

# Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2020/2021

## Überblick

### Wiederaufflammen der Pandemie bremst wirtschaftliche Erholung weltweit

*Erholung der Weltwirtschaft im Herbst an Tempo eingebüßt*

Der ausgesprochen schnelle Erholungsprozess der Weltwirtschaft, der den pandemiebedingten Einbruch bereits in den Sommermonaten ein gutes Stück wettgemacht hatte, verlor im Herbst erheblich an Schwung. Ausschlaggebend waren neue Infektionswellen in vielen Teilen der Welt. Insbesondere in Europa wurden die Eindämmungsmaßnahmen wieder verschärft, was die dortigen Volkswirtschaften spürbar belastete. So ging die Wirtschaftsleistung im Euroraum im vierten Quartal 2020 um 0,6% gegenüber der Vorperiode zurück. In den USA schwächte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) deutlich ab. In China hingegen, wo es bisher zu keiner neuen Pandemiewelle kam, setzte sich die Expansion schwungvoll fort. China trug auch wesentlich zur anhaltenden Erholung der weltweiten Industrie bei, die sich sichtbar von der Entwicklung im Dienstleistungsbereich abkoppelte.

*Wirtschaftliche Entwicklung 2021 vom weiteren Pandemiegeschehen abhängig*

Die nach wie vor hohe Infektionsdynamik und die vielerorts nochmalige Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen lassen für die Weltwirtschaft auch einen schwachen Start in das Jahr 2021 erwarten. Dank der schnellen Entwicklung von Vakzinen sind immerhin inzwischen in vielen Ländern Impfkampagnen angelaufen. Damit verbindet sich die Hoffnung, dass die Einschränkungen in den nächsten Monaten spürbar gelockert werden können. Dem stehen jedoch Risiken gegenüber, die von der Ausbreitung neuer Virusvarianten ausgehen könnten. Andere Faktoren hellten die Risikobeurteilung zuletzt jedoch spürbar auf. Zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich wurde ein Handelsabkommen vereinbart. In einer Reihe von Ländern zeichnen sich zudem zusätzliche umfangreiche Fiskalstimuli ab, die die globale wirtschaftliche Aktivität weiter an-

kurbeln könnten. Eine nachhaltige Erholung der Weltwirtschaft setzt jedoch unverändert eine erfolgreiche Pandemiebekämpfung voraus. Den Bemühungen, die Impfstoffproduktion und -verteilung weltweit zu beschleunigen, kommt daher nicht nur aus humanitären Gründen eine besondere Bedeutung zu.

An den internationalen Finanzmärkten prägten im Winterhalbjahr unterschiedliche Entwicklungen das Geschehen: Während die Verfügbarkeit von Impfstoffen die Zuversicht der Marktteilnehmer stärkte, wurden die neuerlichen Zunahmen der Infektionen und Eindämmungsmaßnahmen als Belastungsfaktor wahrgenommen. Im Euroraum beschloss der EZB-Rat vor dem Hintergrund der zweiten Infektionswelle, den Umfang des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) zu erweitern und den Zeithorizont für die Nettoankäufe zu verlängern. Dies trug zu sinkenden Renditen von Staatsanleihen der Länder des Euroraums mit vergleichsweise niedriger Bonität bei. Auch die durchschnittliche Verzinsung von Unternehmensanleihen im Euroraum verringerte sich weiter und erreichte im Januar neue Tiefstände. Die Renditen europäischer Staatsanleihen mit hoher Bonität legten hingegen zu. Dies lag vor allem am Zinsverbund mit den USA, wo die Renditen von US-Treasuries stark stiegen. Die Marktteilnehmer erwarteten nun eher, dass unter der neuen US-Regierung umfangreiche, defizitwirksame fiskalische Maßnahmen verabschiedet werden. Auch das in zahlreichen Ländern zu beobachtende Anziehen der marktbasierenden langfristigen Inflationserwartungen war in den USA besonders deutlich. Die internationalen Aktienmärkte legten im Zuge der beschriebenen Entwicklungen im Ergebnis kräftig zu. Die Finanzmarktakteure revidierten die Gewinnaussichten vor allem für Unternehmen aus den USA nach oben. Die Hoffnung, dass sich die Weltkonjunktur durch die Impfungen deutlich schneller erholen werde als zuvor erwartet,

*Optimistische Einschätzung setzt sich an Finanzmärkten durch*

dämpfte an den Devisenmärkten die Nachfrage nach Währungen, die als vergleichsweise sicher empfunden werden. In effektiver Rechnung werteten der US-Dollar und der Yen daher ab. Auch der Euro verlor im gewogenen Durchschnitt etwas an Wert.

*Geldpolitik: EZB-Rat rekali-  
briert  
geldpolitische  
Maßnahmen*

Auf seiner geldpolitischen Sitzung im Dezember 2020 rekali-brierte der EZB-Rat angesichts der wirtschaftlichen Folgen des verstärkten Infektionsgeschehens seine geldpolitischen Maßnahmen. Insbesondere erweiterte er das PEPP um 500 Mrd € auf insgesamt 1 850 Mrd €. Wenn günstige Finanzierungsbedingungen mit einem insgesamt geringeren Kaufvolumen aufrecht-erhalten werden können, muss dieser Umfang gemäß dem Beschluss nicht voll ausgeschöpft werden. Gleichzeitig verlängerte der EZB-Rat den Zeithorizont für die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP bis mindestens Ende März 2022. Zudem passte er die Bedingungen der dritten Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungs-geschäfte (GLRG III) erneut an und bietet drei zusätzliche Geschäfte im Jahr 2021 an. Auch von den längerfristigen Pandemie-Notfall-refinanzierungsgeschäften (Pandemic Emer-gency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) werden 2021 vier zusätzliche Ge-schäfte angeboten. Die regulären Kredit-geschäfte werden so lange wie erforderlich weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung zu den geltenden Bedingungen durchgeführt. Darüber hinaus verlängerte der EZB-Rat Maß-nahmen zur Lockerung der Kriterien von Sicher-heiten bis Juni 2022 und die Repo-Fazilität für nicht zum Euro-Währungsgebiet gehörende Zentralbanken (Eurosystem Repo Facility for Central Banks: EUREP) sowie alle befristeten Swap- und Repo-Linien mit Zentralbanken außerhalb des Euroraums bis März 2022.

*Monetäre Dyna-  
mik infolge der  
Corona-Pande-  
mie weiterhin  
stark  
beschleunigt*

Auch die monetäre Entwicklung war im Jahres-schlussquartal von den Auswirkungen der Co-rona-Pandemie und den wirtschaftspolitischen Reaktionen darauf geprägt. Die Jahreswachs-tumsrate des breit gefassten Geldmengen-aggregats M3 stieg bis Ende Dezember auf 12,3% und war damit mehr als doppelt so

hoch wie zum Ende des Vorjahres. Angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie blieben Vor-sichtserwägungen der privaten Haushalte und Unternehmen das Hauptmotiv. So verzeichne-ten speziell die hoch liquiden täglich fälligen Einlagen kräftige Nettozuwächse. Getragen wurde diese Entwicklung auf der Seite der Ge-genposten insbesondere durch drei Faktoren: Zum Ersten stützten die fortgesetzten Wert-papierankäufe des Eurosystems erneut das Geldmengenwachstum. Zum Zweiten stockten die Geschäftsbanken ihre Wertpapierkredite an private Emittenten deutlich auf. Zum Dritten verzeichneten Buchkredite an den inländischen Privatsektor insgesamt kräftige Zuwächse, wenn auch nichtfinanzielle Unternehmen weni-ger Buchkredite nachfragten als im Vorquartal. Einen Rückgang bei der Nachfrage nach Unter-nehmenskrediten meldeten auch die in der Um-frage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) befragten Banken. Gleichzeitig berichteten sie aber in allen erfassten Kreditsegmenten eine Verschärfung ihrer Kreditstandards, insbeson-dere wegen pandemiebedingt gestiegener Risi-ken.

Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland kam im Schlussquartal 2020 zum Erliegen. Der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge erhöhte sich das reale BIP saison- und kalenderbereinigt geringfügig um 0,1%. Damit lag die Wirtschaftsaktivität noch fast 4% unter dem Vorkrisenstand des vierten Quartals 2019. Grund für den Stopp der Aufholbewegung waren das wieder verstärkte Infektionsgesche-hen und die daher stufenweise verschärften Eindämmungsmaßnahmen. Diese betrafen vor allem kontaktintensive Bereiche wie Freizeit- und kulturbezogene Dienstleistungen, das Gast-gewerbe und den stationären Einzelhandel und führten dort teilweise zu erheblichen Einbußen. Dagegen erholten sich viele nicht unmittelbar von den Maßnahmen betroffene Branchen wei-ter. Insbesondere die Industrie konnte ihre Pro-duktion kräftig steigern.

*Wirtschaftliche  
Erholung in  
Deutschland  
zum Jahresende  
2020 von zwei-  
ter Pandemie-  
welle aus-  
gebremst*

*Sektoren unterschiedlich stark von Eindämmungsmaßnahmen betroffen*

Auch die Bauwirtschaft konnte ihre Wertschöpfung steigern. Sie wurde durch die Pandemie bisher kaum beeinträchtigt. Auf der Verwendungsseite machten sich die verschärften Einschränkungen vor allem beim privaten Konsum bemerkbar, der trotz des starken Anstiegs von Kfz-Käufen deutlich zurückgegangen sein dürfte. Dagegen setzten die Exporte ihre Aufwärtsbewegung fort. Die Konjunkturindikatoren signalisieren zudem, dass die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen ebenfalls gestiegen sein dürften.

*Buchkreditvergabe deutscher Banken an inländischen Privatsektor erneut ausgeweitet*

Diese Entwicklungen spiegeln sich auch im Kreditgeschäft der Banken, das insgesamt dynamischer verlief als im Vorquartal. Den größten Wachstumsbeitrag leisteten erneut Kredite an private Haushalte, deren Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten weiter anstieg. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen verzeichneten im vierten Quartal ebenfalls spürbare Zuwächse. Zwar dämpften die erhöhte Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung und die daraus resultierende Investitionszurückhaltung für sich genommen die Nachfrage deutscher Unternehmen nach Bankkrediten. Allerdings waren hiervon nicht alle Wirtschaftszweige in gleichem Maße betroffen: Insbesondere der Finanzierungsbedarf von Unternehmen aus der kreditintensiven Bau- und Immobilienbranche blieb hoch. Zudem stieg der Mittelbedarf der vom Lockdown betroffenen Unternehmen wieder an, auch weil sich die Auszahlung der staatlichen Überbrückungshilfen verzögerte. Die Kreditstandards und -bedingungen wurden von den im Rahmen des BLS befragten Banken im Unternehmenskreditsegment per saldo verschärft.

*Arbeitsmarkt robust*

Der Arbeitsmarkt zeigte sich angesichts der im Laufe des Herbstquartals verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie verhältnismäßig robust. Nach den bislang vorliegenden Daten wurde der Beschäftigungsstand im Vergleich zum Sommer etwa gehalten. Je nach Beschäftigungsform und Wirtschaftszweig verbergen sich dahinter allerdings recht unterschiedliche Entwicklungen. Diese Heterogenität gilt

auch für die Inanspruchnahme von Kurzarbeit. Insgesamt stieg die Zahl der Personen in Kurzarbeit zuletzt wieder an. Die Arbeitslosigkeit sank demgegenüber trotz der pandemiebedingten Einschränkungen bis Januar recht deutlich. Die seit Mitte Dezember ausgeweiteten Maßnahmen zur Kontaktreduzierung dämpften jedoch die Erwartungen und Aussichten für die nächsten Monate.

Die Pandemie prägt weiterhin die Lohnentwicklung. Die Tarifverdienste stiegen auch im Herbst moderat. Die jüngsten Tarifabschlüsse sehen im Anschluss an mehrere Nullmonate zu Beginn der vertraglichen Laufzeit niedrige Lohnsteigerungen vor. Die Effektivverdienste könnten aufgrund des Rückgangs der Kurzarbeit im Herbst wieder zugelegt haben, nachdem sie im Sommer noch zurückgegangen waren. Gleichwohl dürfte die Lohndrift (also der Unterschied in den Zuwachsraten von Tarif- und Effektivverdiensten) wie in den beiden vorangegangenen Quartalen spürbar negativ ausgefallen sein. Die Lohnforderungen der Gewerkschaften in der diesjährigen großen Tarifrunde belaufen sich derzeit auf 4 % bis 6 % für eine Laufzeit von 12 Monaten und sind noch durch die anhaltenden Belastungen der Pandemie geprägt.

Die Verbraucherpreise (HVPI) blieben im Schlussquartal 2020 saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal konstant. Im Sommer waren sie wegen der temporären Mehrwertsteuersenkung noch spürbar gesunken. Im Vorjahresvergleich wirkten die temporäre Mehrwertsteuersenkung und die Energiepreise weiterhin deutlich dämpfend. Mit  $-0,6\%$  lag die Teuerungsrate im Schlussquartal 2020 sogar noch etwas unter der im Vorquartal ( $-0,2\%$ ). Ohne Energie und Nahrungsmittel betrachtet, war die Rate ebenfalls leicht negativ ( $-0,1\%$ , nach  $0,5\%$ ). Im Januar 2021 machten die Verbraucherpreise einen starken Sprung nach oben. Die Teuerungsrate legte außergewöhnlich kräftig von  $-0,7\%$  im Dezember auf  $+1,6\%$  zu. Auch die Kernrate zog deutlich an (von  $-0,1\%$  auf  $2,0\%$ ). Der Anstieg war damit noch stärker, als aufgrund der Wiedereinführung der regulären

*Pandemiebedingt stiegen Tarifverdienste im Herbst moderat und Effektivverdienste kaum*

*Inflationsrate im Herbst 2020 durch temporäre Mehrwertsteuersenkung und Energiepreise deutlich gedämpft, aber im Januar stark gestiegen*

Mehrwertsteuersätze und der Maßnahmen des Klimapakets zu erwarten gewesen war. Dies dürfte durch umfangreiche Anpassungen der Ausgabengewichte, die dem HVPI zugrunde liegen, zu erklären sein.

*Deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im ersten Quartal 2021 spürbar schrumpfen, aber ab dem Frühjahr wieder auf ein deutlich höheres Niveau zurückkehren*

Die stärkeren Belastungen durch die bis mindestens Anfang März geltenden strikten Eindämmungsmaßnahmen dürften zu einem Rückschlag der gesamtwirtschaftlichen Leistung im ersten Quartal 2021 führen. Es steht aber nicht zu befürchten, dass die Wirtschaftsaktivität auf den Tiefstand während des Lockdowns im Frühjahr 2020 abrutscht. Denn zum einen erholen sich viele kaum direkt von den Maßnahmen betroffene Bereiche wie die Industrie bislang weiter. Zum anderen passen sich die Unternehmen in den von den Eindämmungsmaßnahmen stark betroffenen Bereichen wie dem Einzelhandel und dem Gastgewerbe wohl zunehmend an die Pandemiebedingungen an. So beurteilten sie beispielsweise im Einzelhandel und Gastgewerbe ihre Geschäftslage laut ifo Institut im Januar spürbar besser als im April 2020. Gegenwind könnte in der Industrie allerdings von zunehmenden Lieferengpässen bei einigen Vorprodukten beispielsweise aufgrund von Grenzschließungen oder verstärkten Grenzkontrollen kommen. Auf der Nachfrageseite dürfte der private Konsum nicht nur unter pandemiebedingt verschlossenen Konsummöglichkeiten, sondern auch unter den wieder auf das ursprüngliche Niveau angehobenen Mehrwertsteuersätzen leiden. Mit sinkenden Infektionszahlen, der breiteren Verfügbarkeit von Impfstoffen und sukzessiven Lockerungen der Eindämmungsmaßnahmen sollten die gegenwärtigen Bremsfaktoren aber nach und nach entfallen. Die Wirtschaft dürfte daher wohl ab dem Frühjahr wieder auf ein deutlich höheres Leistungsniveau zurückkehren und ihren Erholungskurs wieder aufnehmen. Die weiteren Perspektiven bleiben dennoch eng mit dem Pandemieverlauf verbunden, insbesondere Mutationen des Virus bergen die Gefahr von weiteren Rückschlägen.

Die Coronakrise bestimmte im vergangenen Jahr auch die deutsche Finanzpolitik. Seit der

ersten Infektionswelle im März wurden umfangreiche Maßnahmen ergriffen, um Gesundheitssystem, Unternehmen sowie private Haushalte zu unterstützen. Die staatlichen Investitionen wuchsen weiter dynamisch. Zudem stabilisierte das Steuer- und Sozialsystem im Wirtschaftseinbruch automatisch: Steuern und Sozialbeiträge gaben zusammen mit Unternehmensgewinnen, Lohneinkommen und dem privaten Konsum nach, und wegfallende Lohneinkommen wurden teils durch Sozialleistungen kompensiert. Im Ergebnis wurde 2020 ein hohes staatliches Defizit verzeichnet. Gemäß der ersten Meldung vom Januar lag es bei fast 5 % des BIP, nach einem Überschuss von 1½ % des BIP im Jahr davor. Die Schuldenquote könnte bis Ende 2020 um rund 10 Prozentpunkte auf etwa 70 % gestiegen sein.

Die Aussichten für das laufende Jahr sind weiterhin unsicher. Aus derzeitiger Sicht könnten sich sowohl die Defizit- als auch die Schuldenquote mehr oder weniger seitwärts bewegen. Da Teile der Wirtschaft zunächst erheblich von den Einschränkungsmaßnahmen beeinträchtigt bleiben, laufen zahlreiche Stützungsmaßnahmen weiter oder werden abgewandelt fortgesetzt. Zudem wurden der Solidaritätszuschlag teilweise abgeschafft sowie das Kindergeld deutlich erhöht. Im Verlauf des Jahres sollte aber der Aufschwung wieder Tritt fassen und auch die Staatsfinanzen zunehmend entlasten.

Der Bundeshaushalt schloss 2020 zwar mit einem sehr hohen Defizit ab, das aber dennoch erheblich niedriger ausfiel als geplant. Die Regelgrenze der Schuldenbremse wurde statt um rund 120 Mrd € nur um rund 40 Mrd € überschritten. Entsprechend liegen die jährlichen Tilgungen, die ab 2023 zu leisten sind, nur bei 2 Mrd € statt 6 Mrd €. Für das laufende Jahr ist erneut eine sehr hohe Nettokreditaufnahme vorgesehen. Darin sind wiederum umfangreiche Puffer enthalten, die in der Krise recht flexibel eingesetzt werden können. Diese wurden auch teils mit den jüngsten Regierungsbeschlüssen bereits verplant, etwa für einen zweiten Kinderbonus oder Mehrausgaben für Impfstoffe. Es

*Erheblicher staatlicher Stabilisierungsbeitrag in der Coronakrise zeigt sich in hohem Defizit und deutlich gestiegenen Schulden*

*2021 Defizit und Schuldenquote in ähnlicher Größenordnung zu erwarten*

*Bundeshaushalt 2021 mit Puffer für weitere Krisenhilfen*

bleiben aber weiter größere Spielräume. Falls es die Krisenbewältigung erfordert, können daraus noch ergänzende Maßnahmen finanziert werden. Indem diese temporär ausgestaltet werden, kann eine Belastung künftiger Haushalte vermieden werden.

*Mit abklingen der Pandemie erholen sich Staatsfinanzen, aber unabhängig von Coronakrise steigende Ausgaben angelegt*

Für 2022 zeichnet sich ein deutlich sinkendes Staatsdefizit ab. So sollte sich die Wirtschaftserholung nach Abklingen der Pandemie festigen, und Stützungsmaßnahmen können entfallen. Etliche der seit Herbst veröffentlichten Projektionen weisen ein strukturelles Defizit in einer Größenordnung von etwa 2 % des BIP aus. Dabei sind wohl schon steigende Beitragsätze zu den Sozialversicherungen vorgesehen, wie etwa in der Dezember-Projektion der Bundesbank. Zu einem wesentlichen Teil hängt das Defizit nicht unmittelbar mit der Coronakrise zusammen. Vielmehr wurden Mehrausgaben unter anderem für Bildung, Klimapolitik und Digitalisierung in Aussicht gestellt. Zudem wachsen die Ausgaben für Renten, Gesundheit und Pflege aufgrund politischer Entscheidungen und infolge der demografischen Entwicklung zügig. Während die Zinsausgaben zurückgehen, dürften die übrigen Ausgaben (die Primärausgaben) daher weiter dynamisch wachsen. In Relation zur Wirtschaftsleistung könnten sie damit einen neuen Höchstwert erreichen. Bei der Abgabenquote (Steuern und Sozialbeiträge) ist ebenfalls ein historisch relativ hohes Niveau zu erwarten.

*Fokus noch auf Krisenbewältigung, Finanzen danach wieder solide aufstellen*

Alles in allem ist es richtig, dass die Finanzpolitik zunächst auf Stabilisierung ausgerichtet bleibt, um die Krise möglichst gut zu bewältigen. Nach Abklingen der Pandemie gilt es, die Staatsfinanzen wieder solide aufzustellen. Einen guten Anker für eine derart abgestufte Politik bilden Haushaltsregeln, die fiskalischen Spielraum in Krisen bieten und gleichzeitig solide

Perspektiven für die Staatsfinanzen sicherstellen. Hier sind grundsätzlich verschiedene Ausgestaltungsformen denkbar. Mit den europäischen Fiskalregeln und der deutschen Schuldenbremse wurden Ausgestaltungen gewählt, die beides vorsehen.

Fiskalregeln bedeuten letztlich, dass Einnahmen und Ausgaben aufeinander abgestimmt und Prioritäten gesetzt werden müssen. Inwiefern sich im weiteren Verlauf konkreter Anpassungsbedarf bei den deutschen Staatsfinanzen ergibt, lässt sich derzeit angesichts der hohen Unsicherheit noch nicht verlässlich beziffern. Zwar dürfte kein weiterer Spielraum für neue Ausgaben oder Steuersenkungen vorhanden sein. Der Konsolidierungsbedarf für die Gebietskörperschaften erscheint insgesamt aus heutiger Sicht aber nicht außergewöhnlich hoch. Die Regeln erlauben zudem, Anpassungen zeitlich zu strecken. So kann der Bund dazu seine mit fast 50 Mrd € reichlich gefüllte Rücklage einsetzen. Konkrete Beschlüsse stehen erst an, wenn der Bundeshaushalt für 2022 nach der Bundestagswahl verabschiedet wird.

Bei den Sozialversicherungen besteht perspektivisch unabhängig von der Coronakrise ein erheblicher Anpassungsbedarf. Dieser resultiert vor allem aus der demografischen Entwicklung, aber auch aus den in den letzten Jahren beschlossenen umfangreichen Leistungsausweitungen. Deshalb ist mit stark steigenden Beitragssätzen zu rechnen – zunächst bei der Krankenversicherung und im weiteren Verlauf auch bei der Renten- und Pflegeversicherung. Hier gilt es offenzulegen, wie sich im weiteren Verlauf die Sozialbeitragssätze, die Bundesmittel und das Leistungsniveau entwickeln sollen. Der Bundeshaushalt dürfte ohne weitere Anpassungen keine Spielräume haben, um hier zusätzliche strukturelle Lasten zu übernehmen.

*Anpassungsbedarf aus heutiger Sicht begrenzt und über mehrere Jahre zu strecken*

*Finanzierungsdruck bei Sozialversicherungen*

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

*Erholung der Weltwirtschaft im Herbst an Tempo eingebüßt*

Der ausgesprochen schnelle Erholungsprozess der Weltwirtschaft, der den pandemiebedingten Einbruch bereits in den Sommermonaten ein gutes Stück wettgemacht hatte, verlor im Herbst erheblich an Schwung. Ausschlaggebend waren neue Infektionswellen in vielen Teilen der Welt. Insbesondere in Europa wurden die Eindämmungsmaßnahmen wieder verschärft, was die dortigen Volkswirtschaften spürbar belastete. So ging die Wirtschaftsleistung im Euroraum im vierten Quartal 2020 um 0,6% gegenüber der Vorperiode zurück. In den USA, in Japan und im Vereinigten Königreich schwächte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ab, wenn auch unterschiedlich stark. Auch in einigen Schwellenländern ließ die Erholungsdynamik spürbar nach. In China hingegen, wo es bisher zu keiner neuen Pandemiewelle kam, setzte sich die Expansion im Herbst schwungvoll fort. China ist die einzige große Volkswirtschaft, die im Krisenjahr 2020 gewachsen ist.

*Globale Industrie und Warenhandel weiterhin im Aufwind*

In Reaktion auf die Erfahrungen des Frühjahres wurden Eindämmungsmaßnahmen in den letzten Monaten gezielter auf eine Reduktion von Kontakten ausgerichtet. Das Verarbeitende Gewerbe blieb deshalb weitestgehend von Unterbrechungen der Produktion und Störungen internationaler Lieferketten verschont und konnte von den – durch die Pandemie ausgelösten – Nachfrageverschiebungen von Dienstleistungen hin zu Waren profitieren. Den Angaben des niederländischen Wirtschaftsforschungsinstituts CPB zufolge nahm die weltweite industrielle Erzeugung in den Herbstmonaten spürbar zu. Zum Jahresabschluss dürfte sie – so wie zuvor bereits der globale Warenhandel – ihr Vorkrisenniveau wieder erreicht haben.

Die Aktivität in den kontaktintensiven Dienstleistungssektoren erlitt im Herbst insbesondere

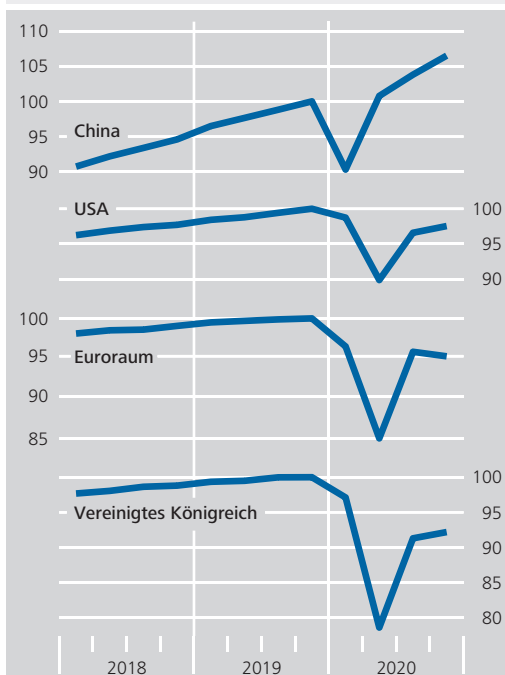
in den Ländern mit verschärften Einschränkungen einen merklichen Rücksetzer. Flächendeckende Schließungen von Geschäften für den nicht lebensnotwendigen Bedarf in einigen europäischen Ländern spiegelten sich etwa im Mobilitätsverhalten wider. Die Einbußen fielen allerdings vielerorts weniger drastisch aus als im Frühjahr. Dies gilt im noch stärkeren Maß für die Einzelhandelsumsätze. Ein Grund dafür dürfte gewesen sein, dass sich Haushalte und Unternehmen inzwischen besser an die Pandemie und die Beschränkungen anpassen und beispielsweise stärker kontaktlose Vertriebswege nutzen. Auch spielt für den geringeren Rückgang bei Dienstleistern eine Rolle, dass sich viele von ihnen zuvor erst teilweise von den pandemiebedingten Verlusten erholt hatten.

*Pandemiebedingter Rücksetzer bei kontaktintensiven Dienstleistungen*

Das nach wie vor hohe Infektionsgeschehen und die nochmalige Verschärfung der Eindäm-

#### Reales BIP in ausgewählten großen Volkswirtschaften

4. Vj. 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: National Bureau of Statistics of China, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank