

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

**Article**

## Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2020 - Potenzialwachstum von Corona-V(irus) kaum berührt

Kieler Konjunkturberichte, No. 66

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2020) : Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2020 - Potenzialwachstum von Corona-V(irus) kaum berührt, Kieler Konjunkturberichte, No. 66, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/215730>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

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

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

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

**Terms of use:**

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

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

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

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion  
für Deutschland  
im Frühjahr 2020**

Abgeschlossen am 12. März 2020

© Angela Husfeldt/IfW Kiel

**Nr. 66 (2020|Q1)**

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

## INHALTSVERZEICHNIS

### Potenzialwachstum von Corona-V(irus) kaum berührt

Das Produktionspotenzial 2020–2024 .....	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2024 .....	5
Moderates Wachstum der Weltwirtschaft in der mittleren Frist	5
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	6
Deutsche Konjunktur: Entwicklung mittelfristig leicht oberhalb des Potenzialpfades	7
Risiken .....	11
Literatur .....	13

# POTENZIALWACHSTUM VON CORONA-V(IRUS) KAUM BERÜHRT

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

*Das Wachstum des Produktionspotenzials, also das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt, lässt zunehmend nach und dürfte in der Mitte des kommenden Jahrzehnts nur noch knapp 1 Prozent betragen. Aufgrund der Alterung der Bevölkerung gehen von der Entwicklung des Arbeitskräfteangebots erst kaum noch positive und zum Ende der Mittelfrist sogar negative Impulse auf das Potenzialwachstum aus. Da die aktuelle Corona-Pandemie unserer Einschätzung nach zwar zu einer scharfen Rezession, aber schnellen anschließenden Erholung in Deutschland führen wird, rechnen wir nicht mit dauerhaften Auswirkungen auf das Produktionspotenzial. Eine länger währende Krise und insbesondere falsche wirtschaftspolitische Reaktionen darauf, können aber das Produktionspotenzial beschädigen.*

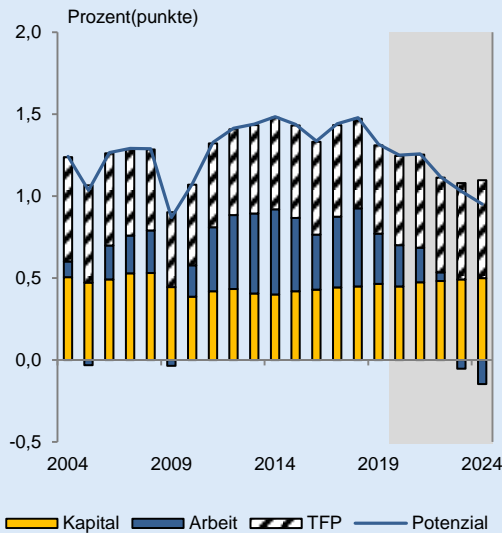
## **Das Produktionspotenzial 2020–2024**

**Das Wachstum des Produktionspotenzials der deutschen Wirtschaft flacht merklich ab.** Unserer aktuellen Schätzung zufolge wird das Wachstum des Produktionspotenzials, also das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt, im Projektionszeitraum von momentan rund 1,3 Prozent auf unter 1 Prozent sinken (Abbildung 1). Insbesondere der Wachstumsbeitrag des Faktors Arbeit wird in den kommenden Jahren deutlich abnehmen und am Ende der Mittelfrist sogar negativ sein. Die Wachstumsbeiträge des Faktors Kapital und der Totalen Faktorproduktivität (TFP) dürften sich hingegen im Projektionszeitraum nur wenig ändern und im Schnitt bei knapp 0,5 bzw. 0,6 Prozentpunkten liegen. Im Vergleich zu unserer Mittelfristprojektion vom Herbst 2019 schätzen wir das Potenzialwachstum 2020–2024 um durchschnittlich ein Zehntel geringer ein. Dies ist allerdings auf Modifikationen der Schätzmethodik und nicht auf die aktuelle Corona-Pandemie zurückzuführen.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Unter anderem legen wir nun bei der Schätzung des TFP-Trends einen verkürzten Stützzeitraum ab 1996 zugrunde, um strukturellen Veränderungen gegenüber den Jahren 1980–1995 besser gerecht zu werden (für eine ausführliche Diskussion siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2019: Kasten 3.1). Darüber hinaus basiert die Potenzialschätzung nun auf kalenderbereinigten Werten und nicht mehr auf den Ursprungsreihen.

**Abbildung 1:**  
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren  
2004–2024



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

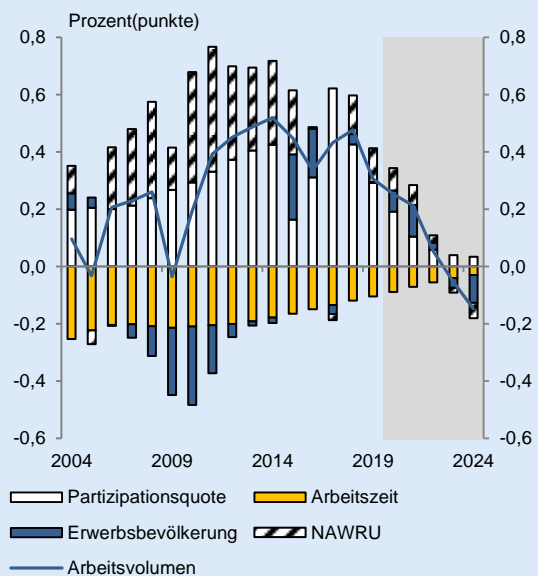
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

**Alterungsbedingt wird der Wachstumsbeitrag des potenziellen Arbeitsvolumens im Projektionszeitraum negativ.** Das potenzielle Arbeitsvolumen wird zunächst noch von einer steigenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, einer steigenden Erwerbsbeteiligung sowie von einer sinkenden Erwerbslosigkeit (NAWRU) gestützt. All diese Effekte laufen bis zum Jahr 2024 aus (Abbildung 2). Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schwenkt gegen Ende des Projektionszeitraums unserer Schätzung zufolge auf ihren aufgrund der Alterung langfristig angelegten Abwärtstrend ein. Die nur noch geringfügig abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen übt indes keine nennenswerten negativen Effekte mehr auf das Potenzialwachstum aus.

**Die Nettozuwanderung nach Deutschland sank im Jahr 2019 stärker als in den Vorjahren.** Basierend auf den Monatsangaben der Wanderungsstatistik des Statistischen Bundesamts zu den grenzüberschreitenden Zu- und Fortzügen bis einschließlich November

rechnen wir für das Gesamtjahr 2019 mit einem Wanderungssaldo von 295 000 Personen; im Jahr 2018 lag der Saldo noch bei 400 000 Personen. Entsprechend sank der Wanderungsüberschuss um 105 000 Personen und damit stärker als zwischen 2016 und 2018, als der jährliche Rückgang im Durchschnitt nur halb so hoch ausfiel. Zum rückläufigen Wanderungssaldo im vergangenen Jahr trugen sowohl weniger Zuzüge aus dem Ausland als auch mehr Fortzüge ins Ausland bei. Nach Staatsangehörigkeit oder Herkunfts- bzw. Zielländern liegen noch keine amtlichen Zahlen für das Jahr 2019 vor. Das Freizügigkeitsmonitoring des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge, das zumindest das erste Halbjahr umfasst, deutet aber darauf hin, dass auch der Wanderungssaldo von Personen mit einer EU-Staatsangehörigkeit deutlicher abnahm als in den Vorjahren. In absoluten Zahlen wurden die stärksten Rückgänge bei Personen aus Rumänien, Kroatien, Polen und Italien verzeichnet.

**Abbildung 2:**  
Komponenten des Arbeitsvolumens 2004–2024



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.

**Die Zuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland mittelfristig weiterhin stützen.** Wir gehen nicht davon aus, dass sich der Rückgang der Zuwanderung im vergangenen Jahr mittelfristig fortsetzen wird, sondern dass der Wanderungssaldo auf dem im Jahr 2019 verzeichneten Niveau verharrt. Die Erwerbslosigkeit in Deutschland bleibt im europäischen Vergleich ausgesprochen niedrig. Die Alterung der Gesellschaft erhöht hierzulande für sich genommen die Arbeitskräfteknappheit. Um diese abzumildern, trat am 1. März 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 (Brücker und Vallizadeh 2016). Für den Zuzug von Flüchtlingen rechnen wir für den gesamten Projektionszeitraum mit Werten, die dem aktuellen Niveau entsprechen.

**Der Anstieg der Partizipationsquote wird aufgrund der alternden Bevölkerung in den kommenden Jahren zum Ende kommen.** Durch die gestiegene Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen nahm die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote in den zurückliegenden Jahren recht kräftig zu. Dieser Aufwärtstrend wird im Zuge einer sich wandelnden Bevölkerungsstruktur in der mittleren Frist enden, so dass von der Erwerbsbeteiligung kein nennenswerter Wachstumsbeitrag zum Arbeitsvolumen mehr ausgeht. Zwar rechnen wir damit, dass die Erwerbsbeteiligung unter den Älteren weiter zunimmt. Die Alterung der Erwerbsbevölkerung führt allerdings zu einer Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit einer relativ hohen Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit einer deutlich niedrigeren Erwerbsbeteiligung (Plödt 2017: [IfW-Box 2017.9](#)).

**Der Rückgang der NAWRU endet mittelfristig ebenfalls mittelfristig.** Die seit den Hartz-Reformen deutlich gesunkene NAWRU trug in der Vergangenheit substanziell zum Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens bei. Dieser Wachstumsbeitrag kommt in den kommenden Jahren sukzessive zum Erliegen. Da die Entwicklung der NAWRU verfahrensbedingt („An-

kerverfahren“) von ihrem historischen Mittelwert beeinflusst ist (Ademmer et al. 2019), legt sie gegen Ende des Projektionszeitraums sogar wieder leicht zu.

## **Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2024**

### ***Moderates Wachstum der Weltwirtschaft in der mittleren Frist***

**Die Weltwirtschaft kehrt im Projektionszeitraum auf einen Pfad moderater Expansion zurück.** In diesem und im nächsten Jahr verursacht die Covid-19-Pandemie ein ausgeprägtes Auf und Ab der weltwirtschaftlichen Dynamik.<sup>2</sup> In den dann folgenden Jahren dürfte die Weltproduktion wieder auf den in der Grundtendenz moderaten und voraussichtlich langsam sinkenden Wachstumstrend einschwenken. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird die globale Produktion in den Jahren 2022 bis 2024 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,2 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Maßgeblich für die Erwartung, dass das Trendwachstum im Vergleich zu den vergangenen zwanzig Jahren niedrig bleiben wird, ist die Einschätzung, dass sich das Potenzialwachstum in der Welt verringert hat und wohl weiter zurückgehen wird. Hierfür sprechen zum einen die trotz mäßiger Produktionsausweitung niedrige Arbeitslosigkeit in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die weiter ungünstige demografische Entwicklung in dieser Ländergruppe. Zum anderen dürfte sich die zugrunde liegende globale Wachstumsdynamik weiter abschwächen, weil die Expansion der chinesischen Wirtschaft im Trend weiter an Fahrt verliert. Wachstumsdämpfend wirkt zudem, dass die Impulse für die Weltwirtschaft, die in den 1990er und 2000er Jahren von der Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung ausgingen, geringer geworden sind. Vielmehr gibt es seit einiger Zeit vermehrt Tendenzen zu einer Reduzierung der globalen Wertschöpfungsketten, eine Tendenz, die durch die Handelskonflikte der

<sup>2</sup> Zur Prognose der Weltkonjunktur bis zum Jahr 2021 vgl. im Einzelnen Gern et al. (2020).

**Tabelle 1:**  
**Weltproduktion und Welthandel 2018–2024**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>							
Vereinigte Staaten	2,9	2,3	1,5	1,8	1,7	1,7	1,7
Japan	0,5	0,7	-0,4	1,7	1,1	1,0	1,0
Euroraum	1,9	1,2	-1,0	2,3	1,7	1,4	1,2
Vereinigtes Königreich	1,4	1,4	0,4	1,6	1,5	1,5	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	2,3	1,8	0,6	2,0	1,6	1,5	1,4
China	6,6	6,1	3,8	8,0	5,7	5,5	5,3
Lateinamerika	1,6	0,7	1,1	2,3	2,7	2,8	2,8
Indien	6,8	5,3	5,0	5,9	6,7	6,8	6,8
Ostasien	5,1	4,5	3,4	4,5	4,6	4,6	4,4
Russland	2,2	1,3	1,0	1,5	1,4	1,4	1,4
Weltwirtschaft insgesamt	3,8	3,0	1,9	4,0	3,3	3,2	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,7	-0,4	-2,4	4,3	2,8	2,7	2,6
Ölpreis (US-\$/Barrel)	71,3	64,4	49,7	60,8	62,0	63,2	64,5

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

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

vergangenen beiden Jahre verstärkt worden sein dürfte. Derzeit macht die Corona-Krise die Risiken, die mit auf Kosteneffizienz getrimmten, weitgespannten globalen Lieferketten und den Verzicht auf Redundanzen in den Wertschöpfungsnetzwerken verbunden sind, auf drastische Weise deutlich. Diese Erfahrung könnte Unternehmen dazu veranlassen, die Prioritäten in ihrer Produktionsstruktur neu zu überdenken und letztlich dazu führen, dass auf Effizienzgewinne aus der internationalen Arbeitsteilung verzichtet wird, was das Potenzialwachstum schwächen würde. Wir rechnen damit, dass das Wachstum des Welthandels nach der für das kommende Jahr zu erwartenden Erholung von dem derzeitigen krisenbedingten Einbruch im weiteren Projektionszeitraum erneut hinter der Expansionsrate der Weltproduktion zurückbleiben wird. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung eines unveränderten nominalen effektiven Wechselkurses. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2024 allmählich auf etwa 65 US-Dollar.

### **Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld**

#### **Die unkonventionelle Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wird über den gesamten Projektionszeitraum fort dauern.**

Wir rechnen bis zum Jahr 2024 nicht damit, dass die EZB die Leitzinsen merklich anheben wird. Vielmehr dürfte auch die mittlere Frist durch den fortgesetzten Einsatz außergewöhnlicher Maßnahmen bestimmt sein. Aktuell führt die EZB wieder direkte Wertpapierkäufe durch und vergibt bis März 2021 gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (GLRG) mit dreijährigen Laufzeiten.<sup>3</sup> Dies deutet für sich genommen nicht auf eine zügige Kehrtwende in der Geldpolitik hin, allerdings bleibt abzuwarten, zu welchen Schlussfolgerungen die EZB im Zuge ihrer derzeit laufenden Strategieüberarbeitung kommt. Derweil gehen wir davon aus, dass das Zinsniveau in Deutschland im gesamten Projektionszeitraum niedrig bleiben wird – für die Rendite zehnjähriger

<sup>3</sup> Mit Blick auf die Corona-Krise erhöhte sie jüngst sogar noch einmal das geplante Wertpapierkaufvolumen für das laufende Jahr, kündigte die außerplanmäßige Vergabe von längerfristigen Krediten bis zum regulären GLRG-Termin im Juni an und versprach für den Zeitraum von Juni 2020 bis Juni 2021 weitere Lockerungen bei den Konditionen der GLRG an.

Bundesanleihen erwarten wir nur einen leichten Anstieg von derzeit -0,8 Prozent auf -0,5 Prozent zum Ende des Jahres 2024.

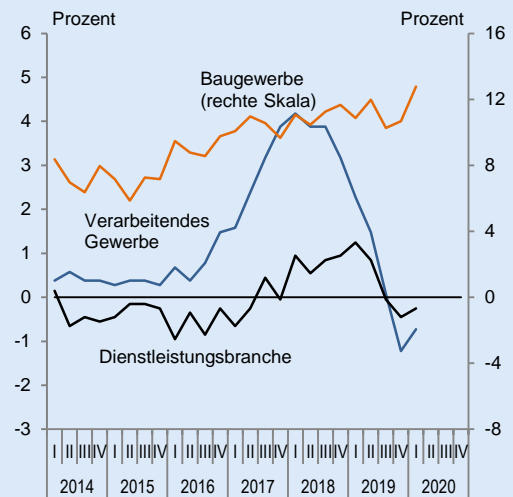
**Die Finanzpolitik schwenkt von einem expansiven auf einen neutralen Kurs.** In den Jahren 2020 und 2021 ist die Finanzpolitik, auch in Folge der hohen Überschüsse der Vorjahre, expansiv ausgerichtet. Nachdem die Überschüsse aufgebraucht sind, ist ein moderater Kursschwenk der Finanzpolitik absehbar. Die Gebietskörperschaften sind an Fiskalregeln gebunden, die nach Erreichen eines strukturell in etwa ausgeglichen Haushalts eine expansiv ausgerichtete Politik behindern. In den Sozialversicherungen werden die Beitragssätze insbesondere gegen Ende der mittleren Frist zulegen, um Ausgabenanstiege in den Bereichen Gesundheit, Pflege und Rente zu finanzieren.

**Deutsche Konjunktur:  
Entwicklung mittelfristig leicht oberhalb des Potenzialpfades**

Zu Jahresbeginn dürfte die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in etwa normal ausgelastet gewesen sein. So ist die Kapazitätsauslastung in der Industrie Umfragen zufolge mittlerweile unterdurchschnittlich (Abbildung 3), und der dortige Anteil von Unternehmen, die von fehlender Nachfrage als Produktionshemmnis berichten, war zuletzt recht hoch (Abbildung 4). Auch die Kapazitätsauslastung in den Dienstleistungsbranchen hatte sich im Verlauf des vergangenen Jahres verringert. Sie dürfte sich in etwa auf ihrem Normalmaß befinden, auch wenn hier ein historischer Vergleich durch die geringe Datenbasis erschwert wird. Die Baubranche befindet sich dagegen weiterhin im Boom. Im Vergleich zu den vorliegenden Indikatoren erscheint unsere Schätzung für die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten etwas hoch. Für den Durchschnitt des Jahres 2019 weist sie einen Wert von 1,3 aus (Abbildung 5). Auch wenn die Kapazitätsauslastung im Jahresverlauf gesunken ist, würde die Schätzung für den Jahresbeginn wohl noch eine sichtbar positive Produktionslücke ausweisen. Schätzungen der Produktionslücke unterliegen freilich gerade am aktuellen Rand einer erheb-

lichen Unsicherheit und werden im Nachhinein zum Teil deutlich revidiert (Ademmer et al. 2019).

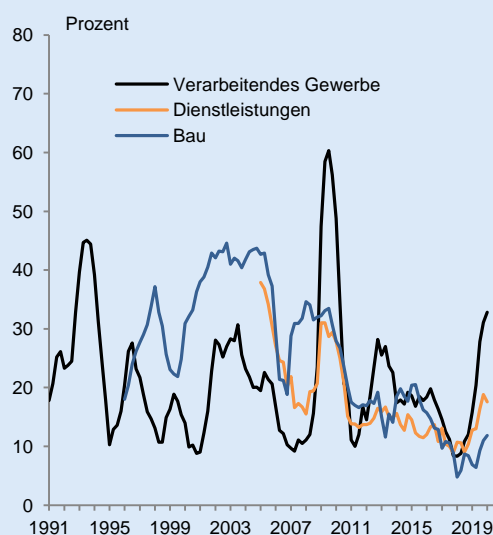
**Abbildung 3:  
Unternehmensbefragungen zur Kapazitätsauslastung 2014–2020**



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung: Jeweils Abweichung vom historischen Mittelwert.

Quelle: ifo Institut, Konjunkturtest; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

**Abbildung 4:  
Produktionshemmnis Nachfrage 1991–2020**

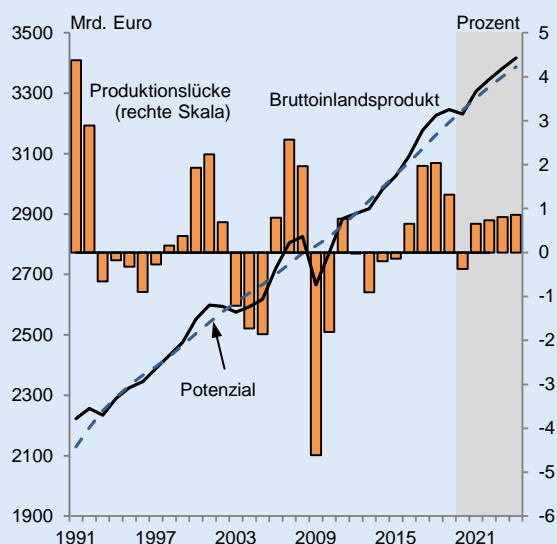


Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die angeben, dass mangelnde Nachfrage ihre Produktion beeinträchtigt.

Quelle: Europäische Kommission, DG ECFIN; ifo Institut.



**Abbildung 5:**  
Potenzial und Produktion 1991–2024



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

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

**Die Corona-Pandemie dürfte im laufenden Jahr zu einer heftigen, aber kurzen Rezession führen.** Zwar sind die konkreten wirtschaftlichen Auswirkungen derzeit kaum zu beziffern. Absehbar ist allerdings, dass es in der ersten Jahreshälfte zu spürbaren Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts kommen wird (Boysen-Hogrefe et al. 2020). Für unsere Konjunkturprognose haben wir unterstellt, dass die Auswirkungen zur Jahresmitte abflauen und sich die gesamtwirtschaftliche Produktion dann wieder rasch erholen wird. Dies würde sich vor allem im Jahresergebnis für 2021 bemerkbar machen. Die Produktionslücke wäre unseren Schätzungen zufolge dann wieder leicht positiv.

**In der mittleren Frist dürfte die Produktionslücke in der Tendenz etwas steigen.** Für eine steigende Kapazitätsauslastung spricht insbesondere, dass die Geldpolitik wohl noch für geraume Zeit für Deutschland expansiv ausgerichtet bleiben wird. Dies geht einher mit weiterhin äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen und einem recht niedrigen Wechselkurs, der das Exportgeschäft anregt. Eine hohe konjunkturelle Dynamik dürfte sich dadurch freilich nicht einstellen. So operiert die

Bauwirtschaft, auf die günstige Finanzierungsbedingungen erfahrungsgemäß besonders stimulierend wirken, bereits seit einiger Zeit an der Kapazitätsgrenze. Auch lassen die gesamtwirtschaftlichen Impulse einer expansiven Geldpolitik mit der Zeit nach (Borio und Hofmann 2017). Schließlich rechnen wir auch seitens der Weltwirtschaft für diesen Zeitraum mit keiner hohen konjunkturellen Dynamik.

**Der Außenhandel expandiert in der mittleren Frist in mäßigem Tempo.** Die Exporte erhöhen sich im Projektionszeitraum mit leicht sinkenden Raten. Maßgeblich ist, dass das Expansionstempo in den Abnehmerländern im Verlauf ebenfalls nachlässt und auch der Welthandel mit abnehmender Dynamik wächst. Während die Expansionsrate in den Vereinigten Staaten in etwa auf Potenzial verharren dürfte, lässt sie im Euroraum und in China merklich nach. Die Importe legen über den gesamten Projektionszeitraum mit stärkeren Raten zu als die Exporte. Sie verlieren allmählich jedoch ebenfalls an Schwung, da die Nachfrage nach importierten Vorleistungsgütern im Einklang mit dem nachlassenden Tempo bei den Ausfuhren zurückgeht und sich der Konsum über die Zeit abschwächt.

**Die Bruttoanlageinvestitionen werden keine große Dynamik entfalten.** Nach dem Rücksetzer im Jahr 2020 dürften insbesondere die Unternehmensinvestitionen zwar wieder anziehen, zumal sich seitens der Finanzierungsbedingungen keine Restriktionen abzeichnen (Tabelle 2). Mit sehr starken Ausschlägen, wie sie in früheren Konjunkturzyklen zu beobachten waren, rechnen wir aber nicht. Zum einen wird die Konjunktur wohl keine große Dynamik entfalten. Zum anderen waren solche Ausschläge auch im zurückliegenden Zyklus nicht zu verzeichnen. Die Rahmenbedingungen für die Bauinvestitionen werden zwar, nicht zuletzt aufgrund des weiterhin niedrigen Zinsniveaus, weiterhin sehr anregend bleiben. Allerdings wird die Baubranche ihre bereits hohe Kapazitätsauslastung kaum noch weiter steigern können, so dass das Expansionstempo bei den Bauinvestitionen wohl im Wesentlichen davon abhängen wird, inwieweit es den Unternehmen gelingt, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten. Vor diesem Hintergrund dürften

**Tabelle 2:**  
Anlageinvestitionen 2018–2024

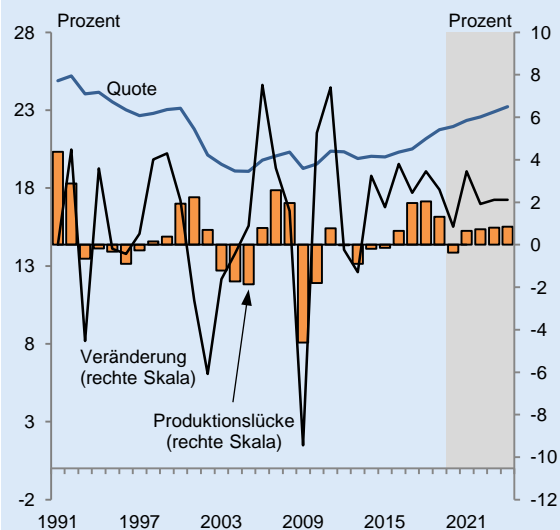
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Anlageinvestitionen	3,5	2,6	0,9	3,5	1,9	2,1	2,1
Unternehmensinvestitionen	3,6	1,6	-0,9	3,6	1,8	2,3	2,3
Ausrüstungen	4,4	0,6	-3,6	5,3	2,0	2,5	2,5
Wirtschaftsbau	0,6	2,5	1,8	1,8	1,0	1,5	1,5
Sonstige Anlagen	4,3	2,7	1,9	2,3	2,0	2,5	2,5
Wohnungsbau	3,0	4,1	3,2	2,5	2,0	2,0	2,0
Öffentlicher Bau	4,3	6,2	7,6	6,5	2,7	1,3	1,2
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	2,5	3,9	3,4	2,8	1,8	1,8	1,8

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

auch die Baupreise im gesamten Projektionszeitraum recht kräftig zulegen. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Bruttoanlageinvestitionen etwas langsamer zulegen werden als in den Jahren von 2014 bis 2019 (Abbildung 6).

**Abbildung 6:**  
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2024



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.

**Das Tempo der Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand flaut nach starkem Anstieg ab.** Die Überschüsse der Vorjahre in vielen Gebietskörperschaften und diverse Investitionsprogramme des Bundes führen zunächst zu einem weiterhin starken Anstieg der

Investitionsausgaben, die sich wegen der hohen Preisdynamik allerdings nicht komplett in eine Erhöhung des öffentlichen Kapitalstocks ummünzen lassen. Im Verlauf des Prognosezeitraums lässt die Dynamik nach, da die Investitionsprogramme auslaufen, und die eingetrübte Kassenlage eine langsamere Gangart auf kommunaler Ebene erwarten lässt.

**Die privaten Konsumausgaben werden ihr hohes Expansionstempo nicht halten.** So dürfte die Lohnsumme insbesondere aufgrund des geringeren Beschäftigungsaufbaus nicht mehr ganz so rasch steigen, wie in den Jahren von 2014 bis 2019, in denen sie jährlich um mehr als 4 Prozent zulegte. Auch seitens der Finanzpolitik sind mittelfristig keine umfangreicheren einkommenserhöhenden Maßnahmen mehr zu erwarten; vielmehr dürften nicht zuletzt höhere Rentenabgaben die Nettolöhne und -gehälter belasten. Vor diesem Hintergrund werden die verfügbaren Einkommen voraussichtlich in deutlich geringerem Tempo zulegen. Die Sparquote dürfte aus demographischen Gründen in der Tendenz zurückgehen, da ältere Alterskohorten typischerweise weniger sparen. Alles in allem werden die privaten Konsumausgaben in den Jahren von 2022 bis 2024 wohl nur noch mit Raten von jährlich rund 1 Prozent zulegen (Tabelle 3).

**Der öffentliche Konsum expandiert zunächst kräftig und verliert dann an Fahrt.** Unter dem Eindruck der großen Überschüsse der Vorjahre wird der öffentliche Konsum in den Jahren 2020 und 2021 wohl merklich zulegen. Da sich die Finanzlage der öffentlichen Hand im laufenden Jahr deutlich eintrübt und

**Tabelle 3:**  
**Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2018–2024 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	1,5	0,6	-0,1	2,3	1,2	1,1	1,0
Letzte Inländische Verwendung	2,1	1,0	1,0	2,4	1,4	1,4	1,2
Private Konsumausgaben	1,3	1,6	0,4	2,2	1,1	1,0	0,9
Konsumausgaben des Staates	1,4	2,6	2,3	2,0	1,5	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,5	2,6	0,9	3,5	2,0	2,2	2,2
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	0,3	-0,9	0,1	-0,0	-0,0	0,0	-0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,4	-0,4	-1,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
Exporte	2,1	0,9	-1,0	5,2	3,1	2,5	2,4
Importe	3,6	1,9	1,2	5,8	3,7	3,3	3,1
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,7	2,1	4,0	2,9	2,9	2,8
Letzte Inländische Verwendung	4,1	2,9	2,6	3,7	3,4	3,2	3,1
Private Konsumausgaben	2,8	2,9	1,5	4,0	2,8	2,7	2,6
Konsumausgaben des Staates	3,3	5,1	4,7	3,8	3,2	2,9	2,8
Bruttoanlageinvestitionen	6,3	5,5	3,1	5,9	4,1	4,4	4,3
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	21,3	-12,2	-10,7	-12,6	-14,5	-13,2	-14,1
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	206,1	207,7	196,4	192,3	190,1	183,2	177,0
Exporte	3,1	1,7	-0,5	6,4	3,6	3,0	2,9
Importe	5,5	1,8	0,3	7,6	4,2	3,8	3,6

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

trotz der konjunkturellen Trendwende in der Folgezeit die Überschüsse nicht zurückkehren, dürfte sich die Expansion der öffentlichen Konsumausgaben an diese Gegebenheiten anpassen und abflachen, auch wenn durch den demografischen Wandel mit Impulsen für steigende Gesundheits- und Pflegeausgaben zu rechnen ist. Letztlich gehen wir davon aus, dass die Finanzpolitik starken endogenen Ausgabenanstiegen in diesen Bereichen mit Konsolidierungsmaßnahmen begegnen wird.

#### Die Inflation in Deutschland bleibt moderat.

Nach Turbulenzen in der kurzen Frist rechnen wir damit, dass sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den Jahren 2022 bis 2024 bei jeweils rund 1,9 Prozent einpegeln wird (Tabelle 4). Damit läge die Teuerung etwas über ihrem Durchschnitt seit Einführung des Euro. Hierfür spricht die von uns unterstellte beständige konjunkturelle Expansion in diesen Jahren, die demografische Entwicklung – wodurch das Verhältnis zwischen der Zahl der zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte und der der Konsumenten abnehmen wird – und das Klimapakete, welches weiterhin preistreibende

Impulse setzen dürfte. Dagegen wird der Einfluss der außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen auf die Verbraucherpreisinflation in Deutschland wohl gering bleiben.

#### Die Erwerbstätigkeit dürfte nur noch stagnieren.

Das Arbeitsangebot wirkt einem weiteren Beschäftigungsaufbau 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 kaum größere Dynamik. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Erwerbstätigkeit bis 2024 im Großen und Ganzen nur noch stagniert; langfristig ist aufgrund der Alterung ein Rückgang angelegt. Da die Arbeitszeit je Erwerbstätigen in der Tendenz weiter leicht sinkt, nimmt das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen leicht ab. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit steigt unserer Projektion zufolge von 5 Prozent im Durchschnitt des laufenden Jahres auf 5,2 Prozent im Jahr 2024.

**Tabelle 4:**  
**Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2018–2024**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	62.344	62.720	62.859	63.440	63.440	63.345	63.186
Erwerbstätige (1 000 Personen)	44.854	45.251	45.438	45.722	45.762	45.723	45.631
Arbeitszeit (Stunden)	1.390	1.386	1.383	1.388	1.386	1.385	1.385
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	2.340,1	2.266,7	2.283,7	2.269,9	2.043,9	2.072,9	2.133,0
Quote (%)	5,2	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	1.468,0	1.375,5	1.455,7	1.528,2	1.547,2	1.590,0	1.637,1
Quote (%)	3,2	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5
Effektivverdienste (Euro/Stunde)	26,9	27,8	28,4	29,1	30,0	30,9	31,8
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1.459,6	1.521,4	1.564,4	1.626,3	1.675,6	1.723,0	1.769,6
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	1,3	0,6	0,2	0,9	-0,0	-0,2	-0,2
Erwerbstätige	1,4	0,9	0,4	0,6	0,1	-0,1	-0,2
Arbeitszeit	-0,1	-0,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,1	-0,0
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,3	-0,0	-0,3	1,4	1,2	1,3	1,3
Effektivverdienste	3,0	3,2	2,2	2,6	3,0	3,0	3,0
Bruttolöhne	4,8	4,2	2,8	4,0	3,0	2,8	2,7
BIP-Deflator	1,5	2,2	2,2	1,6	1,7	1,7	1,7
Verbraucherpreise	1,7	1,4	1,3	2,1	1,9	1,9	1,9

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

**Die Lohnsteigerungen schöpfen den beschäftigungsneutralen Verteilungsspielraum aus.** Die realen Lohnstückkosten befinden sich aktuell ungefähr auf ihrem langfristigen Durchschnitt, 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. Die leicht über dem Potenzial verlaufende Wirtschaftsentwicklung dürfte die Beschäftigung kaum anregen, zum einen weil die Lohnentwicklung anders als in den vergangenen 15 Jahren die Arbeitsnachfrage nicht mehr stimuliert und zum anderen weil das Arbeitsangebot alterungsbedingt kaum noch ausgeweitet werden kann. Die Arbeitsproduktivität steigt somit stärker als im zurückliegenden Aufschwung. Die höheren Produktivitätszuwächse dürften sich mittelfristig in entsprechende Lohnsteigerungen übersetzen. Wir erwarten vor diesem Hintergrund Effektivlohnsteigerungen von jährlich 3 Prozent in der mittleren Frist.

## Risiken

**Ein scharfer, aber zeitlich begrenzter Einbruch der Konjunktur beeinträchtigt das Produktionspotenzial nur unwesentlich.** Im Zuge der Corona-Pandemie kommt es zu einer erheblichen Unterbrechung ökonomischer Aktivität, die im Großen und Ganzen auf marktfähigen Produktionsstrukturen beruht. Das unterscheidet die derzeitige pandemische Wirtschaftskrise von der Großen Rezession im Zuge der Globalen Finanzkrise. In dieser hatten sich nicht-nachhaltige Entwicklungen entladen, die im Wirtschaftssystem selbst ihre Ursache hatten, insbesondere in einer Kapitalstockverzerrung und gravierenden Überschuldungspositionen. Deren Korrektur braucht Zeit und bedeutet, dass sich das zuvor geschätzte Produktionspotenzial in den betroffenen Ländern als überhöht erweist. Dies ist in der Corona-Krise anders. Zwar werden auch jetzt Investitionsvorhaben zunächst vertagt, was für sich genommen den Kapitalstockaufbau verzögert. Quantitativ viel wichtiger ist jedoch, dass der bestehende Kapitalstock nicht in nennenswertem Umfang obsolet wird. Zudem dürften Investitionsmaßnahmen nach Abflauen der Pandemie zu größeren Teilen auch nach-

geholt werden können, da die Kapazitätsauslastung der Investitionsgüterhersteller auch schon vor der Krise sehr niedrig war. Auch eine scharfe V-Formation im Konjunkturverlauf schlägt daher kaum auf die Produktionsmöglichkeiten durch.<sup>4</sup> Voraussetzung für eine solche V-Formation ist indes, dass es im Zuge der Corona-Krise nicht zu einer merklichen Insolvenzwelle kommt. Daher sollte die Widerstandsfähigkeit des Unternehmenssektors im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Flankierung der Corona-Krise stehen (Boysen-Hogrefe et al. 2020: 31 ff.).

**Eine ausgedehnte Corona-Krise, eine drastische Neuausrichtung der Lieferketten sowie protektionistische Reaktionen würden die Wachstumskräfte negativ beeinflussen.** Sofern die Produktionsausfälle deutlich länger dauern, als in dieser Prognose unterstellt, können auch grundsätzlich gesunde Wirtschaftsstrukturen in ihrer Existenz in Frage gestellt sein. So dürfte es bei einer ausgedehnten Corona-Krise vermehrt zu Insolvenzen kommen, die schließlich die Wirtschaftsstruktur verändern und Hysterese-Effekte auslösen können. Unabhängig davon können sich negative Folgen für das Potenzial ergeben, wenn die aktuelle Krise aus Sicht der unternehmerischen Akteure die Zuverlässigkeit der bisherigen Lieferketten grundsätzlich in

Frage stellen würde. So würde eine höhere Lagerhaltung die Kapitalbindung erhöhen, was sich negativ auf die Produktivität auswirkt. In dem Maße, wie Unternehmen ihre Zulieferbeziehungen stärker diversifizieren, kann es aufgrund von Doppelstrukturen zu Effizienzverlusten kommen, indem bewusst auf Vorteile der Arbeitsteilung verzichtet wird. Langfristig würde dies das Wachstum dann treffen, wenn die „neue“ Wahrnehmung der Unsicherheit der Lieferketten die tatsächlichen Risiken überschätzt. Gegen eine drastische Abkehr von der bisherigen internationalen Verflechtung spricht allerdings, dass eine Produktionsrückverlagerung („Reshoring“) gerade im Falle einer Pandemie wenig ausrichten kann, weil dann ausländische wie heimische Produktionsmöglichkeiten gleichermaßen behindert werden, allenfalls nur zeitlich versetzt. Schließlich könnte es – unabhängig von unternehmerischen Entscheidungen – im Zuge des Krisengeschehens zusätzliche Maßnahmen seitens der Wirtschaftspolitik geben, die den weltweiten Austausch von Waren und Dienstleistungen behindern. Beschränkungen für den Handel mit medizinischen Produkten wurden bereits vielerorts erlassen, was als erste Anzeichen für kontraproduktive protektionistische Reaktionen auf die Corona-Krise gewertet werden kann.

---

<sup>4</sup> Dies zeigen auch unsere Vergleichsrechnungen zur Potenzialschätzung. Das niedrigere Niveau des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2020 spiegelt dabei im Wesentlichen einen temporären Auslastungseffekt wider. In der geschätzten Wachstumsrate des Produktionspotenzials schlägt sich dies nur unwesentlich (in der zweiten Nachkommastelle) nieder und liegt damit im Unschärfbereich des Schätzansatzes.

## 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.
- 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., S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, S. Mösle und U. Stolzenburg (2020). Deutsche Wirtschaft im Zeichen des Corona-V(irus). Kieler Konjunkturberichte 65 (2020|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Brücker, H., und E. Vallizadeh (2016). Brexit: Mögliche Folgen für die Arbeitnehmerfreizügigkeit und die Arbeitsmigration. Aktuelle Berichte 16/2016. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), Nürnberg.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, S. Mösle und U. Stolzenburg (2020). Weltwirtschaft im Stresstest. Kieler Konjunkturbericht 63 (2020|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Plödt, M. (2017). Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials. IfW-Box 2017.9. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2019). Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019: Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden. Berlin.