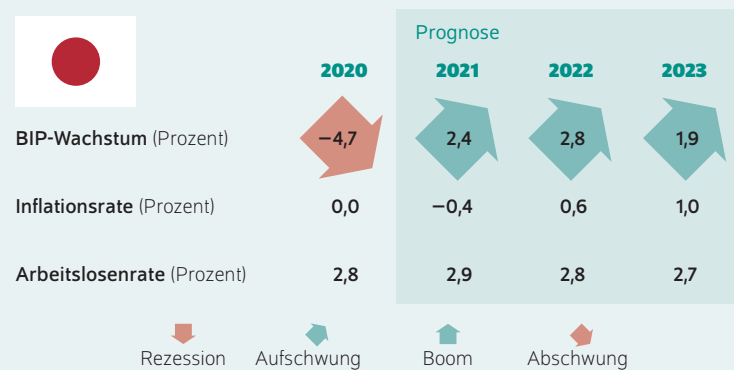
In einigen Regionen – darunter auch in der Hauptstadtregion Tokio – wurden die Eindämmungsmaßnahmen wieder verschärft. So wurden die Menschen aufgefordert, zu Hause zu bleiben und wenn möglich auf Homeoffice umzustellen. Die Stimmungslage der Unternehmen und das Konsumentenvertrauen hatten sich im Frühsommer ein wenig verbessert, dürften sich aber zum Herbst wieder eintrüben. Gestützt wird die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin von der merklich wachsenden Auslandsnachfrage, auch wenn die Wachstumsraten der Exporte aufgrund von Problemen bei internationalen Lieferketten etwas niedriger ausfallen dürften als im ersten Halbjahr 2021. Von den Olympischen Spielen von Ende Juli bis Anfang August ist wohl kein spürbarer wirtschaftlicher Impuls ausgegangen; pandemiebedingt waren kaum ausländische Gäste angereist.

Die expansive Finanz- und Geldpolitik wird den moderaten Erholungsprozess der japanischen Wirtschaft weiterhin stützen. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen bleiben günstig und dürften Investitionen tragen. Weitere Impulse gehen zudem von dem im vergangenen Winter beschlossenen finanzpolitischen Stimulierungspaket aus, das Maßnahmen im Bereich der Digitalisierung sowie der Förderung „grüner“ Energiequellen beinhaltet. Nicht nur die zusätzlichen finanzpolitischen Maßnahmen, sondern auch die gute Lage auf dem Arbeitsmarkt dürften den Konsum der privaten Haushalte stützen. Trotz des Wirtschaftseinbruchs hat sich die Arbeitslosenquote seit dem Ausbruch der Pandemie nur wenig erhöht; im Juli 2021 lag sie nur noch bei 2,8 Prozent, nachdem sie von 2,2 Ende 2019 auf etwas mehr als drei Prozent im Oktober 2020 gestiegen war. Dabei haben vor allem das staatliche Kurzarbeiterprogramm und die Zurückhaltung japanischer Unternehmen bei Entlassungen wohl eine noch stärkere Zunahme verhindert. Die Lohnentwicklung verläuft allerdings schleppend – auch darum herrscht in Japan kein Inflationsdruck. Das Zwei-Prozent-Inflationsziel der japanischen Notenbank wird im Prognosezeitraum wohl trotz der nach wie vor expansiven Geldpolitik nicht erreicht werden.

Grundlegende wirtschaftspolitische Änderungen sind trotz des ungewissen Ausgangs der im Herbst anstehenden Parlamentswahlen nicht zu erwarten.<sup>2</sup> Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr wohl um 2,4 Prozent zulegen und damit das Vorkrisenniveau zum Ende des Jahres wieder erreichen. In den Jahren 2022 und 2023 werden die Wachstumsraten wohl bei 2,8 und 1,9 Prozent liegen. So dürfte die japanische Wirtschaft zum Ende des Jahres 2022 ihren langfristigen Wachstumspfad wieder erreichen (Abbildung 6).

Abbildung 6

#### Japan auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Anmerkung: Letzte Beobachtung am 1. August 2021.

Quellen: Markt; The Conference Board; Japanese Ministry of Economy, Trade and Industry; DIW Herbstgrundlinien 2021.

<sup>2</sup> Anfang September hat der japanische Ministerpräsident Yoshihide Suga seinen Rücktritt erklärt. Seine Beliebtheit hatte sich insbesondere wegen des von vielen Menschen als ungenügend empfundenen Pandemiemanagements verschlechtert. Der Ausgang der japanischen Parlamentswahlen, die bis November abgehalten werden müssen, ist somit ungewiss, auch wenn sich unabhängig vom Wahlausgang in der Wirtschaftspolitik keine grundlegenden Änderungen andeuten.

## Chinesischer Aufschwung verliert an Tempo

Chinas Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal mit 1,3 Prozent wieder etwas kräftiger als noch zu Jahresbeginn. Insgesamt hat sich der Erholungsprozess in der ersten Jahreshälfte aber verlangsamt. Die Produktionszuwächse im vergangenen Quartal wurden vor allem von der Binnennachfrage getragen. Der Außenhandel hingegen verlief schwächer als noch zu Jahresbeginn.

Hohe Rohstoffpreise, ein schleppend laufender Bausektor und das erneute Aufflammen von Corona-Infektionen dürften den chinesischen Wirtschaftsaufschwung in der zweiten Jahreshälfte bremsen. Mit einer Rate von 6,4 Prozent im Juli schwächte sich das Plus bei der Industrieproduktion nochmals ab. Auch die Zuversicht der UnternehmerInnen trübte sich zuletzt merklich ein. So fiel der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im August auf 49 Indexpunkte und liegt damit leicht unter der Expansionsschwelle von 50. Vor allem die global stark gestiegenen Rohstoffpreise und die entsprechend zunehmenden Produzentenpreise belasten das verarbeitende Gewerbe.

Auch die Dienstleistungen entwickelten sich zuletzt schwach. So legten die Einzelhandelsumsätze von Konsumgütern um rund 7,5 Prozent im Juli zu und wuchsen damit um knapp drei Prozentpunkte weniger als noch im Juni. Vor allem das wieder aufflammende Infektionsgeschehen im Frühsommer und die daraufhin eingetrübte Stimmung der KonsumentInnen dürften die Dienstleistungen weiterhin belasten. Zwar gelang es der chinesischen Regierung durch eine energische Impfkampagne, den Rückstand bei den Impfraten im Vergleich zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften innerhalb von wenigen Monaten aufzuholen. Mit dem Anstieg der Infektionen, die auch die Delta-Mutante umfassen, wurden dennoch strikte Quarantänen, lokale Ausgangsperren und stringentere Beschränkung des Reiseverkehrs verordnet. Darunter haben insbesondere die chinesischen Waren- aus- und -einfuhren kurzfristig gelitten. So wurden wegen lokaler Corona-Ausbrüche einige wichtige Container-Häfen über den Sommer teilweise oder gänzlich geschlossen.

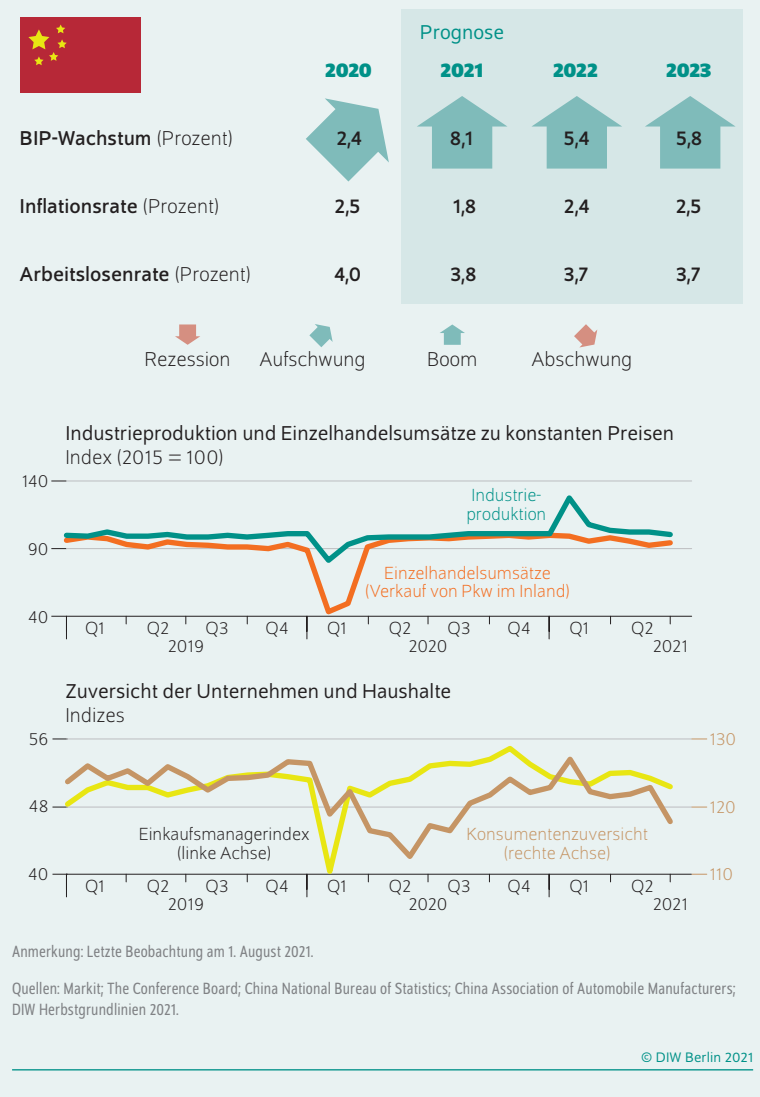
Insgesamt dürfte die chinesische Wirtschaft ihren Aufschwung fortsetzen, wenngleich mit vermindertem Tempo. Mit einer fortschreitenden Immunität der Bevölkerung werden sich die wirtschaftlichen Einschränkungen wieder verringern, was den Binnen- und den Außenhandel beleben dürfte. Die stabile Auslandsnachfrage wird wohl insbesondere die Industrieproduktion stützen.

Zudem dürften die weiterhin expansiv ausgerichtete Geld- und Finanzpolitik zum chinesischen Wirtschaftswachstum beitragen. Dabei ist vor allem von finanzpolitischen Maßnahmen auszugehen. So sollen lokale Sonderanleihen<sup>3</sup> im

<sup>3</sup> Langfristige kommunale Sonderanleihen wurden von der chinesischen Regierung im Jahr 2015 eingeführt um Infrastruktur- und Wohlfahrtsprojekte außerbudgetär zu finanzieren. Die Zinsen für die Schuldverschreibung sind durch Einnahmen aus den finanzierten Projekten zu begleichen, im Gegensatz zu allgemeinen Anleihen, die aus Steuereinnahmen zurückgezahlt werden können. Die Gründe für die Emission von Spezialanleihen wurden im Zuge der Coronakrise ausgeweitet und umfassen nun auch Konjunktur-

Abbildung 7

### China auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Umfang von 3,65 Billionen Yuan (480 Milliarden Euro) für staatlich geförderte Infrastrukturprojekte verwendet werden und die Binnenwirtschaft ankurbeln. Ein Risiko für die chinesische Wirtschaft bleiben aber die hohen Schulden im Unternehmenssektor.

Alles in allem dürfte das chinesische Wirtschaftswachstum in diesem und im nächsten Jahr etwas geringer ausfallen als noch in der Sommerprognose erwartet. Die Produktion hat bereits Ende vergangenen Jahres das Vorkrisenniveau wieder erreicht und wird im Laufe dieses Jahres den langfristigen Wachstumspfad übertreffen. So wird das Bruttoinlandsprodukt der Volksrepublik in diesem Jahr um 8,1, im kommenden um 5,4 und 2023 um 5,8 Prozent zulegen (Abbildung 7).

helfen. Im Jahr 2020 wurden rund Sonderanleihen im Umfang von 3,6 Billionen Yuan emittiert, rund vier Prozent der Wirtschaftsleistung Chinas im Jahr 2019 und rund eine Billion Yuan mehr als im Jahr 2019.



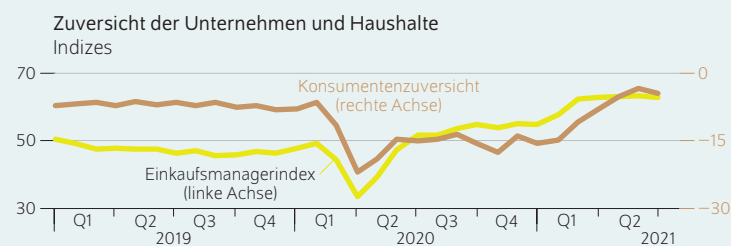
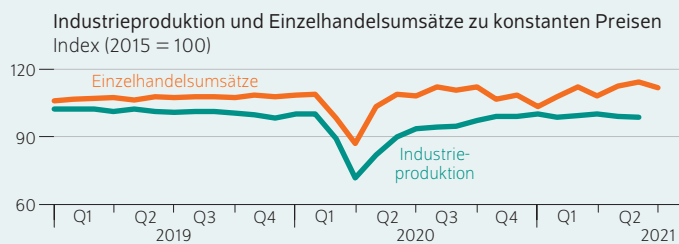
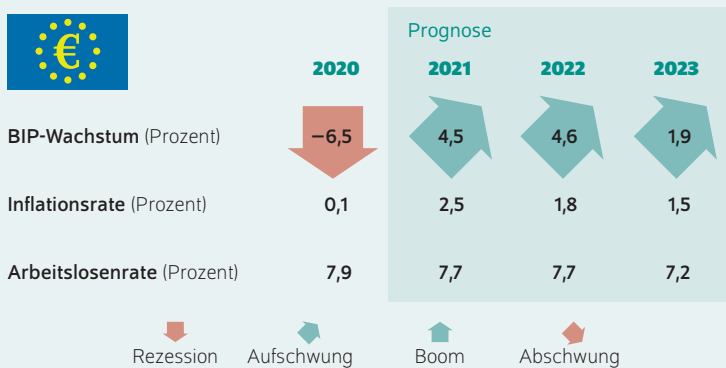
### Wirtschaft im Euroraum wieder auf Erholungskurs

Im Sommer setzte im Euroraum dank umfassender Lockerungsmaßnahmen eine erneute wirtschaftliche Erholung ein. Im zweiten Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt um 2,2 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Zuvor war die Produktion im Winter und Frühling bedingt durch die zweite und dritte Coronawelle jeweils zurückgegangen. Dabei waren die wirtschaftlichen Verluste geringer als erwartet. So wurde die Wachstumsrate des ersten Quartals 2021 von -0,6 Prozentpunkte auf -0,3 Prozent nach oben revidiert. Das Wachstum im zweiten Quartal wurde erwartungsgemäß vom privaten Konsum der Haushalte getragen, mit spürbaren Zuwächsen insbesondere im von der Pandemie zuvor schwer getroffenen Dienstleistungssektor. Die Investitionen wie auch der Außenhandel lieferten dagegen keine starken Wachstumsbeiträge.

Weiterhin äußerst zuversichtliche MarktteilnehmerInnen im Euroraum lassen im laufenden Quartal eine Fortsetzung des kräftigen Aufschwungs mit etwas geringerem Tempo erwarten. Hierfür spricht, dass über den Sommer die Stimmungskennindikatoren sowohl der KonsumentenInnen als auch der Einkaufsmanager auf Höchstwerte kletterten, ab Juli allerdings etwas nachgaben (Abbildung 8). Der Einzelhandel holte im Zuge der Lockerungen von Eindämmungsmaßnahmen stark auf, schwächte sich zuletzt aber ab. Umfragebasierte Indikatoren zeigen eine überschwängliche Stimmung im verarbeitenden Gewerbe mit gefüllten Auftragsbüchern und Rekordwerten im Einkaufsmanagerindex. Die seit Dezember stagnierende Produktion deutet somit auf angebotsseitige Friktionen hin, wie die rasant steigenden Produzentenpreise in Verbindung mit einer moderaten Kapazitätsauslastung nahelegen (Abbildung 9). Ursächlich dürften vor allem die gestiegenen Rohstoffpreise zusammen mit der branchenübergreifenden Materialknappheit sein.<sup>4</sup> Vor allem temporäre Faktoren dürften die angebotsseitigen Friktionen bestimmen, worauf auch die zum Teil wieder sinkenden Rohstoffpreise hindeuten.

Abbildung 8

#### Euroraum auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Anmerkung: Letzte Beobachtung am 1. August.

Quellen: Markt; Eurostat; Europäische Kommission; DIW Herbstgrundlinien 2021.

© DIW Berlin 2021

Steigende Inzidenzen dürften die wirtschaftliche Erholung im zweiten Halbjahr bremsen. Die ansteckendere Delta-Variante ließ in einigen Mitgliedstaaten der Währungsunion die Sieben-Tages-Inzidenz zuletzt wieder steigen, wobei die Hospitalisierungsraten bislang auf niedrigeren Niveaus als bei vergleichbaren Infektionszahlen in der Vergangenheit verblieben.<sup>5</sup> So wird in dieser Prognose unterstellt, dass es aufgrund des Impffortschritts nicht zu flächendeckenden Lockdowns im Herbst und Winter kommen wird, wobei im Winter trotz Impfung mit steigenden Quarantäne- und Krankheitsfällen zu rechnen ist. Der Aufschwung im Euroraum dürfte sich daher fortsetzen, wird jedoch etwas an Fahrt verlieren. So wird der private Konsum im zweiten Halbjahr im Vergleich zum Sommer wohl spürbar schleppender laufen. Aufgrund der starken Erholung im Sommer wird die Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2021 zum zweiten Mal in Folge leicht auf 4,5 Prozent angehoben.

Angesichts steigender Immunität der Bevölkerung und der weiterhin stark expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik wird die Konjunktur im Euroraum ihren Erholungskurs auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Mit dem Abklingen des Infektionsgeschehens und wieder funktionierenden Lieferketten dürfte die Industrieproduktion nach der Stagnation in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres wieder einen Wachstumskurs einschlagen (Abbildung 9). Zusammen mit einem weitgehend einschränkungsfreien öffentlichen Leben und Tourismus im kommenden Jahr, einem graduellen Abbau der hohen Sparbestände der Haushalte und einer kräftigen Auslandsnachfrage ist mit einem anhaltenden Erstarren des Euroraums im Jahr 2022 zu rechnen. Das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 wird wohl

<sup>4</sup> Vgl. Claus Michelsen et al. (2021): Deutsche Wirtschaft springt an, aber Unwucht im Getriebe: Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung im Sommer 2021. DIW Wochenbericht Nr. 23+24, 400-410 (online verfügbar, abgerufen am 9. September 2021).

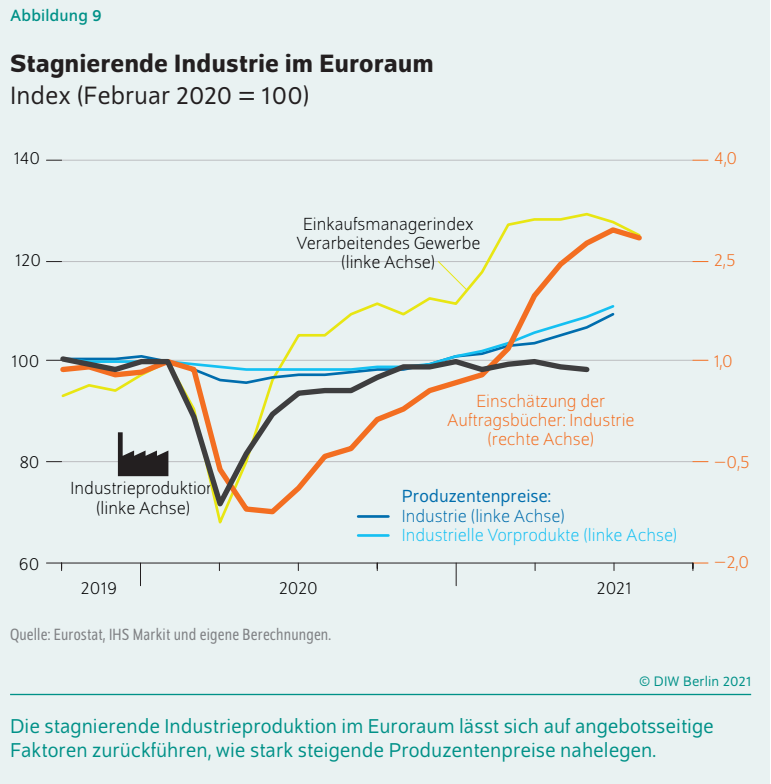
<sup>5</sup> ECDC via Our World in Data (online verfügbar, abgerufen am 9. September 2021).

bereits im ersten Quartal 2022 erreicht. Damit dürfte sich die Produktionslücke im Laufe des Jahres 2023 schließen.

Der Konsum der privaten Haushalte dürfte weiter in Schwung kommen und die Wirtschaftsaktivität in der Währungsunion mit etwas verringerten Raten vorantreiben. Verglichen zum vergangenen Herbst und Winter dürfte der Konsum dank des Impffortschritts weniger in Mitleidenschaft gezogen werden. Unterstützt wird die Haushaltsnachfrage von einer soliden Lage auf dem Arbeitsmarkt sowie durch die weiterhin laufenden Kurzarbeiterprogramme. So lag die Arbeitslosenquote im Juli nur 0,1 Prozentpunkte über Vorkrisenniveau. Des Weiteren ist das Lohnwachstum im Euroraum im ersten Quartal zu seinem langfristigen Trend von knapp unter zwei Prozent im Vorjahresvergleich zurückgekehrt und zeigte sich damit robust gegenüber der Rezession vom vergangenen Winter bis zu diesem Sommer.

Die binnenwirtschaftliche Aktivität, insbesondere die Unternehmensinvestitionen, dürfte darüber hinaus durch die expansive Finanzpolitik der EU als auch der nationalen Regierungen einen spürbaren Impuls erfahren. Die eingereichten Anträge auf Mittel aus dem Wiederaufbaufonds wurden nun für viele Euroraumländer bewilligt. Bis zum Jahresende dürften deshalb die ersten Tranchen von insgesamt rund 13 Prozent der 750 Milliarden Euro aus dem EU-Wiederaufbaufonds ausgezahlt werden. Obwohl der Umfang des Fonds mit fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts des Euroraumes substanziiell ausfällt, wird der Großteil der Auszahlungen wohl in die Jahre 2022 bis 2025 fallen, weshalb ein bedeutender Impuls eher mittelfristig zu erwarten ist. Finanzpolitische Unterstützung in der kurzen Frist kommt nach wie vor von den nationalen Regierungen, die Teile ihrer Maßnahmenpakete zur Unterstützung von Arbeitnehmern verlängerten, insbesondere Kündigungsverbote und Kurzarbeitsangebote.<sup>6</sup>

Die Geldpolitik der EZB unterstützt den Aufschwung unverändert mit historisch günstigen Finanzierungsbedingungen. Neben dem Hauptrefinanzierungssatz von null Prozent, der bis zum Prognosehorizont Ende 2023 vermutlich nicht anziehen wird, sorgt das Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) neben weiteren Kaufprogrammen von Finanzprodukten für günstige Kredite und einer anhaltenden Entspannung an den Finanzmärkten. Es wird davon ausgegangen, dass die EZB ihre Anleiheankäufe über PEPP frühestens im März 2022 beendet. Zwar stieg die Konsumentenpreis-inflation über den Sommer deutlich an und lag im August Schätzungen zufolge bei rund drei Prozent. Jedoch sind die Preissteigerungen bislang nicht von der Kerninflation (ohne Energie und Lebensmittelpreise) untermauert, die im laufenden Jahr im Mittel ein Prozent erreicht. Der Auftrieb in den Verbraucherpreisen dürfte mittelfristig nicht anhalten, sondern lässt sich auf Basiseffekte im Preisniveau und temporär hohe Rohstoffpreise zurückführen. So ist mit einer



Inflationsrate von 2,5 Prozent im Jahr 2021, 1,8 Prozent im Jahr 2022 und 1,5 Prozent im Jahr 2023 zu rechnen. Auch unter der jüngst angepassten Zielformulierung (Kasten 2) dürften die Verbraucherpreise in der Währungsunion der EZB daher wenig Anlass geben, von ihrem aktuellen Kurs abzurücken.

Insgesamt wird ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum von 4,5 Prozent bei einer Verbraucherpreis-inflation von 2,5 Prozent in diesem Jahr prognostiziert. Es ist zu erwarten, dass sich der Aufschwung 2022 weiterhin deutlich mit einem Plus von 4,6 Prozent fortsetzt und das Vorkrisenniveau erreichen. Ab 2023 dürfte mit einer Erholung von 1,9 Prozent wieder ein langfristiger Wachstumspfad eingeschlagen werden.

<sup>6</sup> So haben beispielsweise die Niederlande und Italien Lohngarantien zum wiederholten Mal verlängert und unter anderem Österreich und Frankreich ihre Kurzarbeitsprogramme bis Mitte 2022 beziehungsweise Ende September 2021 verlängert.

Kasten 1

**Störungen internationaler Lieferketten belasten das verarbeitende Gewerbe**

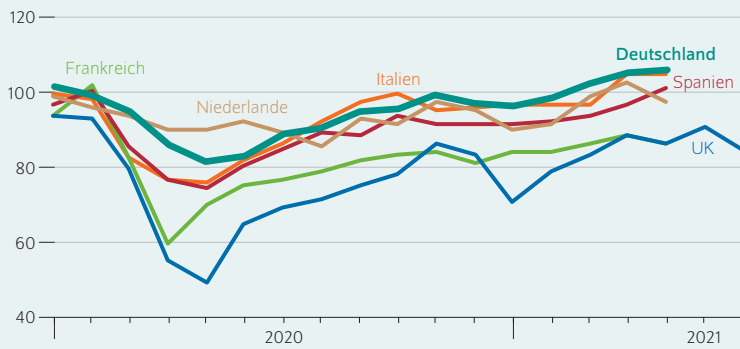
Nachdem der Pandemieausbruch im Frühjahr 2020 die Weltwirtschaft in Atem hielt, erholte sich das verarbeitende Gewerbe rasch und die Produktion erlangte vielerorts bereits zum Ende des vergangenen Jahres ihr Vorkrisenniveau. Zudem zeigte sich das verarbeitende Gewerbe resilient gegenüber weiteren Infektionswellen. Doch der industrielle Aufschwung ist ins Stocken geraten. Die Produktion der verarbeitenden Industrie stagniert weltweit

seit dem Frühjahr dieses Jahres. Dies scheint kein Problem einer geringen Nachfrage zu sein. Im Gegenteil, die Stimmung der UnternehmerInnen ist überschwänglich und die Auftragsbücher sind prall gefüllt. Friktionen bestehen auf der Angebotsseite: Neue Materialien- und Vorprodukte kommen nicht an (Abbildung 1), Lagerbestände sind bereits aufgebraucht. Daher sind die Inputs zu knapp, um bestehende Aufträge abzarbeiten.

Abbildung 1

**Reale Importe von Vorprodukten ausgewählter europäischer Länder**

Index (2019 = 100)



Quellen: Eurostat; National Office of Statistics; eigene Berechnungen.

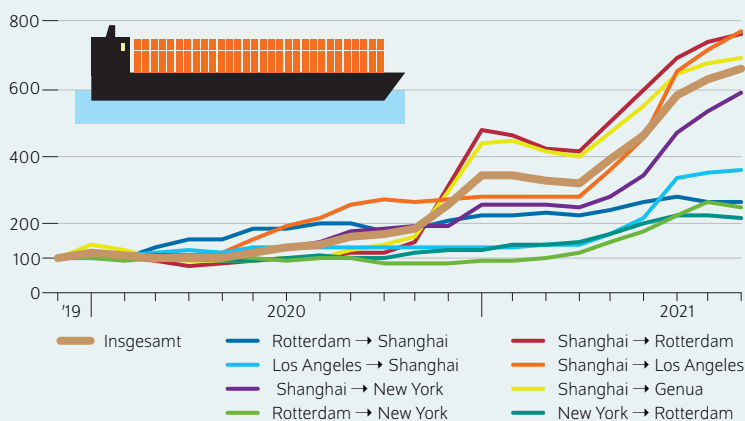
© DIW Berlin 2021

Nach kräftigen Zuwächsen im vergangenen Jahr stagnieren die Importe an Vorprodukte in Europa seit Jahresbeginn.

Abbildung 2

**Container-Frachtraten insgesamt und für ausgewählte Routen**

Index (Dezember 2019 = 100)



Quellen: Bloomberg; eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2021

Seit Jahresbeginn steigen Containerfrachtraten ausgehend von China deutlich.

Die Gründe sind vielfältig und nicht ausschließlich der Pandemie zuzuschreiben. Neben coronabedingten (Teil-)Schließungen wichtiger Produktionsstätten von Vorprodukten und Minen war die Marktlage für einige Rohstoffe und Produkte bereits vor der Pandemie angespannt. Beispielsweise musste die Computerchip-Industrie mit der beginnenden Umstellung auf die 5G-Technologie bereits vor dem Jahr 2020 auf eine deutlich gesteigerte Nachfrage reagieren. Der mit der Pandemie entstandene Mehrbedarf an Arbeits- und Unterhaltungselektronik kompensierte die Nachfrageeinbußen nach Computerchips von anderen Branchen. Mit der wetterbedingten Schließung großer Fabriken in Texas und dem Brand einer großen japanischen Produktionsstätte in diesem Frühjahr kam es zu merklichen angebotsseitigen Knappheiten vor allem für Branchen, die keine Arbeits- und Unterhaltungselektronik umfassen und Vorbestellungen im vergangenen Jahr entsprechend der pandemiebedingten Nachfrageeinbußen storniert hatten.

Temporäre Lieferengpässe sind auch eine Folge von Transportstörungen bei der Schifffahrt und nicht nur pandemiebedingt. So war der Suez-Kanal, eine der weltweit wichtigsten Seehandelsrouten, im März für fast eine gesamte Woche blockiert, nachdem ein Container-Schiff auf Grund gelaufen war. Zudem kam es wegen Reisebeschränkungen, Quarantänebestimmungen und (Teil-)Schließungen in großen Handelshäfen infolge Corona im Laufe des ersten Halbjahres vielerorts immer wieder zu Verzögerungen. Beispielsweise war der drittgrößte Container-Hafen der Welt im chinesischen Ningbo-Zhoushan im August für zwei Wochen pandemiebedingt gesperrt. Die Verzögerungen in der Handelsschifffahrt lassen auch die Frachtpreise für Transporte insbesondere aus dem asiatischen Raum in den Rest der Welt deutlich anziehen (Abbildung 2). Die hohe Nachfrage nach Rohstoffen und Vorprodukten zusammen mit der zum Teil verminderter Produktion sowie den gestiegenen Transportkosten hat seit Jahresbeginn zu einer deutlichen Verteuerung von Rohstoffen und zu stark steigenden Produzentenpreisen geführt. Insgesamt dürfte das verarbeitende Gewerbe insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kurzfristig weiterhin unter der Material- und Vorproduktknappheit und den höheren Produktionskosten leiden. Da die angebotsseitigen Friktionen hauptsächlich temporärer Natur sind, dürften diese sich mit dem Auslaufen pandemiebedingter wirtschaftlicher Einschränkungen bis zum Frühjahr des kommenden Jahres allmählich auflösen. So wird die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im kommenden Jahr wohl wieder an Fahrt gewinnen.

### Britische Erholung setzt sich trotz steigender Inzidenzen fort

Nach dem pandemiebedingten Wachstumseinbruch zum Jahresbeginn legte die Wirtschaftsleistung des Vereinigten Königreichs im zweiten Quartal kräftig zu. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs zuletzt um 4,8 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Im Frühsommer konnte der Impfschutz zügig ausgeweitet werden und die gesundheitspolitischen Einschränkungen des öffentlichen Lebens wurden fast gänzlich zurückgefahren, was die Nachfrage nach Dienstleistungen spürbar stimulierte und das Wachstum trug. Das Handelsvolumen lag noch deutlich unterhalb des Niveaus vom Jahr 2019 und negative Nettoexporte belasteten das Wachstum zuletzt leicht.

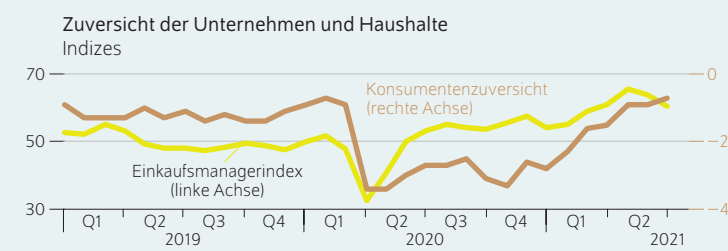
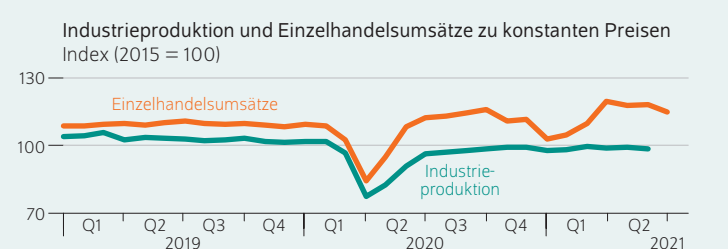
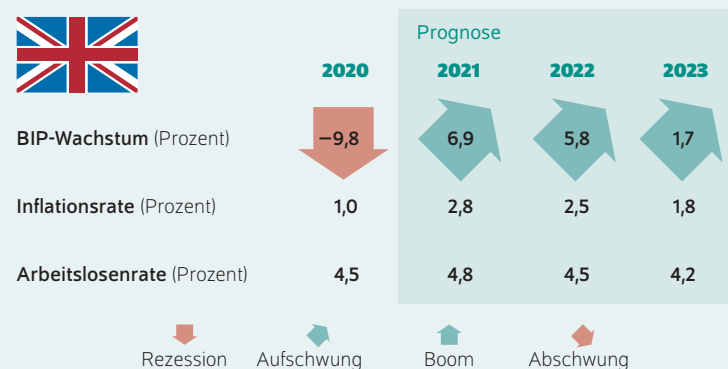
Das rasche Tempo des Wirtschaftsaufschwungs dürfte zunächst beibehalten werden. Die seit Juli deutlich gestiegenen Corona-Infektionen werden die Wirtschaftsleistung wohl weitaus weniger belasten als bei ähnlichen Infektionszahlen in der Vergangenheit. Denn durch die von der britischen Regierung zuletzt verfolgte Eindämmungsstrategie, die auf eine rein personenbezogene Quarantäne abzielt, dürfte es kaum zu wirtschaftlichen Einschränkungen kommen. Im Juli waren wöchentlich rund 1,5 Prozent und seit August rund 0,5 Prozent der britischen Bevölkerung nach Kontakten mit Infizierten oder Erkrankungen in Quarantäne. Die Verluste bei den Einzelhandelsumsätzen im Juli fielen mit einem Rückgang von 2,5 Prozent im Vormonatsvergleich um ein Drittel geringer aus als noch während des nationalen Lockdowns zum Jahresbeginn. Auch die Zuversicht der KonsumentInnen scheint bislang kaum eingetrübt durch die verhältnismäßig hohen Inzidenzen. Ähnlich entspannt blicken die UnternehmerInnen auf das Pandemiegeschehen.

In den kommenden Jahren dürfte die wirtschaftliche Erholung des Vereinigten Königreichs nur allmählich an Fahrt verlieren. Die wiedergewonnene Freizügigkeit des öffentlichen Lebens wird die Kauflaune der Haushalte wohl ins kommende Jahr hinein beflügeln. Vor allem anhaltend günstige Bedingungen für ArbeitnehmerInnen werden das verfügbare Einkommen der Haushalte – neben den weiterhin vorhandenen erhöhten Ersparnissen – wohl stärken und so den privaten Verbrauch stimulieren. Die Arbeitslosenrate ist seit Jahresanfang stark zurückgegangen und lag im Juni bei 4,7 Prozent. Die Anzahl der ArbeitnehmerInnen in Kurzarbeit halbierte sich im zweiten Quartal und dürfte im kommenden Jahr vollständig auslaufen. Dies wird wohl das Lohnwachstum weiter stärken. Durch den kräftigen Aufschwung und den Wegfall an Arbeitskräften infolge des Brexit dürfte das Angebot auf dem Arbeitsmarkt nur allmählich der starken Nachfrage mit zuletzt rekordhohen Stellenangeboten nachkommen.

Durch die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt ist mit Lohnerhöhungen und mit einem Anstieg der Konsumentenpreise zu rechnen. So dürfte die Teuerung auf vier Prozent bis zum Jahresende klettern, wird aber wohl im Zuge

Abbildung 10

### UK auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Anmerkung: Letzte Beobachtung am 1. Juli 2021.

Quellen: Markit; GfK UK; U.K. Office for National Statistics; DIW Herbstgrundlinien 2021.

© DIW Berlin 2021

der wieder sinkenden globalen Rohstoffpreise in den kommenden Jahren nahe des Inflationsziels der britischen Zentralbank von rund zwei Prozent liegen. So dürfte die Notenbank bereits ab dem Frühjahr nächsten Jahres beginnen, die laufenden expansiven Maßnahmen graduell zurückzufahren. Trotz dynamischen Aufschwungs der Binnenwirtschaft werden sich die britischen Exporte vergleichsweise langsam erholen. So dürfte die eher schleppend laufende Industrieproduktion im In- und Ausland den britischen Außenhandel zusätzlich zu den brexitbedingten Handelshemmnissen belasten. Die Flaute in der Industrie wird sich wohl auch in einer schleppenden Investitionstätigkeit der UnternehmerInnen niederschlagen.

Alles in allem hebt das DIW Berlin die Prognose für das Wachstum des britischen Bruttoinlandsproduktes in diesem und im nächsten Jahr an. So dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr um 6,9, im Jahr 2022 um 5,8 und 2023 um 1,7 Prozent wachsen und erreicht damit zu Beginn des kommenden Jahres das Vorkrisenniveau (Abbildung 10).

## Kasten 2

**Die neue geldpolitische Strategie der EZB – ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung**

Im Juli dieses Jahres hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Ergebnisse ihrer geldpolitischen Strategieüberprüfung veröffentlicht. Die Anpassung drängte sich auf, da die bisherige Ausrichtung aus dem Jahr 2003 stammte. Die neue geldpolitische Strategie trägt den Entwicklungen seit der Finanzkrise Rechnung und nimmt viele der geldpolitischen Neuerungen auf, die die EZB aufgrund der verschiedenen geldpolitischen Herausforderungen seit 2007 in der Praxis schon eingeführt hatte.<sup>1</sup> Ein Großteil der Neuerungen wurde erwartet und führte auch auf den Finanzmärkten nur zu wenig Reaktionen. Die beiden wichtigsten Änderungen betreffen wohl das Inflationsziel und die Thematisierung des Einflusses des Klimawandels auf die Geldpolitik.

Das bisherige Ziel, eine Inflationsrate «von nahe, aber unter zwei Prozent» anzustreben, wurde angepasst zu einem *symmetrischen* Zwei-Prozent-Ziel in der mittleren Frist. Damit wird klar festgehalten, dass ein Unter- und ein Überschießen der Teuerung gleichermaßen unerwünscht ist. Impliziert wird damit aktuell eine etwas expansivere Ausrichtung der Geldpolitik. Dies ist etwa in der gegenwärtigen Phase der wirtschaftlichen Erholung und eines kurzfristigen Inflationsdrucks wichtig. Mit der modifizierten Strategie muss die EZB nicht verfrüht auf die geldpolitische Bremse drücken. So könnten Fehler der Vergangenheit vermieden werden. Beispielsweise hatte die EZB 2011 nach dem Abflauen der Finanz- und Wirtschaftskrise kurz vor dem Beginn der Staatsschuldenkrise die Leitzinsen wieder angehoben.

Die neue geldpolitische EZB-Strategie geht in eine ähnliche Richtung wie die im August 2020 angepasste Strategie der US-Notenbank Federal Reserve (Fed). Diese verfolgt seit dem Sommer vergangenen Jahres ein *durchschnittliches* Inflationsziel von zwei Prozent, bei der eine vorübergehende Unterschreitung des Ziels durch ein moderates Überschießen kompensiert werden soll.<sup>2</sup> Die EZB wählte ein weniger deutliches Vorgehen, indem sie lediglich festhält, dass das Inflationsziel mittelfristig erreicht werden solle. Beide Zentralbanken, EZB und Fed, haben durch die geänderte Zielformulierung an Flexibilität gewonnen. So konkretisierten die Notenbanken, inwieweit sie mit temporären Abweichungen vom Inflationsziel umgehen werden, und untermauern damit ihre Glaubwürdigkeit bezüglich der Zieleinhaltung selbst bei kurzfristigem Über- oder Unterschließen der Teuerung. Wie bei der Fed bestehen aber auch bei der EZB Unklarheiten in Bezug auf die Breite des Toleranzbandes um das Zwei-Prozent-Ziel. Ein Vorteil der EZB- gegenüber der Fed-Strategie ist allerdings, dass sie weniger Interpretationspielraum lässt: So ist bei der neuen geldpolitischen

Strategie der Fed nicht klar, auf welchen Zeitraum sich etwa ein Unterschließen in der Vergangenheit bezieht und wie entschlossen dieses danach kompensiert werden soll, um das durchschnittliche Inflationsziel zu erreichen.

Ein zweiter wichtiger Bestandteil der angepassten geldpolitischen Strategie der EZB ist, dass die Bedeutung des Klimawandels für die Geldpolitik explizit Berücksichtigung findet. Die EZB erkennt in ihrer neuen Strategie an, dass der Klimawandel und der Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft die Inflation, das Wirtschaftswachstum oder die Transmission der Geldpolitik beeinflussen können. Ohnehin beeinflusst der Klimawandel oder etwa die Ausgestaltung eines CO<sub>2</sub>-Emissionshandels direkt das Risikoprofil der Vermögenswerte in der Bilanz des Eurosystems. Die EZB-Strategie sieht allerdings dazu noch keine konkreten Anpassungen in der bisherigen Gestaltung ihrer geldpolitischen Maßnahmen vor. Ferner legte sie einen Zeitplan zur Überprüfung der derzeitigen Maßnahmen und Erarbeitung möglicher Anpassungen, wie beispielsweise die Portfolioaufstellung ihrer Anleihekäufe unter Berücksichtigung der Unternehmens- oder Projektnachhaltigkeit, vor.

Zudem erkennt die EZB an, dass bei Erreichen der angepeilten Inflationsrate, die auf dem Harmonisierten Verbraucherpreis Index (HVPI) basiert, Anpassungsbedarf bei den Wohnkosten besteht. So werden zurzeit Wohnkosten insbesondere aus selbstgenutztem Wohneigentum in Anbetracht der steigenden Immobilienpreise wohl deutlich unterschätzt. Ein experimenteller separater Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum, der Owner-Occupied House Price Index (OOHPI), wird bereits seit 2016 vom EU-Statistikamt Eurostat erstellt und könnte in den nächsten Jahren in den HVPI integriert werden.

Die EZB hat angekündigt, künftig ihre geldpolitische Strategie häufiger zu überprüfen. Dies wird die Möglichkeit bieten, frühzeitig Schwachpunkte der neuen Strategie zu korrigieren und auf neue Entwicklungen zu reagieren.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ECB (2021): "The ECB's monetary policy strategy statement", 8. Juli 2021: [https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview\\_monopol\\_strategy\\_statement.en.html](https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.en.html). Für eine Diskussion möglicher Reformoptionen im Vorfeld, siehe Franziska Bremus, Geraldine Dany-Knedlik, Thore Schlaak (2020): "Preisstabilität und Klimarisiken: Was im Rahmen der Strategierevision der Europäischen Zentralbank sinnvoll ist," DIW Wochenbericht, DIW Berlin, vol. 87(12), S. 238-245.

<sup>2</sup> Die neue geldpolitische Strategie der US-Notenbank wurde seit Ende August 2020 von verschiedenen VertreterInnen der Zentralbank näher erläutert, etwa in der Rede des Vizepräsidenten Richard H. Clarida: Richard Clarida, (2021): "The Federal Reserve's new monetary policy framework – a robust evolution", Rede beim Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C. (via webcast), August 31, 2020: <https://www.bis.org/review/r200831b.pdf>.

<sup>3</sup> Eine ausführliche Diskussion möglicher Herausforderungen für die Geldpolitik im Euroraum und Vorschläge für künftige Anpassungen der geldpolitischen Strategie findet sich etwa in L. Reichlin, K. Adam, W. J. McKibbin, M. McMahon, R. Reis, G. Ricco, and B. Weder di Mauro (2021), *The ECB strategy: The 2021 review and its future*, CEPR Press.



## Mittel- und Osteuropa: mit Hindernissen zurück auf Wachstumskurs

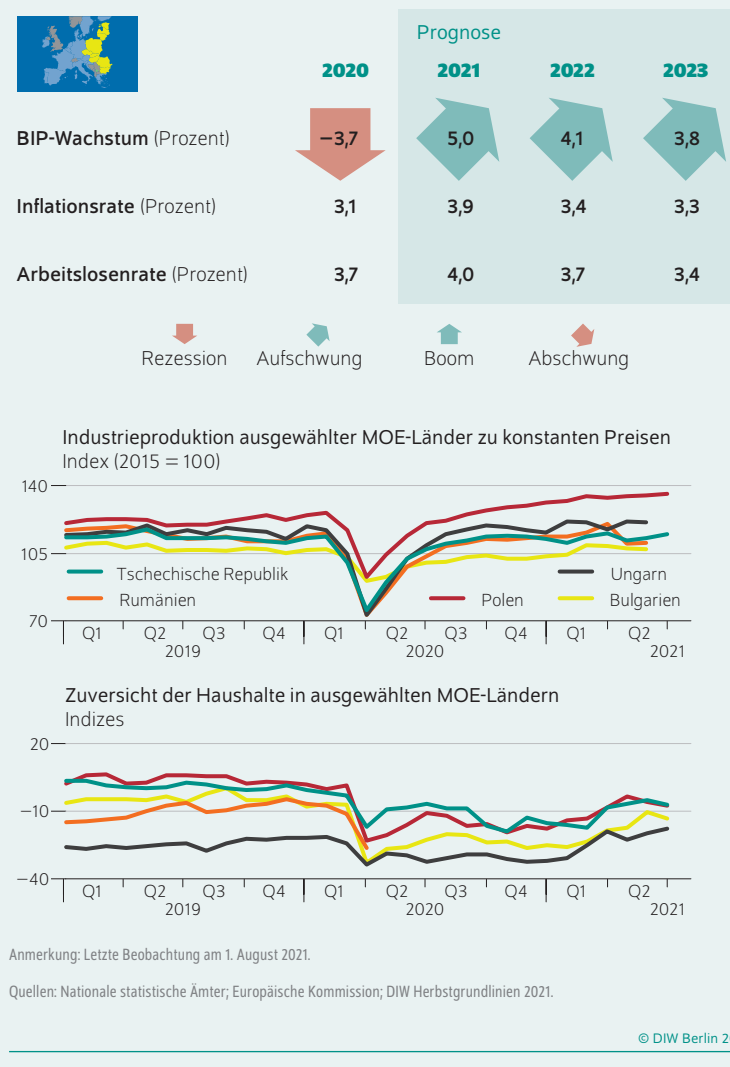
Die mittel- und südosteuropäischen Volkswirtschaften haben sich im ersten Halbjahr 2021 weiter erholt. Die Wirtschaftsleistung der Region hat zur Jahresmitte fast wieder das Niveau von vor der Corona-Pandemie erreicht. Dabei gab es allerdings regionale Unterschiede: kräftige Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts in beiden Quartalen konnten in Ungarn, Polen und Rumänien erzielt werden, während in Tschechien die Wirtschaft nur verhalten in Gang kam und sich die Erholung in Bulgarien im zweiten Quartal verlangsamt hat.

Mittel- und Osteuropa hatte im Frühjahr eine weitere Corona-Welle erlitten. Mit Abklingen dieser Welle und Rücknahme von Eindämmungsmaßnahmen ist die Mobilität deutlich gestiegen. Die Einzelhandelsumsätze haben zunächst zugelegt. Die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt spiegelt sich in rückläufigen Arbeitslosenquoten. Dies deutet zwar auf eine Erholung des privaten Konsums hin. Allerdings ist bei steigenden Verbraucherpreisen das Konsumentenvertrauen in Teilen der Region zuletzt wieder gesunken. Auf die gestiegene Teuerungsrate haben bislang nur die tschechische und die ungarische Zentralbank mit einer Erhöhung des Leitzinses reagiert. Auch die Zuversicht im verarbeitenden Gewerbe ist nicht eindeutig nach oben gerichtet. Der Einkaufsmanagerindex hat sich in Polen und Tschechien zuletzt verringert, bleibt aber deutlich über der Expansionsschwelle. In Polen – der größten Volkswirtschaft der Region – hat die Industrieproduktion weiter zugelegt. Gestörte Lieferketten dürften indes die Aussichten der für Tschechien und Ungarn wichtigen Automobilbranche beeinträchtigen. Für eine weitere Pandemie-Welle sind die südosteuropäischen und die mittelosteuropäischen Länder unterschiedlich gewappnet: Die Impfquote ist mit erst 17 Prozent der Bevölkerung in Bulgarien und etwas mehr als einem Viertel in Rumänien niedrig, obwohl ausreichend Impfstoff zur Verfügung steht. In beiden Ländern ist die Impfskepsis groß und das Vertrauen in das staatliche Gesundheitswesen offenbar gering. Als Reise-land büßt insbesondere Bulgarien im Vergleich zu anderen südeuropäischen Ländern an Attraktivität ein. Aufgrund der geringen Impfquote werden die südosteuropäischen Länder auf eine weitere Welle der Pandemie im Herbst wohl mit härteren und regional auch umfassenderen Eindämmungsmaßnahmen reagieren müssen als die mittelosteuropäischen Länder, in denen die Quoten für die Zweitimpfungen Anfang September immerhin zwischen 50 und 60 Prozent lagen.

Fiskalische Impulse könnten sich durch Mittelzuweisungen aus dem europäischen Wiederaufbaufonds ergeben.<sup>7</sup> Derzeit sind aber Zeitpunkt und Umfang der Auszahlungen noch unklar. Um Zahlungen aus dem Fonds zu erhalten, müssen die Länder nationale Aufbau- und Resilienzpläne vorlegen. Bislang wurde von den mittel- und osteuropäischen Ländern

Abbildung 11

### Mittel- und Osteuropa auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



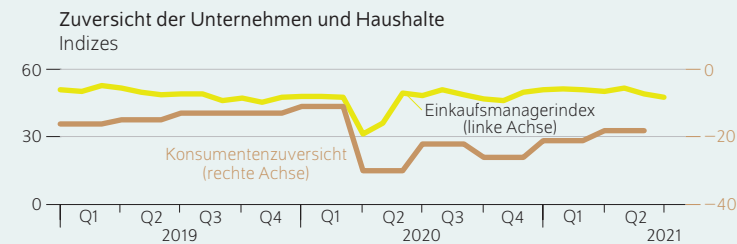
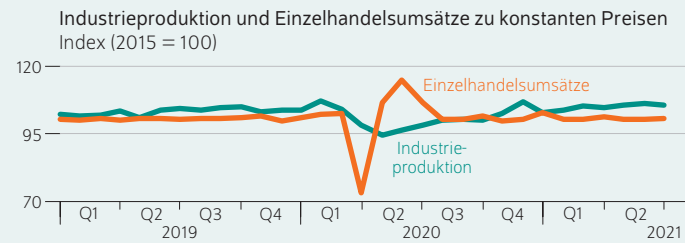
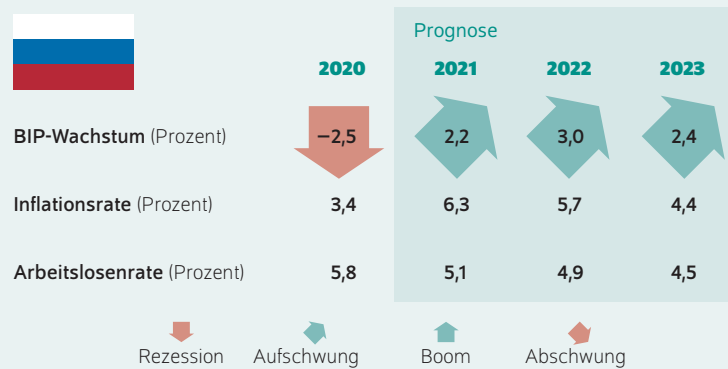
nur der von Tschechien eingereichte Plan positiv beschieden.<sup>8</sup> Heikle Sonderfälle sind Polen und Ungarn: Seit Jahresbeginn müsste die Europäische Union Mitgliedsländern, die gegen die Grundsätze der Rechtsstaatlichkeit verstoßen, eigentlich (Aus)zahlungen aus europäischen Fonds verweigern. Über die Anwendung des Rechtsstaatlichkeitsprinzips ist es zu einer Auseinandersetzung zwischen der EU-Kommission, die die Anwendung verzögert, und dem EU-Parlament, das dessen unmittelbare Umsetzung fordert, gekommen. Eine Lösung ist wohl nicht vor Herbst zu erwarten. Dabei geht es um beträchtliche Summen: Bei einer Laufzeit von sechs Jahren sind jährlich für Polen etwa 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beantragt und für Ungarn 0,8 Prozent. Das Wachstum in der Region dürfte dieses Jahr 5,0 Prozent betragen. Im Jahr 2022 werden es wohl 4,1 und ein Jahr später 3,8 Prozent sein (Abbildung 11).

<sup>7</sup> Aus der „Aufbauhilfe für den Zusammenhalt und die Gebiete Europas (REACT)“ wurden Ende Juni bereits erste Tranchen an Polen, Tschechien und Bulgarien ausgezahlt.

<sup>8</sup> Für Tschechien sind sieben Milliarden Euro vorgesehen; dies entspricht bei einer Laufzeit von sechs Jahren 0,5 Prozent des tschechischen Bruttoinlandsprodukts.

Abbildung 12

Russland auf einen Blick: Prognose und Frühindikatoren



Anmerkung: Letzte Beobachtung am 1. August 2021.

Quellen: Markt; Russian Federal State Statistics Service; DIW Herbstgrundlinien 2021.

© DIW Berlin 2021

Russland: Keine Aussicht auf kräftige Wachstumsschübe

In Russland hat das Bruttoinlandsprodukt zur Jahresmitte etwa das Niveau von vor der Pandemie erreicht. Russland hatte nach einem Lockdown im Frühjahr 2020 mit vergleichsweise wenig umfassenden Eindämmungsmaßnahmen auf das Infektionsgeschehen reagiert; die Wachstumseinbußen im Jahr 2020 waren daher relativ gering. Zu harten Eindämmungsmaßnahmen wird es wohl auch künftig nicht kommen, auch weil die noch niedrige Impfquote durch verpflichtende Impfungen für Teile der Bevölkerung zukünftig gesteigert wird.

Im ersten Halbjahr 2021 nahm die Industrieproduktion weiter zu; allerdings flachte der Zuwachs zur Jahresmitte ab. Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe ist seit Juni unter die Expansionsschwelle gesunken. Hierzu beigetragen haben geringere Auftragseingänge, auch aus dem Ausland. Allerdings dürfte mit der allmählichen Erholung der Auslandsmärkte der russische Außenhandel wieder in Gang kommen. Die Russland von der OPEC-Plus zugestandene Erdölfördermenge wurde im Mai etwas erhöht. Bei auf das Vorkrisenniveau gestiegenen Ölpreisen dürften somit die russischen Erlöse aus Ölexporten zulegen und entlastend auf den öffentlichen Haushalt wirken.

Der Konsum dürfte die Wirtschaft im weiteren Verlauf stützen, sich aber nicht dynamisch entwickeln. So stagnierten zuletzt die Einzelhandelsumsätze. Die im Jahresverlauf zunehmende Konsumentenzuversicht hat sich bei gestiegenen Verbraucherpreisen nicht weiter verbessert. Auf die anziehende Teuerung hat die Zentralbank Ende Juli mit einer weiteren Erhöhung des Leitzinses reagiert.

Das Wachstum dürfte dieses Jahr 2,2 Prozent betragen und im Prognosezeitraum 3,0 und 2,4 Prozent erreichen (Abbildung 12).

**Guido Baldi** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gbaldi@diw.de](mailto:gbaldi@diw.de)

**Geraldine Dany-Knedlik** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gdanyknedlik@diw.de](mailto:gdanyknedlik@diw.de)

**Hella Engerer** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [hengerer@diw.de](mailto:hengerer@diw.de)

**Frederik Kurcz** ist Doktorand in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [fkurcz@diw.de](mailto:fkurcz@diw.de)

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook

This report is also available in an English version as DIW Weekly Report 37/2021:

[www.diw.de/diw\\_weekly](http://www.diw.de/diw_weekly)



## IMPRESSUM

---



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

[www.diw.de](http://www.diw.de)

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

88. Jahrgang 16. September 2021

### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;  
Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander  
Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Prof. Karsten  
Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder; Prof. Dr. C. Katharina Spieß;  
Prof. Dr. Katharina Wrohlich

### Chefredaktion

Sabine Fiedler; Dr. Anna Hammerschmid (Stellv.)

### Lektorat

Dr. Alexander Schiersch

### Redaktion

Prof. Dr. Pio Baake; Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck;  
Dr. Hella Engerer; Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Sandra Tubik;  
Kristina van Deuverden

### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

### Gestaltung

Roman Wilhelm, Stefanie Reeg, DIW Berlin

### Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

### Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

### Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den  
Kundenservice des DIW Berlin zulässig ([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter  
unter [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)