

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Frühjahr 2021**

Abgeschlossen am 22. März 2021

© Angela Husfeldt/IfW Kiel

Nr. 78 (2021 | Q1)

*Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler,
Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils
Jannsen, Stefan Kooths, Saskia Meuchelböck und Ulrich
Stolzenburg*

Forschungszentrum
Konjunktur und Wachstum

INHALTSVERZEICHNIS

Pandemiebedingte Potenzialschäden eher gering

Das Produktionspotenzial bis zum Jahr 2025	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2025	7
Weltwirtschaft kehrt zu altem Wachstumstempo zurück	7
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	10
Deutsche Wirtschaft erholt sich schnell	11
Methodenanhang.....	15
Literatur	17

PANDEMIEBEDINGTE POTENZIALSCHÄDEN EHER GERING

Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Saskia Meuchelböck und Ulrich Stolzenburg

Aktuell schätzen wir das Niveau des Produktionspotenzials in den kommenden Jahren rund 1 Prozent niedriger ein als noch vor der Pandemie. Im Vergleich zu früheren schweren Wirtschaftskrisen ist dieser Potenzialverlust gering und impliziert, dass die bestehenden Produktionsstrukturen nicht in beträchtlichen Umfang in Frage gestellt werden. Unabhängig von der Corona-Krise dürfte das Wachstum des Produktionspotenzials allerdings seinen – maßgeblich vom demografischen Wandel getriebenen – Sinkflug fortsetzen und im Projektionszeitraum auf unter 1 Prozent fallen. Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten dürften nach der Pandemie rasch wieder normal ausgelastet sein. So liegt die Produktionslücke unserer Schätzung zufolge im laufenden Jahr bei -2,9 Prozent, nach -5,1 Prozent im Jahr zuvor. Im Jahr 2022 wird sie voraussichtlich sogar leicht positiv sein.

Kasten 1: Corona-Krise und Revision des Produktionspotenzials (S. 5)

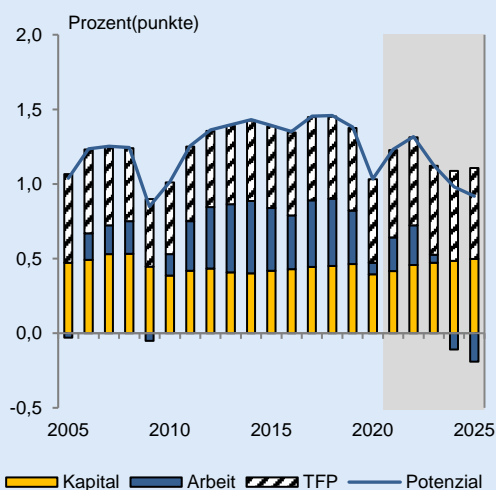
Das Produktionspotenzial bis zum Jahr 2025

Die Corona-Krise verringert das Produktionspotenzial vergleichsweise wenig. Wir bestimmen das Produktionspotenzial, also das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt, auf Basis einer Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der Kapitalstock und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen (Methodenanhang). Aktuell schätzen wir das Niveau des Produktionspotenzials in den kommenden Jahren rund 1 Prozent (bzw. knapp 40 Mrd. Euro) niedriger ein als noch vor der Pandemie (Kasten 1). Im Vergleich zu früheren schweren Wirtschaftskrisen ist dieser Effekt gering. Denn die Corona-Krise unterscheidet sich fundamental von anderen Wirtschaftskrisen, da sie die Wirtschaft als exogener, zeitlich begrenzter Schock getroffen hat und die bestehenden Produktionsstrukturen nicht in beträchtlichen Umfang in Frage stellt. Freilich sind Schätzungen des Produktionspotenzials mit großer Unsicherheit behaftet und die mittel- und langfristigen Folgen der Corona-Krise sind noch schwer absehbar.

Nach den Turbulenzen der Corona-Krise setzt das Wachstum des Produktionspotenzials den Sinkflug fort. Über mehrere Jahrzehnte pendelte das Potenzialwachstum um durchschnittlich knapp 1,4 Prozent. Im Projektionszeitraum wird es unserer Schätzung zufolge auf unter 1 Prozent fallen (Abbildung 1). Diese Entwicklung war bereits vor der Corona-Krise angelegt. Der Hauptgrund hierfür ist die alternde Bevölkerung, die den Wachstumsbeitrag des Faktors Arbeit weiter abnehmen lässt; ab Mitte des Jahrzehnts wird er sogar merklich negativ sein. Der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital und der Wachstumsbeitrag der TFP dürften dagegen im Projektionszeitraum geringfügig steigen.

Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auf ihren aufgrund der Alterung langfristig angelegten Abwärtstrend einschwenken. So dürfte die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter am Ende des Projektionszeitraums trotz eines weiterhin positiven Wanderungssaldos um rund 150000 Personen pro Jahr sinken. Die Partizipationsquote wird sich im Zuge der alternden Erwerbsbevölkerung nur noch geringfügig erhöhen und schließlich zurückgehen. Ebenso wird der langjährige Rückgang der NAWRU im Projektionszeitraum zu einem Ende kommen. Insgesamt dürfte das potenzielle Arbeitsvolumen ab dem Jahr 2024 einen negativen Beitrag zum Wachstum des Produktionspotenzials leisten (Abbildung 2).

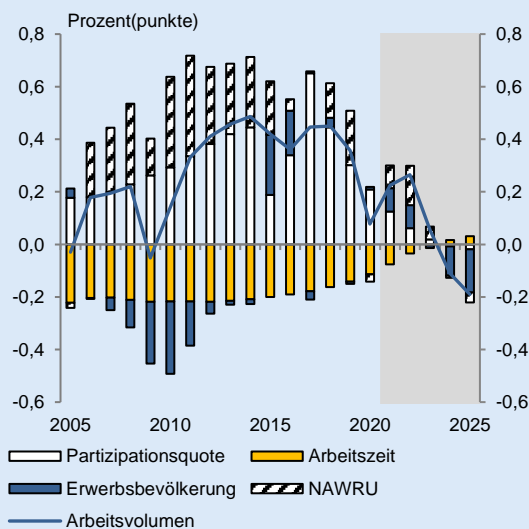
Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren



Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens



Jahresdaten. Arbeitsvolumen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Komponenten: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

Mehrere Faktoren dämpfen das potenzielle Arbeitsvolumen. In den vergangenen Jahren wurde das potenzielle Arbeitsvolumen von einer steigenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, einem steigenden Trend der Partizipationsquote sowie von einer sinkenden potenziellen Erwerbslosenquote (NAWRU) gestützt. In den kommenden Jahren wird jedoch die

Die Corona-Pandemie behindert zwischenzeitlich die Zuwanderung nach Deutschland. Der Wanderungsstatistik des Statistischen Bundesamts zufolge sind zwischen Januar und November des vergangenen Jahres 220 000 Personen mehr zu- als fortgezogen. Der Wanderungssaldo hat sich gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum damit um

Kasten 1:

Corona-Krise und Revision des Produktionspotenzials

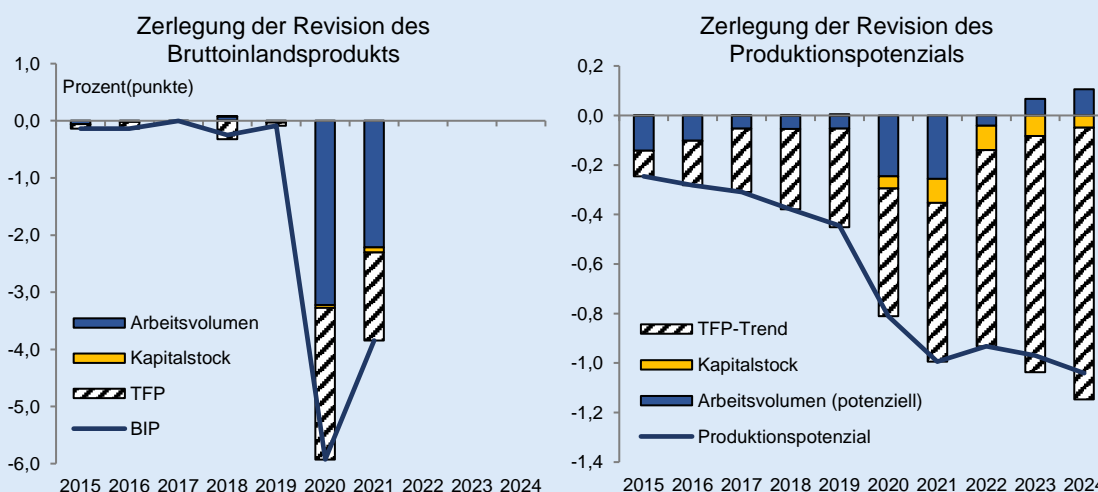
Das Produktionspotenzial in Deutschland kann über verschiedene Kanäle durch die Corona-Pandemie und die Maßnahmen zu deren Eindämmung beeinflusst werden. So können Hysterese-Effekte, eine niedrigere Zuwanderung und eine geringere Erwerbsbeteiligung das Arbeitsangebot beeinträchtigen, eine geschwächte Eigenkapitalbasis und eine geänderte Risikowahrnehmung der Unternehmen die Investitionen dämpfen oder eine Insolvenzwelle und eine Reallokation von Erwerbstätigen zwischen den Branchen zu gesamtwirtschaftlichen Produktivitätseinbußen führen (EZB 2020). Eine genaue Abschätzung der Effekte auf das Produktionspotenzial ist schwierig. So zeigen sich mögliche Auswirkungen in dem von uns verwendeten Produktionsfunktionsansatz nur in dem Ausmaß, wie sie sich bereits in den zugrundeliegenden aggregierten Variablen widerspiegeln – sowohl was die Ex-post-Werte als auch was die einfließende Kurzfristprognose für die Jahre 2021 und 2022 angeht. Einen Anhaltspunkt für die Größenordnung der Effekte kann ein Vergleich der aktuellen Potenzialschätzung mit der Potenzialschätzung vor der Corona-Krise (Herbst 2019) bieten. Dies setzt voraus, dass die Schätzung vom Herbst 2019 ein geeignetes kontrafaktisches Szenario für die Entwicklung ohne Pandemie darstellt.

Unserer Schätzung vom Herbst 2019 lag eine Kurzfristprognose für den Zuwachs des kalender- und preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 0,6 Prozent für das Jahr 2020 und 1,4 Prozent für das Jahr 2021 zugrunde. Das Statistische Bundesamt weist für das Jahr 2020 eine Rate von -5,3 Prozent aus, und wir prognostizieren nunmehr für das Jahr 2021 eine Rate von 3,6 Prozent. Einschließlich geringfügiger Revisionen des Ex-post-Datenstands liegt somit das Niveau des Bruttoinlandsprodukts in diesen beiden Jahren rund 5,9 bzw. 3,8 Prozent niedriger als in unserer Schätzung vor der Corona-Krise (Abbildung K1-1, links). Gemäß des Produktionsfunktionsansatzes lässt sich diese Differenz zu etwas mehr als der Hälfte auf eine Revision des Arbeitsvolumens und zu rund 40 Prozent auf eine Revision der TFP zurückführen.

Das aktuell geschätzte Produktionspotenzial liegt in den Jahren 2020 und 2021 rund 0,8 bzw. 1,0 Prozent unter dem vor der Corona-Krise geschätzten Potenzialniveau (Abbildung K1-1, rechts). Ursächlich für diese Abwärtsrevision ist insbesondere der flachere TFP-Trend. Der relativ große Beitrag des Arbeitsvolumens zur Revision des Bruttoinlandsprodukts übersetzt sich nicht in einen proportional ähnlich großen Beitrag des potenziellen Arbeitsvolumens zur Revision des Produktionspotenzials. Dies ist plausibel, da der große Rückgang des tatsächlichen Arbeitsvolumens mit einer massiven Ausweitung der Kurzarbeit einherging. Der Beitrag des Kapitalstocks zur Revision des Produktionspotenzials ist vergleichsweise gering, da der über viele Jahre aufgebaute Kapitalstock durch eine vorübergehende Schwächephase bei den Investitionen kaum beeinflusst wird.^a Im Jahr 2024 (Ende des Projektionszeitraums bei der Schätzung vom Herbst 2019) verbleibt eine Differenz der beiden Potenzialpfade von rund 1 Prozent. Diese Differenz geht fast ausschließlich auf eine Abwärtsrevision des TFP-Trends zurück, während das Niveau des potenziellen Arbeitsvolumens sogar minimal höher ausfällt als bei der zurückliegenden Schätzung.

Abbildung K1-1

Zerlegung der Revision des Bruttoinlandsprodukts und des Produktionspotenzials



Angesichts der Tiefe des wirtschaftlichen Einbruchs im vergangenen Jahr ist ein negativer Potenzialeffekt von rund 1 Prozent (bzw. knapp 40 Mrd. Euro) nicht besonders hoch und liegt angesichts der hohen Schätzunsicherheit noch im Unschärfbereich des Verfahrens. Ein überschaubarer Potenzialeffekt ist ökonomisch plausibel. So haben schwere Wirtschaftskrisen (vor allem Banken Krisen) zwar typischerweise langanhaltende negative Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt (Jorda et al. 2013) – insbesondere weil die Erholung im Anschluss an diese Krisen deutlich schwächer ausfällt als nach gewöhnlichen Rezessionen (Boysen-Hogrefe et al. 2016) – und gehen somit mit einem deutlich geringeren Produktionspotenzial einher (Furceri und Mourougane 2009). Die Corona-Krise unterscheidet sich aber fundamental von anderen Wirtschaftskrisen, da sie die Wirtschaft als exogener, zeitlich begrenzter Schock getroffen hat und nicht die bestehenden Produktionsstrukturen fundamental in Frage stellen dürfte. Anderen Krisen, insbesondere Banken Krisen, gehen dagegen häufig jahrelange Fehlentwicklungen voraus, die einschneidende wirtschaftliche Anpassungen nach sich ziehen. Im vergangenen Sommer hat sich gezeigt, dass sich die Produktion in vielen der besonders von der Pandemie betroffenen Wirtschaftsbereiche rasch wieder erholte. Dies spricht dafür, dass sich die Präferenzen der Konsumenten durch die Pandemie nicht grundlegend geändert haben und die Produktionsstrukturen auch nach dem Überwinden der Pandemie keiner größeren Anpassung bedürfen. Zwar könnte eine durch die Pandemie verursachte massive Insolvenzwelle das Produktionspotenzial verringern. Derzeit zeichnet sich ein solches Szenario auch aufgrund der umfangreichen Unternehmenshilfen jedoch nicht ab. Unternehmenspleiten in den besonders betroffenen konsumnahen Wirtschaftsbereichen könnten zudem recht schnell durch andere Marktteilnehmer aufgefangen werden, weil dort die Markteintrittshürden für gewöhnlich niedrig sind. Auch ist die Kapitalintensität in diesen Branchen vergleichsweise gering. Sofern die geschwächte Eigenkapitalbasis vieler Unternehmen in diesen Branchen zu einer vorübergehenden Investitionszurückhaltung führen sollte – so wie dies nach Finanzkrisen häufig zu beobachten ist (Kalemli-Ozcan et al. 2018) – dürften die Auswirkungen auf den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock gering sein. Schließlich könnten die Anpassungen der Unternehmen an die Pandemie partiell auch potenzialerhöhend wirken (Ilzetzi 2021). So dürfte der vermehrte Einsatz von digitalen Technologien in den Produktionsprozessen zu Produktivitätssteigerungen führen, die Einbußen an anderer Stelle abfedern. Andererseits gibt es auch Gründe, warum das Produktionspotenzial spürbar stärker in Mitleidenschaft gezogen werden könnte, beispielsweise wenn die Pandemie deutlich länger als von uns unterstellt das Wirtschaftsgeschehen beeinträchtigt oder der beispielsweise Einbruch der Wirtschaftsleistung das Risiko- und Investitionskalkül der Marktteilnehmer nachhaltig verändert (Kozłowski et al. 2020).

Insgesamt lassen sich die Spuren, die die Pandemie im Produktionspotenzial hinterlässt, nur schwer abschätzen. Das Volumen der beiden statistisch erhobenen Produktionsfaktoren (Arbeit und Kapital) dürfte dabei eher von untergeordneter Bedeutung sein. Diese beiden Faktoren haben auch in der Vergangenheit vergleichsweise wenig zu den im Umfeld von Rezessionen besonders großen Revisionen des Potenzials beigetragen (Ademmer et al. 2019). Als prägender Faktor eines mittelfristig geringeren Produktionspotenzials bleibt die totale Faktorproduktivität, in der der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität im Zuge der Corona-Krise merklich negativ und dauerhaft nachwirkt. In dieser nicht unmittelbar beobachtbaren, sondern nur residual bestimmbar Größe schlagen sich mannigfaltige Effekte nieder, wie das Tempo des technischen Fortschritts, das Ausmaß des heimischen Strukturwandels oder Effizienzgewinne aus der internationalen Arbeitsteilung. Inwieweit diese und andere Bestimmungsfaktoren durch das Pandemieereignis nachhaltig beeinflusst werden, ist sehr unsicher. Von besonderer Bedeutung ist hierbei die Frage, ob sich die Nachfragestruktur infolge der Pandemie mittelfristig deutlich verändert. Dann würden die Produktionsstrukturen, die vor der Krise bestanden, nicht mehr in gleichem Maße marktgerecht sein und die erforderliche Neuausrichtung würde mittelfristig das Produktionspotenzial dämpfen. Je weniger sich die Nachfrage strukturell im Nachgang der Pandemie verändert, desto geringer der Revisionsbedarf für das Produktionspotenzial.

^a Der Beitrag entspricht auch dem zur Revision des Bruttoinlandsprodukts, da beim Kapitalstock keine Trend-Komponente berechnet, sondern dieser direkt in die Potenzialschätzung übernommen wird.

90 000 Personen verringert. Die Zuwanderung ist dabei im März sprunghaft gesunken, hat sich danach aber rasch erholt. Im November lag der Wanderungssaldo sogar bereits leicht über dem Vorjahresmonat. Der zeitliche Verlauf deutet darauf hin, dass der zwischenzeitliche Rückgang mit der Corona-Krise – insbesondere mit den damit einhergehenden Grenzschließungen – in Verbindung steht. Angesichts des rückläufigen Trends der vergangenen Jahre wäre der Wanderungssaldo allerdings wohl auch ohne die Pandemie gesunken. Wir erwarten, dass die Zuwanderung im Zuge der zweiten Pandemiewelle und der damit einhergehenden Maßnahmen in ähnlichem Maße gedämpft wird wie im Zuge der ersten Welle und sich im weiteren Jahresverlauf erholt. Der Wanderungssaldo liegt demnach im laufenden Jahr wie im vergangenen Jahr bei 235 000 Personen, nach 327 000 Personen im Jahr 2019. Für die Zeit danach gehen wir davon aus, dass ein Großteil (annahmegemäß: 80 Prozent) der in den Jahren 2020 und 2021 unterbliebenen Wanderung in den Jahren 2022 und 2023 nachgeholt wird, da die strukturellen Push- und Pull-Faktoren Bestand haben dürften. Vor diesem Hintergrund liegt der Wanderungssaldo in den Jahren 2022 und 2023 bei jeweils +300 000 Personen. Für die Jahre 2024 bis 2025 unterstellen wir einen jährlichen Wanderungssaldo von +270 000 Personen, wird doch der Arbeitsmarkt in Deutschland mittelfristig attraktiv sein. So bleibt die Erwerbslosigkeit im europäischen Vergleich niedrig. Die alternde Bevölkerung erhöht zudem hierzulande für sich genommen die Arbeitskräfteknappheit. Um diese abzumildern, trat am 1. März 2020 das Fachkräfteeinwanderungsgesetz in Kraft, das die Zuwanderung von qualifizierten Arbeitskräften aus Nicht-EU-Ländern erleichtert. Darüber hinaus dürfte es durch den EU-Austritt des Vereinigten Königreichs teils zu einer Umlenkung der Migrationsströme nach Deutschland kommen. Indes nehmen wir an, dass der Zuzug von Flüchtlingen im gesamten Projektionszeitraum auf dem aktuellen Niveau verbleibt.

Die alternde Bevölkerung lässt die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote allmählich sinken. Durch die gestiegene Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen nahm die Partizipationsquote in den zurückliegenden Jahren

recht kräftig zu. Dieser Aufwärtstrend wird unserer Schätzung zufolge in den kommenden Jahren enden. Zwar rechnen wir damit, dass die Erwerbsbeteiligung unter den Älteren weiter steigt. Die Alterung der Erwerbsbevölkerung führt allerdings zu einem höheren Anteil von Alterskohorten mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung. Daher dürfte die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote gegen Ende der kurzen Frist mit rund 75 Prozent ihren Zenit erreichen und danach sinken.

Der langjährige Rückgang der NAWRU endet im Projektionszeitraum. Der Schätzwert für die NAWRU ist von über 8 Prozent Anfang der 2000er Jahre sukzessive auf unter 4 Prozent im Jahr 2019 gefallen und trug somit neben der höheren Partizipationsquote substantiell zum Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens bei. In den kommenden Jahren dürfte die NAWRU jedoch nur mehr geringfügig sinken und am Ende der Mittelfrist aufgrund der unterstellten langfristigen Konvergenz zu einem von der Europäischen Kommission geschätzten, strukturellen Ankerwert (aktuell 4,6 Prozent) zu steigen beginnen. Die Tatsache, dass die NAWRU im vergangenen Jahr nicht weiter gesunken ist, erklärt sich durch die Sondersituation der Corona-Krise. Der zwischenzeitlich merkliche Anstieg der tatsächlichen Erwerbslosenquote hätte sich wesentlich stärker auf die NAWRU ausgewirkt, wenn nicht die massiv ausgeweitete Kurzarbeit die Lohndynamik deutlich gedämpft hätte.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2025

Weltwirtschaft kehrt zu altem Wachstumstempo zurück

Nach einer Phase kräftiger Produktionsausweitung in der Erholung vom Corona-Schock dürfte die Weltwirtschaft in den Jahren 2023 bis 2025 wieder in moderatem Tempo expandieren. Nach dem Einbruch der Weltwirtschaft im Jahr 2020 nimmt die Weltproduktion in diesem und im nächsten Jahr mit fortschreitender Überwindung der pandemiebedingten Beeinträchtigungen deutlich stärker zu

als im mittelfristigen Trend.¹ Sofern es wie angenommen gelingt, Covid-19 durch Impfung, Teststrategien und verbesserte Behandlungsmethoden den Schrecken zu nehmen, wird sich die wirtschaftliche Aktivität bis Ende 2022 auch in den Wirtschaftsbereichen, in denen die soziale Interaktion besonders wichtig ist, weitgehend normalisiert haben. So wird dann auch die Erholung im internationalen Tourismus und der darauf besonders ausgerichteten Regionen weit fortgeschritten sein. In den darauffolgenden Jahren dürfte die Weltproduktion wieder auf den in der Grundtendenz moderaten und längerfristig langsam sinkenden Wachstumstrend einschwenken. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird die globale Produktion in den Jahren 2023 bis 2025 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,0 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Der internationale Warenverkehr hat sich im vergangenen Jahr zusammen mit der Industrie kräftig erholt. In diesem und im nächsten Jahr wird die wirtschaftliche Expansion zunehmend vom Dienstleistungssektor getragen, so dass sich die Zunahme des Welthandels relativ zum gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstieg deutlich verlangsamt. Für die Jahre danach rechnen wir mit einer Zunahme des Welthandels, die – wie schon vor der Pandemie – leicht unter der Wachstumsrate der mit Kaufkraftparitäten gewichteten Weltproduktion liegt. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung unveränderter nominaler Wechselkurse. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2025 allmählich auf etwa 75 US-Dollar.

Finanzpolitische Impulse laufen aus, eine ausgeprägte Politik der Haushaltskonsolidierung zeichnet sich aber nicht ab. Umfangreiche Stützungsmaßnahmen für Wirtschaft und Haushaltseinkommen sowie sinkende Steuereinnahmen haben sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in vielen Schwellenländern zu hohen staatlichen Budgetdefiziten geführt und die öffentlichen Schulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stark

steigen lassen (Gern et al. 2021, Kasten 2). Im Verlauf dieses und des nächsten Jahres werden die fiskalischen Unterstützungsprogramme mit fortschreitender Normalisierung der Produktion nach und nach auslaufen. Da angesichts der niedrigen Anleiherenditen die Schuldenlast trotz des hohen Schuldenstandes im Allgemeinen im historischen Vergleich niedrig ist, besteht derzeit aber kein starker Druck, die Staatshaushalte rasch zu konsolidieren. Einem spürbaren Anstieg der Realzinsen steht die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften entgegen, die auch über den gesamten Projektionszeitraum hinweg expansiv ausgerichtet bleiben dürfte und voraussichtlich auf deutlich steigende Renditen mit zusätzlichen Käufen von Anleihen reagieren wird. Im Euroraum wirkt einer starken fiskalischen Restriktion auch das mittelfristig angelegte EU-Programm „Next Generation EU“ entgegen, das erst in den Jahren nach 2022 seine volle Wirkung entfalten wird. Risiken gibt es wohl vor allem für Schwellenländer, wo Konsolidierungsprozesse durch Umschwünge im Anlegerverhalten von internationalen Investoren erzwungen werden könnten. Eine spürbar dämpfende Wirkung der Finanzpolitik ergibt sich gleichwohl auch dort, wo die fiskalischen Impulse in der Krise besonders stark waren oder noch sind. Insbesondere für die Vereinigten Staaten rechnen wir damit, dass der jüngst beschlossene massive Stimulus im Zuge der Erholung zu einem deutlichen Überschreiten des Potenzialpfades führt und die wirtschaftliche Expansion mit seinem Auslaufen zeitweise deutlich an Schwung verliert.

Die Projektion impliziert, dass sich der vor der Krise erwartete Pfad der Weltproduktion durch die Pandemie dauerhaft verringert hat. Dank einer kräftigeren Erholung in diesem Jahr wird die Weltproduktion am Ende des Projektionszeitraums etwas höher sein als in unserer Mittelfristprojektion vom September. Sie liegt aber immer noch rund 2 Prozent unter dem Niveau, das wir in der Herbstprognose 2019 erwartet hatten (Abbildung 3). Die dauerhaften Effekte auf das Produktionsniveau dürften geringer sein, als es nach schweren Wirtschaftskrisen in der Vergangenheit sonst der Fall war.

¹ Zur Prognose der Weltkonjunktur in der kurzen Frist vgl. im Einzelnen Gern et al. 2021)

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,2	-3,5	6,6	4,1	0,7	1,5	1,7
Japan	0,3	-4,9	3,9	2,2	1,6	1,3	1,0
Euroraum	1,3	-6,8	4,8	4,3	1,7	1,4	1,2
Vereinigtes Königreich	1,4	-9,9	5,6	4,7	3,4	1,9	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,7	-4,8	5,4	3,9	1,3	1,5	1,4
China	6,1	2,1	9,7	5,8	5,7	5,6	5,3
Lateinamerika	0,8	-6,9	5,0	3,3	3,3	2,9	2,7
Indien	4,7	-7,0	11,9	8,0	7,0	7,4	7,4
Ostasien	4,5	-4,5	6,4	5,7	6,1	5,7	4,9
Russland	1,3	-3,1	2,8	2,5	2,0	1,6	1,4
Afrika	3,2	-1,8	3,6	4,2	4,0	3,6	3,5
Weltwirtschaft insgesamt	0,8	-3,3	6,7	4,7	3,1	3,1	2,9
Nachrichtlich: Welthandel	2,7	-5,4	7,5	3,7	3,4	3,0	2,9
Ölpreis (US \$/Barrel)	71,3	41,8	67,7	70,8	72,2	73,7	75,1

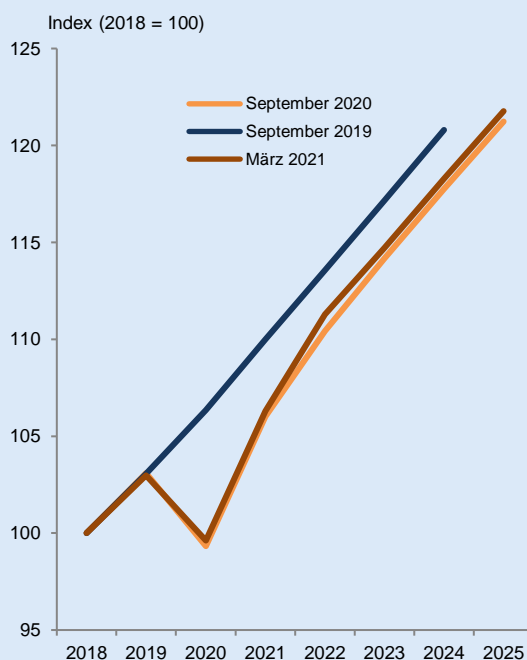
Bruttoinlandsprodukt, Welthandel: Volumen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Ostasien: ohne China, Indien und Japan.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

Insbesondere waren für die Corona-Krise nicht finanzielle Übertreibungen der Auslöser, deren Korrektur in der Regel mit Strukturanpassungen einhergeht, so dass Teile des physischen Kapitalstocks abgeschrieben werden müssen und auch Investitionen in Humankapital verloren gehen. So dürfte dieses Mal der Großteil der Produktion wieder aufgeholt werden, wenn auch nicht in allen Wirtschaftsbereichen in gleichem Tempo. Für die Vereinigten Staaten ergibt sich infolge der hier besonders großen wirtschaftspolitischen Impulse zeitweise sogar ein höheres Produktionsniveau, wenn die Pandemie ihren Einfluss auf das Konsumverhalten verloren hat. Die chinesische Wirtschaft erzeugt dank staatlicher Programme und der hohen Nachfrage aus dem Ausland nach Konsumgütern und pandemiebezogenen Produkten bereits gegenwärtig etwas mehr Waren und Dienstleistungen, als wir vor der Krise erwartet hatten. Hingegen rechnen wir damit, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den übrigen Regionen der Welt, wo sie zumeist stärker und nachhaltiger durch die Pandemie beeinträchtigt wird, nicht vollständig zu ihrem Vorkrisenpfad aufschließen wird. Der Abstand beläuft sich im Jahr 2024 in den meisten Regionen in etwa auf die Größenordnung einer Jahresproduktion. Lediglich im Vereinigten Königreich sind die Verluste gegenüber dem im Herbst 2019 prognostizierten

Niveau deutlich größer. Hier kommt zu den Effekten der Pandemie die dämpfende Wirkung des Austritts aus dem EU-Binnenmarkt hinzu.

Abbildung 3:
Prognosepfade



Jahresdaten.

Quelle: nationale Statistikämter, Prognosen des IfW Kiel.

Die in der Krise aufgestaute Kaufkraft ist Expansionschance und Stabilitätsrisiko zugleich. Während der Corona-Krise hat sich die Ersparnis vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als Folge von Shutdowns, Verbraucherzurückhaltung und staatlichen Programmen zur Stützung der Einkommen stark erhöht. Während der Anstieg der Sparquote nur temporär ist und sich mit Normalisierung der Konsummöglichkeiten rasch zurückbilden wird, nehmen wir an, dass ein Großteil der während der Krise zusätzlich gebildeten Ersparnis im Projektionszeitraum nicht für Konsumausgaben verwendet werden wird. Sollte es zu einem deutlich ausgeprägteren Nachholeffekt beim Konsum kommen als von uns unterstellt, würde das globale Bruttoinlandsprodukt in den nächsten Jahren stärker steigen als prognostiziert. Angesichts begrenzter gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten würde sich zudem wohl zumindest temporär Inflationsdruck ergeben. In diesem Fall stellte sich für die Notenbanken die Frage, ob damit mittelfristige Risiken für die Preisniveaustabilität verbunden wären. In diesem Szenario könnte eine rasche Straffung der Geldpolitik notwendig werden, auch weil durch den dramatischen Anstieg der Zentralbankgeldmenge der vergangenen Jahre Inflationspotenzial aufgebaut wurde. Da die Staaten allerdings auf niedrige Realzinsen angewiesen sind, um die Last der Verschuldung erträglich zu halten, befänden sich die Notenbanken in einer heiklen Situation, in der sie genötigt sein könnten, ihre Politik an fiskalischen Notwendigkeiten und nicht an stabilitätspolitischen Erwägungen auszurichten (Fiedler et al. 2020).

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist keine Kursänderung in Sicht. Wir erwarten für den Projektionszeitraum keine merkliche Anhebung der Leitzinsen. Die Bilanz des Eurosystems dürfte zunächst aufgrund der Fortführung und Forcierung außergewöhnlicher Maßnahmen weiter anschwellen. Eine allmähliche Bilanzverkürzung wird wohl frühestens gegen Ende des Projektionszeitraums beginnen, denn Kredite aus der aktuellen Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte weisen Laufzeiten auf, die bis

in das Jahr 2024 reichen. Außerdem sollen zum einen die Nettoanleihekäufe noch einige Zeit fortgeführt (im Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, dem APP, soll dies bis kurz vor einer etwaigen Zinsanhebung geschehen) und zum anderen auch nach Beendigung der Nettokäufe Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen für eine längere Zeit reinvestiert werden. Wir erwarten, dass die Renditen auf zehnjährige Bundesanleihen, die als Referenzwert für andere Kapitalmarkt- und Kreditzinsen gelten, im Projektionszeitraum zwar nicht zuletzt in Anbetracht steigender Inflationserwartungen zumindest leicht von derzeit -0,3 Prozent auf 0,1 Prozent im Jahr 2025 steigen, damit allerdings insgesamt weiter niedrig bleiben werden.

Die Finanzpolitik wird mittelfristig auf einen moderaten Konsolidierungskurs einschwenken. Nach einer starken finanzpolitischen Expansion im Jahr 2021 und dem Rückprall im Jahr 2022, in dem viele Krisenmaßnahmen entfallen, verbleibt ein strukturelles Defizit, das entsprechend der Vorgaben der Schuldenbremse in der mittleren Frist abgebaut werden muss. Für einige Länder treten in der mittleren Frist Tilgungsverpflichtungen hinzu, ab dem Jahr 2024 ebenso für den Bund – allerdings im niedrigen einstelligen Milliardenbereich. Diesen zusätzlichen Konsolidierungsanforderungen stehen die Zuweisungen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität des „Next Generation EU“-Programms entgegen. In der Summe werden aber weder die Tilgungsverpflichtungen noch die Zuschüsse der EU die finanzpolitischen Spielräume bedeutend prägen. Im Nachgang der Krise dürften die Unternehmenssteuern wieder stärker sprudeln und Arbeitsmarktausgaben weiter sinken, was den Abbau des strukturellen Defizits unterstützt. Dennoch unterzeichnet das für das Jahr 2022 gemessene strukturelle Defizit von 1,6 Prozent in Relation zur Wirtschaftsleistung die anstehenden finanzpolitischen Herausforderungen, da zugleich der Ausgabendruck in den Bereichen Gesundheit und Pflege und vor allem in der Rente und bei Pensionen deutlich zulegen wird, so dass bereits das Einhalten des insgesamt eher moderaten Konsolidierungskurses finanzpolitische Entschlossenheit erfordert.

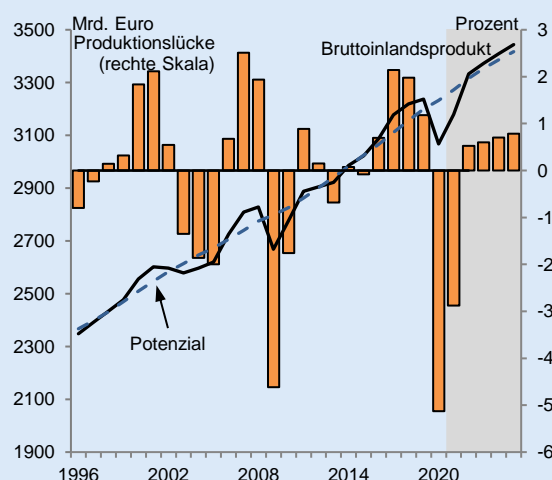
Deutsche Wirtschaft erholt sich schnell

Nach der Corona-Krise sind die Produktionskapazitäten rasch wieder normal ausgelastet. Die Corona-Pandemie hat die Wirtschaftsleistung auf breiter Front einbrechen lassen. Vor allem die – öffentlichen wie privaten – Maßnahmen zum Infektionsschutz haben im Jahr 2020 zu einer deutlichen Unterauslastung der Kapazitäten geführt. Die Produktionslücke öffnete sich mit einem Wert von schätzungsweise -5,1 Prozent sogar etwas weiter als während der Weltfinanzkrise im Jahr 2009 (Abbildung 4). Sobald die pandemiebedingten Beeinträchtigungen nachlassen, wird sich die wirtschaftliche Aktivität jedoch rasch wieder erhöhen und sich die Produktionslücke schließen. Für unsere Prognose haben wir angenommen, dass die Corona-Pandemie insbesondere aufgrund der dann weit fortgeschrittenen Impfkampagne im vierten Quartal 2021 keine unmittelbaren negativen Auswirkungen mehr auf die Wirtschaftsleistung haben wird (Ademmer et al. 2021). Somit dürften die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dann in etwa wieder normal ausgelastet sein. Unseren Schätzungen zufolge ist die Produktionslücke im Jahr 2022 sogar wieder im positiven Terrain. Für eine positive Produktionslücke spricht, dass es im Anschluss an die Pandemie zu Nachholeffekten bei den Investitionen und privaten Konsumausgaben kommen dürfte. Insbesondere die deutlich steigenden Konsumausgaben könnten dabei auf ein verknapptes Angebot treffen, sofern es bei den arg gebeutelten konsumnahen Unternehmen in der Zwischenzeit vermehrt zu Marktaustritten kommt. Derzeit gehen wir jedoch von eher geringen negativen Auswirkungen auf das Potenzial und Nachholeffekten bei den privaten Konsumausgaben aus, so dass die Produktionslücke im Jahr 2022 mit 0,5 Prozent nicht allzu hoch ausfällt.

Nach dem Überwinden der Pandemie zeichnet sich noch keine klare Tendenz für die konjunkturelle Entwicklung ab. Insgesamt spricht mehr dafür, dass sich die positive Produktionslücke ab dem Jahr 2023 weiter öffnen wird. So bleibt die Geldpolitik wohl langfristig für Deutschland ausgesprochen expansiv ausgerichtet. Die daraus resultierenden günstigen monetären Rahmenbedingungen dürften die

deutsche Wirtschaft noch für geraume Zeit stimulieren. Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass die stimulierende Wirkung einer sehr expansiven Geldpolitik mit zunehmender Dauer abnimmt (Borio und Hofmann 2017). Vor diesem Hintergrund rechnen wir nur mit einem leichten Anstieg der Produktionslücke. Im Jahr 2025 liegt sie unserer Projektion zufolge bei etwa 1 Prozent und damit deutlich unterhalb der Werte aus früheren Boomphasen, so dass das zyklische Rückschlagpotenzial dann noch begrenzt wäre.

Abbildung 4:
Potential und Produktion



Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: kalenderbereinigt, preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2015).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Projektion.

Die Importe nehmen stärker zu als die Exporte. Nach ihrem Aufholprozess infolge des Corona-Schocks werden die Exporte mit moderaten Raten expandieren. So verliert die Nachfrage sowohl seitens der fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch seitens der Schwellenländer an Schwung, da sich die wirtschaftliche Dynamik nach der Erholung normalisiert. Das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum legt im Projektionszeitraum mit abnehmenden, sich dem Potenzialwachstum nähernden Raten zu. In den Vereinigten Staaten lässt das Expansionstempo im Jahr 2023 mit dem Auslaufen der fiskalischen Impulse spürbar nach; in den Folgejahren steigt die Zuwachsrate dann wieder in etwa auf das Potenzial. Die Nachfrage aus den Schwellenländern, unter anderem aus China, schwenkt wieder auf den längerfristig abnehmenden Wachstumstrend ein. Die

Importe büßen nach ihrer Erholung, für die auch die Belebung des Dienstleistungshandels – insbesondere des Reiseverkehrs – maßgeblich sein wird, im Projektionszeitraum ebenfalls an Dynamik ein. Sie steigen im Projektionszeitraum im Einklang mit der Binnenkonjunktur und der Nachfrage nach importierten Vorleistungsgütern für das Exportgeschäft – wie auch im Durchschnitt der Jahre vor der Corona-Krise – mit höheren Raten als die Exporte.

Die privaten Konsumausgaben werden nur noch langsam ausgeweitet. Im Anschluss an die kräftige Erholung von der Corona-Krise dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte keine große Dynamik entfalten. Maßgeblich ist, dass die Lohnsumme angesichts der abnehmenden Beschäftigungsdynamik in geringerem Tempo steigen wird und sich die Abgaben infolge der schlechteren öffentlichen Haushaltslage erhöhen. Somit legen die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte deutlich langsamer zu als in den Jahren vor der Corona-Pandemie. Gestützt werden die privaten Konsumausgaben in unserer Projektion durch die in der Tendenz abnehmende Sparquote. Dafür spricht die fortschreitende

Alterung, da Ruheständler für gewöhnlich eine niedrigere Sparneigung aufweisen. Vor diesem Hintergrund werden die privaten Konsumausgaben in den Jahren von 2023 bis 2025 wohl um durchschnittlich rund 1 Prozent ausgeweitet werden (Tabelle 2). Aufwärtsrisiken ergeben sich durch die in den Krisenjahren in erheblichem Umfang aufgestaute Kaufkraft von rund 10 Prozent des verfügbaren Einkommens. Für unsere Projektion haben wir unterstellt, dass davon nur kleine Teile für private Konsumausgaben aufgewendet werden. Sofern größere Teile davon in den privaten Konsum fließen, würden die privaten Konsumausgaben temporär deutlich höher ausfallen. Freilich würde dies voraussichtlich nicht nur zu einem Anstieg des preisbereinigten privaten Konsums führen, sondern zumindest vorübergehend wohl auch zu steigenden Preisen.

Die Bruttoanlageinvestitionen entfalten nach der Erholung von der Krise keine große Dynamik mehr. Insbesondere die günstigen Finanzierungsbedingungen dürften zwar zu anhaltend hohen Zuwachsraten bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen führen (Tabelle 3).

Tabelle 2:

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2019–2025 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	0,6	-4,9	3,7	4,8	1,2	1,1	1,0
Letzte Inländische Verwendung	1,2	-4,2	1,4	6,3	1,5	1,4	1,4
Private Konsumausgaben	1,6	-6,1	0,2	10,0	1,1	0,9	0,8
Konsumausgaben des Staates	2,7	3,3	2,3	-0,4	0,9	0,9	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,5	-3,1	2,9	4,3	2,9	2,8	2,8
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,7	-0,8	0,1	-0,0	0,0	0,0	0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,6	-0,9	2,3	-1,1	-0,2	-0,3	-0,3
Exporte	1,0	-9,4	12,8	5,6	3,2	3,2	3,1
Importe	2,6	-8,5	8,7	9,2	4,2	4,2	4,1
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	2,8	-3,4	5,1	6,5	2,8	2,7	2,7
Letzte Inländische Verwendung	3,1	-3,4	3,3	6,6	3,2	3,2	3,2
Private Konsumausgaben	2,9	-5,4	2,6	11,9	2,7	2,6	2,6
Konsumausgaben des Staates	5,1	6,6	5,0	0,8	2,4	2,5	2,6
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	-1,7	5,1	6,7	4,8	4,7	4,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-10,3	-57,4	-55,7	-58,0	-57,2	-56,5	-56,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	199,9	194,0	243,4	203,8	195,3	185,8	175,0
Exporte	1,7	-9,7	14,2	6,8	3,6	3,6	3,5
Importe	2,4	-10,7	12,5	10,8	4,6	4,6	4,5

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

Tabelle 3:
Anlageinvestitionen

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Anlageinvestitionen	2,5	-3,1	2,9	4,3	2,9	2,8	2,8
Unternehmensinvestitionen	1,5	-6,6	4,2	5,0	3,0	3,0	3,0
Ausrüstungen	0,5	-12,1	7,3	7,0	3,0	3,0	3,0
Wirtschaftsbau	2,4	-0,8	-0,8	2,8	1,5	1,5	1,5
Sonstige Anlagen	2,7	-1,1	3,0	3,1	4,0	4,0	4,0
Wohnungsbau	4,0	2,8	1,0	3,5	3,0	3,0	3,0
Öffentlicher Bau	6,0	3,2	0,7	2,2	1,2	0,7	0,7
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	3,8	1,9	0,5	3,2	2,4	2,3	2,3

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

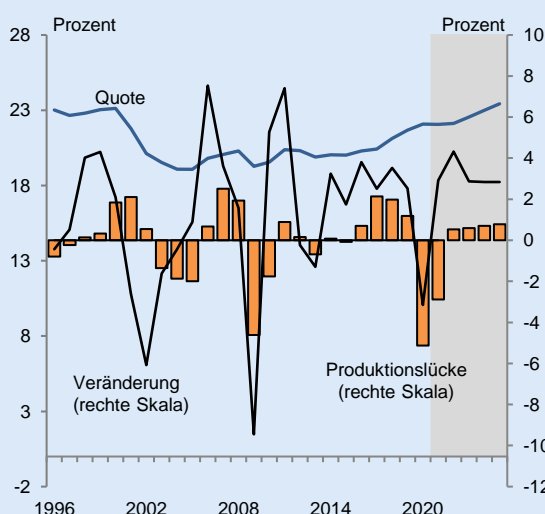
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

Demgegenüber werden die öffentlichen Investitionen angesichts der eingetrübten Haushaltslage wohl nur noch verhalten ausgeweitet werden. Auch für die Unternehmensinvestitionen rechnen wir mit keiner großen Dynamik. Zwar waren hier historisch üblicherweise besonders große zyklische Ausschläge zu beobachten. Allerdings legten die Unternehmensinvestitionen bereits im vergangenen Aufschwung bei ähnlichen monetären Rahmenbedingungen eher in gleichmäßigem Tempo zu. Vor diesem Hintergrund dürften auch die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt im Projektionszeitraum ab 2023 mit in etwa gleichbleibenden Raten zulegen (Abbildung 5).

Der öffentliche Konsum wird mittelfristig langsamer zulegen. Nach einem starken Anstieg der öffentlichen Konsumausgaben im Zuge der Krise kommt es im Jahr 2022 durch den Wegfall vieler Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung zu einem Rückgang. Die Folgejahre werden dann von der deutlich geschwächten Budgetposition der Gebietskörperschaften geprägt sein, die dazu führt, dass Ausgaben für Personal und Vorleistungen nur noch geringfügig zulegen werden. Dass die Expansion in den Jahren 2023 bis 2025 nicht noch schwächer ausfällt, ist auf steigende Ausgaben in den Bereichen Gesundheit und Pflege zurückzuführen, die wohl weiter ihrem in der Demografie angelegten Aufwärtstrend folgen.

Die Erwerbstätigkeit dürfte trotz robuster Konjunktur ab Mitte des Jahrzehnts abnehmen. Ein sinkendes Arbeitsangebot wirkt einem

Abbildung 5:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2025



Jahresdaten; Quote, Veränderung: Bruttoanlageinvestitionen; Quote: nominal, Anteil am Bruttoinlandsprodukt; Veränderung: preisbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

weiteren Beschäftigungsaufbau im Anschluss an die Erholung von der Corona-Krise mehr und mehr entgegen. Der Rückgang der heimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verstärkt sich und der Anstieg der Erwerbsbeteiligung flacht sich aufgrund der Alterung der Bevölkerung ab. Die Arbeitsnachfrage entwickelt zudem angesichts der mehr oder weniger beschäftigungsneutralen Lohnentwicklung keine größere Dynamik. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Erwerbstätigkeit nach dem zwischenzeitlichen Anstieg im Zuge der

Erholung kaum noch nennenswert zulegen und ab Mitte des Jahrzehnts sinken wird. Gleiches gilt für das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit bewegt sich unserer Projektion zufolge mittelfristig bei 5,2 Prozent.

Die Lohnsteigerungen schöpfen den beschäftigungsneutralen Verteilungsspielraum aus. Die realen Lohnstückkosten dürften sich nach dem krisenbedingt scharfen Anstieg im vergangenen Jahr und der anschließenden Normalisierung ungefähr auf ihrem langfristigen Durchschnitt befinden, der als beschäftigungsneutrales Niveau interpretiert werden kann. Wir gehen davon aus, dass sich daran mittelfristig nicht viel ändern wird. Die Zuwächse der Lohnkosten entsprechen damit der Summe der Zuwächse der heimischen Preise (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts) und der Arbeitsproduktivität. Letztere dürfte angesichts des abnehmenden Arbeitsangebots dynamischer als im zurückliegenden Aufschwung zulegen. Die höheren Produktivitätszuwächse – aber auch die etwas schneller steigenden Preise – dürften sich mittelfristig in entsprechende Lohnsteigerungen übersetzen. Wir erwarten vor diesem Hintergrund jährliche Effektivlohnsteigerungen von über 3 Prozent in der mittleren Frist.

Nach einer aufgrund von Sondereffekten kurzfristig höheren Inflation ergibt sich für

den späteren Projektionszeitraum eine moderate Teuerung. Kurzfristig treiben Sonderfaktoren wie die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer, die Einführung der CO₂-Steuer, Basiseffekte beim Ölpreis und die teilweise Verausgabung der während der Pandemie zusätzlich angefallenen Ersparnis die Verbraucherpreise verstärkt in die Höhe. Nach dem Auslaufen dieser Effekte dürfte in den kommenden Jahren dann eine etwas geringere, aber dennoch robuste Inflationsdynamik sichtbar werden. Wir rechnen für die Jahre ab 2022 mit Inflationsraten, die etwas über dem Durchschnitt seit der Euro-Einführung liegen und bis 2025 leicht ansteigen auf dann rund 2 Prozent (Tabelle 4). In diesen Raten spiegeln sich die angelegte konjunkturelle Expansion und der voranschreitende demografische Wandel wider, der das Arbeitskräftepotenzial relativ zur Zahl der Konsumenten verringert. Neben einer möglichen stärkeren Verausgabung der zusätzlichen Ersparnis ergeben sich im Projektionszeitraum vor allem aus den in der Krise stark gestiegenen Staatsschuldenständen Aufwärtsrisiken für die Inflation, wenn sich die Zentralbanken nicht in der Lage sehen, einen angezeigten Zinsanstieg umzusetzen, ohne schwere wirtschaftliche Verwerfungen auszulösen (vgl. Fiedler und Kooths 2021).

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2019–2025

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	62.596	59.636	60.479	63.007	63.070	62.975	62.818
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	45.268	44.782	44.731	45.486	45.532	45.463	45.350
Arbeitszeit (Stunden)	1.383	1.332	1.352	1.385	1.385	1.385	1.385
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2.266,7	2.695,4	2.686,7	2.436,4	2.364,9	2.344,2	2.343,9
Quote (%)	5,0	5,9	5,9	5,3	5,2	5,2	5,2
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	1.374,0	1.846,3	1.963,8	1.666,8	1.564,9	1.544,2	1.543,9
Quote (%)	2,9	4,0	4,2	3,5	3,3	3,3	3,3
Effektivverdienste (Euro/h)	27,8	28,8	29,2	29,6	30,5	31,4	32,4
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1.520,5	1.507,2	1.562,1	1.648,2	1.700,2	1.750,2	1.801,7
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	0,6	-4,7	1,4	4,2	0,1	-0,1	-0,3
Erwerbstätige	0,9	-1,1	-0,1	1,7	0,1	-0,1	-0,3
Arbeitszeit	-0,3	-3,7	1,5	2,5	-0,0	0,0	0,0
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	-0,0	-0,2	2,2	0,6	1,1	1,2	1,3
Effektivverdienste	3,2	3,5	1,4	1,2	3,0	3,1	3,2
Bruttolöhne	4,1	-0,9	3,6	5,5	3,2	2,9	2,9
BIP-Deflator	2,2	1,6	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7
Verbraucherpreise	1,4	0,5	2,3	1,8	1,8	1,9	2,0

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: Projektion des Ifw Kiel.

Methodenanhang

Das Produktionspotenzial, um das die tatsächliche Produktion schwankt, ist nicht beobachtbar und wird daher mit Hilfe von statistischen Methoden geschätzt. Das IfW Kiel folgt dabei im Grundsatz dem Verfahren der Europäischen Kommission, das auf einem Produktionsfunktionsansatz beruht (Havik et al. 2014). An verschiedenen Stellen wird jedoch von dem Standardverfahren abgewichen, um den spezifischen Gegebenheiten in Deutschland besser Rechnung zu tragen.

Der Produktionsfunktionsansatz beschreibt die gesamtwirtschaftliche Produktion (Y) als eine Funktion der Produktionsfaktoren Arbeit (L) und Kapital (K) sowie der Totalen Faktorproduktivität (TFP):

$$Y = L^{\alpha} \times K^{(1-\alpha)} \times \text{TFP} \quad (1)$$

Der Faktor Arbeit wird anhand der Gesamtsumme der geleisteten Arbeitsstunden (Arbeitsvolumen) gemessen. Das Arbeitsvolumen hängt ab von der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (15-74 Jahre), der Partizipationsquote, der Erwerbslosenquote sowie den geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen. Der Faktor Kapital entspricht dem Kapitalstock der Volkswirtschaft. Die Produktionselastizität des Faktors Arbeit (α) wird auf 0,65 gesetzt. Dieser Wert geht auf die durchschnittliche Lohnquote in den vergangenen Jahrzehnten zurück. Die TFP beschreibt, wie effizient die Faktoren Arbeit und Kapital zur Produktion eingesetzt werden, und ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch die beiden Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital erklärt werden kann. Ein Anstieg der TFP wird oftmals mit dem technologischen Fortschritt in Verbindung gebracht. Durch die residuale Berechnung fließen in diese Größe allerdings sämtliche von einer aggregierten Produktionsfunktion nicht erfassbaren Einflussfaktoren ein – beispielsweise sich ändernde Strukturmerkmale und institutionelle Rahmenbedingungen oder auch Messfehler.

Das Produktionspotenzial (YPOT) errechnet sich aus dem Trend der TFP (TFPT), dem potenziellen Arbeitsvolumen (LP) und dem (unverändert übernommenen) Kapitalstock (K):

$$\text{YPOT} = \text{LP}^{\alpha} \times K^{(1-\alpha)} \times \text{TFPT} \quad (2)$$

Das potenzielle Arbeitsvolumen bestimmt sich analog zu dem Arbeitsvolumen aus vier Variablen: der Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (15-74 Jahre), dem Trend der Partizipationsquote, jener Erwerbslosenquote, die mit einer langfristig konstanten Lohninflationsrate einhergeht (non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU), sowie dem Trend der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen. Der Trend der Partizipationsquote und der Trend der Arbeitsstunden werden dabei anhand des Hodrick-Prescott-Filters ermittelt. Die NAWRU wird anhand eines Modells bestimmt, das auf dem theoretischen Konzept einer Phillips-Kurve beruht. Die Phillips-Kurven-Gleichung beschreibt den (negativen) Zusammenhang zwischen der Differenz von tatsächlicher Erwerbslosenquote und NAWRU (konjunkturelle Arbeitslosigkeit) einerseits sowie der Veränderung der Lohninflationsrate (basierend auf den Pro-Kopf-Löhnen) andererseits. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe eines umfragebasierten Indikators für die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung trennt. Hierfür wird der sogenannte CUBS-Indikator der Europäische Kommission herangezogen, der auf der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie auf Angaben zum Geschäftsklima im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft beruht.

Abweichungen vom Standardverfahren der Europäischen Kommission betreffen insbesondere die Fortschreibung der Partizipationsquote und die Spezifikationen der verschiedenen Zeitreihenmodelle. So wird die Partizipationsquote nicht anhand eines einfachen autoregressiven Prozesses, sondern auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Bevölkerungsstruktur in

Deutschland von Alterskohorten mit einer relativ hohen Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit einer deutlich niedrigeren Erwerbsbeteiligung Rechnung zu tragen. Bei der Schätzung des Trends der TFP beginnt der Stützzeitraum im Unterschied zum Standardverfahren der Europäischen Kommission erst im Jahr 1996, da angenommen wird, dass sich das TFP-Wachstum der 1980er Jahre und dasjenige im Zuge der Wiedervereinigung strukturell von dem schwächeren Wachstum der Folgezeit unterscheiden. Darüber hinaus wurden auch die Modelle zur Fortschreibung des Kapitalstocks sowie der Arbeitszeit in der mittleren Frist gegenüber dem Standardverfahren modifiziert, um spezifische Gegebenheiten in Deutschland und aktuelle Entwicklungen besser einzubeziehen. Schließlich wird ein Aufschlag auf die NAWRU vorgenommen, um die zunächst geringeren Arbeitsmarktchancen von Geflüchteten zu berücksichtigen. Der Aufschlag ergibt sich dabei implizit aus der monatlichen Rate, mit der arbeitslose Geflüchtete in der Vergangenheit in Deutschland eine Beschäftigung gefunden haben.

Das IfW Kiel prüft fortlaufend die Sensitivität der Ergebnisse bezüglich verschiedener Annahmen, die mit der Potenzialschätzung einhergehen, und versucht das Verfahren der Potenzialschätzung kontinuierlich zu verbessern. So wurden jüngst in einer umfangreichen Studie die Modelle und Schätzmethoden des Verfahrens der Europäischen Kommission kritisch analysiert, die Revisionsanfälligkeit in verschiedenen Zyklusphasen untersucht und verschiedene Verbesserungsvorschläge für das Verfahren evaluiert (Ademmer et al. 2019). Die Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke, die am aktuellen Rand und insbesondere in ausgeprägten Hochkonjunktur- und Schwächephasen mit großer Unsicherheit behaftet sind, werden zudem regelmäßig mit den Ergebnissen alternativer Modelle, wie beispielsweise dem modifizierten Hamilton-Filter (Ademmer et al. 2020, Kasten 1), und einer Batterie an umfragebasierten Konjunkturindikatoren verglichen und entsprechend eingeordnet.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, K. Carstensen, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, T. Rossian und U. Stolzenburg (2019). Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, S. Möhle und U. Stolzenburg (2020). Mittelfristprojektion für Deutschland im Herbst 2020: Wachstumspfad flacht sich ab – zusätzliche Risiken durch die Pandemie. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 72, 2020.
- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und S. Möhle (2021). Deutsche Wirtschaft im Frühjahr 2021: Erholung vor zweitem Anlauf. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 77, 2021.
- Borio, C. und B. Hofmann (2017). Is monetary policy less effective when interest rates are persistently low? BIS Working Paper 628. Bank for International Settlements, Basel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2016), A note on banking and housing crises and the strength of recoveries, *Macroeconomic Dynamics* 20(7): 1924–33.
- EZB [Europäische Zentralbank] (2020). The impact of COVID-19 on potential output in the euro area. *Economic Bulletin*, Issue 7
- Fiedler, S., K.-J. Gern, and U. Stolzenburg (2020). Blurred Boundaries between Monetary and Fiscal Policy. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, October. Via Internet (12.03.2021): <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/215036/01.Kiel%20final.pdf>
- Fiedler, S. und S. Kooths (2021): Sprung bei den Verbraucherpreisen – läuft die Inflation aus dem Ruder? *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Ausgabe vom 15.03.2021, S. 290 ff.
- Furceri, D. und A. Mourougane (2009). The Effect of Financial Crises on Potential Output. *Journal of Macroeconomics* 34, 822-832.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, S. Meuchelböck und U. Stolzenburg (2021). Weltwirtschaft im Frühjahr 2021: In der Erholung. Kieler Konjunkturberichte, Nr. 75 (2021|Q1), Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen und V. Vandermeulen (2014). The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. European Commission, *Economic Papers* 535. Brüssel.
- Ilzetzki, E. (2021). Post-Covid-19 potential output in the euro area. *VOX EU*, 2. Januar.
- Jorda, O., M. Schularick und A.M. Taylor (2013), When credit bites back, *Journal of Money, Credit and Banking* 45(S2): 3–28.
- Kalemli-Ozcan, S., L. Laeven und D. Moreno (2018). Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis. *ECB Working Paper* 2241.
- Kozłowski, J., L. Veldkamp und V. Venkateswaran (2020). Scarring Body and Mind: The Long-Term Belief-Scarring Effects of COVID-19. *NBER Working Paper* 27439.