

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

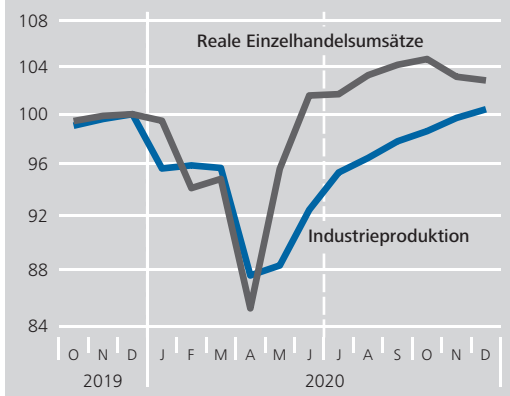


Quellen: National Bureau of Statistics of China, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Office for National Statistics und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

Globale Konjunkturindikatoren^{*)}

Dezember 2019 = 100, saisonbereinigt, log. Maßstab



Quellen: CPB, nationale Angaben und eigene Berechnungen.
 *) Aufgrund der Datenverfügbarkeit unterschiedliche Länderkreise.
 Deutsche Bundesbank

IWF hebt seine globale Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht an

mungsmaßnahmen in einigen Regionen lassen für die Weltwirtschaft einen schwachen Jahresstart erwarten. Dank der schnellen Entwicklung von Impfstoffen sind immerhin in vielen Industrieländern und einigen Schwellenländern inzwischen Impfkampagnen angelaufen. Damit verbindet sich die Hoffnung, dass die Einschränkungen in den nächsten Monaten spürbar gelockert werden können. Außerdem hellten sich die wirtschaftlichen Aussichten infolge der jüngsten Aufstockung fiskalischer Stützungsmaßnahmen in einigen Industrieländern, darunter insbesondere in den USA und Japan, auf. Vor diesem Hintergrund hob der Stab des Internationalen Währungsfonds (IWF) im turnusmäßigen Januar-Update des World Economic Outlook seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr leicht auf 5,5 % an.¹⁾ Die Vorhersage für das Wachstum im Folgejahr ließ er unverändert bei 4,2 %.

Ausblick mit hoher Unsicherheit behaftet

Gleichwohl ist der Wirtschaftsausblick durch eine nach wie vor hohe Unsicherheit hinsichtlich des weiteren Pandemiegeschehens geprägt. So könnten zur Eindämmung der neuen, offenbar ansteckenderen Virusvarianten schärfere Restriktionen über einen längeren Zeitraum erforderlich werden. Andere, von der Pandemie unabhängige Faktoren hellten die Risikobeurteilung zuletzt jedoch spürbar auf. Mit dem Abschluss des Handels- und Kooperationsabkom-

mens zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich (vgl. Ausführungen auf S. 16 f.) wurde ein ungeordneter Brexit abgewendet. Außerdem zeichnet sich in den USA ein zusätzlicher, umfangreicher Fiskalstimulus unter dem neuen Präsidenten ab. Zusammen mit ähnlichen Vorhaben in anderen Ländern könnte dadurch die globale wirtschaftliche Aktivität im laufenden Jahr weiter angekurbelt werden. 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.

Die Erwartung einer höheren Nachfrage dürfte zum jüngsten Preisanstieg wichtiger Rohstoffe beigetragen haben. Die Rohölnotierungen zogen im Berichtszeitraum um über 40 % an. Ein Fass der Sorte Brent kostete zum Berichtsschluss 63 US-\$, während es im November 2020 noch für 43 US-\$ gehandelt worden war. Angesichts der gegenwärtig vielerorts noch hohen Infektionszahlen beschlossen die OPEC-Mitglieder und ihre Partner zudem, die Förderung zunächst bis März 2021 nur graduell auszuweiten. Saudi-Arabien erklärte sich darüber hinaus bereit, die eigene Produktion ab Februar für zwei Monate beträchtlich zu kürzen. Damit dürfte den Prognosen der Internationalen Energieagentur zufolge die globale Ölnachfrage die weltweite Produktion im Winter weiterhin geringfügig übersteigen.²⁾ Auch die Preise für Nichtenergierohstoffe legten laut HWWI-Index seit November auf breiter Front zu. Dabei stiegen insbesondere die Preise für Industrierohstoffe – auch wegen der anhaltend hohen Nachfrage aus China – erneut stark an. Zum Abschluss dieses Berichts übertrafen sie den Vorkrisenstand aus dem Dezember 2019 um knapp 50 %.

Rohstoffnotierungen auf breiter Front deutlich zugelegt

Die kräftige Verteuerung vieler Rohstoffe dürfte in den kommenden Monaten nach und nach

1 Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2021).
 2 Vgl.: Internationale Energieagentur (2021).

Verbraucherpreisauftrieb in Industrieländern nach wie vor verhalten

auf die Verbraucherstufe durchschlagen. Zum Jahresende 2020 wurden die Vorjahresraten der Verbraucherpreise allerdings noch durch die schwachen Preistendenzen des letzten Frühjahres geprägt. Im Durchschnitt der Industrieländer stieg die Gesamtrate bis Dezember lediglich auf 0,7 % an. Die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Kernrate verharrte bei 1,1 %.

China

Wirtschaftsleistung hat Vorkrisentrend übertroffen

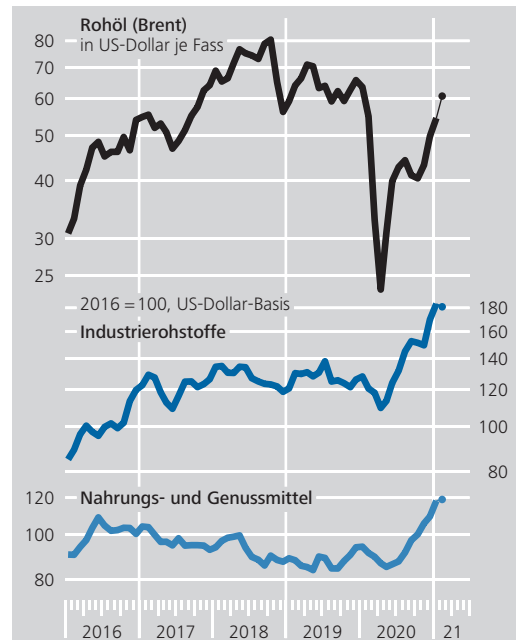
Im Unterschied zu vielen anderen Ländern blieb China im Herbst von einer zweiten Infektionswelle verschont. Dies bot der Wirtschaft den nötigen Freiraum, den kräftigen Expansionskurs fortzusetzen. Das reale BIP übertraf nach offizieller Schätzung im vierten Quartal 2020 den Stand des Vorjahres um 6,5 %. Damit lag die gesamtwirtschaftliche Erzeugung sogar etwas über dem Niveau, das vor der Pandemie für diesen Zeitraum erwartet worden war. Das hohe Wirtschaftswachstum wurde im abgelaufenen Quartal weiterhin wesentlich von der Industrie getragen. Dahinter stand insbesondere ein florierendes Auslandsgeschäft: Die Erlöse aus Warenexporten legten auf US-Dollar-Basis um beinahe 17 % gegenüber dem Vorjahr zu. Dabei profitierte die chinesische Exportwirtschaft von der starken Ausweitung des Warenkonsums in vielen Industrieländern.

Umfassende Normalisierung auch im Dienstleistungsbereich

Im Dienstleistungsbereich blieb die Expansion deutlich verhaltener. Dennoch wurde auch hier in allen wichtigen Sektoren, einschließlich des Hotel- und Gaststättengewerbes, das Vorkrisenniveau inzwischen spürbar übertroffen. Dazu passt, dass die Arbeitslosenquote in den letzten Monaten weiter sank und im Dezember 2020 wieder den Stand des Vorjahres erreichte. Trotz der weitgehenden Normalisierung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität blieb der Auftrieb der Verbraucherpreise recht schwach. Im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember verharrte die ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnete Teuerungsrate bei 0,5 %. Die Gesamtrate verringerte sich sogar auf 0,1 %. Ausschlag-

Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel

Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HWWI und eigene Berechnungen. • Letzter Stand: Durchschnitt 1. bis 12. Februar bzw. 1. bis 18. Februar 2021 (Rohöl).
 Deutsche Bundesbank

gebend hierfür war eine spürbare Ermäßigung der Fleischpreise, die zuvor infolge der Afrikanischen Schweinepest stark angestiegen waren.

Andere ausgewählte Schwellenländer

Die Wirtschaft Indiens erholte sich in den letzten Monaten weiter von dem im internationalen Vergleich besonders schweren Einbruch im Frühjahr. Zwar liegt noch keine offizielle Schätzung für das reale BIP im vierten Quartal vor, den Indikatoren zufolge könnte es aber das Vorjahresniveau wieder erreicht haben. Zur jüngsten Besserung trug die erhebliche Abschwächung des Infektionsgeschehens bei. Im Vergleich zum Höchststand vom September verringerte sich die Zahl der gemeldeten Neufektionen inzwischen um fast 90 %. Mit der begonnenen Impfkampagne sollen bis zum Frühsommer 300 Millionen Menschen – unter

Erholung der indischen Wirtschaft kommt voran

Priorisierung besonders gefährdeter Bevölkerungsgruppen – immunisiert werden. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe schwächte sich aufgrund eines Rückgangs bei den Nahrungsmittelpreisen deutlich bis auf 4,6 % im Dezember ab. Die Zentralbank beließ den Leitzins seit Mai unverändert bei 4 %.

Verstärkung des Infektionsgeschehens bremst Erholung in Brasilien

In Brasilien setzte sich die wirtschaftliche Erholung im Schlussquartal zwar fort, büßte aber an Tempo ein. Die Verstärkung des Infektionsgeschehens lastete spürbar auf der Konjunktur. Das reale BIP dürfte deshalb seinen Vorkrisenstand noch nicht wieder erreicht haben. In der Industrie wurde er jedoch dank des starken Produktionsanstiegs im Herbst bereits deutlich überschritten. Noch weit zurück liegen hingegen insbesondere die Beherbergungs- und Gastronomiedienstleistungen. Schwierig blieb auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote verringerte sich seit ihrem Höhepunkt im Sommer nur leicht. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verstärkte sich auf 4,3 % binnen Jahresfrist. Die brasilianische Zentralbank beließ ihren Leitzins bei 2 %.

Russlands Wirtschaft mit vergleichsweise moderatem Rückgang im Pandemiejahr

Auch in Russland scheint sich die wirtschaftliche Erholung fortgesetzt zu haben. Wie andernorts verbarg sich dahinter eine uneinheitliche Entwicklung: Während Teile des Dienstleistungssektors angesichts des wieder verstärkten Infektionsgeschehens einen Dämpfer erlitten, zog die Industrieproduktion kräftig an. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes übertraf im vierten Quartal sogar den Vorpandemiestand. Bislang liegt für das reale BIP nur für das Gesamtjahr 2020 eine offizielle Schätzung vor. Demnach sank die Wirtschaftsleistung um 3,1 %. Der Rückgang fiel damit im internationalen Vergleich eher mild aus, obwohl die russische Wirtschaft neben den Belastungen durch die Pandemie auch einen herben Einbruch bei den Ölexporten hinnehmen musste. Insgesamt gingen die Öleinnahmen wegen gesunkener Preise und einer eingeschränkten Förderung im letzten Jahr auf US-Dollar-Basis um 40 % zurück. Der Rubel wertete seit Beginn der Pandemie der Tendenz nach merklich ab. Die am Ver-

braucherpreisindex (VPI) gemessene Teuerungsrate zog deshalb im vierten Quartal auf 4,4 % an und übertraf damit leicht die Zielmarke der Zentralbank von 4 %.

USA

In den Vereinigten Staaten setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung im Schlussquartal 2020 mit gebremstem Schwung fort. Das reale BIP legte gemäß der ersten Schätzung saisonbereinigt um 1,0 % gegenüber dem dritten Vierteljahr zu. Im Sommer war die Wirtschaftsleistung noch um 7,5 % gestiegen und hatte damit den Großteil der pandemiebedingten Verluste der ersten Jahreshälfte wettgemacht. Maßgeblich für die deutliche Wachstumsverlangsamung war, dass der private Verbrauch im Schlussquartal kaum noch expandierte. In den letzten zwei Monaten des Jahres schränkten die Konsumenten angesichts wieder zunehmender pandemiebedingter Belastungen ihre Ausgaben sogar merklich ein. Hingegen wurden die Investitionen in gewerbliche Ausrüstungen und den privaten Wohnungsbau im Berichtsquartal nochmals stark und sogar weit über das Vorkrisenniveau hinaus gesteigert. Auch stockten die Unternehmen Vorräte auf. Zudem zogen die Ausfuhren – insbesondere nach China – spürbar an. Noch dynamischer entwickelten sich aber die Einfuhren, sodass das gesamtwirtschaftliche Wachstum etwas schwächer ausfiel als die Expansion der Nachfrage.

Auf dem US-amerikanischen Arbeitsmarkt blieb die Lage zum Jahresbeginn schwierig. Insbesondere im Bereich der kontaktintensiven Dienstleistungen wie beispielsweise im Freizeit- und Gastgewerbe blieb die Beschäftigtenzahl im Januar noch weit hinter dem Vorkrisenstand zurück. Erste Lockerungen von Eindämmungsmaßnahmen in wirtschaftlich bedeutenden Bundesstaaten könnten die Erholung in den kommenden Monaten wieder in Gang setzen. Auch das Ende 2020 verabschiedete umfangreiche Stützungs paket dürfte hierzu einen Bei-

Erholung im Herbst deutlich an Schwung verloren

Aussicht auf Besserung nach schwachem Jahresstart

trag leisten.³⁾ Die neue Administration stellte zudem noch deutlich darüber hinausgehende Fiskalprogramme in Aussicht. Die Geldpolitik dürfte – mit Blick auf den verhaltenen Preisauftrieb – auf absehbare Zeit ebenfalls stark expansiv ausgerichtet bleiben. Die anhand des VPI gemessene jährliche Teuerungsrate belief sich im Januar auf 1,4%.

Japan

Erholung im Herbst mit vermindertem Tempo fortgesetzt

Die Aufwärtsbewegung der japanischen Wirtschaft verlangsamte sich im Herbst. Gemäß der ersten amtlichen Schätzung nahm das reale BIP saisonbereinigt um 3% gegenüber dem dritten Jahresviertel zu, in dem es um gut 5% gestiegen war. Die Wachstumsmoderation ging maßgeblich auf den privaten Verbrauch zurück. Angesichts der wieder höheren Infektionszahlen hielten sich die privaten Haushalte bei ihren Konsumausgaben zurück. Die Exportwirtschaft profitierte hingegen von der schwungvollen globalen Güternachfrage. Die Wareneinfuhren legten erneut kräftig zu. Die gewerbliche Investitionstätigkeit belebte sich im Herbst deutlich. Vor diesem Hintergrund stiegen die Einfuhren stark an. Die Arbeitsmarktlage zeigte sich robust. Die Erwerbslosenquote verharrte im Herbst auf dem Niveau des Vorquartals von 3%. Die Vorjahresrate der Verbraucherpreise bewegte sich seit Oktober im negativen Bereich und lag im Januar bei -0,6%. Die japanische Notenbank behielt ihre expansive geldpolitische Ausrichtung bei.

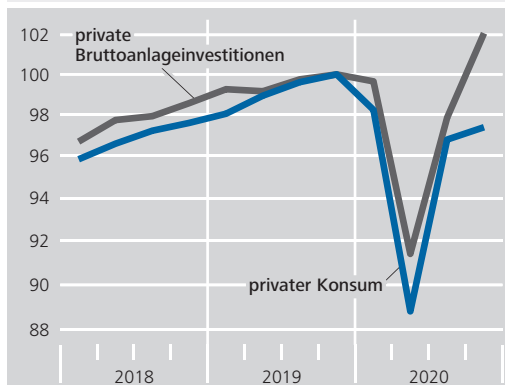
Vereinigtes Königreich

Erholungstempo im Herbst pandemiebedingt stark gebremst

Nachdem sich im Vereinigten Königreich das Infektionsgeschehen ab Oktober wieder erheblich verstärkt hatte, wurden nach und nach in immer mehr Landesteilen die Eindämmungsmaßnahmen verschärft, die erst im Dezember zeitweise etwas gelockert wurden. Die im Sommer noch kräftige Erholung schwächte sich infolgedessen im Schlussquartal 2020 erheblich ab. Das reale BIP stieg saisonbereinigt lediglich um

Konsumausgaben und Investitionen in den USA

4. Vj. 2019 = 100, saison- und preisbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Bureau of Economic Analysis und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

1% gegenüber dem dritten Vierteljahr an. Im Vorjahresvergleich gab es ein Minus von 7,8%. Von den Einschränkungen waren erneut verschiedene kontaktintensive Dienstleistungsbereiche betroffen. Insbesondere im Gastgewerbe ließ die Aktivität wieder deutlich nach, sodass im Dezember nur rund die Hälfte der vor der Pandemie erzielten Leistung erwirtschaftet wurde. Andere Sektoren setzten im Herbst dagegen ihren Erholungskurs fort. So legten die Bauaktivität und die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe gegenüber dem dritten Vierteljahr spürbar zu. Die Arbeitsmarktlage verschlechterte sich leicht. Die Erwerbslosenquote stieg im Durchschnitt der drei Monate bis November auf 5% an, verglichen mit 4,5% im Durchschnitt von Juni bis August.

Angesichts der Ausbreitung einer leichter übertragbaren Coronavirus-Variante wurden im Vereinigten Königreich zum Jahresende die Ein-

³ So bleibt bspw. der Zugang zu aufgestockten Zahlungen der Arbeitslosenversicherung bis Mitte März erleichtert. Außerdem wurden neue Einmalzahlungen in Höhe von 600 US-\$ je berechtigtem Bürger und eine Neuauflage des Hilfsprogramms für kleine und mittlere Unternehmen beschlossen. Die fiskalischen Gesamtkosten des Pakets werden auf nahezu 4½% des BIP taxiert. Das überparteiliche Congressional Budget Office geht davon aus, dass die Wirtschaftsleistung aufgrund der ergriffenen Maßnahmen im Durchschnitt des laufenden und kommenden Jahres um 1½% höher ausfallen könnte. Vgl.: Congressional Budget Office (2021).

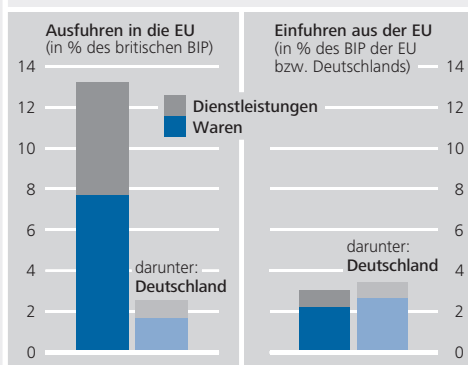
Wie werden die wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union künftig geregelt?

Nach intensiven Verhandlungen einigten sich die Europäische Union und das Vereinigte Königreich kurz vor dem Jahreswechsel auf ein Handels- und Kooperationsabkommen.¹⁾ Dieses sieht für den Warenhandel recht umfassende Regeln vor. Der Vertrag schließt Zölle und Mengenbeschränkungen grundsätzlich aus. So weit ging bislang kein anderes Handelsabkommen der EU. Auch wurde ein Mechanismus vereinbart, der wettbewerbsverzerrende staatliche Beihilfen und das Untergraben bestimmter Sozial- und Umweltstandards verhindern soll. Bei einem vermuteten Verstoß gegen den fairen Wettbewerb können beide Partner einseitig Sanktionen verhängen, die von einem Schiedsgericht überprüft werden können. Gegenüber der Mitgliedschaft im EU-Binnenmarkt stellt das Abkommen jedoch selbst beim Warenhandel einen klaren Rückschritt dar. Beispielsweise werden Produktstandards nicht mehr grundsätzlich gegenseitig anerkannt. Es gibt Einfuhrkontrollen und andere bürokratische Hürden. Die Zollfreiheit gilt auch nicht für Waren, die einen hohen Wertschöpfungsanteil aus Drittstaaten aufweisen.²⁾

Der Dienstleistungsverkehr wird im Abkommen nur rudimentär behandelt. Es fehlen beispielsweise weitreichende Regelungen für Finanzdienstleistungen. Viele Marktteilnehmer erhoffen sich rasche Nachverhandlungen und künftig bessere Vereinbarungen.³⁾ Da dabei auch Zuständigkeiten der einzelnen EU-Mitgliedstaaten berührt würden, sind weitere Einigungen allerdings schwierig. Auch in vielen anderen Bereichen gibt es Rückschritte. So entfiel neben der Personenfreizügigkeit auch die gegenseitige Anerkennung von Berufsqualifikationen. Dies erschwert die Arbeitskräftemobilität erheblich.

Insgesamt ist deshalb trotz des Handels- und Kooperationsabkommens mit deutlichen wirtschaftlichen Einbußen für das Vereinigte Königreich zu rechnen.⁴⁾ Obwohl teilweise noch Übergangsregelungen gelten

Handelsverflechtungen des Vereinigten Königreichs mit der Europäischen Union^{*)}



Quellen: Office for National Statistics, Eurostat, Haver Analytics und eigene Berechnungen. *) Durchschnitt 2016 bis 2019.
 Deutsche Bundesbank

1 Das Abkommen gilt derzeit nur vorläufig. Für seine dauerhafte Gültigkeit bedarf es noch einer Ratifizierung im Europäischen Parlament. Eine Verabschiedung durch die nationalen Parlamente der Mitgliedstaaten ist hingegen nicht nötig, weil das Abkommen von der Europäischen Kommission als „einfaches“ Abkommen eingestuft wurde, das nur Zuständigkeitsbereiche der EU als Ganzes betrifft.

2 Der gesamte britische Warenhandel könnte wegen der genannten neuen Barrieren laut Simulationsrechnungen mittelfristig um rd. ein Zehntel schrumpfen. Vgl. hierzu: International Relations Committee Brexit Task Force (2020).

3 Gerade die Finanzdienstleistungen sind für das Vereinigte Königreich sehr wichtig. Auf sie entfielen in den letzten Jahren rd. 9 % der britischen Exporte in die EU. Für die Dienstleistungen insgesamt waren es über 40 %.

4 Die Analysen der International Relations Committee Brexit Task Force (2020) zeigen, dass das britische BIP mittelfristig allein durch die Verringerung des Handels zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich infolge neuer nichttarifärer Handelshemmnisse um deutlich mehr als 1 % schrumpfen könnte. Dazu kommen noch Einbußen durch mögliche Nettoabwanderung, gedämpfte Auslandsdirektinvestitionen sowie Produktivitätsverluste. Aufgrund fehlender Präzedenzfälle ist die Abschätzung der Effekte jedoch mit großer Unsicherheit behaftet.

und sich viele Firmen durch Vorratskäufe im Schlussquartal 2020 auf mögliche Verwerfungen zu Jahresbeginn vorbereitet hatten, wurden die ersten Einschnitte wohl schon im laufenden Quartal spürbar.⁵⁾ Vielen Unternehmen bereiteten die neuen bürokratischen Anforderungen Schwierigkeiten. In der Finanzdienstleistungsbranche wurden Aktivitäten in andere Länder verlagert. Für die britische Wirtschaft, die aufgrund der Coronavirus-Pandemie ohnehin starken Einschränkungen ausgesetzt ist, kommen die zusätzlichen Belastungen zu einem denkbar schlechten Zeitpunkt. Ob sich das Vereinigte Königreich mittelfristig durch die wiedergewonnenen Möglichkeiten zur eigenständigeren Gestaltung der Wirtschaftspolitik Vorteile verschaffen kann, bleibt abzuwarten.

Auch für die Europäische Union wird die Neuregelung des Verhältnisses zum Ver-

einigten Königreich wirtschaftliche Verluste mit sich bringen. Dies gilt insbesondere für die Mitgliedsländer mit besonders engen Handelsverbindungen zum Vereinigten Königreich. Allerdings fallen die Einbußen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung für die meisten Mitgliedsländer wohl deutlich geringer aus als für das Vereinigte Königreich.

⁵⁾ Die Frachtvolumina im Außenhandel des Vereinigten Königreichs fielen im Januar außergewöhnlich gering aus. Mögliche Erklärungen hierfür sind neben den vorgezogenen Transaktionen ein pandemiebedingter Nachfrageausfall. Es könnte aber auch sein, dass Firmen im Vereinigten Königreich Exportaufträge verloren oder aufgrund der neuen Regelungen es vorzogen, auf Geschäfte zu verzichten, oder dass es zumindest deshalb zu Verzögerungen kam. Vgl. dazu auch: Bank of England (2021).

*Zu Jahresbeginn
Belastungen
durch Pandemie
und Austritt aus
der EU*

dämmungsmaßnahmen deutlich verschärft und in den letzten Wochen trotz sinkender Infektionszahlen nicht wieder gelockert. Dementsprechend trübte sich die Unternehmensstimung zuletzt ein. Der gesamtwirtschaftliche Einkaufsmanagerindex rutschte im Januar deutlich unter die Expansionsschwelle. Das Handelsabkommen mit der EU wendete zwar die Einführung von Zöllen und Mengenbeschränkungen ab, brachte aber andere Einschränkungen für viele Wirtschaftsbereiche mit sich, welche seit Anfang des Jahres spürbar wurden (siehe Ausführungen auf S.16 f.). Die am VPI gemessene Teuerungsrate zog im Januar leicht auf 0,7 % an. Die Bank of England behielt ihre expansive geldpolitische Ausrichtung bei.

Polen

Auch Polen sah sich im Herbst einem drastischen Anstieg der Infektionszahlen ausgesetzt. Daher wurden die Maßnahmen im Handel und

bei anderen kontaktintensiven Dienstleistungen sowie im Bildungsbereich wieder erheblich verschärft. Die wirtschaftliche Erholung wurde durch die jüngste Pandemiewelle gleichwohl weniger stark beeinträchtigt als vermutet. Das reale BIP nahm im Schlussquartal saisonbereinigt lediglich um 0,7 % ab. Ausschlaggebend war die kräftige Zunahme der Industrieproduktion um fast 5 % gegenüber dem Vorquartal. Die preisbereinigten Einzelhandelsumsätze legten trotz der erneuten Restriktionen saisonbereinigt nochmals etwas gegenüber dem Sommer zu. Im Gesamtjahr 2020 fiel der BIP-Rückgang nach erster Schätzung mit – 2,8 % im internationalen Vergleich eher mild aus. Dabei ist allerdings in Rechnung zu stellen, dass die Wirtschaft in Polen im Jahr 2019 noch um 4,5 % zugelegt hatte. Auf den Arbeitsmarkt wirkte sich die Krise aufgrund umfangreicher, auch durch die EU geförderter Stützungsmaßnahmen bisher kaum aus. Die Arbeitslosenquote übertraf im Durchschnitt des vierten Quartals mit 3,3 % ihren Vorjahresstand lediglich um 0,4 Prozentpunkte. Der

*Polen von Pan-
demiewelle im
Herbst weniger
beeinträchtigt
als erwartet*

Anstieg der Verbraucherpreise schwächte sich bis Dezember auf 2,4 % im Vorjahresvergleich ab. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel ermäßigte sich hingegen nur leicht auf 3,7 %. Die polnische Notenbank beließ ihren Leitzins auf dem historischen Tief von 0,1 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal wieder nachgegeben

Unter dem Eindruck eines verstärkten Infektionsgeschehens und verschärfter Eindämmungsmaßnahmen ließ die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Euroraum im letzten Jahresviertel wieder etwas nach. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge sank das reale BIP im Herbstquartal saisonbereinigt um 0,6 % gegenüber dem dritten Vierteljahr. Der Rückstand im Vorjahresvergleich vergrößerte sich auf 5 %. Im Jahresdurchschnitt 2020 verringerte sich die gesamtwirtschaftliche Leistung vorläufigen Berechnungen zufolge um 6,8 %. Der Einbruch fiel damit deutlich stärker aus als in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2009, als das reale BIP um 4,5 % sank.

Ab November wieder erheblich verschärfte Einschränkungen

Die Pandemie hatte in einigen Mitgliedstaaten bereits in den Sommermonaten wieder Fahrt aufgenommen. Im November hatte sich das Infektionsgeschehen dann so erheblich verstärkt, dass sich mehrere Länder veranlasst sahen, Eindämmungsmaßnahmen wieder deutlich zu verschärfen. Im Dezember wurden die Restriktionen zwar teilweise gelockert, jedoch strafften nun andere Mitgliedsländer die Maßnahmen. Das zeitliche Profil der Beschränkungen war im Herbst also weniger homogen als in den Frühjahrsmonaten. Gemeinsam war ihnen hingegen, dass sie sich vor allem auf kontaktintensive Dienstleistungen und Teile des Einzelhandels richteten. Die meisten Regierungen versuchten zudem, Kindertagesstätten und Schulen offen zu halten.

Industrie und Bau nicht unmittelbar betroffen

Die Industrie und der Bau waren von den neuerlichen Maßnahmenverschärfungen nicht unmittelbar betroffen und konnten von der zügi-

gen Erholung des Welthandels und der robusten Baunachfrage profitieren. Das war neben den Ausweicheffekten der Verbraucher der Hauptgrund dafür, dass die gesamtwirtschaftlichen Einbußen deutlich geringer ausfielen als im Frühjahr.

In der monatlichen Betrachtung dürfte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Oktober sogar noch etwas gestiegen sein. Im November gab sie dann merklich nach. Im Dezember erholte sie sich wohl ein wenig, blieb aber schätzungsweise knapp 6 % hinter dem Vorkrisenniveau zurück.⁴⁾

Vor allem der private Verbrauch litt im vierten Quartal unter der Verschärfung der Eindämmungsmaßnahmen. Besonders starke Einbußen gab es bei den von den privaten Haushalten nachgefragten Dienstleistungen, vor allem im Gastgewerbe, im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung sowie bei persönlichen Dienstleistungen. Die Ausgaben der privaten Haushalte für den Erwerb von Waren gingen nur in einigen Segmenten zurück. Insgesamt nahmen die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem Vorquartal preisbereinigt lediglich um knapp 1 % ab. Den Vorjahresstand übertrafen sie aber immerhin um rund 2 %. Die privaten Haushalte fragten weiterhin verstärkt Einrichtungsgegenstände und elektronische Geräte nach. Zudem stieg die Zahl der Kfz-Neuzulassungen im Herbstquartal merklich an. Dies ist wohl auf Vorzieheffekte im Zusammenhang mit dem Auslaufen verschiedener fiskalischer Anreize zurückzuführen. Angesichts der verstärkten Einschränkungen der Konsummöglichkeiten dürfte die Sparquote der privaten Haushalte zuletzt wieder gestiegen sein.

Die Investitionen dürften im Herbst das Vorquartalsniveau leicht übertroffen haben. Die

Merklicher Rückgang der Wirtschaftsaktivität im November

Erneuter Rückgang des Dienstleistungskonsums, vergleichsweise robuster Warenkonsum

⁴ Um die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Aktivität auf Monatsbasis nachzuvollziehen, wurde das vierteljährliche BIP anhand eines ökonometrischen Verfahrens und wichtiger Konjunkturindikatoren in eine monatliche Frequenz überführt. Zur Methodik siehe: Deutsche Bundesbank (2020).

*Investitionen
 vermutlich leicht
 gestiegen*

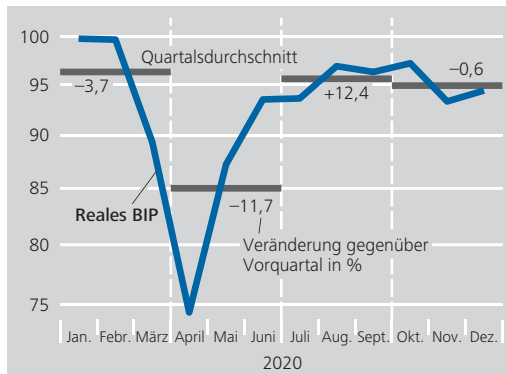
Aufwendungen für Maschinen und Ausrüstungen, die im ersten Halbjahr 2020 eingebrochen waren und die sich auch in der Folge nur ein Stück weit erholt hatten, nahmen vermutlich allenfalls wenig zu. Zwar stiegen die Umsätze der Kapitalgüterhersteller im Inland in den ersten zwei Herbstmonaten weiter, die Importe von Investitionsgütern verringerten sich jedoch etwas. Auch die Neuzulassungen von Nutzfahrzeugen nahmen im Quartalsvergleich wieder merklich ab. Weiter deutlich ausgeweitet wurden hingegen wohl die Investitionen in geistiges Eigentum. Insbesondere die aufgrund der Pandemiebedingungen beschleunigt fortschreitende Digitalisierung dürfte hier stimulierend gewirkt haben. Bereits im dritten Quartal hatten diese Investitionen wieder den Vorpandemiestand erreicht.⁵⁾ Die Bauinvestitionen stagnierten vermutlich. Die Bauleistung blieb jedenfalls im Vorquartalsvergleich praktisch unverändert.

*Außenhandel
 mit Drittländern
 deutlich aufgeht*

Der stärkste Wachstumsimpuls ging im Schlussquartal vom Außenhandel aus. Die Ausfuhren in Länder außerhalb der Währungsunion stiegen in den Herbstmonaten kräftig an. Besonders stark legten die Exporte in das Vereinigte Königreich zu, vermutlich vor allem wegen der Unsicherheit über den Ausgang der Verhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich. Einen deutlichen Anstieg gab es auch bei den Ausfuhren nach China. Die Lieferungen in die USA nahmen ebenfalls merklich zu, blieben aber im Gegensatz zu den Exporten in das Vereinigte Königreich und nach China noch klar hinter dem Vorkrisenstand zurück. Auch die Dienstleistungsexporte des Euroraums in Drittländer erholten sich weiter, litten aber nach wie vor unter der anhaltenden Schwäche des Tourismus. Der Austausch von Waren zwischen den Mitgliedsländern des Euroraums, dessen Erholung bereits im dritten Vierteljahr weit vorangeschritten war, normalisierte sich weiter. Die Einfuhren des Euroraums aus Drittländern legten angesichts der wieder gedämpften Binnenkonjunktur weniger stark zu als die Ausfuhren.

Geschätzter monatlicher Pfad der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum

4. Vj. 2019 = 100, preis- und saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eigene Schätzungen auf Basis von Eurostat-Daten.
 Deutsche Bundesbank

Gestützt durch die lebhafte Nachfrage nach Waren im In- und Ausland erholte sich die Industrieproduktion im Herbstquartal weiter. Die Kapazitätsauslastung nahm im Verarbeitenden Gewerbe zwischen Oktober und Januar deutlich zu, verblieb jedoch unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Vor allem die Herstellung von Computern, elektronischen und optischen Geräten zog an.⁶⁾ Deutliche Steigerungen gab es auch bei der Produktion von anderen Investitions- und von Vorleistungsgütern. Die Fertigung von Automobilen schloss im Dezember recht weit zum Vorkrisenstand auf. Der sonstige Fahrzeugbau, und darunter vor allem die Herstellung von Flugzeugen, blieb hingegen trotz einer gewissen Erholung merklich darunter. Die Konsumgüterproduktion wurde von einem bereits hohen Niveau aus nur noch wenig gesteigert.

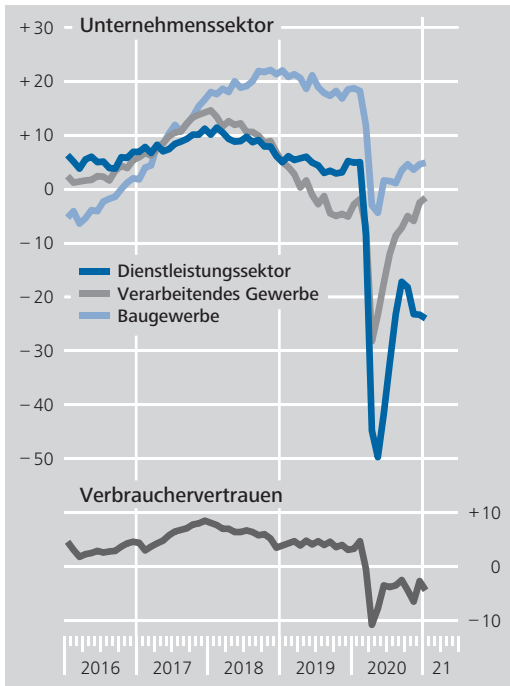
Deutliche Verbesserung im Verarbeitenden Gewerbe

⁵ Im Euroraum ohne Irland. Der statistische Ausweis der Investitionen in geistiges Eigentum im Euroraum wird seit mehreren Jahren wesentlich von Dispositionen multinationaler Unternehmen mit Sitz in Irland beeinflusst (vgl.: Deutsche Bundesbank (2018)). So schossen im letzten Jahresviertel 2019 diese Investitionen wegen eines Sondereffekts in Irland um gut 30 % in die Höhe. In den folgenden drei Quartalen fielen die Investitionsvolumina deutlich geringer aus. Im dritten Quartal 2020 ergab sich daher für den Euroraum insgesamt ein Investitionsvolumen, das noch um ein Viertel unter dem Vorpandemiestand lag. Ohne Berücksichtigung von Irland wurde das Vorkrisenniveau hingegen wieder erreicht.

⁶ Diese nahm insbesondere im November in Irland massiv zu. Dies steht vermutlich im Zusammenhang mit Dispositionen der in Irland ansässigen multinationalen Unternehmen.

Stimmungsindikatoren für den Euroraum^{*)}

Saldo der positiven und negativen Antworten in % aller Antworten, saisonbereinigt, monatlich



Quelle: Europäische Kommission. * Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.
 Deutsche Bundesbank

Einige Dienstleistungen wieder stark durch die Pandemie beeinträchtigt

In mehreren Dienstleistungssektoren trübte sich die Lage im vierten Quartal pandemiebedingt wieder erheblich ein. Besonders betroffen waren erneut das Hotel- und Gaststättengewerbe, das Messewesen und die Reisebüros. Auch die Kunst- und Kulturbetriebe fielen wieder auf ein sehr niedriges Aktivitätsniveau. Hingegen verbesserte sich die Lage bei bestimmten unternehmensnahen Dienstleistungen, wie etwa der Werbung oder der Vermittlung von Arbeitskräften. Sie profitierten wohl von der anhaltenden Erholung der Industrie. Ähnliches galt für einige Transportdienstleistungen und den Bereich Informations- und Kommunikationstechnik (IKT).

Teilweise divergierende Entwicklungen in den Mitgliedsländern

Während im dritten Vierteljahr die Wirtschaftsleistung in allen Mitgliedsländern kräftig zugelegt hatte, verringerte sie sich im Schlussquartal in einigen Mitgliedsländern spürbar, in anderen stagnierte sie oder stieg sogar an. Gründe hierfür waren vor allem Unterschiede im Pandemieverlauf und in der Wirtschaftsstruktur der ein-

zelnen Länder. Diese waren auch für die unterschiedlich großen Abstände zum Vorpandemie-niveau von Bedeutung, die insbesondere in Ländern mit starker Abhängigkeit vom Tourismus hoch blieben.

In Frankreich schrumpfte die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal um 1,3 % gegenüber dem Sommer, in dem sie wieder auf gut 96 % des Vorkrisenniveaus angestiegen war. Damit fiel der Einbruch trotz der wieder erheblich verschärften Eindämmungsmaßnahmen vergleichsweise mild aus. Ein Grund hierfür war, dass die Investitionstätigkeit durch die zusätzlichen Restriktionen kaum beeinträchtigt wurde und noch einmal zulegte. Dies gilt vor allem für die Bauinvestitionen, die allerdings erneut von gewissen Nachholeffekten profitiert haben dürften. Auch legten insbesondere die Ausfuhren von Fahrzeugen und Pharmazieprodukten deutlich zu. Größere Ausfälle gab es hingegen infolge der Betriebsverbote in der Gastronomie und bei verschiedenen Dienstleistungsanbietern sowie im Einzelhandel infolge der vorübergehenden Schließung von Geschäften für den nicht essenziellen Bedarf. Mit Lockerung der Maßnahmen scheint sich die Wirtschaft zum Ende des Quartals wieder belebt zu haben. Nach Schätzungen des nationalen Statistikamtes verkleinerte sich der Rückstand des BIP gegenüber dem Vorkrisenniveau von 8 % im November auf 4 % im Dezember. Für das Gesamtjahr 2020 ergab sich ein BIP-Rückgang um 8,3 %.

In Frankreich Rückgang der Wirtschaftsleistung

Auch in Italien verringerte sich die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal wieder deutlich, nachdem sie im Sommer einen Großteil der pandemiebedingten Verluste aufgeholt hatte. Das reale BIP sank im Vorquartalsvergleich um 2 %. Damit blieb es um rund 7 % hinter dem Vorpandemiestand zurück. Das wieder verstärkte Infektionsgeschehen und die Maßnahmen zu dessen Eindämmung wirkten sich auch hier vor allem auf konsumnahe Dienstleistungsbereiche aus. Aber auch andere Bereiche der Wirtschaft hielten nicht das Niveau des dritten Vierteljahres. Die industrielle Erzeugung, vor allem von Konsumgütern, verringerte sich im

Italien mit deutlichem BIP-Rückgang

Herbstquartal etwas. Bei der Bauproduktion, die bereits im Sommer deutlich über den Vorpandemiestand gestiegen war, gab es wohl ein starkes Minus. Auch der Warenkonsum dürfte zurückgegangen sein. Jedenfalls verfehlten die Einzelhandelsumsätze im Durchschnitt des vierten Quartals spürbar das Niveau der Vorperiode. Während die Binnenwirtschaft also wieder zur Schwäche neigte, legten die Warenexporte noch etwas zu. Im Gesamtjahr 2020 verringerte sich das reale BIP um 8,9 %.

In Spanien trotz leichtem BIP-Wachstum Aktivitätsniveau weiter sehr gedrückt

In Spanien stieg die Wirtschaftsleistung im Schlussquartal sogar leicht um 0,4 % an. Sie blieb aber um rund 9 % hinter dem Vorpandemiestand zurück. Wesentlich für den – wenn auch geringen – gesamtwirtschaftlichen Zugewinn war der erneut kräftige Anstieg des öffentlichen Verbrauchs um 4,5 %. Zudem erholte sich die Wirtschaftstätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe und in einigen unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen weiter. Auch im Einzelhandel gab es ein kleines Plus. Belastet wurde die gesamtwirtschaftliche Aktivität hingegen durch die sich stetig abschwächende Bautätigkeit. Im Gesamtjahr 2020 sank das reale BIP um 11 %.

Wirtschaftliche Entwicklung auch in den kleineren Mitgliedsländern unterschiedlich

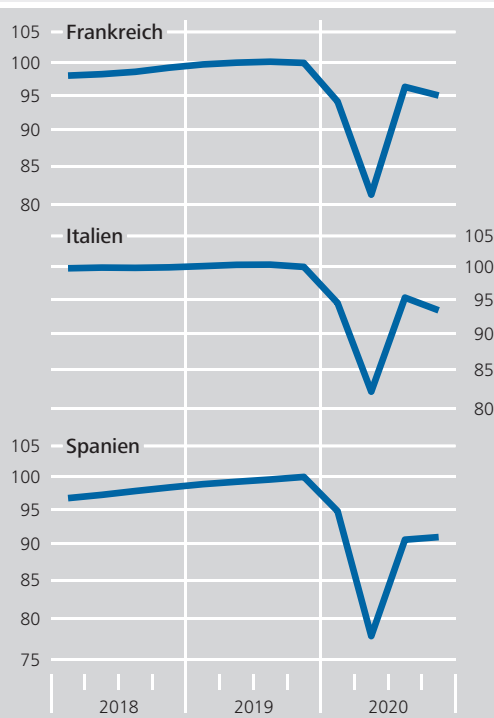
Auch in den kleineren Mitgliedsländern ergab sich hinsichtlich der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität im vierten Quartal ein heterogenes Bild. In Österreich fiel der Rückgang des realen BIP mit – 4,3 % gegenüber dem dritten Vierteljahr sehr groß aus. In den Niederlanden stagnierte die Wirtschaftsleistung annähernd (– 0,1 %). In Belgien und Portugal hingegen stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion leicht um 0,2 % beziehungsweise 0,4 %. In Lettland und Litauen erhöhte sich das reale BIP sogar um jeweils etwa 1 %.

Trotz Verbesserungen im zweiten Halbjahr Lage am Arbeitsmarkt noch gedrückt

Die Zahl der Erwerbstätigen im Euroraum nahm im Herbst trotz des gesamtwirtschaftlichen Rücksetzers saisonbereinigt leicht um 0,3 % zu, lag damit aber noch um rund 2 % niedriger als im Schlussquartal 2019. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich bis November und stieg erst im Dezember wieder leicht an. Die standar-

Reales BIP in Frankreich, Italien und Spanien

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



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

disierte Arbeitslosenquote belief sich im Quartalsdurchschnitt auf 8,4 %, nach 8,6 % im Sommerquartal. Gleichzeitig gaben die Unternehmen an, dass sich ihre Beschäftigungspläne verbessert hätten. Dies gilt auch für die Dienstleister. Dies spricht dafür, dass sie den jüngsten Rückschlag als vorübergehend einstufen und mit größerer Zuversicht in die Zukunft blicken. Auch ist in Rechnung zu stellen, dass die Beschäftigung weiterhin massiv durch verschiedene wirtschaftspolitische Maßnahmen gestützt wird. Wenn auch die Kurzarbeit in den meisten Ländern rückläufig ist, spielt sie weiterhin eine große Rolle.

Die Verbraucherpreise blieben im Herbst gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt unverändert. Dabei stiegen die Preise von Energie, Nahrungsmitteln und Dienstleistungen moderat an, während die von Industriegütern (ohne Energie) deutlich sanken. Der Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ging im letzten Jahresviertel weiter von

Verbraucherpreise im Euroraum im Herbst unverändert



0,0 % auf – 0,3 % zurück. Die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel verringerte sich spürbar von 0,6 % auf 0,2 %.

Kernrate im Herbst deutlich niedriger

Zum Rückgang der Kernrate im Herbst trugen maßgeblich die niedrigeren Preise von Bekleidung und Schuhen bei. Ohne den schwächer ausgefallenen Schlussverkaufseffekt im Sommer wäre die Kernrate wohl damals niedriger gewesen. Zudem dämpfte weiterhin die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze in Deutschland die Kernrate. Auch stiegen die Preise für Erholungs- und persönliche Dienstleistungen sowie Transportleistungen wohl wegen der pandemiebedingt gedrückten Nachfrage erneut nur leicht an. Aber auch die übrigen Komponenten des HVPI-Warenkorbs verteuerten sich etwas schwächer. Entsprechend ermäßigte sich auch die Rate ohne Energie, Nahrungsmittel, Reisen und Bekleidung im Herbst auf 0,8 %, nach 0,9 % im Sommer.

Im Januar stieg die Inflationsrate sprunghaft an

Im Januar erhöhte sich der Vorjahresabstand des HVPI gemäß der Vorausschätzung von Eurostat insgesamt sprunghaft auf 0,9 %, und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel stieg mit 1,4 % auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2015. Zu dem starken Anstieg dürfte ein statistischer Effekt infolge der jährlichen Anpassung der HVPI-Gewichte beigetragen haben. Diese

Anpassung fiel dieses Mal wegen der pandemiebedingten Änderungen der Konsumstruktur im Jahr 2020 besonders groß aus. Daneben haben wohl in einzelnen Ländern Verschiebungen des Schlussverkaufs sowie stark gestiegene Elektrizitätspreise eine Rolle gespielt. Zudem wirkten Sondereffekte in Deutschland preis erhöhend (vgl. Erläuterungen auf S. 64 ff.).

Die gesamtwirtschaftliche Lage dürfte im Euroraum zunächst angespannt bleiben. Zwar wurde in den Euro-Ländern mit der Impfkampagne begonnen, aufgrund der zunächst geringen verfügbaren Mengen an Impfstoffen kam sie bisher aber nur langsam voran. Größeren Schwung dürfte die Impfkampagne erst im Frühjahr aufnehmen. Zudem verstärkte sich das Infektionsgeschehen in mehreren Mitgliedsländern aufgrund der Ausbreitung verschiedener Virusvarianten wieder. Die Eindämmungsmaßnahmen wurden daher vielerorts nicht nur verlängert, sondern teilweise auch verschärft. Dies spiegelt sich in dem Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft wider, der im Januar weiter unter die Expansionsschwelle absank. Dies lag vor allem an der stark eingetrübten Einschätzung im Dienstleistungsbereich, während im Verarbeitenden Gewerbe die Zeichen weiter auf Expansion stehen. Eine ähnliche sektorale Zweiteilung zeigt sich in den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission. Ihnen zufolge verbesserte sich die Stimmung in der Industrie sogar und erreichte im Januar fast ihren langfristigen Durchschnitt. Im Baugewerbe nahm der Auftragsbestand gemäß den Umfragen von einem bereits hohen Niveau aus nochmals zu. Bei der Stimmung der Dienstleister vergrößerte sich der Rückstand zum langfristigen Mittel hingegen weiter. Auch das Vertrauen der privaten Haushalte verschlechterte sich, wobei insbesondere die wirtschaftlichen Aussichten ungünstiger eingeschätzt wurden. Dies könnte bedeuten, dass bei einer Lockerung der Restriktionen die pandemiebedingten Zusatzersparnisse nicht schnell aufgelöst würden. Insgesamt ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Erholung im ersten Quartal weiter pausieren wird.

Gesamtwirtschaftliche Erholung dürfte im ersten Quartal weiter pausieren

■ Literaturverzeichnis

Bank of England (2021), Monetary Policy Report, Februar 2021.

Congressional Budget Office (2021), An Overview of the Economic Outlook: 2021 to 2031, Februar 2021.

Deutsche Bundesbank (2020), Zur monatlichen Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Euroraum, Monatsbericht, Mai 2020, S. 22.

Deutsche Bundesbank (2018), Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 67–81.

Internationale Energieagentur (2021), Oil Market Report, Februar 2021.

Internationaler Währungsfonds (2021), World Economic Outlook Update: Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity, Januar 2021.

International Relations Committee Brexit Task Force (2020), A review of economic analyses on the potential impact of Brexit, ECB Occasional Paper Series, Nr. 249.