

Vierteljahresschrift zur empirischen  
Wirtschaftsforschung, Jg. 47



## **IW-Trends 4/2020**

# **Aufschwung nach der Winterstarre: IW-Konjunkturprognose und Konjunkturmfrage Winter 2020**

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur

Vorabversion aus: IW-Trends, 47. Jg. Nr. 4  
Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Verantwortliche Redakteure:

Prof. Dr. Michael Grömling, Telefon: 0221 4981-776

Holger Schäfer, Telefon: 030 27877-124

groemling@iwkoeln.de · schaefer.holger@iwkoeln.de · www.iwkoeln.de

Die IW-Trends erscheinen viermal jährlich, Bezugspreis € 50,75/Jahr inkl. Versandkosten.

Rechte für den Nachdruck oder die elektronische Verwertung erhalten Sie über  
lizenzen@iwkoeln.de.

ISSN 0941-6838 (Printversion)

ISSN 1864-810X (Onlineversion)

© 2020 Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien GmbH

Postfach 10 18 63, 50458 Köln

Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln

Telefon: 0221 4981-452

Fax: 0221 4981-445

iwmedien@iwkoeln.de

www.iwmedien.de

# Aufschwung nach der Winterstarre: IW-Konjunkturprognose und Konjunkturumfrage Winter 2020

IW-Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur\*,  
Dezember 2020

## Zusammenfassung

Nach einer deutlichen Erholung im Sommer leiden viele Volkswirtschaften seit dem Herbst 2020 unter einer zweiten COVID-19-Infektionswelle und den damit verbundenen Einschränkungen. Unter der begründeten Annahme, dass bereits früh in der ersten Jahreshälfte 2021 die Impfoffensive weltweit startet und fortschreitet, wird die Weltwirtschaft im Jahr 2021 um 4 ½ Prozent zulegen, nach dem Einbruch in Höhe von –4 Prozent im Jahr 2020. Während die US-Wirtschaft bereits 2021 ihr Vorkrisenniveau erreichen wird, dauert dies für die meisten europäischen Länder bis 2022. In Deutschland kann die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke infolge der Pandemie bis zum Jahresende 2021 geschlossen werden. Nach einem erneuten Rückgang im Winterhalbjahr setzt mit dem Frühjahr 2021 eine kräftige Belebung der deutschen Wirtschaft ein. Diese wird getragen von der Inlandsnachfrage und der Auslandsnachfrage. Das reale BIP wird in Deutschland 2021 um gut 4 Prozent über dem Niveau des Krisenjahres liegen – nach dem Einbruch von 5 ¼ Prozent im Jahr 2020. Die Inflation bleibt sehr moderat. Der Beschäftigungsrückgang vom Jahr 2020 wird im kommenden Jahr kaum kompensiert. Die Arbeitslosenquote verharrt bei knapp 6 Prozent. Infolge der Corona-Pandemie liegt das öffentliche Defizit 2020 bei rund 6 Prozent des BIP. Aufgrund weiterhin umfangreicher Hilfsprogramme beläuft sich das Haushaltsdefizit 2021 auf –4 Prozent des BIP. Bei schnellen globalen Impffortschritten kann sich aufgestauteres Konsum- und Investitionspotenzial in vielen Ländern schneller und stärker materialisieren.

Stichwörter: Konjunktur, Weltwirtschaft, Arbeitsmarkt, Staatshaushalt, Finanzmärkte

JEL-Klassifikation: E2, E3, E5, E6

DOI: 10.2373/1864-810X.20-04-06

*\*Autoren: Hubertus Bardt, Markus Demary, Michael Grömling, Tobias Hentze, Michael Hüther, Galina Kolev, Jochen Pimpertz und Holger Schäfer*

### Neue Belastungen im Winterhalbjahr

Viele Volkswirtschaften rund um den Globus befinden sich seit Herbst 2020 inmitten einer zweiten Infektionswelle, ausgelöst durch das Coronavirus SARS-CoV-2. Dieses erneute Aufflammen der Infektionen hat die kräftige Erholung, die im Frühsommer einsetzte und die von großer Zuversicht begleitet war, unterbrochen. Die über den Sommer hinweg dominierende Selbstverständlichkeit einer durchgehenden wirtschaftlichen Erholung nach den starken Einbrüchen im zweiten Quartal 2020 hat sich erst einmal verflüchtigt. Um die aktuelle zweite Welle zu brechen, wurden in den europäischen Ländern abermals Einschränkungen des gesellschaftlichen und ökonomischen Lebens veranlasst. Zum Jahresende 2020 ist offen, ob diese Maßnahmen und ein entsprechendes Verhalten der Bevölkerungen das erneute Infektionsaufkommen stoppen und merklich zurückführen können. Darüber hinaus bestehen Befürchtungen, dass auch das erste Quartal des Jahres 2021 von erneut ansteigenden Ansteckungen und daraus resultierenden Belastungen – in Teilen Überlastungen – der Gesundheitssysteme gezeichnet sein könnte. Diese dritte oder fortgesetzte zweite Welle würde ein erneutes Stop-and-go im Wirtschaftsleben auslösen. Produktionsprozesse würden über kranke oder fehlende Mitarbeiter abermals gestört. Lockdown-Maßnahmen im Inland und Ausland würden Konsum und Investitionen auf ein Neues beschränken, Angebots- und Nachfrageschocks nochmals zu gesamtwirtschaftlichen Einbrüchen kumulieren. Die Zulassungen von Impfstoffen zum Jahresende 2020 und die damit einsetzenden Impfkampagnen schaffen dagegen wieder Zuversicht für eine nachhaltige Eindämmung der Pandemie im Jahresverlauf 2021.

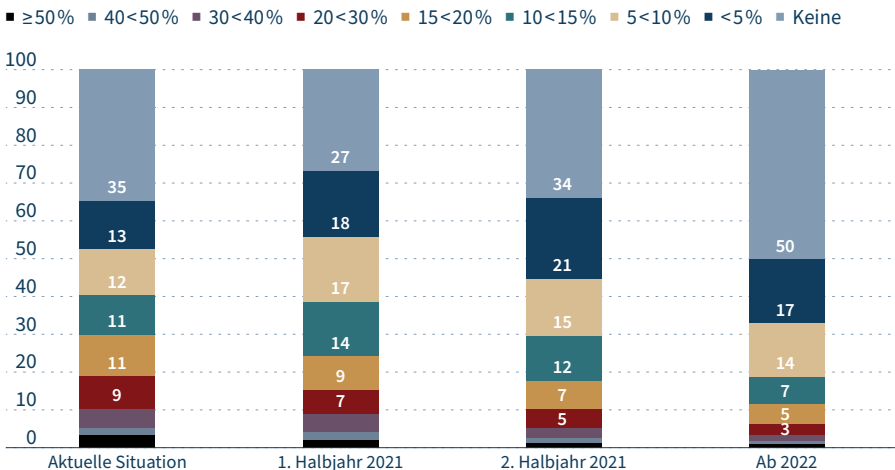
Diese komplexe epidemiologische Lage bildet – neben den ökonomischen und geopolitischen Determinanten – den Hintergrund für die gegenwärtigen Konjunkturprognosen. In einer Prognose muss derzeit eine Vorstellung entwickelt und eingebracht werden, wie sich der Infektionsverlauf im Prognosezeitraum entwickeln kann. Dabei kann es sich nur um Annahmen, nicht aber um eine eigene Projektion der epidemiologischen Entwicklung handeln. Des Weiteren müssen Vorstellungen über politische Reaktionen auf den angenommenen Infektionsverlauf unterstellt werden. Dies verdeutlicht ein weiteres Mal, dass eine ökonomische Prognose auf einer Vielzahl von Setzungen und Annahmen beruht.

Eine Möglichkeit, den Schleier des ökonomischen Nichtwissens ein Stück weit zu lüften, besteht in der direkten Befragung von Unternehmen über deren weitere wirtschaftliche Erwartungen – und den entsprechend darauf aufbauenden Dispositionen in den Unternehmen. Im Rahmen der Konjunkturumfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) vom Herbst 2020 wurden deutsche Betriebe dazu befragt, wie hoch ihre Produktionslücken im Prognosezeitraum ausfallen können. Konkret wurden die Firmen gefragt, wie hoch sie die Produktionslücken für ihr eigenes Unternehmen im Vergleich zu der Lage vor der Corona-Pandemie – am aktuellen Rand, im ersten und im zweiten Halbjahr 2021 sowie ab dem Jahr 2022 – einschätzen. Zu dieser Zusatzfrage der IW-Konjunkturumfrage lieferten im November 2020 über 2.000 Unternehmen eine auswertbare Antwort. Demnach diagnostizierte am aktuellen Rand über ein Drittel der Firmen keine Produktionslücke. Bei einem Viertel lag die Produktionslücke bei unter 10 Prozent. Abbildung 1 zeigt, dass für das erste Halbjahr 2021 mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke – gegenüber der aktuellen Situation, die bereits von Einschränkungen geprägt ist – zu rechnen ist. Der Anteil der Betriebe ohne Produktionslücke

### Produktionslücken in Deutschland

Abbildung 1

Anteil der Unternehmen gemäß der Höhe ihrer eingeschätzten Produktionslücke<sup>1)</sup> in Prozent



Zugrunde liegende Frage: Wie hoch schätzen Sie die Produktionslücken für Ihr Unternehmen im Vergleich zur Lage vor der Corona-Pandemie ein?

Quelle: IW-Konjunkturumfrage November 2020

Abbildung 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/9ezpXi2wjTzCyrN>

sinkt im ersten Halbjahr 2021 um 8 Prozentpunkte auf 27 Prozent. Der Anteil mit Produktionslücken bis zu 10 Prozent steigt gleichzeitig um 10 Prozentpunkte auf 35 Prozent an. Gemäß dieser Einschätzungen nimmt das Ausmaß der Belastungen dann wieder ab.

Vor dem Hintergrund der unterstellten Entwicklung des Infektionsgeschehens und dieser Unternehmenseinschätzungen wird für den Verlauf des anstehenden Wirtschaftsgeschehens in Deutschland das folgende Quartalsbild entworfen und der Prognose zugrunde gelegt.

Der Start in das **Schlussquartal 2020** dürfte noch gut ausgefallen sein. Das gilt für die Industrie, die Bauwirtschaft und den Dienstleistungsbereich für den Monat Oktober. Zudem wirkt technisch gesehen ein positiver Überhang aus dem starken Wachstum des dritten Quartals. Stimulierend wirken bis zum Jahresende 2020 noch die Mehrwertsteuerentlastungen. Bevor die Mehrwertsteuer im Januar 2021 wieder auf ihr vorhergehendes Niveau von 19 Prozent erhöht wird, kommt es zu vorgezogenen Käufen. Die Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen verhindern zudem Insolvenzen im vierten Quartal. Negativ wirken die bereits vorgenommenen Einschränkungen im Gast-, Reise- und Kulturgewerbe. Dabei müssen auch die negativen Auswirkungen bei deren Zulieferer bedacht werden. Die politischen Appelle und die allgemeinen Verunsicherungen durch die erneute und stärker ausfallende zweite Infektionswelle dürften die Konsum- und Investitionsneigung nach dem starken Aufschwung im dritten Quartal wieder dämpfen. Die starken Impulse beim Außenhandel im dritten Quartal erfahren ebenfalls kein zusätzliches Tempo mehr. Das erklärt sich besonders aus dem wieder stark aufflammenden Infektionsgeschehen in Europa. Eine weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt dürfte im Verlauf des vierten Quartals auslaufen. Insgesamt kann im Schlussquartal 2020 das Produktionsniveau des Vorquartals nicht gehalten werden.

Für das **Startquartal 2021** wird insgesamt ein negatives Wachstum gegenüber dem vierten Quartal 2020 erwartet. Die dämpfenden Effekte dürften insgesamt dominieren, sodass die Wirtschaftsleistung merklich unter das Niveau des dritten Quartals 2020 zurückfällt. Es wirken die Negativeffekte infolge der Rückführung der Mehrwertsteuer auf ihr altes Niveau von 19 Prozent. Es sind Beeinträchtigungen in der Bauwirtschaft durch fehlende Arbeitskräfte möglich (eventuelle Reisebe-

schränkungen/Verunsicherungen der Arbeitnehmer aus Mittel- und Südosteuropa). Die international angespannte Lage dämpft den Export – logistische Beeinträchtigungen können dies verstärken. Temporäre Schulschließungen können die gesamtwirtschaftlichen Produktionsprozesse weniger effizient gestalten. Nicht zuletzt ist zu bedenken, dass der allgemeine Gesundheitszustand im ersten Quartal eines Jahres generell schwächer und damit die Anfälligkeit für Infektionskrankheiten generell höher ist. Infolge dieser gesamtwirtschaftlich schwachen Entwicklung wird der Arbeitseinsatz über Kurzarbeit, zurückhaltende Neueinstellungen und Arbeitsplatzverluste zurückgehen. Mit Blick auf das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen dürfte eine deutliche Lücke im Vergleich mit dem dritten Quartal 2020 bestehen.

Die negativen ökonomischen Anpassungslasten infolge des wieder angestiegenen Infektionsgeschehens werden sich ausschließlich im Winterhalbjahr niederschlagen. Es spricht derzeit allerdings viel dafür, dass es **nach dem Winterhalbjahr** zu einem kräftigen positiven Schub kommen kann. Mit der Witterungsbesserung nimmt die Anfälligkeit der Bevölkerung für Infektionskrankheiten ab. Die im ersten Quartal einsetzenden Impfungen werden zeitversetzt ihre positiven Effekte auf das Gesundheitssystem und andere kritische Bereiche zeigen. Die Zuversicht und Sicherheit nehmen insgesamt mit den Impffortschritten zu. Dies lässt den aufgestauten Konsum (auch alimentiert durch eine weiterhin hohe Spartätigkeit im Winterhalbjahr und steuerpolitische Entlastungen) und das Nachholen aufgeschobener Investitionen kräftig wirksam werden. All dies gilt nicht nur für die deutsche Wirtschaft, sondern auch für unsere Handelspartner – vor allem für die stark betroffenen Länder in Europa. Damit bekommt auch das Exportgeschäft ab dem Frühjahr kräftige Impulse. Über den gesamten Sommer dürften sich die positiven Effekte – besonders im globalen Rahmen – verfestigen und an Drive gewinnen.

### **Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2021**

*Nach einer deutlichen Erholung in den Sommermonaten leiden viele Volkswirtschaften im Spätherbst erneut unter den Folgen der zweiten COVID-19-Infektionswelle und den damit verbundenen Einschränkungen. Insgesamt ist für das Jahr 2020 von einem Rückgang der globalen Wirtschaftsaktivität in Höhe von –4 Prozent auszugehen. Unter der begründeten Annahme, dass bereits in der ersten Jahreshälfte 2021 die Impffensive weltweit startet und fortschreitet, dürfte die Weltwirtschaft im Jahr*

*2021 um 4 ½ Prozent zulegen. Während die US-Wirtschaft bereits 2021 ihr Vorkrisenniveau erreichen wird, dauert dies für die meisten europäischen Länder bis 2022.*

Nach einem starken Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität zu Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 verzeichneten viele der deutschen Exportzielländer eine schnelle Beschleunigung der Dynamik in den Sommermonaten. In den meisten Ländern konnte damit ein Teil des Rückgangs wettgemacht werden. Die Industrieproduktion legte in den entwickelten Volkswirtschaften im dritten Quartal 2020 um 11,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im zweiten Quartal um 13,5 Prozent eingebrochen war. Im Durchschnitt der Monate Januar bis September lag sie um 7,9 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. In den Schwellenländern zeigte sich ein gemischtes Bild: Besonders der chinesischen Wirtschaft gelang es dank der starken Eindämmung der Virusausbreitung, eine kräftige Erholung bereits im zweiten Quartal zu verbuchen. Während dieser Zeit wurden andere Schwellenländer erst von der ersten Infektionswelle erreicht. Insgesamt lag die Industrieproduktion in der Gruppe der Schwellenländer in den ersten neun Monaten dieses Jahres um 3,7 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. In China war insgesamt ein Anstieg von 0,3 Prozent zu verzeichnen, in Lateinamerika ging die Industrieproduktion im Zeitraum Januar bis September um 11,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück.

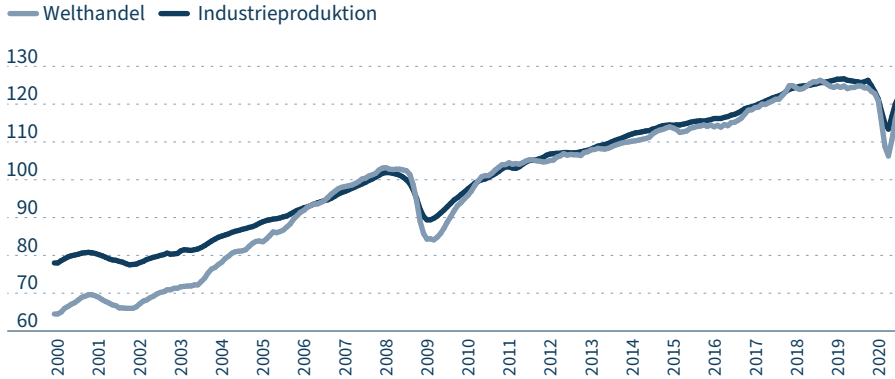
Der Herbst brachte jedoch bei zahlreichen Handelspartnern eine zweite Infektionswelle mit sich, die gemessen an der Anzahl der Neuinfektionen wesentlich dramatischer ausfiel als die erste Welle. Zwar zeigten sich sowohl das Gesundheitswesen als auch die Wirtschaftspolitik besser vorbereitet sowie die Schließung des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens war nur partiell und bei Weitem nicht mit der ersten Welle zu vergleichen. Trotzdem wird diese zweite Infektionswelle die wirtschaftliche Erholung vielerorts erheblich ausbremsen, sodass insgesamt von einer verlangsamten wirtschaftlichen Dynamik zum Jahreswechsel 2020/2021 auszugehen ist. Erst im Verlauf des Jahres 2021, wenn die Impffensive weltweit begonnen hat, ist mit einer zunehmenden Stabilität zu rechnen. Somit ist von einem Rückgang der weltwirtschaftlichen Leistung in Höhe von –4 Prozent im Jahr 2020 auszugehen. Der erwartete Anstieg von 4 ½ Prozent im Jahr 2021 wird maßgeblich von der starken Dynamik in China und einer stabilen Erholung in den USA geprägt sein.



## Weltproduktion und Welthandel

Abbildung 2

Gleitende Dreimonatsdurchschnitte der preis- und saisonbereinigten Werte;  
Index 2010 = 100



Quellen: CPB World Trade Monitor; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/3kKY3w7mgArqKqk>

Die Entwicklung des globalen Warenhandels spiegelt im Großen und Ganzen den Verlauf der weltweiten Industrieproduktion wider (Abbildung 2). Dank der wirtschaftlichen Erholung in zahlreichen Ländern im dritten Quartal 2020 lag das Welthandelsvolumen in den ersten neun Monaten des Jahres trotz des Rückgangs um 12,2 Prozent im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um lediglich 7,2 Prozent unter dem Vorjahreswert. Die chinesischen Importe verzeichneten sogar insgesamt einen Anstieg von 3,7 Prozent im Zeitraum Januar bis September im Vorjahresvergleich. Insgesamt ist für das Jahr 2020 davon auszugehen, dass der Welthandel um etwa 7 Prozent unter dem Niveau des Jahres 2019 liegt. Im Zuge der weiteren Erholung dürfte auch der globale Handel stark zulegen und einen Anstieg in der Größenordnung von 8 Prozent im Jahr 2021 verbuchen.

Die vorliegende Prognose für die Weltwirtschaft setzt jedoch voraus, dass den im November 2020 gemeldeten Erfolgen bei der Entwicklung eines COVID-19-Impfstoffs eine Schnellzulassung folgt und binnen weniger Monate die Impfung großer Bevölkerungsgruppen ermöglicht wird. Weiterhin wird an dieser Stelle unterstellt, dass es zu keinen weiteren Unsicherheiten im Zusammenhang mit der US-Präsidentschaftswahl kommt und der zu erwartende Neuanfang der transatlantischen Beziehungen für Zuverlässigkeit und abnehmende Unsicherheit sorgt. Nicht zuletzt

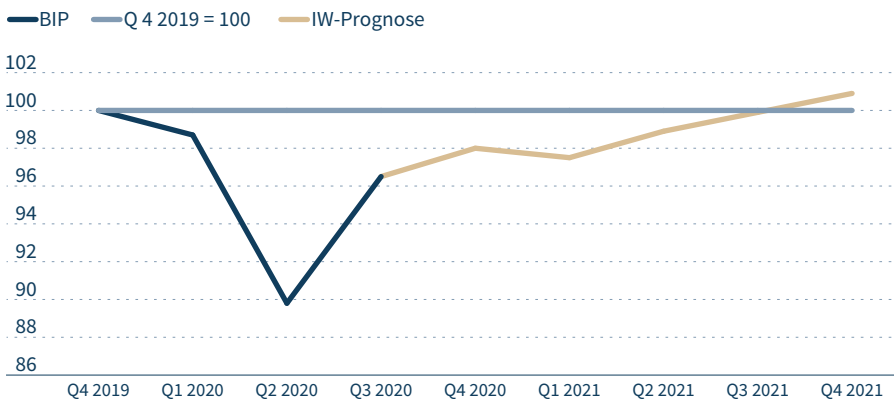
geht die aktuelle Prognose davon aus, dass es zu keinem abrupten Abbruch der Wirtschaftsbeziehungen der Europäischen Union (EU) zum Vereinigten Königreich kommt.

Die Entwicklung der **US-Wirtschaft** folgte im Wesentlichen dem globalen Trend. Wie in Abbildung 3 dargestellt, brach die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal 2020 als Folge der Virusausbreitung und des partiellen Lockdowns des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens um 9,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal ein. Dazu haben der starke Einbruch beim Privaten Konsum (-9,6 Prozent), bei den privaten Investitionen (-14,5 Prozent) und der Exportwirtschaft (-22,8 Prozent) erheblich beigetragen. Die Erholung zeichnete sich bereits Ende Juni ab, getrieben unter anderem durch das stärkste Konjunkturpaket in der Geschichte der USA. Im dritten Quartal stieg das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 7,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal an, unterstützt von einem kräftigen Anstieg der Binnennachfrage. So lag der private Verbrauch im dritten Quartal in preis- und saisonbereinigter Rechnung um 8,9 Prozent über dem Wert des Vorquartals, die Investitionen zeigten sogar einen Anstieg von 16,3 Prozent. Auch die Anzahl der Arbeitslosen konnte binnen weniger Monate wieder mehr als halbiert werden und lag im Oktober 2020 bei 6,9 Prozent. Im Vorjahresvergleich lag das

### Gesamtwirtschaftliche Dynamik in den USA

Abbildung 3

Preis- und saisonbereinigtes BIP, Index 4. Quartal 2019 = 100



IWF-Prognose für Q 4 2020 bis Q 4 2021.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/6e58QLr7DdgyiWJ>

BIP in den ersten drei Quartalen im Durchschnitt um 3,8 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahreswert (Tabelle 1).

Im Herbst 2020 war die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den USA gekennzeichnet durch einen erneuten starken Anstieg der Neuinfektionen mit COVID-19, die nach Angaben der Johns Hopkins Universität Ende November zwischen 175.000 und 200.000 pro Tag lagen, sowie durch die Unsicherheiten über den Ausgang der Präsidentschaftswahl. Der Wahlsieg Joe Bidens sorgte für verhaltenen Optimismus bei vielen Wirtschaftssubjekten, doch seine Handlungsfähigkeit in wichtigen Finanzfragen dürfte durch die Abstimmungen im Kongress etwas eingeschränkt bleiben. Es müssen Kompromisse gesucht werden – in der Steuer- und in der Ausgabenpolitik –, sodass nicht davon auszugehen ist, dass die von Donald Trump initiierte Steuerreform komplett rückgängig gemacht wird. Zudem dürfte sich auch in Bezug auf das zweite Konjunkturpaket eine Kompromisslösung durchsetzen.

Die Herausforderungen für die US-Wirtschaft sind aktuell groß, doch die Entwicklungen im Herbst 2020 insgesamt zeigen, dass trotz rasant steigender Infektionszahlen der Optimismus überwiegt. Der Einkaufsmanagerindex stieg im November 2020 auf 56,7 Punkte im Verarbeitenden Gewerbe und auf 57,7 Punkte im Dienstleistungssektor an, was eine weitere Expansion im vierten Quartal 2020 signalisiert. Auch die Einzelhandelsumsätze verzeichneten seit Juni ein positives Wachstum, wenngleich die Steigerungsrate im Oktober mit 0,3 Prozent gegenüber dem Vormonat wesentlich geringer ausfiel als in den Sommermonaten. Dennoch lagen die Einzelhandelsumsätze im Oktober bereits um 5,7 Prozent über dem Vorjahreswert. Insgesamt wird für das Jahr 2020 ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität in den USA in Höhe von –3,5 Prozent erwartet. Die wirtschaftliche Erholung dürfte sich im Jahr 2021 fortsetzen und die positiven Nachrichten über die Entwicklung eines Impfstoffs geben der Hoffnung auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik neuen Auftrieb. Dies dürfte auch der Fall sein, wenn die neue Administration im ersten Quartal 2021 entschlossene Schritte zur Eindämmung der Virusausbreitung einleitet, die wiederum die wirtschaftliche Erholung dämpfen können. Somit ist aus heutiger Sicht davon auszugehen, dass in den USA das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsaktivität bereits gegen Ende des Jahres 2021 erreicht werden wird. Die Expansionsrate der gesamtwirtschaftlichen Aktivität dürfte im Jahr 2021 bei etwa 4 ½ Prozent liegen.

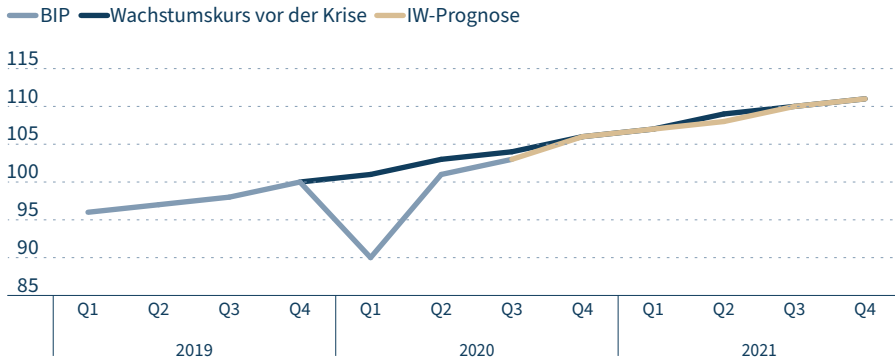
Die wirtschaftliche Erholung in **China** setzte sich im dritten Quartal 2020 fort, nachdem es der chinesischen Regierung weiterhin erfolgreich gelang, mit drastischen Einschränkungen kombiniert mit dem staatlichen Überwachungssystem keine weitere massenweise Virusausbreitung zuzulassen. Bereits im zweiten Quartal des Jahres 2020 konnte die chinesische Wirtschaft das Vorkrisenniveau erreichen, nach einem Anstieg des preis- und saisonbereinigten BIP um 11,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 4). Im dritten Quartal fiel das Wachstum mit 2,7 Prozent ebenfalls wesentlich höher aus als in jedem Quartal im Jahr 2019. Zwar hat die chinesische Wirtschaft selbst nach dieser kräftigen Erholung noch nicht das Niveau erreicht, das sich ergeben hätte, wenn der vor der Krise prognostizierte Wachstumskurs sich fortgesetzt hätte. Die aktuell im internationalen Vergleich sehr niedrigen Infektionszahlen sowie die flächendeckende Testungsstrategie bei der Feststellung einzelner Neuinfektionen sprechen jedoch dafür, dass sich die Erholung auch im vierten Quartal fortsetzen wird. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten mit 4,3 Prozent im Oktober 2020 im Vorjahresvergleich den höchsten Anstieg seit Dezember 2019. Der offizielle Einkaufsmanagerindex lag im November mit 52,1 Punkten im Verarbeitenden Gewerbe und mit 56,4 Punkten in der restlichen Wirtschaft deutlich über der Expansionsschwelle, sodass für das Jahr 2020 insgesamt von einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in der Größenordnung von 2 Prozent auszugehen ist. Somit würde China bereits im vierten Quartal 2020 den Wachstumskurs aus der Vorkrisenzeit fortsetzen und dürfte im Jahr 2021 ein Wachstum des realen BIP in Höhe von etwa 9 Prozent verbuchen.

Im **Euroraum** spiegelt die Entwicklung der wirtschaftlichen Aktivität im Wesentlichen die unterschiedlichen Infektionsverläufe wider. Besonders stark fiel der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal 2020 in Italien (-13,0 Prozent), Frankreich (-13,7 Prozent) und Spanien (-17,8 Prozent) aus. Der Euroraum insgesamt verzeichnete einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung von -11,8 Prozent gegenüber dem ersten Quartal des Jahres. In Spanien führten die drastischen Kontaktbeschränkungen zu einem starken Einbruch bei den privaten Konsumausgaben von -20,0 Prozent, der fast doppelt so hoch ausfiel wie in den anderen drei großen Euroraum-Ländern. Auch die Bruttoanlageinvestitionen lagen in Spanien um 22,1 Prozent weit unter dem Niveau aus dem Vorquartal. In Frankreich betrug der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen -14,3 Prozent, in Italien -16,2 Prozent. Eine ähnliche Entwicklung lässt sich bei den Exporten

## Entwicklung der chinesischen Wirtschaft

Abbildung 4

Preis- und saisonbereinigtes BIP, Index 4. Quartal 2019 = 100



IW-Prognose für Q 4 2020 bis Q 4 2021.

Quellen: National Institute of Statistics of China; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/Z28njcrWdt4K6gz>

beobachten: In Spanien schrumpften die Waren- und Dienstleistungsexporte um mehr als ein Drittel, in Frankreich und Italien belief sich der Rückgang auf jeweils gut ein Viertel.

Anders als in den USA konnten die Euroraum-Länder die Auswirkungen der Pandemie auf den Arbeitsmarkt durch den Einsatz von Kurzarbeitergeld zunächst stark begrenzen. So stieg die Erwerbslosenquote im Euroraum zwischen Februar und September insgesamt um lediglich 1 Prozentpunkt und selbst in Spanien fiel der Anstieg mit 2,9 Prozentpunkten moderat aus. Gleichwohl war die Erwerbslosenquote in Spanien mit 16,5 Prozent im September 2020 fast doppelt so hoch wie im gesamten Euroraum. Die zweite Infektionswelle im Herbst traf die Euroraum-Länder gemessen an den Neuinfektionen jedoch wesentlich stärker als die erste Infektionswelle im Frühjahr. Zwar hatten die Länder in den Sommermonaten die bereits vorhandene Erfahrung im Umgang mit dem Virus genutzt, um sich auf die zweite Infektionswelle vorzubereiten. Doch es ist Ende November kaum absehbar, wie die wirtschaftlichen Folgen der zweiten Infektionswelle sein werden. Die Erfolge bei der Entwicklung eines Impfstoffs sorgten im Herbst auch im Euroraum für Optimismus, doch eine hinreichende Immunität erfordert enorme Produktionsmengen des Impfstoffs. Die Impfungen werden voraussichtlich mehrere Monate in Anspruch nehmen. Deshalb ist trotz guter Vorlaufindikatoren für das Verarbeitende Gewerbe

im Herbst – der Einkaufsmanagerindex lag im November 2020 für den gesamten Euroraum bei 53,8 Punkten und somit trotz des leichten Rückgangs gegenüber dem Vormonat weit über der Expansionsschwelle von 50 Punkten – nicht damit zu rechnen, dass es zu einer schnellen Erholung zum Jahreswechsel kommt. Die Schließungsmaßnahmen in den letzten Wochen betrafen besonders Teile des Dienstleistungssektors. Der Einkaufsmanagerindex sank dort im November auf 41,3 Punkte und signalisierte deutlich, dass ein erneuter starker Rückgang im gesamtwirtschaftlich sehr bedeutenden Dienstleistungssektor zu erwarten ist. Insgesamt ist für das Jahr 2020 von einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung im Euroraum von –7 Prozent auszugehen. Erst im weiteren Verlauf des Jahres 2021 ist wieder mit einer Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Dies ist dann der Fall, wenn flächendeckende Impfoffensiven für eine starke Eindämmung der Virusausbreitung sorgen. Das preisbereinigte BIP dürfte im Jahr 2021 um etwa 5 Prozent zulegen und eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau ist erst im Verlauf des Jahres 2022 zu erwarten.

Auch im **Vereinigten Königreich** war der Pandemieverlauf ausschlaggebend für die wirtschaftliche Entwicklung 2020, wenngleich die Unsicherheit um die Brexit-Verhandlungen ebenfalls einen wesentlichen dämpfenden Faktor darstellt. Zwar wurde auf dem Arbeitsmarkt – auch hier dank staatlicher Unterstützungsmaßnahmen – nur ein moderater Anstieg der Erwerbslosenquote zwischen Februar und September von knapp 1 Prozentpunkt verzeichnet. Doch der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität im zweiten Quartal 2020 war mit 19,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal dramatischer als in Spanien und mehr als doppelt so hoch wie in Deutschland. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte gingen um 23,7 Prozent zurück, die Bruttoanlageinvestitionen um 21,6 Prozent. Allein der Außenhandel stützte etwas die wirtschaftliche Entwicklung, nachdem die Exporte mit –11,0 Prozent einen wesentlich geringeren Rückgang erfuhren als die Importe mit –22,7 Prozent. Insgesamt ist für das Jahr 2020 von einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung in Höhe von –11,0 Prozent auszugehen. Der Ausgang der Brexit-Verhandlungen wird neben dem Pandemieverlauf die wirtschaftliche Erholung 2021 maßgeblich mitbestimmen. Unter der Annahme, dass es zu keinem abrupten Abbruch der wirtschaftlichen Beziehungen zur EU kommt, dürfte das preisbereinigte BIP im Vereinigten Königreich 2021 um gut 4 Prozent zulegen.

## Eckdaten der IW-Auslandsprognose

Tabelle 1

Veränderung des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	2019	2020	2021
Euroraum	1,3	-7	5
Deutschland	0,6	-5¼	4
Frankreich	1,5	-9	6
Italien	0,3	-8½	5
Spanien	2,0	-11½	5
UK	1,4	-11	4
USA	2,3	-3½	4½
China	6,1	2	9
<b>Welt</b>	<b>2,9</b>	<b>-4</b>	<b>4½</b>
Welthandel	-0,5	-7	8

IW-Prognose für 2020 und 2021.

Quellen: CPB World Trade Monitor; Eurostat; Internationaler Währungsfonds; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 1: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/45QoZBQgyxiJoGS>

Während die meisten Industrieländer über hinreichende fiskalische Kapazitäten und gute Voraussetzungen im Gesundheitswesen verfügen, um die Auswirkungen der Virusausbreitung teilweise einzudämmen, war das bei vielen **Schwellenländern** – mit Ausnahme Chinas und in Bezug auf das Gesundheitswesen Russlands – weniger der Fall. Kapitalflucht, starke Währungsabwertungen und gesundheitlicher Notstand zeichneten dort das gesellschaftspolitische und wirtschaftliche Gesamtbild (Kolev, 2020). Der Internationale Währungsfonds (IMF, 2020) geht von einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von -10,3 Prozent in Indien im Jahr 2020 aus, für Mexiko und Brasilien werden -9,0 und -5,8 Prozent prognostiziert. Insgesamt betont der Internationale Währungsfonds, dass die bevorstehende Erholung der Weltwirtschaft lang und schwierig sein wird. Für die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer ist es ebenso wie für die Industrieländer von entscheidender Bedeutung, möglichst schnell flächendeckende Impfoffensiven umsetzen zu können, was jedoch nicht nur den Aufbau von medizinischen Kapazitäten, sondern auch den Zugang zu großen Mengen des Impfstoffs voraussetzt. Hier sind sie auf die Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen und Initiativen angewiesen, um möglichst vor dem Ausbruch des Winters in der Südhalbkugel für hinreichende Immunität zu sorgen und somit eine erneute Infektionswelle zu vermeiden.

### Inländische Produktionslücke wird geschlossen

*Die Corona-Pandemie hat die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen stark belastet. Das Vorkrisenniveau wird hier erst nach 2021 erreicht. Beim Konsum wurden bereits große Erholungsschritte vollzogen. Im Winterhalbjahr 2020/2021 stockt der Aufholprozess. Mit dem erwarteten Impffortschritt bekommen die Inlandsnachfrage und Auslandsnachfrage ab dem Frühjahr 2021 kräftige Impulse. Das reale BIP wird in Deutschland 2021 um gut 4 Prozent über dem Niveau des Krisenjahres liegen – nach einem Einbruch von 5 ¼ Prozent im Jahr 2020. Damit wird zum Jahresende 2021 die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke infolge der Pandemie geschlossen.*

Die deutsche Wirtschaft hat im bisherigen Jahresverlauf 2020 heftige Schwankungen durchlebt. Nachdem das preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte BIP im zweiten Quartal infolge der gleichzeitigen negativen Angebots- und Nachfrageschocks so stark wie nie zuvor in den vergangenen Jahrzehnten gegenüber einem Vorquartal eingebrochen war, kam es im dritten Quartal zu einer überaus kräftigen Erholung. Während im zweiten Quartal die Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal um 9,8 Prozent nachgab, legte sie im dritten Quartal um beachtliche 8,5 Prozent zu. Das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau lag damit im dritten Quartal 2020 nur noch um 4,7 Prozent unter dem hinsichtlich des Verlaufs nahezu stabilen Jahresdurchschnitt von 2019. Die so gemessene Produktionslücke des zweiten Quartals in Höhe von 11,7 Prozent konnte somit in nur einem Quartal mehr als halbiert werden. In früheren Konjunkturkrisen waren die einsetzenden Erholungen weniger schnell und weniger kräftig (Bardt/Grömling, 2020).

Mit Blick auf die Entstehungsseite des BIP waren die Beeinträchtigungen im zweiten Quartal 2020 im Durchschnitt der Industrie mit einer Produktionslücke zum Vorjahresdurchschnitt von 22,5 Prozent erheblich stärker als im gesamten Dienstleistungsbereich (9,5 Prozent). Vor allem im Automobilbereich waren im Frühjahr historische Produktionseinbrüche zu verzeichnen. Im dritten Quartal konnten sowohl die Industrie (+14 Prozent) als auch die Dienstleister (+7,7 Prozent) deutliche Zuwächse gegenüber dem vorhergehenden Krisenquartal verbuchen. Die dennoch verbleibende Produktionslücke in der Industrie war mit –11,7 Prozent allerdings weiterhin erheblich höher als im Durchschnitt des breit aufgestellten Dienstleistungssektors (–2,6 Prozent). Dabei gilt es zu bedenken, dass die Benchmark 2019 für die Industrie bereits ein Rezessionsjahr darstellt und deshalb nicht unbedingt



als ein geeignetes Maß für eine Normalisierung angesehen werden kann. Innerhalb des Sektors haben vor allem die Unternehmensdienstleister (-8,4 Prozent) und die Sonstigen Dienstleister (-6,2 Prozent) gemäß dieser Produktionslücken im dritten Quartal noch einen großen Erholungsbedarf. Zur letzteren Gruppe zählt zum Beispiel der kulturschaffende Bereich. Im Bereich Handel/Verkehr/Gastgewerbe konnte die Produktionslücke von 15 Prozent im zweiten Quartal auf nur noch 3,3 Prozent im dritten Quartal stark vermindert werden. Kaum Lücken gab es in den anderen Dienstleistungsbereichen. Während das Baugewerbe im ersten und sogar im zweiten Quartal 2020 das Vorjahresniveau noch übertreffen konnte, ging die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal im Gegensatz zu Industrie und Dienstleistern zurück. Die Produktionslücke war damit so groß wie zuletzt im Dienstleistungssektor.

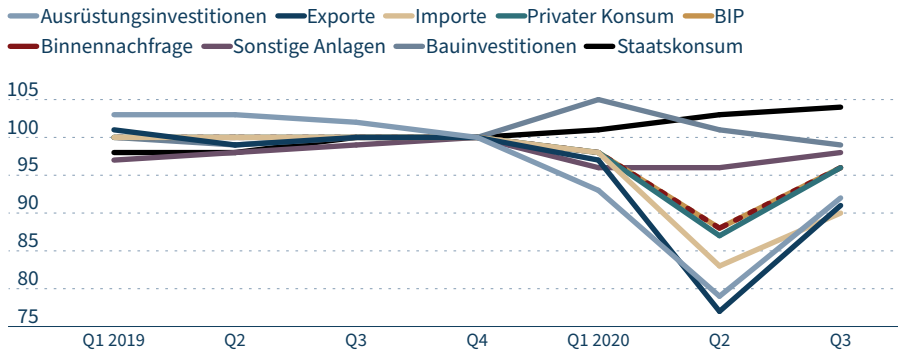
Beim Blick auf die Verwendungsseite des BIP waren ebenfalls deutlich unterschiedliche Konjunkturverläufe in diesem Jahr zu beobachten (Abbildung 5): Die stärksten Einbrüche und Erholungen gab es bei den Ausrüstungsinvestitionen und beim Außenhandel. Diese Nachfrageaggregate weisen in der Regel immer die größten Fluktuationen auf. Im Durchschnitt des dritten Quartals lagen die realen Niveaus trotz der starken Erholung noch um rund 10 Prozent unter dem Jahresdurchschnitt 2019. Die Konsumlücke, die sich im zweiten Quartal auf -13 Prozent summierte, verringerte sich infolge der auch beim Privaten Konsum eingetretenen Erholung auf nur noch 3,6 Prozent im dritten Quartal. Die Bauinvestitionen und die Sonstigen Anlageinvestitionen lagen leicht unter dem Vorjahresdurchschnitt – wobei sich die Bauinvestitionen und die Wertschöpfung der Bauwirtschaft entgegen der anderen Aggregate entwickelte. Der Staatsverbrauch legte infolge der fiskalpolitischen Maßnahmen deutlich zu.

Die hinsichtlich der Entstehungsseite angesprochenen Produktionslücken und die in Abbildung 5 dargestellten verwendungsseitigen Lücken zeigen den noch verbleibenden Weg zu einer Normalisierung – insofern der Jahresdurchschnitt für 2019 als eine Messlatte dafür herangezogen werden kann. Im Folgenden wird aufgezeigt, ob dies für die Verwendungsaggregate im Prognosezeitraum vom vierten Quartal 2020 bis zum vierten Quartal 2021 gelingen kann.

### Verwendungsaggregate im Vergleich

Abbildung 5

Saison-, arbeitstaglich und preisbereinigte Werte, Index 4. Quartal 2019 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 5: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/qW9GRriNeZtMCNp>

**Deutsche Außenwirtschaft:** Der starke Einbruch bei den deutschen Exporten infolge der ersten Welle der Pandemie auf die Weltwirtschaft wurde im dritten Quartal 2020 bereits mit einer ebenfalls kräftigen Erholung gekontert. Auf die noch zu absolvierende Reststrecke zum Vorkrisenniveau von rund 10 Prozent wurde bereits hingewiesen. Infolge der zweiten Infektionswelle, die bei vielen Handelspartnern im Herbst 2020 startete, und der abermaligen Beeinträchtigungen vieler Volkswirtschaften wird für das Winterhalbjahr 2020/2021 insgesamt nahezu eine Stagnation bei den realen Ausfuhren erwartet. Ab Frühjahr 2021 sollte es – angetrieben durch die erwartete kräftige Erholung der Weltwirtschaft – zu einem zunächst kräftigen Aufschwung der deutschen Exportgeschäfte kommen. Die realen Exporte liegen im Jahresdurchschnitt 2021 um 7 Prozent über dem Vorjahr. In dieser doch moderat erscheinenden Zuwachsrate schlägt sich der schlechte Start in das Jahr 2021 nieder. Der Rückgang bei den Exporten im Jahr 2020 in Höhe von 11 Prozent wird somit zum Jahresende 2021 noch nicht vollständig kompensiert sein und es verbleibt noch eine überschaubare Exportlücke, die aber in der ersten Jahreshälfte 2022 geschlossen werden dürfte. Da die realen Importe im Jahr 2020 mit –8,5 Prozent weniger stark einbrechen als die Exporte, verstärkt der gesamte Außenhandel in diesem Jahr den konjunkturellen Rückgang. Das erklärt sich aus der unterschiedlichen Export- und Importstruktur – die exportstarken Investitionsgüter leiden stärker unter der Pandemie als die importstärkeren Vorleistungs- und Konsumgüter. Für 2021 wird bei den Importen ein Plus von 7 Prozent erwartet.

**Ausrüstungsinvestitionen:** Abbildung 5 zeigt, dass die realen Ausrüstungsinvestitionen bereits über weite Strecken des Jahres 2019 rückläufig waren. Dieser Rückgang hat sich im ersten Halbjahr 2020 mit hoher Fallgeschwindigkeit fortgesetzt. Die hohe zyklische Empfindlichkeit der Ausrüstungsinvestitionen ist bekannt. Positiv überraschend war gleichwohl die starke Erholung im dritten Quartal 2020, die jedoch im Winterhalbjahr 2020/2021 unterbrochen wird. Für das Jahr 2020 wird ein Rückgang der realen Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland in Höhe von 14 Prozent erwartet. Nach dem leichten Rückgang im gesamten Winterhalbjahr setzt ab dem Frühjahr 2021 eine kräftige und anhaltende Erholung ein. Diese speist sich aus dem nunmehr aufgebauten Bedarf an Ersatzinvestitionen. Eine darüber hinausgehende Investitionstätigkeit wird aber nur dann einsetzen, wenn auch die Weltwirtschaft den erwarteten positiven Verlauf einschlägt und die Unternehmensfinanzierungen nicht durch eine eingeschränkte Kreditvergabe der Banken beeinträchtigt werden. Gemäß der IW-Konjunkturumfrage vom Herbst 2020 sind die Unternehmen bei ihren Investitionserwartungen für das Jahr 2021 noch vorsichtig. Der Anteil der Unternehmen, die mit höheren Investitionen planen, ist mit 29 Prozent genauso hoch wie der Anteil der Firmen mit rückläufigen Investitionen. Die verbleibenden 42 Prozent erwarten stabile Investitionen. Es sind aber hauptsächlich kleinere Unternehmen, die pessimistische Investitionserwartungen artikulieren. In Anbetracht der sich global aufhellenden Stimmung werden die realen Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2021 um 7 Prozent zulegen. Auch hier dämpft der von Zurückhaltung geprägte Jahresstart den Jahresdurchschnitt. Zum Jahresende 2021 wird das Niveau der realen Ausrüstungsinvestitionen nahezu auf dem Niveau vom vierten Quartal 2019 liegen – das ist gleichwohl noch merklich unterhalb des Durchschnitts der Jahre 2018 und 2019.

**Bauinvestitionen:** Nach dem sehr guten Start in das Jahr 2020 waren die Bauinvestitionen von einem im Jahresverlauf deutlichen Rückgang geprägt. Dieser wird sich im Winterhalbjahr 2020/2021 voraussichtlich fortsetzen. Vor allem beim Wirtschaftsbau hat sich die allgemeine Investitionszurückhaltung infolge der Pandemie niedergeschlagen. Beim öffentlichen Bau bleibt abzuwarten, ob sich die von der Pandemie beeinträchtigte Kassenlage bei den öffentlichen Investitionen kurzfristig negativ auswirken wird. Bestehende administrative Baublockaden wurden in jüngster Zeit nicht gelockert. Der Wohnungsbau steht mit Blick auf bestehende Auftragsbestände vergleichsweise gut da. Nicht auszuschließen sind im Winter-

halbjahr 2020/2021 angebotsseitige Hemmnisse – etwa über fehlende Mitarbeiter infolge des Infektionsgeschehens und der damit verbundenen Einschränkungen (Quarantäne, Reisebeschränkungen). Nachdem über mehrere Jahre im Baugewerbe die optimistisch gestimmten Firmen die Pessimisten merklich dominiert haben, sind gemäß der aktuellen IW-Konjunkturumfrage die positiv und negativ gestimmten Unternehmen mit jeweils rund einem Viertel der befragten Firmen gleichauf. Die restliche Hälfte der Baubetriebe erwartet für 2021 ein stabiles Geschäft. Nach dem jahresdurchschnittlichen Zuwachs in Höhe von knapp 1 ½ Prozent im Jahr 2020 – der sich auch aus einem Überhang und dem guten Jahresstart ergibt – werden die realen Bauinvestitionen im Jahr 2021 um gut ¼ Prozent über dem Vorjahresniveau liegen. Im Gegensatz zu 2020 ziehen der Unterhang und der schlechte Jahresstart den Jahresdurchschnittswert nach unten.

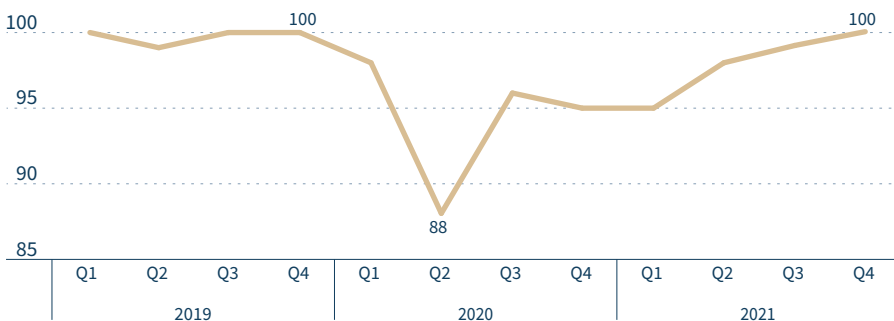
**Privater Konsum:** Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind normalerweise von relativ überschaubaren Schwankungen geprägt. Das war im Jahr 2020 in einem bislang historischen Ausmaß nicht der Fall: Die realen privaten Konsumausgaben gaben im zweiten Quartal 2020 – das von eingeschränkten Konsummöglichkeiten infolge von Lockdown-Maßnahmen dominiert war – um über 11 Prozent gegenüber dem Vorquartal nach. Bereits im ersten Quartal lag der private Verbrauch um 2,3 Prozent unter dem Vorquartal – alle Angaben auf Basis preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigter Werte. Abbildung 5 veranschaulicht die im zweiten Quartal realisierte Konsumlücke in Höhe von 13 Prozent gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2019. Die Erholung im dritten Quartal 2020 war stark – gegenüber dem Vorquartal ein Plus von 10,8 Prozent –, sodass sich die Konsumlücke bereits kräftig vermindert hatte. Die erneuten Lockdown-Maßnahmen im vierten Quartal in Kombination mit teilweiser Konsumzurückhaltung infolge wieder gestiegener Verunsicherungen werden die Erholung unterbrechen. Vor allem im ersten Quartal 2021 wird ein weiterer Rückgang der Konsumtätigkeit erwartet. Zum einen sind die Wintermonate ehemals kritisch für Infektionskrankheiten und die damit einhergehenden gesundheitlichen Restriktionen – unabhängig von staatlich verordneten oder nahegelegten Einschränkungen. Zum anderen wird zum Jahresanfang 2021 der Mehrwertsteuersatz wieder auf sein Vorkrisenniveau erhöht. Dies wirkt zum Jahresende 2020 stimulierend und entsprechend im ersten Quartal 2021 dämpfend. Auch die zurückhaltende Arbeitsmarktentwicklung liefert keine Konsumimpulse. Gleichwohl wird ab dem Frühjahr 2021 eine durchgehende und anfangs starke

Konsumbelebung einsetzen. Die fortschreitende Impfung der Bevölkerung schafft Zuversicht und hilft, die Pandemie zu bekämpfen. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erfahren im kommenden Jahr einen steuerpolitischen Impuls (Beznoska/Hentze, 2020): Wegfall des Solidaritätszuschlags für die meisten Einkommensteuerzahler, Ausgleich der kalten Progression sowie höheres Kindergeld und höherer Kinderfreibetrag. Bei Alleinerziehenden beträgt die Entlastung bis zu 3.000 Euro, bei Familien mit zwei Kindern bis zu 4.500 Euro. Außerdem wurden im Jahr 2020 in erheblich höherem Ausmaß Teile des verfügbaren Einkommens gespart. Die Sparquote der privaten Haushalte belief sich im Durchschnitt der ersten neun Monate des Jahres 2020 auf 16,6 Prozent – im zweiten Quartal sogar auf 20 Prozent. Das liegt weit über dem langfristigen Durchschnitt von gut 10 Prozent. Es ist davon auszugehen, dass ein Teil dieses krisenbedingten Zusatzsparens bei einer fortschreitenden Normalisierung wieder dem Konsum zugeführt wird und dann entsprechende Zusatzimpulse liefert. Die Verbraucherpreise werden im Jahr 2020 nur in einer Größenordnung von ½ Prozent zulegen. Auch im kommenden Jahr bleibt die Teuerung mit gut 1 ¼ Prozent sehr moderat. Vor dem Hintergrund all dieser Determinanten wird für das Jahr 2021 von einem Zuwachs der realen Konsumausgaben in Höhe von knapp 4 Prozent ausgegangen. Im Jahr 2020 wird der private Verbrauch um gut 6 Prozent sinken.

### BIP-Verlauf in Deutschland

Abbildung 6

Saison-, arbeitstägig und preisbereinigtes BIP, Index 1. Quartal 2019 = 100 und Veränderung<sup>1)</sup> gegenüber Vorjahr in Prozent



1) Jahresdurchschnittliche Veränderung auf Basis nicht bereinigter Werte.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Abbildung 6: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/n8Qbbf6FnLni6KH>

**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung:** Das reale BIP wird im Jahr 2020 um 5 ¼ Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen. Auf Basis arbeitstäglich bereinigter Werte ergibt sich sogar ein Rückgang von rund 5 ½ Prozent, da in diesem Jahr spürbar mehr Arbeitstage aufgrund der Lage von Feiertagen zur Verfügung stehen. Für das kommende Jahr ist kein Arbeitstageeffekt wirksam. Das reale BIP wird 2021 um gut 4 Prozent über dem Niveau des Krisenjahres liegen. Damit wird zum Jahresende 2021 das Vorkrisenniveau wieder erreicht und die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke infolge der Corona-Pandemie kann geschlossen werden. Abbildung 6 zeigt den im Anfang dieses Beitrags beschriebenen Quartalsverlauf für die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland: Nach dem moderaten Rückgang im Winterhalbjahr setzt mit dem Frühjahr zunächst eine kräftige Belebung der deutschen Wirtschaft ein. Diese wird gleichermaßen getragen von der Inlandsnachfrage und der Auslandsnachfrage. Bei schnellen globalen Impffortschritten kann sich aufgestautes Konsum- und Investitionspotenzial in vielen Ländern schneller und stärker materialisieren. Das könnte auch eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau in Deutschland bereits im zweiten Halbjahr 2021 möglich erscheinen lassen. Gute politische und institutionelle Bedingungen im globalen Rahmen würden dies erleichtern.

### Moderate Erholung am Arbeitsmarkt

*Die Corona-Pandemie führte in Deutschland zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitskräftenachfrage der Betriebe. Überwiegend wurde dies mit einer Verkürzung der Arbeitszeit aufgefangen. Dennoch wird die Erwerbstätigkeit im Jahr 2020 zurückgehen. Die Erholung wird spiegelbildlich durch eine Ausweitung der Arbeitszeit gekennzeichnet sein. Im Jahr 2021 wird die Erwerbstätigkeit deshalb nur schwach zunehmen, die Arbeitslosigkeit verharrt vorerst auf einem erhöhten Niveau von knapp 6 Prozent.*

Der Rückgang der Arbeitskräftenachfrage im Zuge der Corona-Pandemie realisiert sich im Jahr 2020 vorwiegend durch eine Verkürzung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Als Instrument spielt dabei die Kurzarbeit eine große Rolle, aber auch die Reduzierung von Überstunden und Guthaben auf Arbeitszeitkonten sind von Bedeutung. Die verfügbaren Angaben zur realisierten Kurzarbeit unterliegen derzeit noch großer Unsicherheit. Endgültige Daten, die auf Abrechnungsergebnissen basieren, sind nur mit einer Verzögerung von sieben Monaten verfügbar. Aktueller

sind vorläufige Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit (BA), die eine Verzögerung von drei Monaten aufweisen, allerdings regelmäßig erheblichen Revisionsbedarf zeigen. So schätzte die BA im September die realisierte Kurzarbeit für den Monat Juli auf 4,2 Millionen. Im Oktober wurde die Schätzung auf 3,3 Millionen korrigiert. Noch einmal eine andere Größenordnung erwarten Link und Sauer (2020), die für den gleichen Monat von 5,6 Millionen Kurzarbeitern ausgehen. Basierend auf den Hochrechnungen der BA ist für den Jahresdurchschnitt mit einer Kurzarbeiterzahl von 2,6 Millionen zu rechnen. Daraus ergibt sich ein Arbeitsausfall von rund einer Million Beschäftigungsäquivalenten. Am Ende des Jahres 2020 werden noch über eine Million Arbeitnehmer in Kurzarbeit sein.

Trotz der Arbeitszeitverkürzung ist zusätzlich ein Rückgang der Erwerbstätigkeit zu beobachten. Dieser traf mit geringfügig Beschäftigten und Selbstständigen vor allem Erwerbstätige, die keinen Anspruch auf Kurzarbeitergeld haben. Vergleichsweise stabil entwickelte sich hingegen die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Im September lag die Anzahl der Erwerbstätigen insgesamt um rund 650.000 Personen unter dem Niveau des Vorjahresmonats. Die Anzahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten ging im gleichen Zeitraum um fast 290.000 Personen zurück, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten dagegen nur um rund 140.000 Personen.

Seit dem bisherigen Höhepunkt der Arbeitsmarktwirkungen der Pandemie im April und Mai 2020 zeigen verschiedene Indikatoren eine Erholung der Arbeitskräftenachfrage an. So lag die Anzahl der neu gemeldeten offenen Stellen im April fast 60 Prozent unter dem Wert des Vorjahresmonats. Im November 2020 waren es nur noch gut 6 Prozent. Auch die Übergänge aus Arbeitslosigkeit in reguläre Beschäftigung nähern sich dem Vorjahresniveau an. Die Arbeitskräftenachfrage des Verarbeitenden Gewerbes erholt sich zwar nur langsam. Eine ausgeprägte Erholung zeigte sich aber in Branchen, die zuvor in starkem Maß Beschäftigung abgebaut hatten, zum Beispiel im Gastgewerbe. Die Einschränkungen, die im November 2020 angesichts erneut stark ansteigender Infektionszahlen verhängt wurden, könnten dieser Erholung ein Ende setzen, zurzeit deutet aber wenig darauf hin.

Die Arbeitslosigkeit wird im Jahr 2020 mit einem Zuwachs von rund 430.000 Personen etwa in gleichem Maß steigen, wie die Erwerbstätigkeit sinken wird (Tabel-

le 2). Dennoch ist der Zusammenhang nur mittelbar. Nach wie vor zeigen sich nur wenige Hinweise auf umfangreiche Entlassungen, die direkt zum Anstieg der Arbeitslosigkeit beitragen. Zwar planen viele Betriebe, Beschäftigung abzubauen, doch wird dies in der Regel langfristig durch natürliche Fluktuation und eine verminderte Anzahl von Neueinstellungen realisiert. Der erschwerte Zugang zum Arbeitsmarkt dürfte ein wesentlicher Faktor für den Anstieg der Arbeitslosigkeit sein. Zum Teil wirkt sich auch die gesunkene Entlastungswirkung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen aus, da diese im Zuge der Kontakteinschränkungen seltener durchgeführt wurden. Der beobachtbare Abbau vieler geringfügiger Beschäftigungsverhältnisse muss sich nicht in erhöhter Arbeitslosigkeit niederschlagen, da die Arbeitslosmeldung häufig unterbleibt, wenn keine Leistungsansprüche an die Arbeitslosenversicherung bestehen.

Im Jahr 2021 wird die konjunkturelle Erholung die Arbeitsmarktlage entspannen. Analog zur tragenden Rolle der Arbeitszeitverkürzung als Reaktion auf die sinken-

### Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

Tabelle 2

	2019	2020	2021	2020	2021
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000 Personen)	45.269	44.851	44.890	-1	0
Arbeitszeit (in Stunden)	1.382,80	1.336	1.372	-3½	2¾
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	62,596	59,92	61,59	-4¼	2¾
Reales BIP	-	-	-	-5¼	4
Reales BIP je Erwerbstätigen	-	-	-	-4¼	4
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	-	-	-	-1	1¼
Erwerbslose (in 1.000 Personen) <sup>1)</sup>	1.374	1.860	1.820	-	-
Erwerbslosenquote <sup>1)</sup>	3,0	4	4	-	-
Registrierte Arbeitslose (in 1.000 Personen)	2.267	2.699	2.715	-	-
Arbeitslosenquote (in Prozent)	5,0	6	6	-	-

1) Nach ILO-Konzept.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/XRtiTkrzAtaZ77T>



de Arbeitskräftenachfrage wird jedoch die wieder steigende Arbeitskräftenachfrage vor allem durch eine Ausweitung der Arbeitszeit realisiert werden. Die Anzahl der Erwerbstätigen steigt daher nur geringfügig, dafür nimmt die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen deutlich zu – hauptsächlich durch den Abbau der Kurzarbeit. Der gemäßigte Anstieg der Erwerbstätigkeit wird verhindern, dass die gestiegene Arbeitslosigkeit schnell wieder abgebaut werden kann. Die Arbeitslosenquote verharrt im Jahresdurchschnitt 2021 bei 5,9 Prozent.

### Öffentliche Haushalte bleiben 2021 im Minus

*Infolge der Corona-Pandemie rutscht der öffentliche Gesamthaushalt im Jahr 2020 mit einem Defizit von rund 6 Prozent des BIP kräftig ins Minus. Auch im nächsten Jahr bleibt der Saldo aufgrund weiterhin umfangreicher Hilfsprogramme mit rund –4 Prozent des BIP deutlich negativ. Die Schuldenstandsquote liegt dadurch in diesem und im nächsten Jahr bei rund 73 Prozent des BIP. Die „Sozialgarantie“ kann im nächsten Jahr nur unter Rückgriff auf Rücklagen und zusätzliche Steuerzuschüsse eingehalten werden, für die Folgejahre droht die Beitragssatzsumme die 40-Prozent-Marke dauerhaft zu übersteigen.*

Auch die Prognose des öffentlichen Gesamthaushalts gestaltet sich unter den Vorzeichen der Pandemie schwierig. Denn auf der einen Seite hat der Deutsche Bundestag der Bundesregierung einen großzügigen Finanzrahmen für notwendige Hilfsmaßnahmen eingeräumt. Unter Vollausschöpfung der bewilligten Verschuldungsoptionen und der anfänglich noch vergleichsweise pessimistischen Annahmen zur Wirtschaftsentwicklung 2020 drohte nach ersten Schätzungen vom Juni 2020 die Schuldenstandsquote auf rund 80 Prozent zu springen (Beznoska/Pimpertz, 2020, 12). Allerdings wurden die im Rahmen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) bereitgestellten Mittel bislang zu weniger als einem Viertel abgerufen (Finanzagentur der Bundesrepublik Deutschland, 2020). Auch der Rahmen für Sofort- und Überbrückungshilfen wurde bisher nicht ausgeschöpft, weshalb die November- und Dezemberhilfen für die Gastronomie und Unterhaltungsbranche aus dem bestehenden Budget finanziert werden konnten.

Insgesamt steigen die Staatsausgaben im Jahr 2020 um 12 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf mehr als 1,74 Billionen Euro. Im nächsten Jahr wird sich das Ausgaben-niveau geringfügig erhöhen. Da sich gleichzeitig die Steuereinnahmen nach dem

## Staatskonto für Deutschland

Tabelle 3

	2019	2020	2021
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	<b>1.611</b>	<b>1.530</b>	<b>1.602</b>
Steuern	827	750	800
Sozialbeiträge	598	600	613
<b>Ausgaben</b>	<b>1.558</b>	<b>1.740</b>	<b>1.752</b>
Arbeitnehmerentgelt	272	280	287
Soziale Leistungen	846	898	935
Subventionen	31	87	67
Bruttoinvestitionen	86	92	99
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>52</b>	<b>-210</b>	<b>-150</b>
	in Prozent des BIP		
Staatsquote <sup>1)</sup>	45,2	52¼	50
Abgabenquote <sup>2)</sup>	40,9	40	39¾
Steuerquote <sup>3)</sup>	24,3	23	23
Finanzierungssaldo	1,5	-6¼	-4¼

1) Staatsausgaben. 2) Steuern (einschließlich Steuerzahlungen an die EU) und Sozialbeiträge (ohne unterstellte Sozialbeiträge der Beamten). 3) Steuereinnahmen der Gebietskörperschaften (einschließlich Steuerzahlungen an die EU).  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 3: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/GwmsAxCTrmdQTrk>

diesjährigen Einbruch (-9 Prozent) im Jahr 2021 wieder erholen (+7 Prozent), verbessert sich der Finanzierungssaldo von -210 Milliarden Euro im Jahr 2020 auf -150 Milliarden Euro im Jahr 2021 (Tabelle 3). In Relation zur Wirtschaftskraft beträgt das Defizit in diesem Jahr 6,3 Prozent und im nächsten Jahr 4,3 Prozent. Die Schuldenstandsquote des deutschen Staats nach der Maastricht-Abgrenzung wird in der Folge in diesem und im nächsten Jahr bei rund 73 Prozent liegen – ein Anstieg um über 10 Prozentpunkte gegenüber dem Jahr 2019.

Mit der Pandemie und ihren Folgen steigen die sozialen Leistungen insgesamt im Jahr 2020 um rund 6 Prozent gegenüber dem Jahr 2019. Dabei sind die Ausgaben der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) in diesem Jahr mit plus 1 Prozent nur moderat gestiegen (BMAS, 2020, 31), während sich die Ausgaben der BA mit einem Plus von rund 22 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahr annähernd verdoppeln. Aufgrund der Beschäftigungsentwicklung steht vor allem die Finanzierungsseite der gesetzlichen Sozialversicherung im Fokus. Die Hauptlast trägt dabei die BA, bei der in diesem Jahr aufgrund der Inanspruchnahme von Kurzarbeit und erhöhter Arbeitslosigkeit weniger Sozialbeiträge anfallen. Da aber das Arbeitslosengeld I ebenso wie das Kurzarbeitergeld beitragspflichtig sind, gelingt es, das Aufkommen

der Sozialbeiträge insgesamt mit 600 Milliarden Euro auf dem Vorjahresniveau zu stabilisieren.

Im Jahr 2021 wird das Beitragsaufkommen mit der wirtschaftlichen Erholung wieder um mehr als 2 Prozent steigen. Die Einzelhaushalte kommen dann vor allem auf der Ausgabenseite unter Druck: Mit dem Ende der „demografischen Pause“

### Sozialgarantie 2021

Kasten

Im Frühsommer 2020 hat die Bundesregierung zugesichert, die Summe der Beitragssätze zur gesetzlichen Sozialversicherung im Jahr 2021 bei maximal 40 Prozent zu stabilisieren (BMF, 2020). Dazu müssen zusätzliche Steuermittel eingesetzt und Rücklagen aufgelöst werden:

- Die BA verfügte Anfang des Jahres 2020 über eine Rücklage von gut 25 Milliarden Euro, davon sind 19 Milliarden Euro kurzfristig liquidierbar (Deutsche Bundesbank, 2020, 75). Die Mittel sollen zur Finanzierung Corona-bedingter Sonderlasten eingesetzt werden, zusätzlich muss der Bund voraussichtlich in diesem und im nächsten Jahr jeweils mindestens 5 Milliarden Euro bereitstellen.
- Der GKV-Spitzenverband rechnet im Jahr 2021 mit einer Finanzierungslücke von mehr als 16 Milliarden Euro. Auch wenn der Bundeszuschuss in diesem Jahr von 14,5 auf 18 Milliarden Euro gestiegen ist und im nächsten Jahr weiter auf 19,5 Milliarden Euro anwächst, müssen die gesetzlichen Kassen rund 8 Milliarden Euro aus ihren aus Beitragsmitteln angesammelten Rücklagen beisteuern (Bundesversicherungsamt, 2020).
- In der GRV wird die Nachhaltigkeitsrücklage gegenüber vorherigen Planungen schneller abgeschmolzen und erreicht deshalb bereits im Jahr 2023 die gesetzlich definierte Mindesthöhe (BMAS, 2020, Übersicht B 1). Ab dann ist der Bund gefordert, die Vorgaben des Rentenpakts (doppelte Haltelinie) gegebenenfalls über einen erhöhten Bundeszuschuss sicherzustellen.

Ob die Sozialgarantie über das Jahr 2021 hinaus gehalten werden kann, erscheint immer unwahrscheinlicher. Bereits im Jahr 2021 wird der durchschnittliche Zusatzbeitragssatz zur GKV um mindestens 0,2 Prozentpunkte steigen. Angesichts latent überproportional stark steigender Ausgaben (Pimpertz, 2019, 128 f.) droht ab 2022 weiterer Anpassungsdruck. Der Beitragssatz zur GRV soll 2023 auf 19,3 Prozent und im Folgejahr auf 19,9 Prozent klettern (BMAS, 2020, 31).

steigen die Ausgaben der GRV um 5,5 Prozent, obwohl es bei den westdeutschen Rentnern voraussichtlich eine Nullrunde geben kann (BMAS, 2020, 49). Um nochmal gut 1 Prozentpunkt stärker werden die Ausgaben in der Gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung (GKV/SPV) im Jahr 2021 steigen (Bundesversicherungsamt, 2020). Sowohl in der Arbeitslosenversicherung als auch in der GKV und SPV lässt sich in diesem wie im nächsten Jahr die Summe der Beitragssätze nur mit zusätzlichen Steuermitteln sowie einem Aufzehren von Rücklagen auf einem Niveau von rund 40 Prozent halten (Kasten).

### Weiterhin expansive Geldpolitik

*Es mehren sich die Befürchtungen, dass die Corona-Krise vom Unternehmenssektor auf den Bankensektor übertritt. Anders als zur Zeit der globalen Finanzmarktkrise sind die Bankenrisiken aktuell aber nicht untereinander vernetzt und die Banken sind mittlerweile besser kapitalisiert. Damit bleiben die Banken vorerst ein funktionsfähiger Überträger geldpolitischer Maßnahmen zur Überwindung der Krise. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist weiterhin auf die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft ausgerichtet. Durch großangelegte Wertpapierankäufe sorgt sie weiterhin für günstige Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft.*

Die Corona-Pandemie ist zurzeit noch nicht im Bankensektor angekommen. Trotzdem besteht eine Reihe von Risiken für diesen Wirtschaftsbereich. Bei der Risikoabschätzung muss aber berücksichtigt werden, dass das Bankensystem in Deutschland auf unterschiedlichen Säulen ruht, die sich im Hinblick auf ihre Kreditvergabe und ihre Kapitalisierung unterscheiden. Während die regional ausgerichteten Kreditgenossenschaften auf die Finanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie Haushalten spezialisiert sind, tätigen die Großbanken und die Landesbanken die großen Industriefinanzierungen und die Staatsfinanzierung. Es zeigt sich aber auch, dass die Kreditgenossenschaften und Sparkassen über höhere Eigenkapitalquoten verfügen als die Großbanken und die Landesbanken. Die Corona-Pandemie kann sich somit über die folgenden drei Kanäle auf die unterschiedlichen Banken auswirken (Demary/Hüther, 2020):

- Unternehmensinsolvenzen in den von der Corona-Pandemie besonders betroffenen Branchen, wie dem Tourismus, dem Hotel- und Gaststättengewerbe oder dem Handel, können dazu führen, dass die von den Banken vergebenen Kredite

notleidend werden. Da die Insolvenzwahrscheinlichkeit bei den Unternehmen des Gastgewerbes auch schon vor der Corona-Pandemie höher war als in anderen Branchen, müssten die Banken dies in ihrer Risikovorsorge berücksichtigt haben. Zudem fallen diese Risiken vor allem bei den regional orientierten Kreditgenossenschaften und Sparkassen an, die deutlich besser kapitalisiert sind im Vergleich zu den Großbanken und den Landesbanken. Zusätzlich sind die Risiken für die Banken anders als zu Zeiten der globalen Finanzmarktkrise nicht korreliert. Darüber hinaus ist der Anteil der notleidenden Kredite bei deutschen Banken im Vergleich zu anderen Ländern recht gering. Das liegt vor allem daran, dass das deutsche Insolvenzrecht es ermöglicht, einen großen Teil der im Risiko stehenden Kreditsumme wieder einzutreiben. Zudem gibt es mit dem Schutzschirmverfahren eine weitere Möglichkeit für Unternehmen, über einen Sanierungsplan eine drohende Insolvenz abzuwenden.

- Durch die Krise im Tourismus sind Kreditausfälle in der Schiffs- und Flugzeugfinanzierung möglich. Aufgrund der hohen Finanzierungsvolumina dieser Projekte sind die kleineren Kreditgenossenschaften und Sparkassen nicht an diesen Finanzierungen beteiligt und damit auch nicht diesen Risiken ausgesetzt. Die Großbanken und die Landesbanken sind vielmehr auf diese Finanzierungen spezialisiert. Aufgrund der langen Aufschwungphase nach der globalen Finanzmarktkrise waren die historischen Ausfallwahrscheinlichkeiten, die zur Berechnung des vorzuhaltenden Eigenkapitals herangezogen werden, für diese Kredite möglicherweise zu gering. Aus diesem Grund ist zu befürchten, dass das Risiko einer Pandemie nicht in die Berechnung der Risikovorsorge eingeflossen ist, wodurch hier Kreditausfälle für die Banken problematisch werden könnten.
- Zur Finanzierung der Maßnahmen zur Überwindung der Corona-Pandemie und zur Stützung der Wirtschaft mussten sich viele Staaten stärker verschulden. Durch die Umsatzausfälle bei den Unternehmen sind auch die Steuereinnahmen der Staaten gesunken. Beides verschlechtert die Tragfähigkeit der Staatsschulden, sodass mit Ratingherabstufungen in den besonders von der Corona-Pandemie betroffenen Ländern zu rechnen ist. Durch eine Herabstufung des Länderratings fallen die Kurse der Anleihen, sodass Banken Wertberichtigungen vornehmen müssen. In Deutschland sind es vor allem die Großbanken und die Landesbanken, die ausländische Staatsanleihen halten, sodass mögliche Verluste besonders in diesen beiden Bankengruppen anfallen können.

Diese potenziellen Auswirkungen der Corona-Pandemie sind bislang nicht vom Unternehmenssektor auf den Bankensektor übersprungen. Risiken bestehen dabei weniger für die Kreditgenossenschaften und die Sparkassen, die hauptsächlich die kleinen und mittelständischen Unternehmen finanzieren. Größer sind hingegen die Risiken für die Großbanken und die Landesbanken, die die großen Industriefinanzierungen tätigen. Sollte es also zu Kreditausfällen bei Banken kommen, dann wären vor allem die Großbanken und die Landesbanken gefordert, ihre Ausleihungen an Unternehmen zu verknappen, um ihre Eigenkapitalquoten nicht absinken zu lassen. Dagegen wäre keine größere Beeinträchtigung bei der KMU-Finanzierung zu befürchten, da die Kreditgenossenschaften und Sparkassen weniger von Risiken aus der Staatsfinanzierung oder dem Tourismus und damit der Schiffs- und Flugzeugfinanzierung betroffen sind.

Zurzeit sind die Banken ein wichtiger Überträger der geldpolitischen Maßnahmen. Im Gegensatz zu den Zeiten der globalen Finanzmarktkrise sowie der Banken- und Staatsschuldenkrise im Euroraum ist die Übertragung der Geldpolitik aktuell nicht gestört. Trotzdem befindet sich die EZB im Krisenmodus, um zu verhindern, dass es durch die Corona-Pandemie zu Störungen am Kapitalmarkt kommen könnte, was die Übertragung der Geldpolitik beeinträchtigen würde. Vor dem Hintergrund, dass die Renditen auf Staatsanleihen wichtige Benchmarks für die Zinsen für Kredite an Unternehmen und Haushalte sind, würde ein Ansteigen der Rendite auf Staatsanleihen zu einem restriktiven Zugang zu den Finanzierungen für Unternehmen und Haushalte führen. Aus diesem Grund ist bei der Ratssitzung im Dezember 2020 mit einer Beibehaltung und möglicherweise Ausweitung des Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) zu rechnen. Auch könnte der Rat der EZB beschließen, eine weitere Runde von Targeted Long-Term Refinancing Operations (TLTROs) als Reaktion auf die zweite Corona-Infektionswelle zu beschließen, um die Kreditversorgung an die von dem zweiten Lockdown betroffenen Unternehmen zu unterstützen.

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass die EZB ihren expansiven geldpolitischen Kurs in den Jahren 2020 und 2021 beibehalten wird und es möglicherweise sogar erforderlich sein wird, dass die Geldpolitik noch expansiver wird. Denn nicht nur die Stabilisierung der Finanzmärkte erfordert eine expansiv ausgerichtete Geldpolitik, sondern auch die Dynamik der Inflation im Euroraum. Bedingt durch die

## Sparquoten der privaten Haushalte

Tabelle 4

Bruttosparen der privaten Haushalte<sup>1)</sup> in Prozent des verfügbaren Einkommens

	4. Quartal 2019	1. Quartal 2020	2. Quartal 2020
Europäische Union	12,1	14,2	26,5
Euroraum	12,9	15,4	27,5
Belgien	9,2	18,0	33,2
Tschechische Republik	14,2	14,7	18,7
Dänemark	5,8	16,7	21,4
Deutschland	17,4	23,6	27,2
Irland	6,0	17,9	38,1
Spanien	11,8	1,3	31,1
Frankreich	8,8	19,3	32,0
Italien	14,0	12,8	22,0
Niederlande	16,7	13,5	35,1
Österreich	16,3	14,1	27,7
Polen	12,8	0,2	-
Portugal	11,8	0,7	22,6
Slowenien	9,4	24,3	29,0
Finnland	1,8	10,9	22,2
Schweden	12,3	20,3	26,0

1) Einschließlich Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Eurostat; Institut der deutschen Wirtschaft

Tabelle 4: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/Pky8nENsnBJc4xz>

Corona-Pandemie mussten die Haushalte ihre Ausgaben aufschieben, was sich in einem teilweise starken Anstieg der Sparquoten im ersten und zweiten Quartal 2020 zeigt (Tabelle 4). Die Zurückhaltung der Haushalte bei den Ausgaben spiegelt sich dementsprechend in einem Rückgang der Inflationsrate mit leichten Deflationstendenzen in einigen Ländern des Euroraums wider.

Bei den Unternehmen zeigt sich genau das umgekehrte Bild. Diese mussten die in den letzten Jahren aufgebauten Liquiditäts- und Eigenkapitalpuffer aufgrund von Umsatzausfällen abbauen und auch Kredite aufnehmen. Da die aufgenommenen Kredite aber nicht investiert wurden, sondern lediglich der Deckung der laufenden Kosten dienten, hat sich die Bilanzqualität vieler Unternehmen verschlechtert, was deren zukünftigen Zugang zu einer Fremdfinanzierung aufgrund geringerer Eigenkapitalquoten erschwert. Dies bedeutet, dass die Wiederherstellung der Eigenkapital- und Liquiditätspuffer sowie die Rückzahlung der Corona-Hilfskredite bei den Unternehmen erst einmal Vorrang vor neuen Investitionen haben werden (Demary et al., 2020). Es ist also mit einem Debt-Deleveraging, wie schon in den Jahren nach

der Banken- und Staatsschuldenkrise, im Euroraum zu rechnen. In einer solchen Situation wird vermutlich auch die Inflationsrate deutlich unterhalb des Zielwerts der EZB von unter, aber nahe 2 Prozent liegen, was aus Sicht der EZB eine weiterhin expansiv ausgerichtete Geldpolitik notwendig machen wird.

### Wirtschaftspolitik in Krisenzeiten

Die Corona-Pandemie mit ihren direkten und indirekten Wirkungen von krankheitsbedingten Ausfällen und dem Infektionsschutz geschuldeten Einschränkungen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens steht zum Jahreswechsel weiterhin im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Überlegungen. Tatsächlich sind jedoch drei ökonomische Krisen gleichzeitig zu bewältigen:

- **Corona-Krise:** Die Corona-Krise im engeren Sinn brachte angebots- und nachfrageseitige Restriktionen für die ökonomischen Prozesse: Mitarbeiter konnten aufgrund von Krankheit, Quarantäne oder fehlender Kinderbetreuung nicht am regulären Arbeitsplatz arbeiten, Geschäfte waren geschlossen, Vorleistungslieferungen mussten neu organisiert werden, Nachfrage fiel aus und ganze Branchen wurden auf staatliche Anweisung hin geschlossen.
- **Konjunkturkrise:** Schon seit Mitte 2018 befand sich die Industrie in einer Abschwungphase. Auch wenn die Gesamtwirtschaft nicht in der Rezession war, ging ein lang andauernder Boom dem Ende entgegen. Mit der Corona-Krise wurde der zyklische und damit im engeren Sinn konjunkturelle Abschwung dramatisch verstärkt. Die Politik hat die rezessive Entwicklung seit 2018 nie angemessen wirtschaftspolitisch gewürdigt, das wirkt jetzt umso heftiger nach.
- **Strukturkrise:** Verschiedene Branchen stehen vor grundlegenden Anpassungsbedarfen, die sich aus einem zunehmenden Wettbewerbsdruck, Strukturveränderungen durch die Digitalisierung und sich beschleunigenden Anforderungen an klimafreundliche Produktion und Produkte ergeben. Wie die Energiewirtschaft bereits seit mindestens einer Dekade stehen auch die Automobilindustrie und energie- oder emissionsintensive Branchen vor strukturellen Veränderungen (Bardt, 2011; Puls/Fritsch, 2020). Strukturbrüche würden langfristig Produktionsmöglichkeiten am Standort Deutschland infrage stellen und damit Schrumpfungprozesse für die direkt betroffenen sowie für vor- und nachgelagerte Branchen in Gang setzen.



Im Verlauf des Jahres 2020 schienen die Krisen im Wesentlichen sequenziell zu verlaufen, die Wirtschaftspolitik konnte entsprechend in unterschiedlichen Phasen reagieren (Hüther/Bardt, 2020). In der Öffnungsphase ab April wurde wirtschaftliche Aktivität schrittweise wieder zugelassen, sofern dies hinsichtlich der Pandemieentwicklung möglich war. Gleichzeitig wurden Rettungsmaßnahmen für Unternehmen ergriffen, damit diese durch die Einschränkungen in der Lockdown-Phase nicht in ihrer Existenz gefährdet wurden. In der Stabilisierungsphase im Sommer stand die konjunkturelle Krise im Mittelpunkt. So sollte besonders der Private Konsum stabilisiert werden, weshalb die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer oder die Kindergeldzuschläge beschlossen wurden. Für die Wachstumsphase wurden mit dem Zukunftspaket als Teil des Konjunkturprogramms erste Schritte entschieden. Ein dezidiert wachstumspolitisches Programm zur Stärkung der Standortbedingungen in Deutschland sowie industriepolitische Antworten für den sich beschleunigenden Strukturwandel stehen noch aus.

Zum Jahreswechsel 2020/2021 sind nicht nur eine neue Infektionswelle und darauf reagierende Lockdown-Maßnahmen zurückgekehrt, sondern alle drei Krisen treten gleichzeitig auf. Angebotsseitige Restriktionen werden die Wintermonate prägen, der Aufschwung nach dem dramatischen Frühjahrseinbruch ist durch Rückschläge im letzten Quartal 2020 und ersten Quartal 2021 unterbrochen worden und die strukturellen Herausforderungen sind deutlich virulenter geworden. Die Summe der Krisen droht, sich zu längerfristigen Strukturkrisen in Teilbereichen der Volkswirtschaft auszuwachsen und schmerzhaft Anpassungsprozesse zu erzwingen.

Bezogen auf die drei Krisentypen sind aktuell folgende Maßnahmenbündel zentral:

- Ein Übergreifen der direkten und indirekten Restriktionen des seit November 2020 wirksamen „Lockdown light“ auf die Industrie muss verhindert werden, wenn strukturelle Dauerschäden vermieden werden sollen.
- Rettungsmaßnahmen für Unternehmen, die von Zwangsschließungen betroffen sind, sind weiterhin notwendig. Der Anspruch auf dauerhafte Übernahme sämtlicher Verlustrisiken durch den Staat wäre jedoch nicht leistbar. Dort, wo auf absehbare Zeit keine Rückkehr zu früheren Aktivitätsniveaus möglich sein wird, können Maßnahmen zur Unterstützung und Abfederung von Schrumpfungprozessen notwendig werden.

- Zusätzliche konjunkturpolitische Maßnahmen stehen derzeit nicht im Vordergrund. Die Mehrwertsteuersenkung muss zum Jahreswechsel zurückgenommen werden, wenn der erwünschte Vorzieheffekt erfolgen soll. Die gestiegene und hohe Sparquote legt eine finanzielle Stärkung des Privaten Konsums durch wirtschaftspolitische Maßnahmen nicht nahe. Gegebenenfalls können weitere Schritte zur Erleichterung oder Förderung von Investitionen – wie etwa Sonderabschreibungen – vorgenommen werden.
- Die politischen Weichen für die digitalen und klimaneutralen Veränderungsprozesse müssen gelegt werden. Infrastrukturen sind hier ebenso notwendig wie Fördermaßnahmen, um Technologieumstellungen zu ermöglichen, die sich ansonsten aufgrund der besonders anspruchsvollen Klimapolitik in Europa nicht rechnen würden.

Entscheidend in der aktuellen Phase ist auch, dass die Belange der unternehmerischen Wirtschaft ernst genommen und nicht als beliebig qualifiziert werden. Industrielle Wertschöpfungsketten lassen sich nicht immer wieder aus- und einschalten, ohne strukturelle Dauerschäden zu erzeugen. Die Vermeidung einer weiteren Verschärfung des Lockdowns, sodass industrielle Produktion in Mitleidenschaft gezogen wird, muss oberste wirtschaftspolitische Priorität sein.

## IW-Prognose für Deutschland 2020 und 2021

Anhang

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2019	2020	2021
<b>Entstehung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Erwerbstätige	0,9	-1	0
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	5,0	6	6
Arbeitsvolumen	0,6	-4¼	2¾
Produktivität <sup>2)</sup>	0,0	-1	1¼
Bruttoinlandsprodukt	0,6	-5¼	4
<b>Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Private Konsumausgaben	1,6	-6	4
Konsumausgaben des Staates	2,7	4	2½
Anlageinvestitionen	2,5	-4	2¾
Ausrüstungen	0,5	-14	7
Sonstige Anlagen	2,7	-1	3
Bauten	3,8	1½	¼
Inlandsnachfrage	1,2	-3¾	4
Export	1,0	-11	7
Import	2,6	-8½	7
Bruttoinlandsprodukt	0,6	-5¼	4
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	1,4	½	1¼
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	1,5	-6¼	-4¼

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; IW-Prognose, Dezember 2020

Anhang: <http://dl.iwkoeln.de/index.php/s/g8ZqeZoctmTQLxb>

## Literatur

Bardt, Hubertus, 2011, Klima- und Strukturwandel – Chancen und Risiken der deutschen Industrie, IW-Analysen, Nr. 69, Köln

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael, 2020, Kein schnelles Ende des Corona-Schocks: Ökonomische Einschätzungen deutscher Unternehmen, in: IW-Trends, 47. Jg., Nr. 2, S. 21–41

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2020, Entlastung der Steuerzahler in der aktuellen Legislaturperiode, Effekte der Steuerrechtsänderungen, IW-Report, Nr. 60, Köln

Beznoska, Martin / Pimpertz, Jochen, 2020, Corona-Krise, Konjunkturprogramm und Staatsverschuldung, vbw-Studie erstellt vom Institut der deutschen Wirtschaft, Stand: Juni 2020, München

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales, 2020, Rentenversicherungsbericht 2020, Berlin

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2020, Corona-Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken, Ergebnis Koalitionsausschuss 3. Juni 2020, Berlin

Bundesversicherungsamt, 2020, Schätztableau des GKV-Schätzerkreises, Stand: 13.10.2020, <https://www.bundesamtsozialesicherung.de/de/service/newsroom/detail/gkv-schaetzerkreis-schaetzt-die-finanziellen-rahmenbedingungen-der-gesetzlichen-krankenversicherung-fuer-die-jahre-2020-und-2021/> [19.11.2020]

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2020, Führt die Corona-Krise zu einer Bankenkrise, IW-Policy Paper, Nr. 17, Köln

Demary, Markus / Hasenclever, Stefan / Hüther, Michael, 2020, How Will the COVID-19-Crisis Affect the Trend in Corporate Saving?, IW-Report, Nr. 61, Köln

Deutsche Bundesbank, 2020, Monatsbericht, November 2020, 72. Jg., S. 63–76

Finanzagentur der Bundesrepublik Deutschland, 2020, Wirtschaftsstabilisierung, <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/wirtschafts-stabilisierung/> [26.11.2020]

Hüther, Michael / Bardt, Hubertus, 2020, Von der Öffnung des Lockdowns zu neuen wirtschaftlichen Perspektiven, IW-Policy Paper, Nr. 10, Köln

IMF – International Monetary Fund, 2020, World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent, Washington, D.C.

Kolev, Galina, 2020, Die Weltwirtschaft im Covid-19-Stress, IW-Kurzbericht, Nr. 51, Köln

Link, Sebastian / Sauer, Stefan, 2020, Jeder neunte Beschäftigte in Deutschland in Kurzarbeit – Entwicklung jedoch deutlich rückläufig, in: ifo-Schnelldienst, 73. Jg., Nr. 10, S. 68–72

Pimpertz, Jochen, 2019, Indikatoren zur GKV-Finanzentwicklung und ihre normativen Implikationen, in: IW-Trends, 46. Jg., Nr. 1, S. 121–136

Puls, Thomas / Fritsch, Manuel, 2020, Eine Branche unter Druck. Die Bedeutung der Autoindustrie für Deutschland, IW-Report, Nr. 43, Köln

## Spring Upturn Disperses Winter Lethargy: The IW Economic Forecast and Business Survey, Winter 2020

After a significant recovery over the summer months, autumn 2020 has seen many of the world's economies suffering from a second wave of COVID-19 infections and the restrictions accompanying it. Given the well-founded assumption that a worldwide vaccination campaign will be launched and expanded early in the new year, the global economy can be expected to grow by 4 ½ per cent in 2021, following a slump of -4 per cent in 2020. While the US economy should already regain its pre-crisis level in 2021, most European countries will take until 2022 to make up for lost ground. In Germany, the macroeconomic output gap resulting from the pandemic should have closed by the end of 2021. After a further decline in the winter months, the German economy will begin to pick up strongly in spring 2021, driven by both domestic and foreign demand. After slumping by 5 ¼ per cent in the crisis of 2020, Germany's real GDP will be a good 4 per cent higher in 2021, though inflation will remain very moderate. Employment, which declined in 2020, will make little progress in the coming year, stagnating at a rate of just under 6 per cent. The pandemic has bloated the 2020 public sector deficit to around 6 per cent of GDP and extensive ongoing fiscal support schemes will result in a budget deficit for 2021 of 4 per cent of GDP. Should the vaccination drive progress rapidly around the globe, pent-up consumption and investment potential may materialise more quickly and prove even stronger in many countries.