

Dullien, Sebastian et al.

Research Report

Erholung setzt sich nach Dämpfer fort: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahreswende 2020/2021

IMK Report, No. 163

Provided in Cooperation with:

Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Dullien, Sebastian et al. (2020) : Erholung setzt sich nach Dämpfer fort: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahreswende 2020/2021, IMK Report, No. 163, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/237599>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

REPORT

IMK Report 163, Dezember 2020

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

ERHOLUNG SETZT SICH NACH DÄMPFER FORT

Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahreswende 2020/2021

Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Silke Tober, Sebastian Watzka

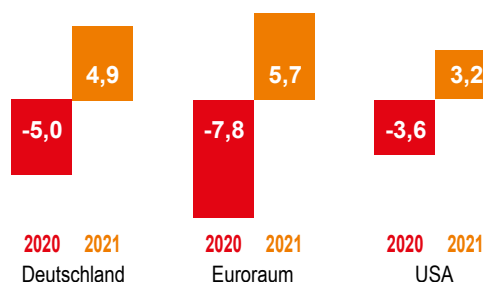
AUF EINEN BLICK

- Die Weltwirtschaft setzte ihren Erholungskurs nach dem pandemiebedingten Einbruch bis in den Herbst hinein fort. Im Winterhalbjahr wird die Weltkonjunktur infolge gestiegener Infektionszahlen und damit einhergehender Kontakteinschränkungen einen Dämpfer erfahren. Für das Jahr 2021 ist im Jahresverlauf eine deutliche Erholung der Weltwirtschaft zu erwarten. Der Welthandel dürfte nach dem Einbruch in diesem Jahr (-10,9 %) um 9,3 % zunehmen.
- Die deutsche Wirtschaft befand sich im Jahr 2020 in großen Turbulenzen. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt (BIP) voraussichtlich um 5,0 % sinken. Für den Einbruch waren vor allem die Unterbrechung der internationalen Lieferketten und der globale Nachfrageeinbruch verantwortlich; die unmittelbaren Maßnahmen der Kontaktbeschränkung in Deutschland hatten infolge mangelnder Konsummöglichkeiten zudem gravierende Auswirkungen auf den privaten Verbrauch. Die schnelle Reaktion der

Wirtschaftspolitik verhinderte einen noch viel stärkeren Rückgang. Für das Abschlussquartal 2020 ist mit einer annähernden Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu rechnen, da infolge steigender Infektionsraten abermals Kontaktbeschränkungen verfügt wurden.

- Für 2021 ist nach einem schwachen Auftakt im weiteren Jahresverlauf mit einer kraftvollen Erholung der deutschen Konjunktur zu rechnen. Die Jahresverlaufsrate beträgt im Jahr 2021 6% nach -3,9% in diesem Jahr. Im Jahresdurchschnitt 2021 dürfte das BIP um 4,9% zunehmen. Die Arbeitslosenquote liegt bei 5,7% (2020: 5,9%). Die Inflationsrate beträgt 1,3% nach 0,5% in diesem Jahr.

BIP-Wachstum in %



PODCAST

Peter Hohlfeld zur Konjunktur zur Jahreswende 2020/2021

<https://bit.ly/34fGWFU>

INHALT

| | |
|---|----|
| Turbulente Konjunktur 2020 | 3 |
| Ausblick auf das Jahr 2021 | 6 |
| Rahmenbedingungen hellen sich auf | 6 |
| Infobox 1: Die Auswirkungen der europäischen Wiederaufbauafazität auf die Konjunktur im Euroraum | 7 |
| Hohe konjunkturelle Dynamik | 8 |
| Binnenwirtschaft auf Erholungskurs | 8 |
| Außenhandel liefert positiven Wachstumsbeitrag | 9 |
| Verhaltene Erholung am Arbeitsmarkt | 10 |
| Risiken | 10 |
| Datenanhang | 11 |
| Impressum | 22 |

AUTOREN



Prof. Dr. Sebastian Dullien
Wissenschaftlicher Direktor
sebastian-dullien@boeckler.de



Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD
Referatsleiter Arbeitsmarktökonomik
alexander-herzog-stein@boeckler.de



Peter Hohlfeld
Referatsleiter Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
peter-hohlfeld@boeckler.de



Dr. Katja Rietzler
Referatsleiterin Steuer- und Finanzpolitik
katja-rietzler@boeckler.de



Dr. Sabine Stephan
Referatsleiterin Ökonometrie
sabine-stephan@boeckler.de



Dr. Silke Tober
Referatsleiterin Geldpolitik
silke-tober@boeckler.de



PD Dr. Sebastian Watzka
Referatsleiter Europäische Konjunkturanalyse
sebastian-watzka@boeckler.de

Die deutsche Wirtschaft befand sich im Jahr 2020 in großen Turbulenzen. Im Jahresdurchschnitt wird das BIP aufgrund der Covid-19-Pandemie voraussichtlich um 5,0% gegenüber dem Vorjahr sinken (Tabelle 1). In der ersten Jahreshälfte brach die Wirtschaftsleistung saisonbereinigt sogar um 11,5% ein. Für den dramatischen Einbruch waren dabei vor allem die Unterbrechung der internationalen Lieferketten und der globale Nachfrageeinbruch verantwortlich; die unmittelbaren Maßnahmen der Kontaktbeschränkung in Deutschland hatten infolge mangelnder Konsummöglichkeiten zudem gravierende Auswirkungen auf den privaten Verbrauch im Inland. Die Industrieproduktion stürzte innerhalb kürzester Zeit – von Februar bis April – um fast 30% ab. Auf der Verwendungsseite waren im ersten Halbjahr am stärksten die Exporte (Abbildung 1) sowie die Ausrüstungsinvestitionen betroffen. Sie verzeichneten in Höhe von jeweils mehr als einem Fünftel einen drastischen Rückgang. Aber auch der private Verbrauch litt erheblich; er sank um 13,2% (Abbildung 2).

Die schnelle Reaktion der Wirtschaftspolitik auf deutscher und europäischer Ebene verhinderte einen noch viel stärkeren Rückgang. Die Europäische Zentralbank (EZB) stabilisierte zügig die Finanzmärkte und die Kreditvergabe und die anderen EU-Institutionen trugen mit weitreichenden Stützungsmaßnahmen zur Stabilisierung bei. In Deutschland reichten die Stützungsmaßnahmen von Bürgschaften, Garantien, Liquiditätshilfen und Übernahmen bis zum 130 Mrd. Euro schweren Konjunkturprogramm und der bewährten Kurzarbeitergeldregelung.

Seit Mai erholte sich die deutsche Wirtschaft und expandierte im dritten Quartal saisonbereinigt mit 8,5% (BIP) außerordentlich kräftig. Einhergehend mit den Lockerungen der Kontaktbeschränkungen, der wieder funktionierenden Lieferketten und der wirtschaftlichen Belebung im Ausland wiesen insbesondere jene Aggregate beachtliche Expansionsraten aus, die zuvor starke Einbußen verzeichneten. So leisteten die Exporte zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum den hohen Beitrag von 7,4 Prozentpunkten. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden aufgrund von Nachholeffekten und zeitweise verbesserten Absatzperspektiven stark ausgeweitet. Auch der private Konsum verzeichnete beträchtliche Zuwächse (Wachstumsbeitrag 5,6 Prozentpunkte). Die nunmehr wieder gegebenen Kaufmöglichkeiten wurden von den VerbraucherInnen weidlich genutzt. Die im zweiten Quartal saisonbereinigt stark gestiegene Sparquote bildete sich im dritten Quartal um 4,9 Prozentpunkte teilweise zurück.

Für das Abschlussquartal 2020 ist mit einer an nähernden Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftsleistung zu rechnen. Die gestiegenen Infektionszahlen haben sukzessive zu einer deut-

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Verwendung¹ | | | | |
| Private Konsumausgaben ² | 1,5 | 1,6 | -5,1 | 5,0 |
| Staatskonsum | 1,2 | 2,7 | 4,2 | 2,7 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 4,4 | 0,5 | -11,9 | 8,8 |
| Bauinvestitionen | 2,6 | 3,8 | 2,3 | 2,3 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 4,5 | 2,7 | -1,0 | 4,3 |
| Exporte | 2,3 | 1,0 | -10,3 | 7,6 |
| Importe | 3,6 | 2,6 | -8,7 | 6,3 |
| Bruttoinlandsprodukt | 1,3 | 0,6 | -5,0 | 4,9 |
| Preise | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 1,7 | 2,2 | 1,6 | 1,5 |
| Konsumausgaben ² | 1,5 | 1,3 | 0,5 | 1,2 |
| Importe | 1,9 | -0,1 | -2,8 | 0,3 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | |
| Verbraucherpreise (VPI) | 1,8 | 1,4 | 0,5 | 1,3 |
| Einkommensverteilung | | | | |
| Arbeitnehmerentgelte | 4,5 | 4,2 | -0,4 | 3,7 |
| Gewinne ³ | -0,5 | -2,7 | -12,4 | 8,5 |
| Volkseinkommen | 3,0 | 2,2 | -3,7 | 5,0 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | |
| Tarifföhne (Stundenbasis) | 2,9 | 3,2 | 2,0 | 1,9 |
| Effektivverdienste (Stundenbasis) | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 1,3 |
| Lohnruff | 0,2 | 0,0 | 1,2 | -0,6 |
| Bruttolöhne und -gehälter | 4,8 | 4,1 | -1,0 | 3,8 |
| Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten | 3,2 | 2,9 | -0,3 | 4,1 |
| Entstehung | | | | |
| Erwerbstätige | 1,4 | 0,9 | -1,0 | 0,1 |
| Arbeitszeit je Erwerbstätigen | -0,2 | -0,3 | -3,4 | 2,2 |
| Arbeitsvolumen | 1,2 | 0,6 | -4,3 | 2,3 |
| Produktivität (je Stunde) | 0,0 | 0,0 | -0,7 | 2,5 |
| Bruttoinlandsprodukt ¹ | 1,3 | 0,6 | -5,0 | 4,9 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | |
| Erwerbslose ⁴ , in 1000 | 1.468 | 1.374 | 1.842 | 1.840 |
| Erwerbslosenquote ⁵ , in % | 3,2 | 3,0 | 4,0 | 3,9 |
| Arbeitslose ⁶ , in 1000 | 2.340 | 2.267 | 2.698 | 2.631 |
| Arbeitslosenquote ⁷ , in % | 5,2 | 5,0 | 5,9 | 5,7 |
| Lohnstückkosten (je Stunde) | 2,8 | 3,2 | 3,5 | -1,1 |
| Budgetsaldo, in % des BIP | 1,8 | 1,5 | -5,1 | -3,8 |

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

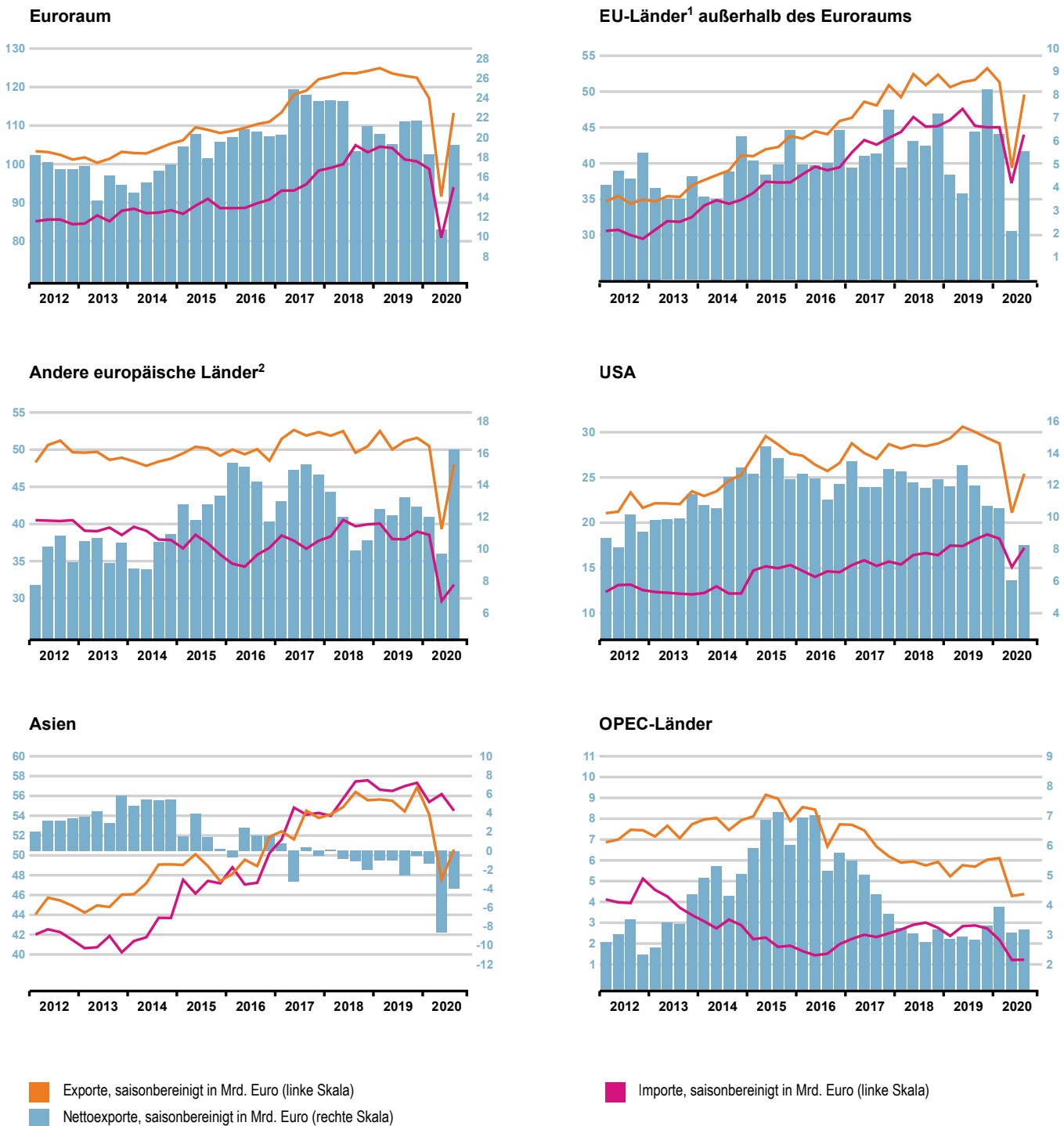
5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2020 Prognose des IMK.

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)



1. Quartal 2012 - 3. Quartal 2020

- 1 Ohne Großbritannien.
- 2 Andere europäische Länder setzen sich zu mehr als 90 % aus Großbritannien, Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen. Der Anteil Großbritanniens an den deutschen Exporten (Importen) in diesen (aus diesem) Länderkreis betrug 2019 38 % (24 %).

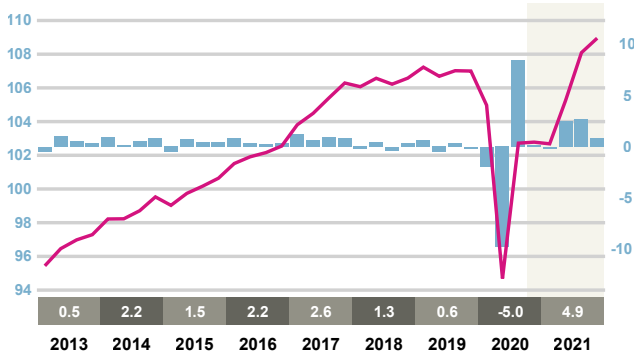
Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
https://www.boeckler.de/pdf/imk-prgn_wip/Abbildung1/index.html

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

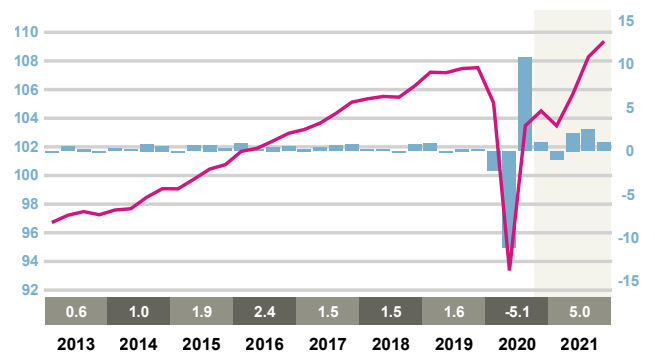


Konjunktur in Deutschland

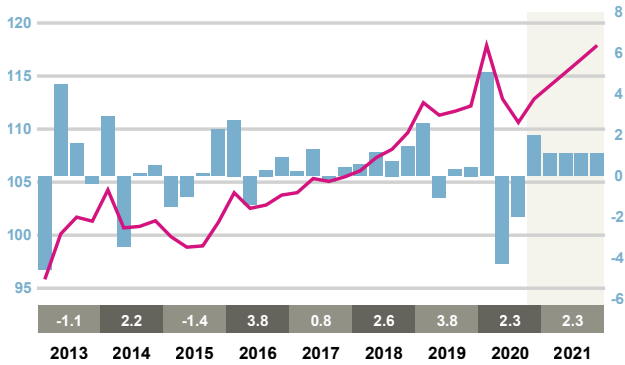
Bruttoinlandsprodukt



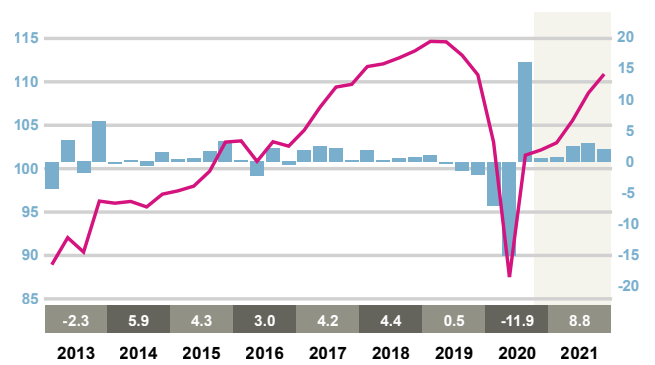
Private Konsumausgaben



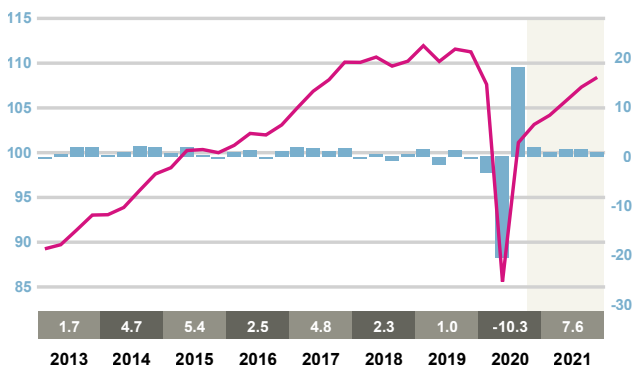
Bauinvestitionen



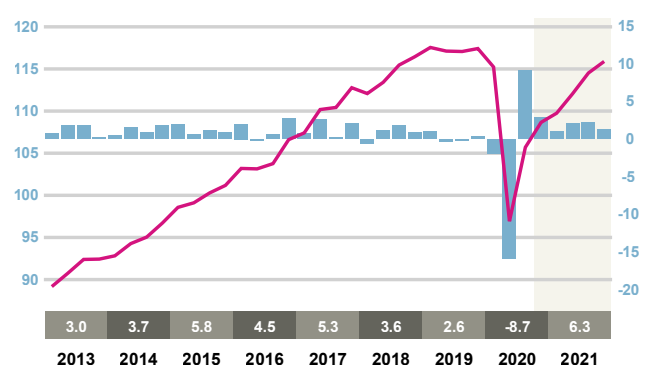
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex 2015 = 100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose
 Jahresdurchschnitt

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2013 - 4. Quartal 2021. Ab 4. Quartal 2020 Prognose des IMK.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3nxwdoM>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

lichen Verschärfung der Kontaktbeschränkungen geführt. Besonders negativ betroffen sind – wie im Frühjahr – Teile des Dienstleistungsbereichs. So werden die Umsätze im Gastgewerbe, im Bereich der Kultur und Unterhaltung sowie im Reise- und Verkehrsbereich deutlich niedriger ausfallen. Außerdem dürfte der Einzelhandel in Verkaufsräumen große Einbußen verzeichnen, während der Versand- und der Internet-Einzelhandel weiter expandieren dürften. Im Verarbeitenden Gewerbe zeichnet sich bislang keine nennenswerte Beeinträchtigung ab. So zeigen die saisonbereinigten Zahlen vom Oktober einen beachtlichen Anstieg von Aufträgen und Produktion und die relevanten kurzfristigen Indikatoren, die im IMK Konjunkturindikator zusammengefasst sind, signalisieren aktuell eine nur moderate Rezessionswahrscheinlichkeit von 20,9 % (► **Abbildung G auf Seite 17**). Allerdings dürfte die am Wochenende beschlossene Verschärfung der Kontaktbeschränkungen die Rezessionswahrscheinlichkeit noch einmal leicht erhöht haben.

Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf den Arbeitsmarkt sind im Jahr 2020 nicht zuletzt aufgrund der Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung bislang begrenzt. Die Zahl der Erwerbstätigen ging lediglich um 1% zurück, die der Beschäftigten sogar nur um 0,7%. Die registrierte Arbeitslosigkeit nahm angesichts des drastischen Wirtschaftseinbruchs nur moderat zu. Die Arbeitslosigkeit stieg im Jahresvergleich um rund 430.000 Personen. Besonders getroffen wurde die ausschließlich geringfügig entlohnte Beschäftigung (Minijobs). Die Arbeitslosenquote beträgt im Jahresdurchschnitt 2020 5,9% nach 5% im Jahr 2019.

dort weiter aufhellen und der private Verbrauch wieder etwas schwungvoller zunehmen. Nach einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in diesem Jahr von 1,9%, wird das BIP im Jahr 2021 um 8,3% expandieren.

Die Erholung im Euroraum wird sich im Jahr 2021 fortsetzen. Die französische und die spanische Wirtschaft werden mit 7,1% beziehungsweise 7,6% wachsen, während das Wachstum des italienischen BIP mit 5,2% etwas schwächer ausfällt. Die Wirtschaftsleistung im Euroraum insgesamt wird im Jahr 2021 um 5,7% zunehmen (**Infobox 1**).

Die Besserung der Konjunktur des Vereinigten Königreichs ist nach dem drastischen Einbruch in diesem Jahr (-11,3%) mit 4,3% im Jahr 2021 nur verhalten. Der Prognose liegt eine Einigung der Verhandlungen über die zukünftige Ausgestaltung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich und somit ein Soft-Brexit-Szenario zugrunde.

Die EZB hat den Expansionsgrad der Geldpolitik nochmals erhöht. Auch die Leitzinsen dürften im kommenden Jahr unverändert bleiben, sodass die langfristigen Zinsen im Prognosezeitraum nur wenig steigen. Die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen bleiben somit weiterhin günstig.

Die deutsche Fiskalpolitik wird im Jahr 2021 schwächer ausgerichtet sein. Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird im nächsten Jahr bei -3,8% des nominalen BIP liegen, nach -5,1% in diesem Jahr. Gemäß der Prognose des IMK summieren sich die gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizite in den Jahren 2020 und 2021 auf gut 300 Mrd. Euro. Die Zunahme des Schuldenstandes fällt durch Garantien und Kreditoperationen noch etwas höher aus. Von einem Niveau unterhalb des Maastricht-Grenzwerts von 60% des BIP im Jahr 2019

AUSBLICK AUF DAS JAHR 2021

Rahmenbedingungen hellen sich auf

Für das Jahr 2021 ist im Jahresverlauf eine deutliche Erholung der Weltwirtschaft zu erwarten. Der Welthandel dürfte nach dem Einbruch in diesem Jahr (-10,9%) um 9,3% zunehmen.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA wird sich weiter erholen und im nächsten Jahr um 3,2% zulegen. Entscheidend für das Tempo der Erholung dürfte die Entwicklung des privaten Verbrauchs sein, dem traditionell stärksten Wachstumstreiber. So wird sich die stark gestiegene Sparquote im Verlauf des Prognosezeitraums normalisieren und – bei unterstellter sich abschwächender Virusausbreitung infolge der Impfoffensive – auch die Arbeitslosigkeit von 8,5% in diesem Jahr auf 7,4% im nächsten Jahr zurückgehen (**Tabelle 2**).

Die chinesische Volkswirtschaft hat sich vom Schock der Covid-19-Pandemie bereits im Frühjahr deutlich erholt. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich

Tabelle 2

Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------------------|------|-------|------|
| BIP | | | |
| USA | 2,2 | -3,6 | 3,2 |
| Euroraum | 1,3 | -7,8 | 5,7 |
| Arbeitslosigkeit | | | |
| USA | 3,7 | 8,5 | 7,4 |
| Euroraum | 7,5 | 8,0 | 8,0 |
| Verbraucherpreise | | | |
| USA | 1,5 | 1,0 | 1,4 |
| Euroraum | 1,2 | 0,2 | 0,9 |
| Welthandel | 0,9 | -10,9 | 9,3 |

Quellen: NiGEM; ab 2020 Prognose des IMK.



Infobox 1: Die Auswirkungen der europäischen Wiederaufbauafazilität auf die Konjunktur im Euroraum

Im Herbst wurde Europa mit voller Wucht von der zweiten Welle der Corona-Pandemie getroffen, nachdem die Infektionszahlen im Sommer deutlich zurückgegangen waren. Die zur Eindämmung der Pandemie notwendigen kontaktreduzierenden Maßnahmen werden die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum im Schlussquartal 2020 wieder etwas dämpfen. Insgesamt wird das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 7,8% zurückgehen. Besonders Frankreich, Italien und Spanien sowie Griechenland und Portugal verzeichnen dabei wirtschaftliche Einbrüche historischen Ausmaßes (Tabelle 3). Aber die Aussichten auf eine weitgehende wirtschaftliche Erholung bleiben bei andauernder geld- und fiskalpolitischer Unterstützung für 2021 und 2022 günstig, nicht zuletzt auch aufgrund der erfolgsversprechenden Entwicklung verschiedener Impfstoffe.

Eine wesentliche Bedeutung für die andauernde fiskalische Unterstützung der konjunkturellen Erholung wird dabei dem europäischen Aufbauprogramm Next-Generation-EU (NGEU) zukommen, das ein Volumen von 750 Mrd. Euro umfasst, die von der Europäischen Union am Kapitalmarkt aufgenommen werden sollen (Europäischer Rat 2020). Kernelement von NGEU ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (RRF).¹ Der RRF sind das gesamte Darlehensvolumen (360 Mrd. Euro) und 80% der Zuschüsse (312 Mrd. Euro) aus NGEU zugewiesen. Die Mittel sollen von den Mitgliedsländern für Investitionen in Digitalisierung und Dekarbonisierung, also zur Modernisierung der öffentlichen Infrastruktur, entlang den Vorgaben der EU verwendet werden.

Basierend auf der vom Europäischen Rat im Juli beschlossenen Verteilung der Zuschüsse aus der

RRF auf die Mitgliedsländer der EU² zeigt Tabelle 3 die Ergebnisse einer Simulation mit dem makroökonomischen Mehrländermodell NiGEM, die die Auswirkungen der Fazilität auf das BIP der besonders schwer von der Pandemie betroffenen Länder untersucht. Dabei wird angenommen, dass die Zuschüsse, die den einzelnen Ländern zufließen, quartalsweise in jeweils gleichen Tranchen vom dritten Quartal 2021 bis Ende 2026 ausgezahlt und – wie geplant – ausschließlich für öffentliche Investitionen verwendet werden.³

Die Ergebnisse zeigen, dass allein die Zuschüsse aus der Wiederaufbauafazilität einigen der untersuchten Länder erhebliche Wachstumsimpulse geben. Die BIP-Wachstumsraten Griechenlands werden 2021 und 2022 im Szenario mit RRF um jeweils 0,7 Prozentpunkte höher ausfallen als in der Basisprognose. Die Wachstumsraten Portugals werden in beiden Jahren um 0,5 Prozentpunkte höher ausfallen, die Italiens und Spaniens um jeweils 0,4 Prozentpunkte. Die unterschiedlichen Effekte auf die Wachstumsraten sind vor allem in den unterschiedlich hohen Zuschüssen (im Verhältnis zum jeweiligen BIP der Länder) an die Länder begründet. So wird das griechische BIP im Jahr 2022 im RRF-Szenario um 1,4% höher sein als in der Basisprognose, allerdings betragen die Zuschüsse im gleichen Zeitraum 1,6% des griechischen BIP. Daraus erklärt sich, weshalb für Frankreich, das im Verhältnis zu seiner Wirtschaftsleistung mit 0,3% wenig Zuschüsse bekommt, nur ein kleiner Wachstumseffekt zustande kommt. Für den Euroraum insgesamt fallen die Wachstumseffekte dann mit 0,3 Prozentpunkten auch nur moderat aus. Nichtsdestotrotz unterstützt die Wiederaufbauafazilität die konjunkturelle Erholung des Euroraums und verhindert ein weiteres wirtschaftliches Auseinanderdriften der Länder.

Darüber hinaus gibt es berechtigte Gründe zur Annahme, dass die tatsächlichen Ausgabenmultiplikatoren höher ausfallen werden als in der Simulation. Erstens ist der Importgehalt öffentlicher Investitionen relativ gering, vor allem aber niedriger als im hier verwendeten Modell (Jorra et al. 2018, Behrend et al. 2019). Zweitens wird der Multiplikator wesentlich höher sein, wenn – wie in der aktuellen Corona-Pandemie – die öffentlichen Investitionen die Verunsicherung der Unternehmen mindert und diese zusätzliche private Investitionen tätigen und Arbeitsplätze schaffen (IWF 2020). Schließlich wurden in dieser Infobox nur die kurzfristigen konjunkturellen Effekte der Wiederaufbauafazilität untersucht. Aus der Literatur ist bekannt, dass die mittel- und langfristigen Multiplikatoren öffentlicher Investitionen üblicherweise wesentlich größer sind (Ramey 2020).

1 RRF steht für Recovery and Resilience Facility, der englischen Bezeichnung der Fazilität. Watzka und Watt (2020) beschreiben ausführlich die Grundzüge der RRF und ihre makroökonomischen Auswirkungen.

Tabelle 3

Modellbasierte Wachstumseffekte der Wiederaufbauafazilität

| | Basisprognose | | | Szenario mit Wiederaufbauafazilität (RRF) | | |
|--------------|---------------|------|------|---|------|------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Frankreich | -9,5 | 7,1 | 5,3 | -9,5 | 7,3 | 5,4 |
| Griechenland | -10,0 | 5,0 | 4,3 | -10,0 | 5,7 | 5,0 |
| Italien | -9,8 | 5,2 | 4,2 | -9,8 | 5,6 | 4,6 |
| Portugal | -10,1 | 5,1 | 4,3 | -10,1 | 5,6 | 4,8 |
| Spanien | -11,5 | 7,6 | 7,2 | -11,5 | 8,0 | 7,6 |
| Euroraum | -7,8 | 5,7 | 4,8 | -7,8 | 6,0 | 5,1 |

2 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/about_the_european_commission/eu_budget/recovery_and_resilience_facility_.pdf

3 Für eine ausführliche Darstellung der Methodik siehe Watzka und Watt (2020).

Tabelle 4

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|
| Dreimonats-Euribor (%) | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹ | 0,4 | 0,0 | -0,1 |
| Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%) | 2,1 | 0,9 | 1,1 |
| Wechselkurs (USD/EUR) | 1,12 | 1,14 | 1,20 |
| Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 42 Ländern) ² | 92,4 | 94,1 | 96,6 |
| Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 60 Ländern) ² | 89,5 | 90,4 | 91,6 |
| Tarifindex (Destatis, je Stunde) (% gg. Vorjahr) | 3,2 | 2,0 | 1,9 |
| Ölpreis (Brent, USD) | 64 | 41 | 47 |

1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; Statistisches Bundesamt; ab 2020 Prognose des IMK.



dürfte er 2020 auf über 70% des BIP steigen und im kommenden Jahr auf einem ähnlichen Niveau verharren.

Die Tariflöhne in Deutschland dürften mit 1,9% nur geringfügig weniger zunehmen als in diesem Jahr. Der Ölpreis wird sich im Vergleich zu diesem Jahr auf einem etwas höherem Niveau stabilisieren. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verschlechtert sich geringfügig.

Unter dem Eindruck der Covid-19-Krise, merklich sinkender Rohölpreise und der temporären Mehrwertsteuersenkung hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise in diesem Jahr deutlich auf 0,5% abgeschwächt. Im November 2020 waren sowohl die Inflationsrate insgesamt (-0,7%) als auch die Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak (-0,1%) im negativen Bereich. Dabei dürfte die Mehrwertsteuersenkung im Einzelhandel – auch infolge des stärkeren Wettbewerbs mit dem Internethandel in Corona-Zeiten – zu einem erheblichen Teil weitergegeben worden sein, worauf auch ein Vergleich mit anderen Euroländern hindeutet. Bei den sozialen Dienstleistungen wurde der Effekt durch Covid-bedingte Kostensteigerungen überlagert, so dass es hier zum Teil sogar zu deutlichen Preissteigerungen kam. Hervor stechen allerdings die deutlichen Preisrückgänge im Fernverkehr infolge der Senkung der Mehrwertsteuer auf Bahnfernfahrten von 19% auf 7% im Januar 2020. Das Auslaufen der diesjährigen Sondereffekte führt zu einem deutlichen Preisschub im kommenden Jahr. Dieser schlägt sich in der üblichen Vorjahresmo-

Tabelle 5

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|
| Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹ | 0,2 | 0,0 | 1,5 |
| Jahresverlaufsrate ² | 0,4 | -3,9 | 6,0 |
| Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt | 0,6 | -5,4 | 4,9 |
| Kalendereffekt ³ | 0,0 | 0,4 | 0,0 |
| Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate | 0,6 | -5,0 | 4,9 |

1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2020 Prognose des IMK.



natsbetrachtung ab April 2021 und stärker noch ab Juli 2021 nieder, da der Rohölpreis im April 2020 seinen Tiefpunkt erreichte und die Mehrwertsteuersenkung das Preisniveau besonders stark im Juli 2020 senkte. Insgesamt dürfte die Inflationsrate im kommenden Jahr bei 1,3% liegen, wobei die Preissetzungsspielräume der Unternehmen trotz Erholung begrenzt sein dürften und die Lohnentwicklung verhalten ausfällt (Tabelle 4).

Hohe konjunkturelle Dynamik

Für 2021 ist im Jahresverlauf mit einer kraftvollen Erholung der deutschen Konjunktur zu rechnen. Nach einem noch sehr schwachen Jahresauftakt wird im zweiten und dritten Quartal eine spürbare Zunahme des BIP erfolgen. Die Jahresverlaufsrate beträgt im Jahr 2021 6% nach -3,9% in diesem Jahr. Im Jahresdurchschnitt 2021 dürfte das BIP um 4,9% zunehmen (Tabellen 1 und 5, Abbildung 2). Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Kontaktbeschränkungen ab dem Frühjahr 2021 nicht zuletzt aufgrund medizinischer Fortschritte aufgehoben werden und eine Normalisierung des Lebens stattfinden kann.

Binnenwirtschaft auf Erholungskurs

Für das Jahr 2021 erwarten wir eine kräftige Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Entscheidende Kraft der konjunkturellen Entwicklung ist die Binnenwirtschaft (Tabelle 6). Maßgeblicher Motor ist der private Konsum; seine Drehzahl wird sich deutlich erhöhen. Die Bruttolöhne- und -gehälter werden im Vergleich zum Vorjahr spürbar steigen, wenngleich die Zunahme der Beschäf-

tigung nur wenig dynamisch ausfällt. Die verfügbaren Einkommen werden nominal um 3,2% zu nehmen, wobei sich hier auch Entlastungen bei der Einkommensbesteuerung und die Erhöhung des Kindergelds zu Jahresbeginn niederschlagen. Die Sparquote wird im nächsten Jahr um 2,6 Prozentpunkte auf durchschnittlich 12,9% sinken. Die Zunahme des Konsumdeflators beträgt 1,2%. Alles in allem wird der reale private Konsum im Jahresdurchschnitt mit 5,0% beachtlich expandieren und in der zweiten Jahreshälfte das Vorkrisenniveau überschreiten. Hingegen wird der Staatsverbrauch im kommenden Jahr mit 2,7% weniger expansiv sein als in diesem Jahr (4,2%). Triebkräfte bleiben unter anderem eine weitere Ausweitung des Personals im Staatssektor und laufende Sachausgaben (Tabelle 1, Abbildung 2).

Die Ausweitung der Investitionen in Ausrüstungen dürfte zum Jahresbeginn noch schwach ausfallen. Mit Aufhellung der Absatzperspektiven im weiteren Jahresverlauf, den auch weiterhin weitgehend günstigen Finanzierungsbedingungen und der staatlichen Investitionsförderung durch bis Ende 2021 verbesserte Abschreibungsbedingungen dürfte sich ein positiver Impuls ergeben. Auch befindet sich die Kapazitätsauslastung im Investitionsgütergewerbe auf einem hohen Niveau. Der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank,

der das Verhältnis der Auftragseingänge zur Produktionskapazität angibt, ist zuletzt wieder deutlich gestiegen (►Abbildung G auf Seite 17). Die Auftrags-eingänge sind seit Mai aufwärtsgerichtet und der Auftragsbestand der Unternehmen ist weiterhin auf einem sehr hohen Niveau; die Reichweite für die Realisierung in der Produktion beträgt mehr als neun Monate. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen 2021 im Jahresdurchschnitt um 8,8% ausgeweitet, nach einem Einbruch um -11,9% in diesem Jahr. Allerdings wird auch zum Jahresende 2021 das maximale Vorkrisenniveau von Anfang 2019 noch um mehr als 3% unterschritten (Tabelle 1, Abbildung 2).

Die Bauinvestitionen expandieren 2021 im Jahresdurchschnitt um 2,3%, im Jahresverlauf mit 4,5% allerdings deutlich stärker. Getragen wird die Baukonjunktur weiterhin durch die Investitionen im Wohnungsbau. Der weiterhin hohe Wohnungsbedarf sowie die anhaltend niedrigen Finanzierungskosten und die mangelnden Anlagealternativen dürften entscheidend sein. Dies schlägt sich aktuell in deutlich steigenden Auftragseingängen und Baugenehmigungen nieder. Die öffentlichen Investitionen erhalten Impulse durch die Maßnahmen der Bundesregierung zur Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur sowie durch die Förderung der Investitionstätigkeit der Kommunen. Der Wirtschaftsbau dürfte im Verlauf des kommenden Jahres einhergehend mit dem Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen an Fahrt gewinnen.

Tabelle 6

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt² | 0,6 | -5,0 | 4,9 |
| Inlandsnachfrage | 1,2 | -3,9 | 4,1 |
| <i>Konsumausgaben</i> | 1,4 | -1,9 | 3,2 |
| Private Haushalte | 0,8 | -2,8 | 2,6 |
| Staat | 0,5 | 0,9 | 0,6 |
| <i>Anlageinvestitionen</i> | 0,5 | -0,8 | 1,1 |
| Ausrüstungen | 0,0 | -0,9 | 0,6 |
| Bauten | 0,4 | 0,2 | 0,3 |
| Sonstige Anlagen | 0,1 | -0,1 | 0,2 |
| <i>Vorratsveränderung</i> | -0,7 | -1,2 | -0,2 |
| Außenbeitrag | -0,6 | -1,2 | 0,9 |
| Ausfuhr | 0,5 | -5,0 | 3,5 |
| Einfuhr | -1,1 | 3,8 | -2,6 |

1 Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2 In %.

Außenhandel liefert positiven Wachstumsbeitrag

Die Weltwirtschaft wurde im Frühjahr infolge der Covid-19-Pandemie in eine tiefe Rezession gestürzt. Einhergehend mit den Lockerungen der Kontaktbeschränkungen erholte sich das globale BIP im Sommer kräftig. Im Winterhalbjahr dürfte sich das Tempo, auch wegen der zweiten Infektionswelle, verlangsamen. Mit dem Nachlassen der zweiten Welle und der unterstellten weltweiten erfolgreichen Impfungen wird im weiteren Jahresverlauf 2021 die globale Wirtschaftsaktivität wieder deutlich expandieren und der Welthandel wird stark zunehmen. Daher sind von der Auslandsnachfrage vermehrt positive Impulse für die deutschen Exportunternehmen zu erwarten. Angesichts dieses weltwirtschaftlichen Umfelds werden die deutschen Ausfuhren 2021 im Jahresdurchschnitt um 7,6% ausgeweitet, nach einem Rückgang von 10,3% in diesem Jahr. Die deutschen Importe nehmen aufgrund der relativ guten Binnennachfrage um 6,3% zu (2020 -8,7%). Vom Außenhandel insgesamt ist im Jahr 2021 per saldo ein positiver Wachstumsbeitrag (0,9 Prozentpunkte) zum Bruttoinlandsprodukt zu erwarten, nach -1,2 Prozentpunkten in diesem Jahr (Tabellen 1 und 6, Abbildung 2).

Verhaltene Erholung am Arbeitsmarkt

Auch im Jahr 2021 wird der deutsche Arbeitsmarkt von der Covid-19-Pandemie geprägt sein. So wurden die seit November bestehenden Eindämmungsmaßnahmen noch weiter verschärft und bis vorläufig zum 10. Januar verlängert. Sie bestehen damit auch zu Beginn des kommenden Jahres fort. Es ist davon auszugehen, dass dies den Erholungsprozess am Arbeitsmarkt etwas verlangsamen und zeitlich hinauszögern wird. Die Kurzarbeit dürfte im ersten Halbjahr 2021 noch in einem erheblichen Umfang genutzt werden. Das Vorkrisenniveau bei Arbeitslosigkeit und Beschäftigung dürfte bis Ende 2021 noch nicht wieder erreicht werden.

Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2021 durchschnittlich um nur 0,1% zunehmen; die der Beschäftigten mit 0,3% etwas stärker, während die Zahl der Selbständigen weiter abnimmt. Da die Arbeitszeit je Erwerbstätigen deutlich zunimmt (2,2%), steigt das Arbeitsvolumen in fast gleicher Größenordnung (2,3%). Somit beträgt der Anstieg der Stundenproduktivität 2,5% nach -0,7% 2020. Die Arbeitslosenzahl wird im Jahresdurchschnitt 2021 etwas zurückgehen (67.000 Personen). Die Arbeitslosenquote liegt bei 5,7% (2020: 5,9%); das sind rund 2,6 Millionen Personen (Tabelle 1).

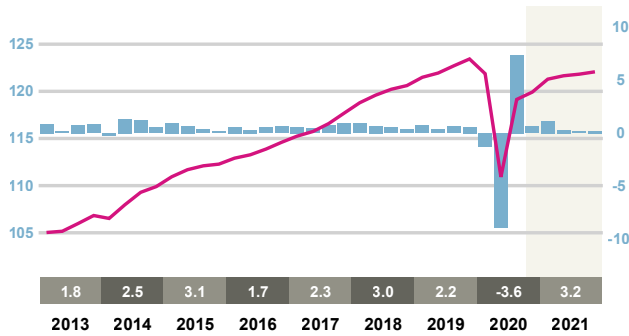
Risiken

Die vorliegende Prognose einer kräftigen und breit getragenen konjunkturellen Erholung in Deutschland ist mit Risiken behaftet. Dabei überwiegen erhebliche Abwärtsrisiken, insbesondere die Entwicklung der Covid-19-Pandemie ist hier zu nennen. Sollte die zweite Infektionswelle wesentlich stärker ausfallen und länger anhalten, hätte dies gravierende Folgen sowohl für die Binnenwirtschaft als auch für den Außenhandel. Das gilt insbesondere, falls erneut grenzüberschreitende Lieferketten aufgrund von Produktionsunterbrechungen im Ausland gestört wären oder die Erholung der Weltwirtschaft ausbliebe.

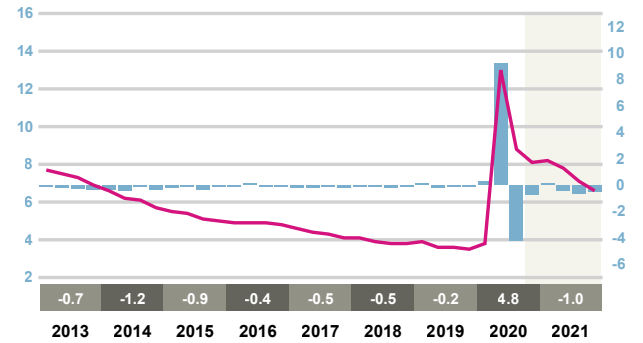
Außerdem könnte ein Scheitern der Verhandlungen über die zukünftige Ausgestaltung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich, also ein harter Brexit, die deutsche Exportwirtschaft stärker belasten. Ein Aufwärtsrisiko besteht in einer schwungvolleren Erholung der Weltwirtschaft und im Euroraum, beispielsweise infolge einer expansiveren Fiskalpolitik.

Konjunktur in den USA

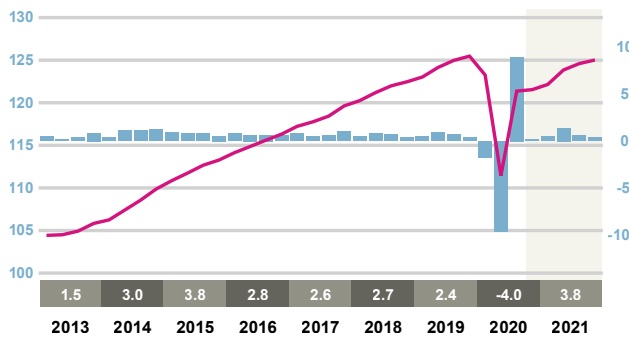
Bruttoinlandsprodukt



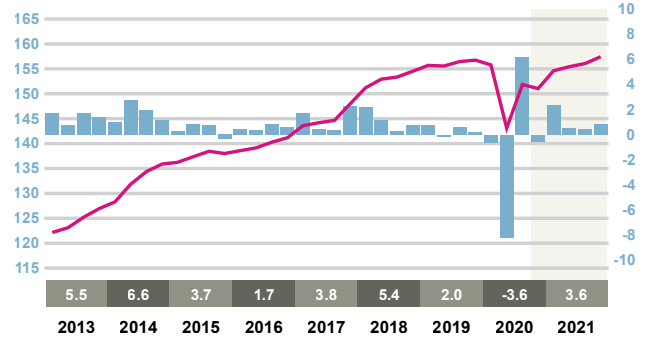
Arbeitslosenquote



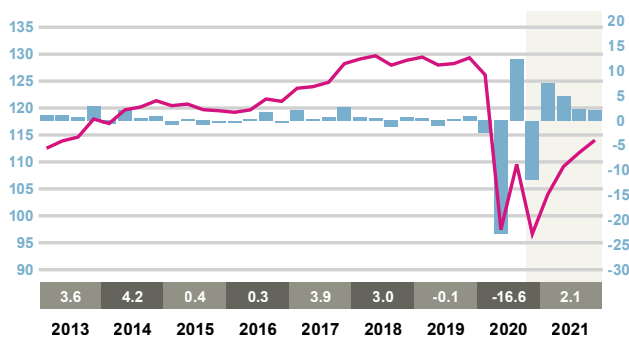
Private Konsumausgaben



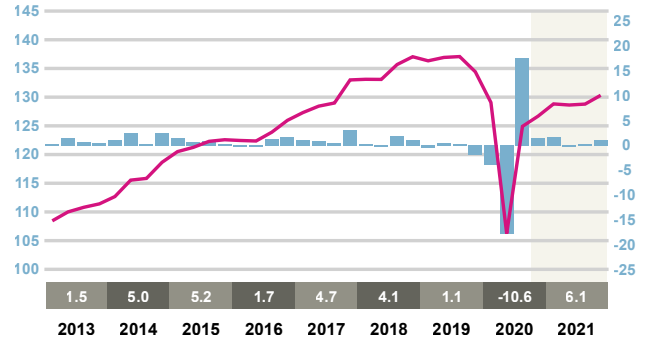
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Mittelwert 2010=100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)

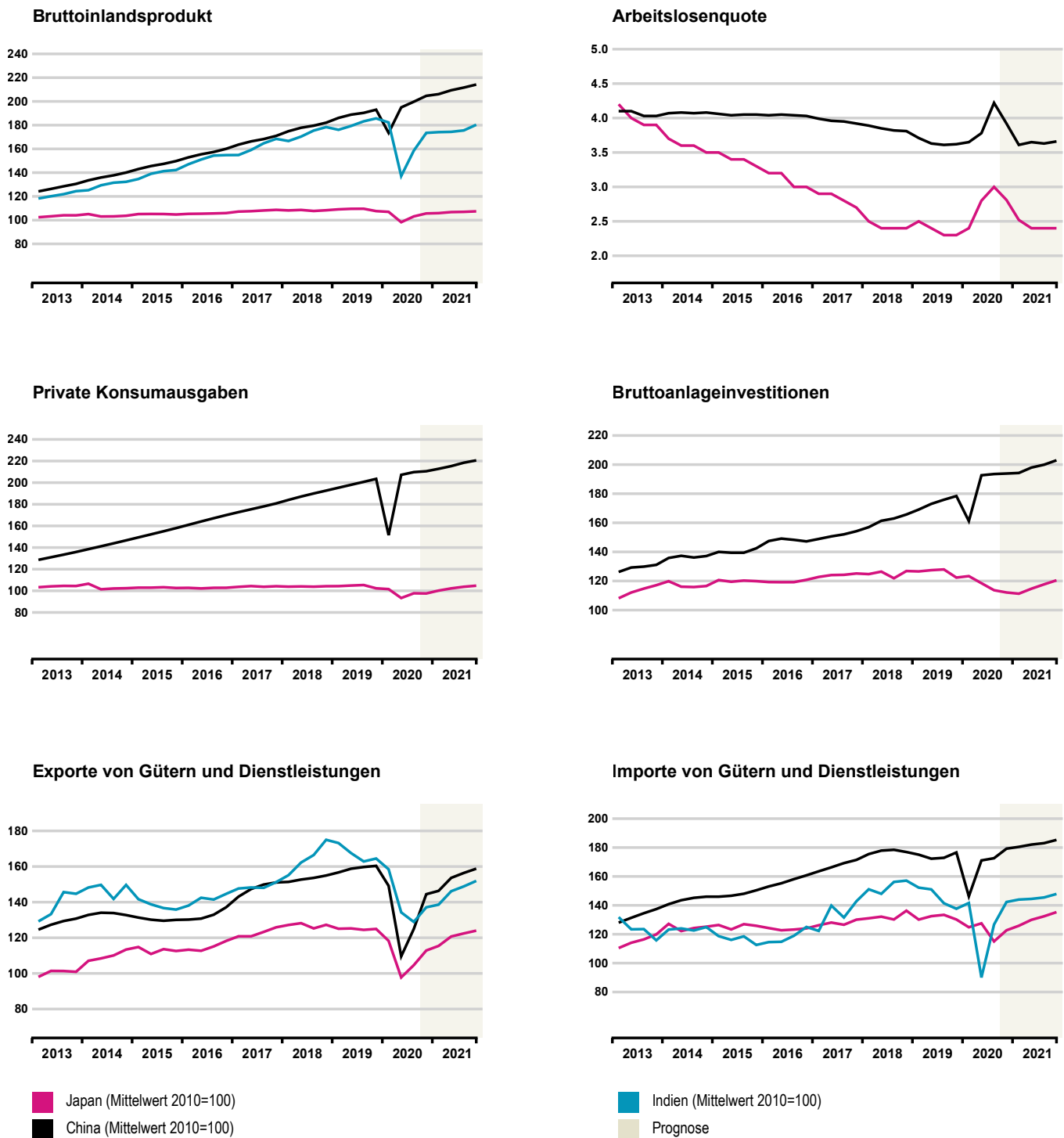
Prognose
 Jahresdurchschnitt

Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 4. Quartal 2020 Prognose des IMK.

Das BIP-Wachstum in den USA betrug im dritten Quartal 7,4 %. Insgesamt kommt die US-Wirtschaft einigermaßen glimpflich durch die Corona-Krise. Dieses Jahr wird das BIP um 3,6 % zurückgehen, nächstes Jahr um 3,2 % wachsen. Auch zum Ende des Prognosezeitraums wird das Vorkrisenniveau des BIP noch nicht erreicht sein. Ein erneutes Konjunkturpaket unter der Regierung Biden könnte dies allerdings ändern.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3pEG86t>

Konjunktur in Asien



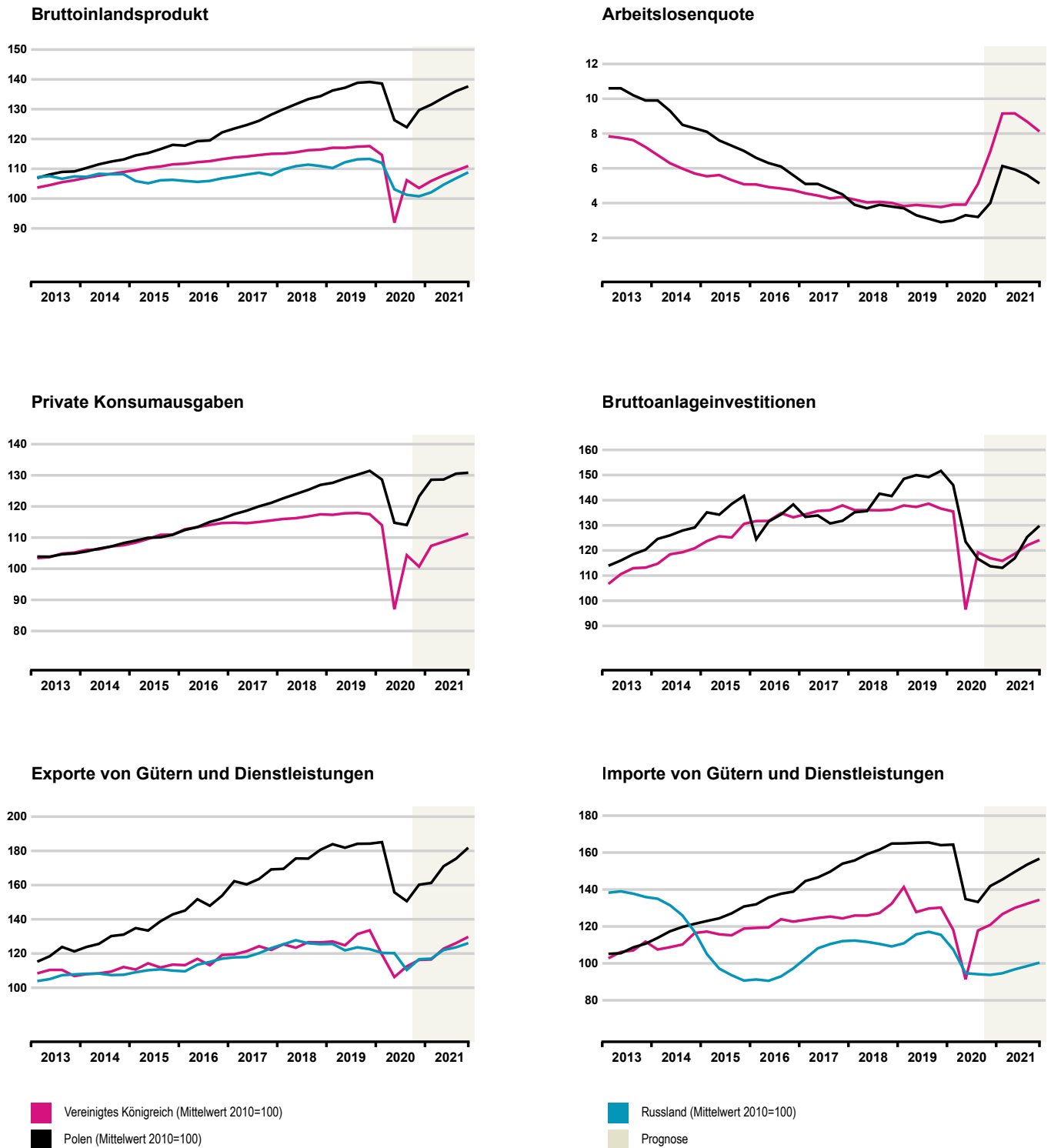
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 4. Quartal 2020 Prognose des IMK.

Das chinesische BIP wird im Jahr der Corona-Pandemie um 1,9 % wachsen. Das sind etwa fünf Prozentpunkte weniger als das Durchschnittswachstum der letzten Jahre. Nächstes Jahr wird das chinesische BIP dann um 8,3 % zunehmen und die Wirtschaft auf den alten Wachstumspfad zurückkehren. Das japanische BIP wird 2020 um 5 % zurückgehen und 2021 mit kräftigen 3,2 % wachsen. Die Wirtschaft Indiens leidet auch schwer unter der Pandemie; das indische BIP wird 2020 um 10 % einbrechen, 2021 dann mit starken 7,8 % wachsen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/36NSNMo>

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums



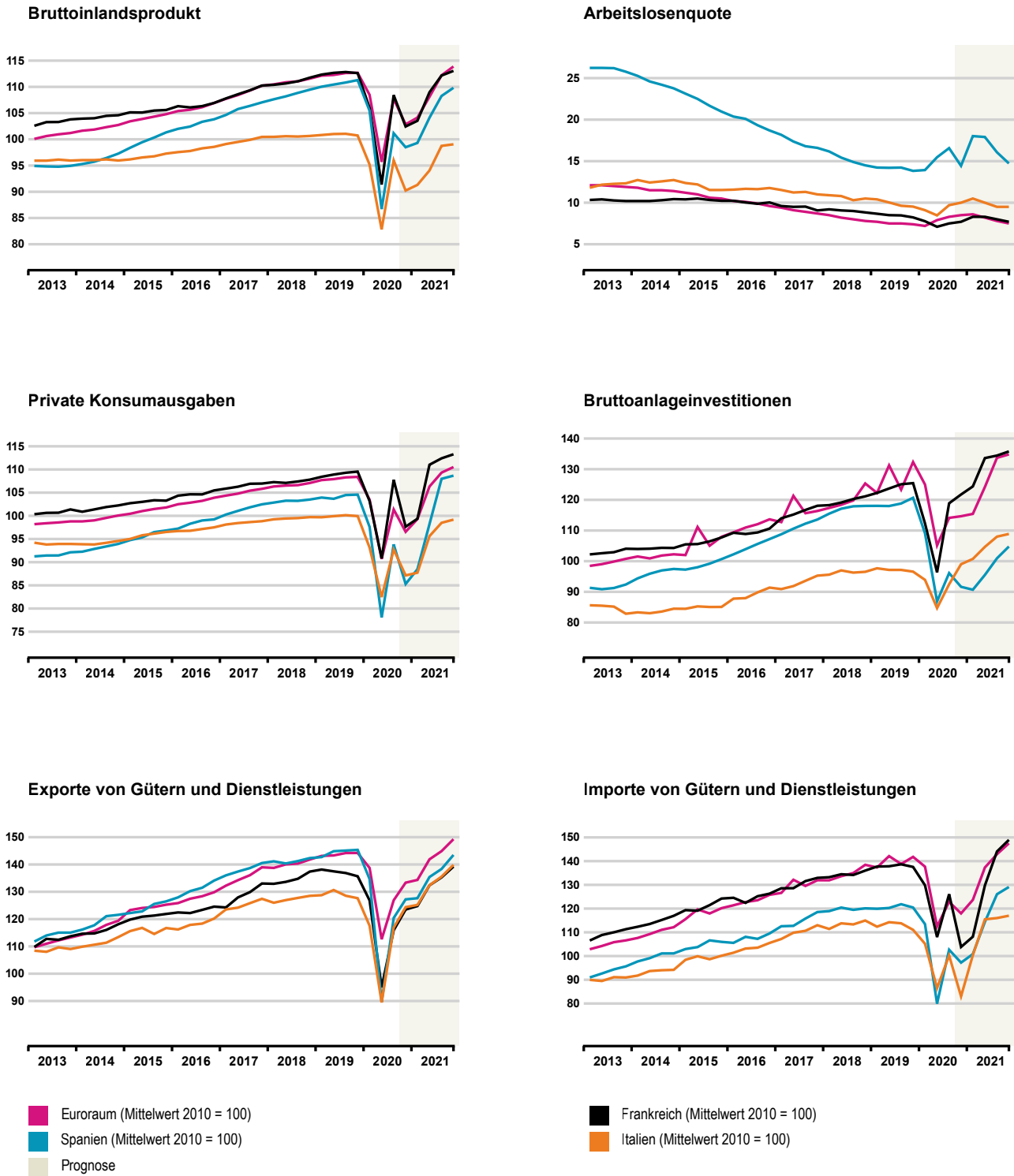
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Arbeitslosenquote (Abb. oben rechts) in % der inländischen Erwerbspersonen. Ab 4. Quartal 2020 Prognose des IMK.

Die britische Wirtschaft wird im Corona-Jahr 2020 um 11,3 % einbrechen. Trotz weiterhin ungewisser Ergebnisse der Brexit-Verhandlungen ist eine wirtschaftliche Erholung im nächsten Jahr zu erwarten, so dass das BIP 2021 um 4,3 % wachsen wird. Auch die Volkswirtschaften Polens und Russlands sind 2020 negativ von der Pandemie betroffen, werden sich aber 2021 auch etwas erholen können.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/36JgGV2>

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum



Saisonbereinigte Verläufe. Ab 4. Quartal 2020 Prognose des IMK.

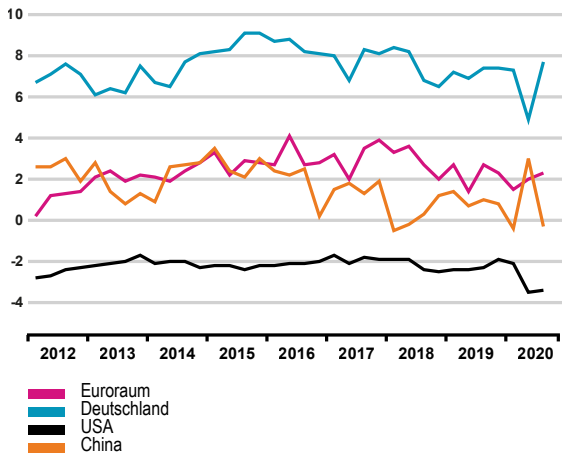
Die Corona-Krise wirkte sich im gesamten Jahr 2020 massiv auf die Volkswirtschaften des Euroraums aus. Im vierten Quartal wird das BIP aufgrund der zweiten Welle der Pandemie nochmal um 4,5 % schrumpfen. Insgesamt wird das BIP im Euroraum 2020 um 7,8 % zurückgehen. 2021 wird ab dem zweiten Quartal eine wirtschaftliche Erholung einsetzen. Das BIP im Euroraum wird damit im Jahresdurchschnitt 2021 um 5,7 % wachsen.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/3lHYbGP>

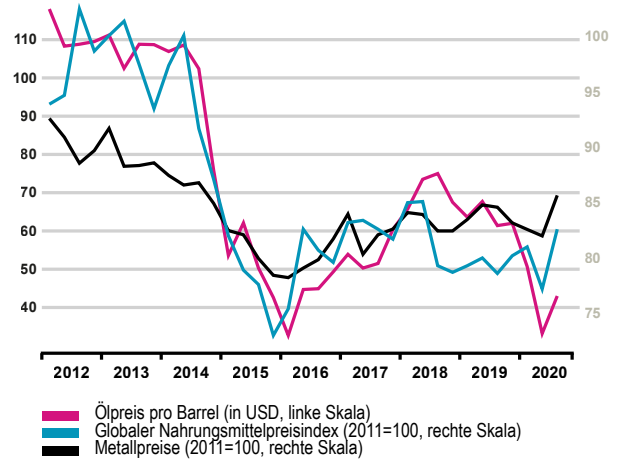
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Makro- und Finanzstabilität

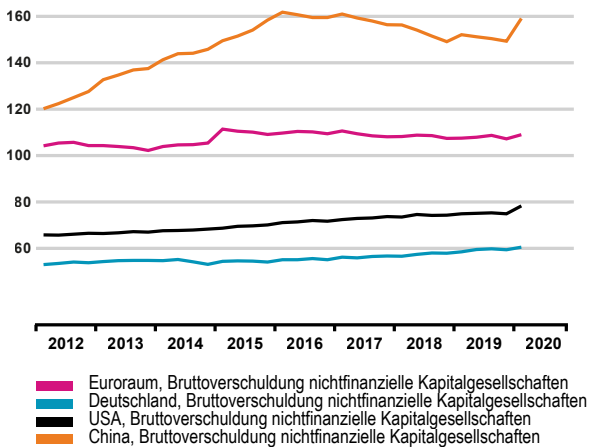
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



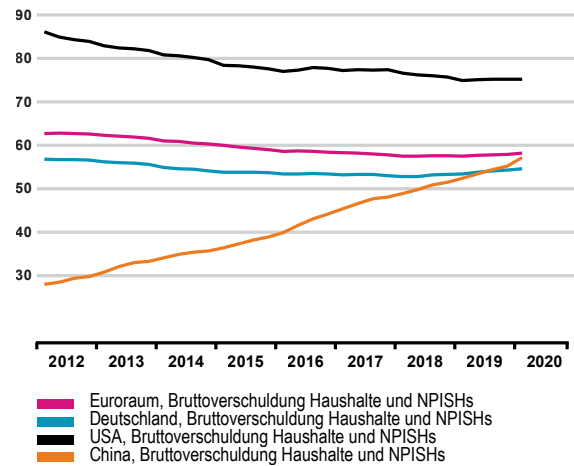
Rohstoffpreise



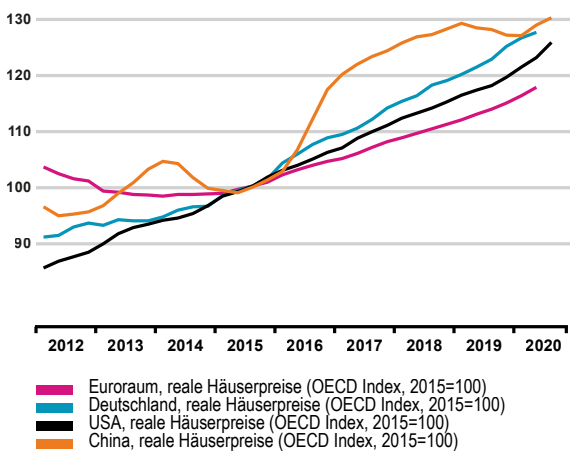
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



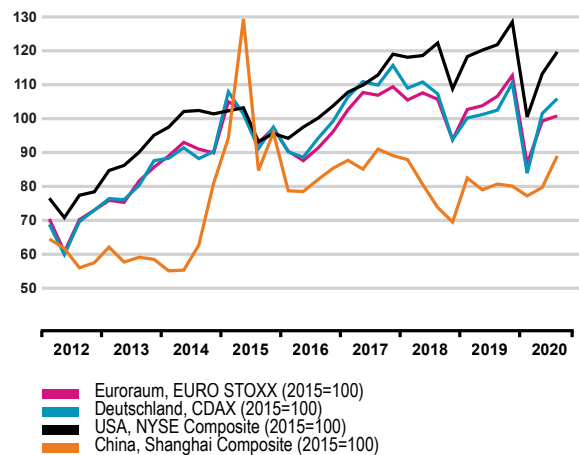
Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Häuserpreise



Aktienkurse



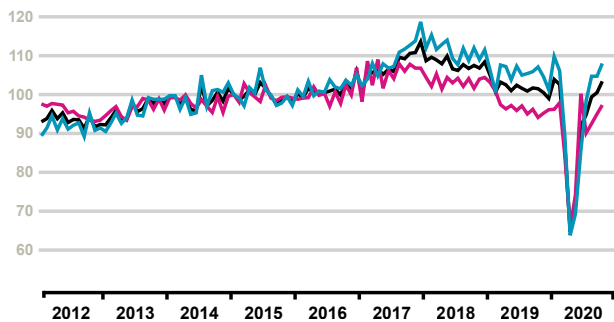
1. Quartal 2012 - 3. Quartal 2020.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/38STKfj>

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

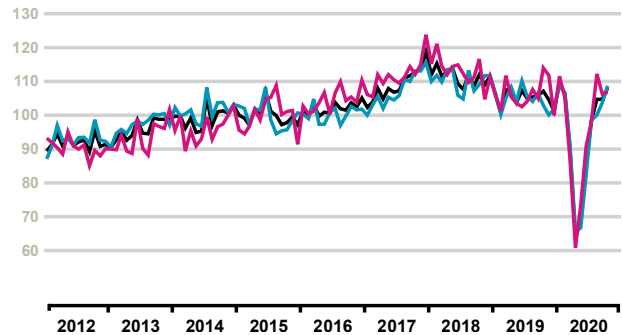
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Industrie



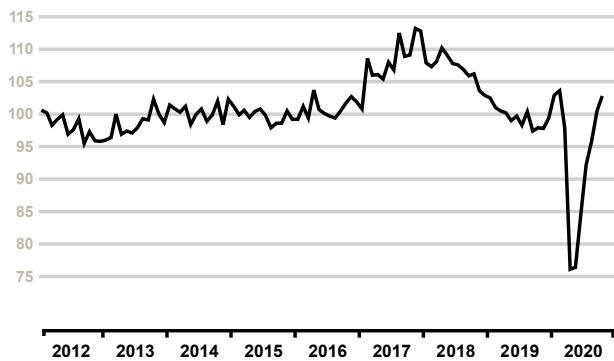
█ Gesamt (2015=100)
█ aus dem Inland (2015=100)
█ aus dem Ausland (2015=100)

Auslandsaufträge



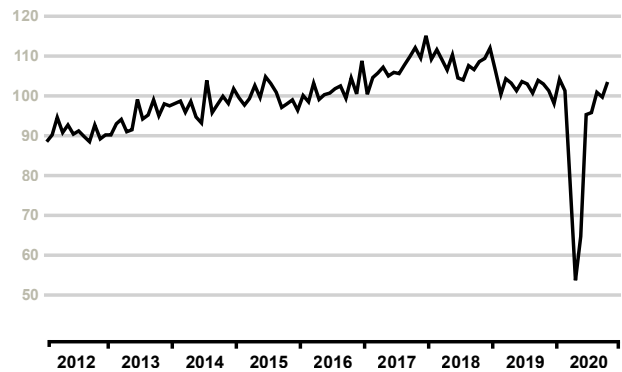
█ Ausland Gesamt (2015=100)
█ aus der Nicht-EWU (2015=100)
█ aus der EWU (2015=100)

Vorleistungsgüter



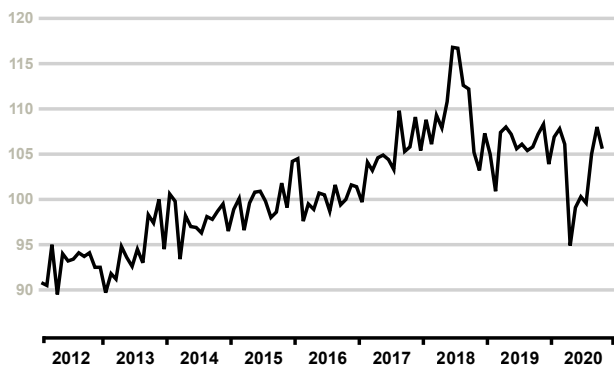
█ Gesamt (2015=100)

Investitionsgüter



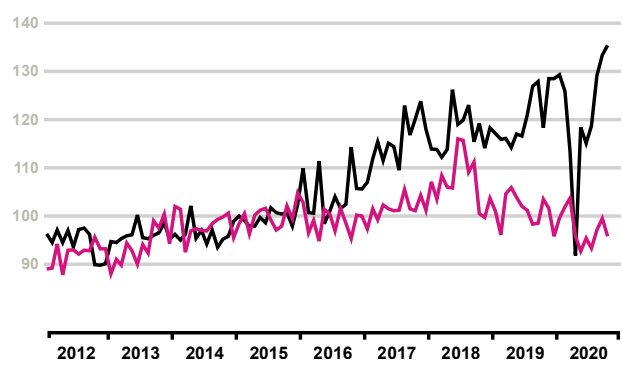
█ Gesamt (2015=100)

Konsumgüter



█ Gesamt (2015=100)

Ge- und Verbrauchsgüter



█ Gebrauchsgüter (2015=100)
█ Verbrauchsgüter (2015=100)

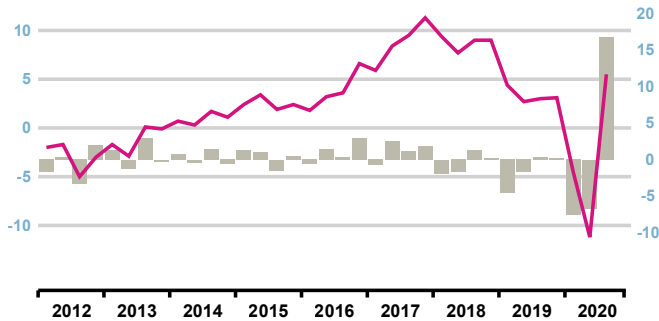
Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2012 - Oktober 2020.

Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/2KjBpHo>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

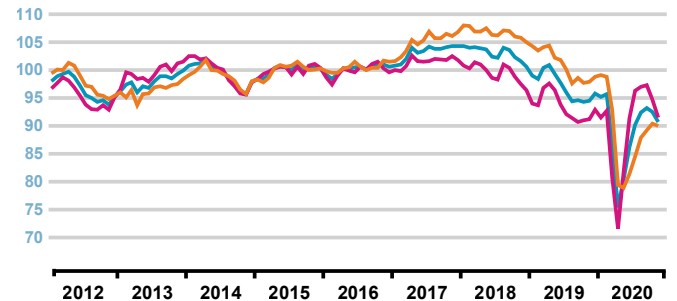
Frühindikatoren Deutschland

Order-Capacity-Index



■ Index (in %, linke Skala)
■ Veränderung (in Prozentpunkten, rechte Skala)

ifo Geschäftsklima-Index



■ Geschäftsklima
■ Geschäftserwartung
■ Geschäftsbeurteilung

1. Quartal 2012 - 3. Quartal 2020 (order) / Januar 2012 bis November 2020 (ifo)

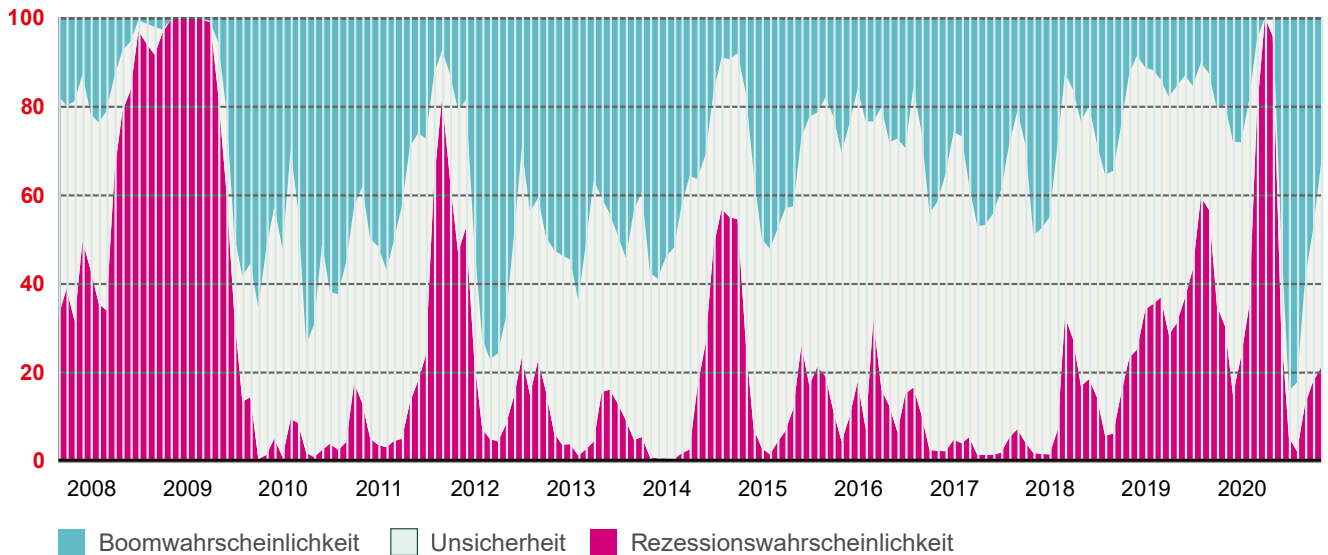
Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:

<https://bit.ly/3nNaVwv>

<https://bit.ly/36Kdx7j>

IMK Konjunkturindikator

Rezessions- und Boomwahrscheinlichkeiten in % – Ausblick für die nächsten 3 Monate¹



■ Boomwahrscheinlichkeit ■ Unsicherheit ■ Rezessionswahrscheinlichkeit

¹ Veröffentlichung Mitte Dezember 2020.

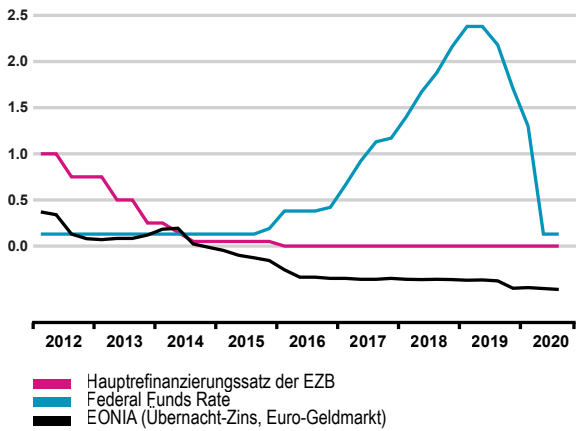
Weitere Informationen finden Sie unter folgendem Link:

<https://bit.ly/2IMNpke>

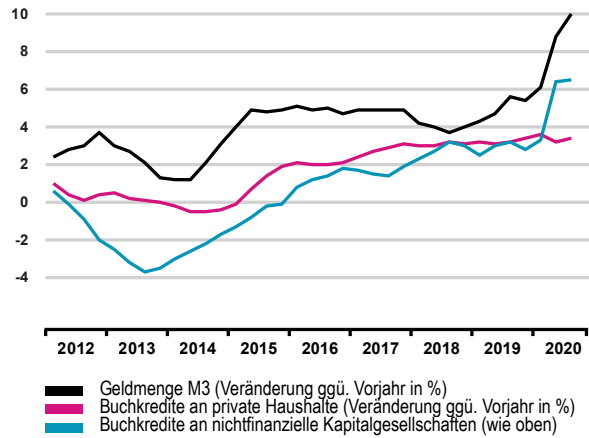
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo; Berechnungen des IMK.

Monetäre Rahmenbedingungen

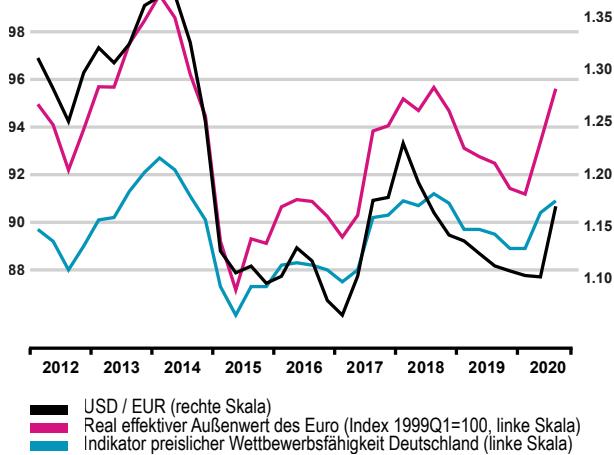
Hauptrefinanzierungssatz im Euroraum und den USA (in %)



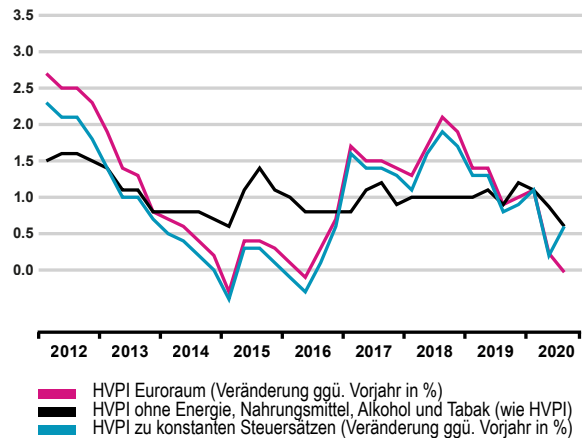
Geldmenge und Kreditvolumen



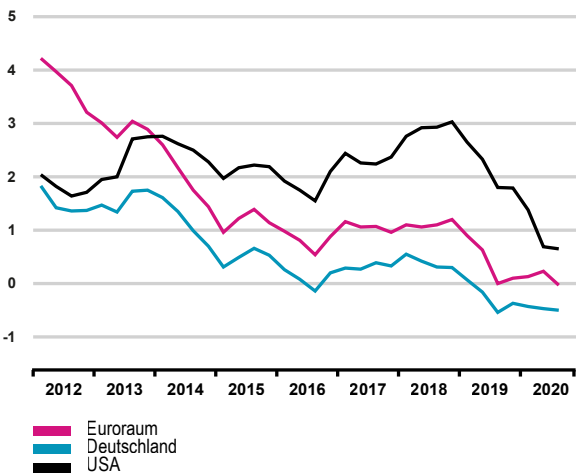
Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹



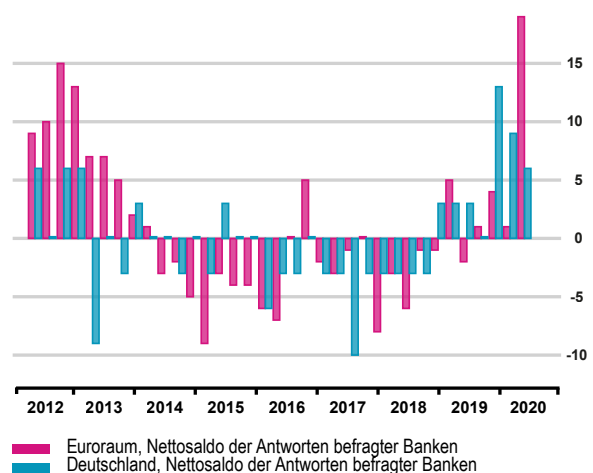
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)²



1. Quartal 2012 - 3. Quartal 2020.

1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 42 Ländern (Euroraum) bzw. 60 Ländern (Deutschland).

2) Positive Salde bedeuten eine Verschärfung.

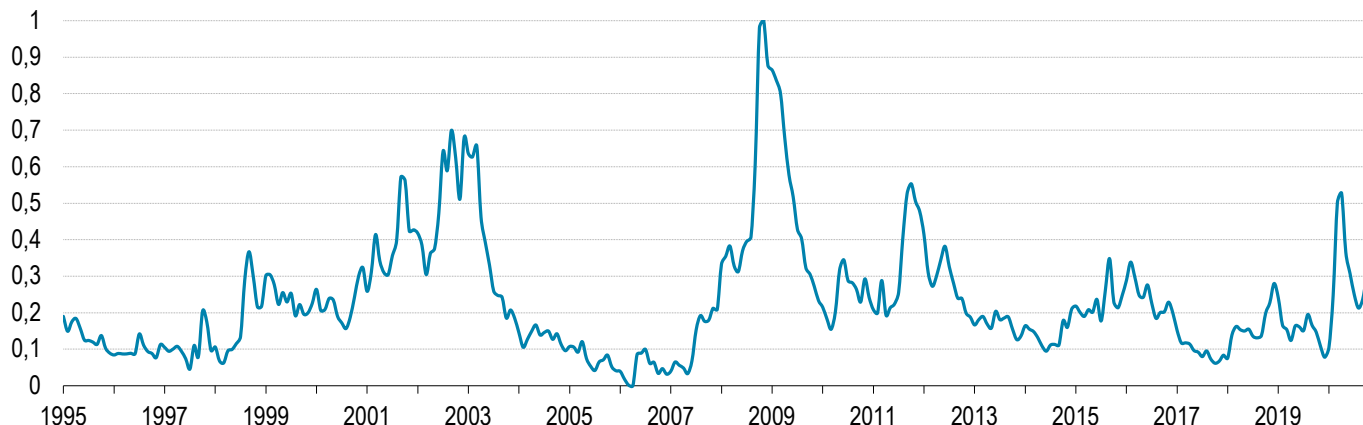
Eine interaktive detailliertere Ansicht finden Sie auf unserer Homepage:
<https://bit.ly/32Telju>

Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve; Macrobond.

Risikomaße

a) Finanzmarktstressindikator (reskaliert)

Januar 1995 - Dezember 2020



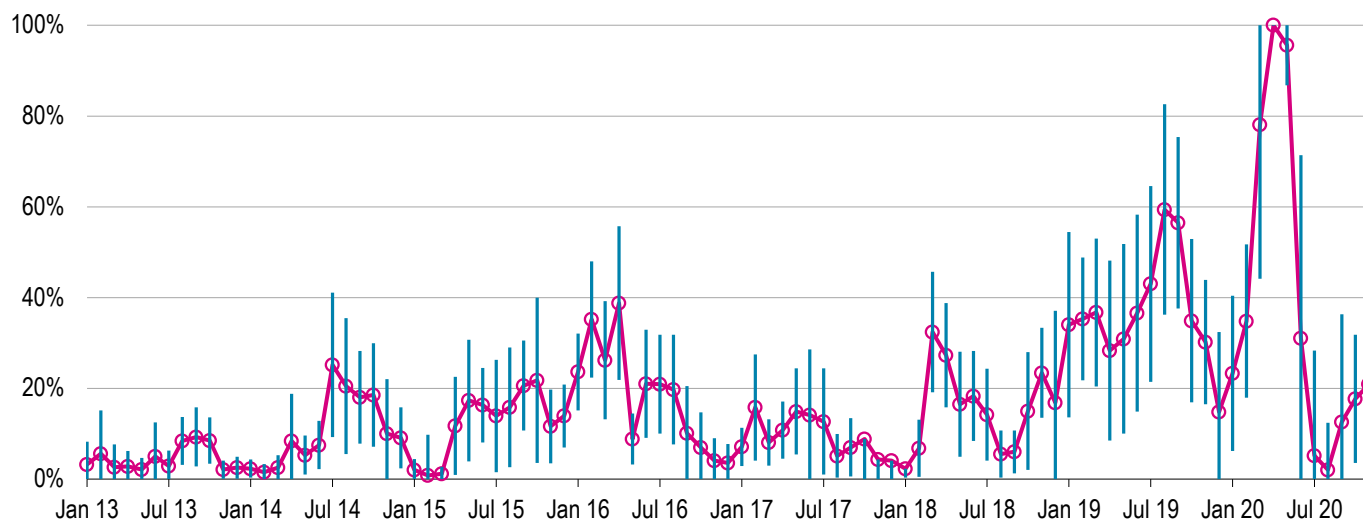
Unter rund 200 Finanzmarktdatenreihen wählt der IMK-Finanzmarktstressindikator anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 20 Repräsentative aus. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Zeitreihen bestimmt sich mittels statischer Faktoranalyse derjenige Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der Schwankungen der Zeitreihen beschreibt, nachdem diese zentriert wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarkturbulenzen, wobei die Skalierung für das Unsicherheitsmaß so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet.

Die zu Grunde liegende Informationsmatrix des IMK-Finanzstressindikators umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Fazilitäten und TARGET-Salden.

Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

b) Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung

Januar 2013 - Dezember 2020



In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; ifo; Berechnungen des IMK.

LITERATUR

Behrend, A. / Gehr, K. / Paetz, C. / Theobald, T. / Watzka, S. (2019): [Europa kann es besser: Wirtschaftspolitische Szenarien für stabileres Wachstum und mehr Wohlstand](#). Friedrich-Ebert-Stiftung, aufgerufen am 10.12.2020.

Europäischer Rat (2020): [Schlussfolgerungen zum Aufbauplan und zum mehrjährigen Finanzrahmen 2021-2027](#), aufgerufen am 10.12.2020. EUCO 10/20 vom 21. Juli.

IWF (2020): Fiscal Monitor: Policies for the Recovery.

Jorra, M. / Esser, A. / Slopek U. D. (2018): The import content of expenditure components and the size of international spillovers. National Institute Economic Review, Nr. 244.

Ramey, V. A. (2020): The macroeconomic consequences of infrastructure investment. NBER Working Paper 27625.

Watzka, S. / Watt, A. (2020): [The macroeconomic effects of the EU Recovery and Resilience Facility](#). IMK Policy Brief Nr. 98.



ALLE IMK PUBLIKATIONEN

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



IMK KONJUNKTURAMPEL

Frühwarnsystem zur Rezessionswahrscheinlichkeit für die nächsten drei Monate, basierend auf Monatsdaten

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturampel-15362.htm>



IMK KONJUNKTURSPIEGEL

Illustrative Online-Darstellung aller Indikator-Grafiken.

<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-konjunkturspiegel-15363.htm>



SOCIAL MEDIA

Folgen Sie uns auf Twitter: <https://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: www.facebook.com/IMKInstitut

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf
Telefon +49 (211) 77 78-31 2

imk-report@boeckler.de
<http://www.imk-boeckler.de>

Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 77 78-15 0
rainer-jung@boeckler.de

Autorenkontakt

Peter Hohlfeld@boeckler.de

Ausgabe

IMK Report Nr. 163 (abgeschlossen am 14.12.2020)

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld
Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683



„Erholung setzt sich nach Dämpfer fort - Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahreswende 2020/2021“ von Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Silke Tober, Sebastian Watzka ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.