

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Herbst 2019**

Abgeschlossen am 11. September 2019

© Daniel Wolcke / ifw Kiel

Nr. 60 (2019|Q3)

*Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe,
Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern,
Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths,
Saskia Möhle, Galina Potjagailo und
Ulrich Stolzenburg*

Prognosezentrum

INHALTSVERZEICHNIS

Potenzialwachstum kommt in die Jahre

Das Produktionspotenzial 2019–2024	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2024	5
Wachstum der Weltwirtschaft bleibt niedrig	5
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	5
Deutsche Konjunktur fängt sich wieder	6
Wirtschaftspolitik.....	12
Literatur	13

POTENZIALWACHSTUM KOMMT IN DIE JAHRE

Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Saskia Mösle, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg

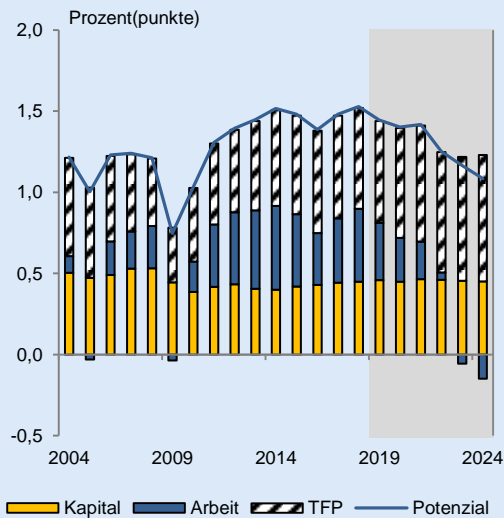
Das Wachstum des Produktionspotenzials, also das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt, lässt zunehmend nach und dürfte in der Mitte des kommenden Jahrzehnts nur noch rund 1 Prozent betragen. Aufgrund der Alterung der Bevölkerung gehen von der Entwicklung des Arbeitskräfteangebots erst kaum noch positive und zum Ende der Mittelfrist sogar negative Impulse auf das Potenzialwachstum aus. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt in den vergangenen Jahren deutlich oberhalb des Produktionspotenzials lag, wird sich die Produktionslücke unserer Schätzung zufolge im laufenden Jahr nahezu schließen. Ausgehend von in etwa normal ausgelasteten Kapazitäten in der kurzen Frist rechnen wir mit einer leichten Beschleunigung der Konjunktur in der mittleren Frist. Gleichwohl wird die Konjunktur in Deutschland in den kommenden Jahren wohl nur wenig Dynamik entfalten.

Das Produktionspotenzial 2019–2024

Das Wachstum des Produktionspotenzials der deutschen Wirtschaft lässt zunehmend nach. Unserer aktuellen Schätzung zufolge beträgt das Potenzialwachstum im laufenden Jahr 1,4 Prozent. Bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2024 dürfte es auf gut 1 Prozent sinken (Abbildung 1). Insbesondere der Beitrag des Faktors Arbeit zum Potenzialwachstum, der momentan noch knapp 0,4 Prozentpunkte beträgt, wird in den kommenden Jahren merklich nachlassen und am Ende der Mittelfrist wohl sogar negativ sein. Der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital dürfte sich dagegen im Projektionszeitraum wenig ändern und im Schnitt bei knapp 0,5 Prozentpunkten liegen. Den größten Wachstumsbeitrag liefert derzeit die Totale Faktorproduktivität (TFP) mit rund 0,6 Prozentpunkten; dieser dürfte im Projektionszeitraum noch sukzessive größer werden. Gegenüber unserer Potenzialschätzung vom Frühjahr (Projektionszeitraum 2019–2023) haben sich das Potenzialwachstum und die Beiträge der Wachstumsfaktoren nur unwesentlich geändert.

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 gänzlich aus (Abbildung 2). Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schwenkt

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*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

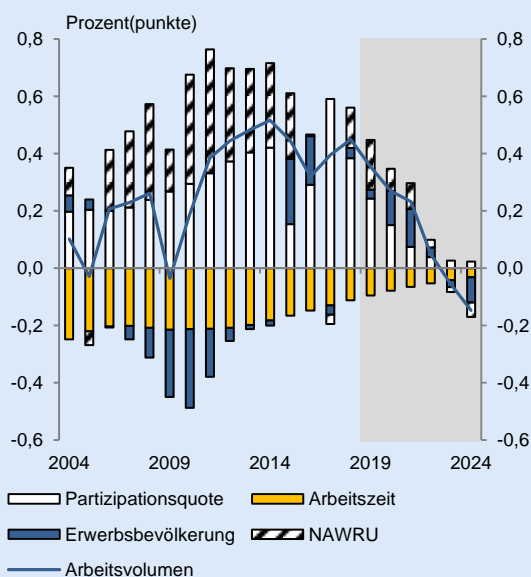
gegen Ende des Projektionszeitraums unserer Schätzung zufolge sogar auf ihren aufgrund der Alterung langfristig angelegten Abwärtstrend ein. Die nur noch geringfügig abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen übt indes keine nennenswerten negativen Effekte mehr auf das Potenzialwachstum aus.

Die Zuwanderung nach Deutschland sank im vergangenen Jahr nur geringfügig. Im Jahr 2018 wanderten nach Angaben des Statistischen Bundesamts 386 000 Personen mehr nach Deutschland ein als aus, nach 416 000 Personen im Jahr 2017. Laut Freizügigkeitsmonitoring des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge nahm dabei auch der Zuzug von Personen mit einer EU-Staatsangehörigkeit geringfügig ab. Der Zuzug von deutschen Staatsangehörigen erhöhte sich, dennoch wanderten weiterhin mehr Deutsche aus als ein. Die Zuwanderung von britischen Staatsbürgern, die in den vergangenen Jahren zugenommen hatte, bewegte sich weiterhin auf erhöhtem Niveau, wenngleich der Beitrag zum gesamten Wanderungssaldo freilich gering blieb.

Die Zuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland auch mittelfristig weiterhin erhöhen. Für den Projektionszeitraum rechnen wir damit, dass der Wanderungssaldo weiter nur vergleichsweise moderat – auf rund 300 000 Personen – sinkt. Zwar verbessert sich die Arbeitsmarktlage in den anderen EU-Ländern relativ zu der in Deutschland weiter, die Erwerbslosigkeit in Deutschland bleibt im europäischen Vergleich allerdings sehr niedrig. Darüber hinaus dürfte es durch die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, teils zu einer Umlenkung der Migrationsströme nach Deutschland kommen (Brücker und Vallizadeh 2016). Indes nehmen wir an, dass der Zuzug von Flüchtlingen im gesamten Projektionszeitraum auf dem aktuellen Niveau verharrt.

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 unserer Schätzung zufolge in

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*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

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 ebenfalls mittelfristig. Die seit den Hartz-Reformen deutlich gesunkene NAWRU trug in der Vergangenheit substanziell zum Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens bei. Dieser Wachstumsbeitrag sinkt in den kommenden Jahren sukzessive auf null. Da die Entwicklung der NAWRU verfahrensbedingt („Ankerverfahren“) von ihrem historischen Mittelwert beeinflusst ist (Ademmer et al. 2019a), legt sie gegen Ende des Projektionszeitraums wieder leicht zu.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2024

Wachstum der Weltwirtschaft bleibt niedrig

Die Weltwirtschaft wird im Projektionszeitraum nur wenig an Schwung gewinnen. Die Expansion der Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr erheblich abgeschwächt und wird sich in den kommenden beiden Jahren leicht beschleunigen.¹ In den dann folgenden Jahren wird sie sich voraussichtlich wieder etwas verlangsamen. 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 diese Projektion ist die Einschätzung, dass sich das Potenzialwachstum in der Welt verringert hat. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden auch im Jahr 2021 in vielen Ländern – trotz der in der Zwischenzeit eingetretenen konjunkturellen Verlangsamung – nicht deutlich unterausgelastet sein. Zudem wird sich die zugrunde

liegende globale Wachstumsdynamik in der Tendenz wohl weiter abschwächen, schon weil sich die Expansion der chinesischen Wirtschaft im Trend weiter verlangsamen dürfte. Wachstumsdämpfend wirkt, dass die aus der Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung resultierenden Produktivitätsgewinne für die Weltwirtschaft geringer geworden sind. Erhebliche Anregungen von dieser Seite sind auch für die kommenden Jahre nicht zu erwarten, selbst wenn die gegenwärtigen Handelskonflikte gelöst werden sollten. Wir rechnen damit, dass der Welthandel nach dem zu erwartenden Rückgang in diesem Jahr auch im weiteren Projektionszeitraum langsamer als die Weltproduktion expandieren wird. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung eines unveränderten nominalen effektiven Wechselkurses des Euro. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2024 allmählich auf 66 US-Dollar.

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird im gesamten Projektionszeitraum versuchen, die Verbraucherpreisinflation durch expansive Maßnahmen anzuheben. Wir rechnen nicht damit, dass die EZB die Leitzinsen in den kommenden fünf Jahren merklich anheben wird. Vielmehr dürfte demnächst eine weitere Zinssenkung erfolgen. Der Projektionszeitraum wird auch weiterhin von außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen geprägt sein. Bereits beschlossen ist unter anderem eine weitere Runde längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwei Jahren, deren letzte Tranche im März 2021 vergeben werden soll. Des Weiteren sollen Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen, die im Zuge des Anleihekaufprogramms (APP) vom Eurosystem erworben wurden, noch für längere Zeit reinvestiert werden. Darüber hinaus dürfte die EZB weitere Maßnahmen ergreifen, die genaue Ausgestaltung ist aber schwer vorherzusagen. Wir erwarten, dass das Zinsniveau im gesamten Projektionszeitraum niedrig bleiben wird. Die Rendite zehnjähriger Anleihen dürfte nur

¹ Zur Prognose der Weltkonjunktur bis zum Jahr 2021 vgl. im Einzelnen Gern et al. (2019).

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2018–2024

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,9	2,2	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7
Japan	0,8	1,1	0,7	1,3	1,1	1,0	1,0
Euroraum	1,9	1,2	1,2	1,5	1,5	1,3	1,3
Vereinigtes Königreich	1,4	1,1	0,2	1,5	1,5	1,5	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	2,4	1,7	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5
China	6,5	6,2	5,9	5,7	5,7	5,5	5,3
Lateinamerika	0,8	-0,2	1,4	2,2	2,7	2,8	2,8
Indien	6,8	5,9	6,7	6,9	7,0	7,0	6,8
Ostasien	5,1	4,6	4,7	4,6	4,4	4,4	4,4
Russland	2,2	0,6	1,5	1,8	1,5	1,5	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,7	3,1	3,2	3,4	3,2	3,2	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,7	-0,7	0,8	2,5	2,7	3,0	3,0
Ölpreis (US-\$/Barrel)	71,3	63,3	60,9	62,2	63,4	64,7	66,0

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.

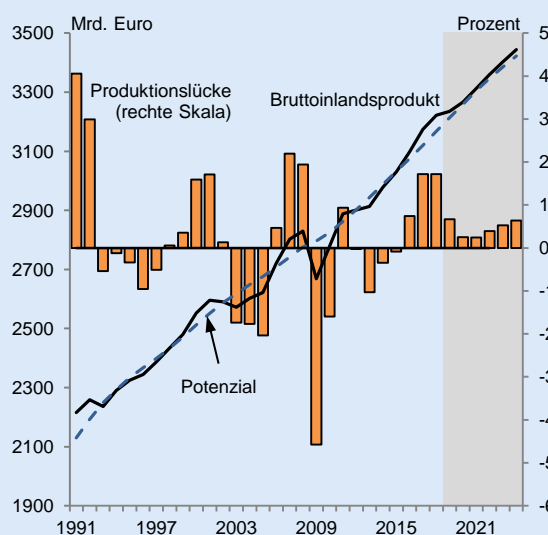
leicht von derzeit -0,6 Prozent auf -0,2 Prozent Ende des Jahres 2024 steigen.

Die Finanzpolitik schwenkt von einem leicht expansiven auf einen neutralen Kurs ein. Während in den Jahren 2019 bis 2021 der strukturelle Überschuss durch diverse finanzpolitische Maßnahmen aufgebraucht wird, gehen wir davon aus, dass sich die öffentlichen Haushalte in den dann folgenden Jahren entlang der Vorgaben der Schuldenbremse orientieren und voraussichtlich neutral ausgerichtet sind. Indes erhöhen sich die Rentenausgaben bedingt durch den spürbaren Anstieg der Rentenzugänge. In den Jahren 2023 und 2024 erwarten wir daher eine deutliche Zunahme der Rentenbeitragssätze bis nahe an die „Haltelinie“ von 20 Prozent.

Deutsche Konjunktur fängt sich wieder

Die Produktionslücke wird im laufenden Jahr nahezu geschlossen sein. Im Jahr 2018 lag das Bruttoinlandsprodukt unseren Schätzungen zufolge ähnlich wie im Jahr davor knapp 2 Prozent oberhalb des Produktionspotenzials (Abbildung 3). Die deutsche Wirtschaft befand sich damit in der Hochkonjunktur. Insgesamt lag die Kapazitätsauslastung demzufolge etwas unter dem vor der globalen Finanzkrise verzeichnetem Niveau. Aktuelle Schätzungen der Produktionslücke werden

Abbildung 3:
Potenzial und Produktion 1991–2024



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

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

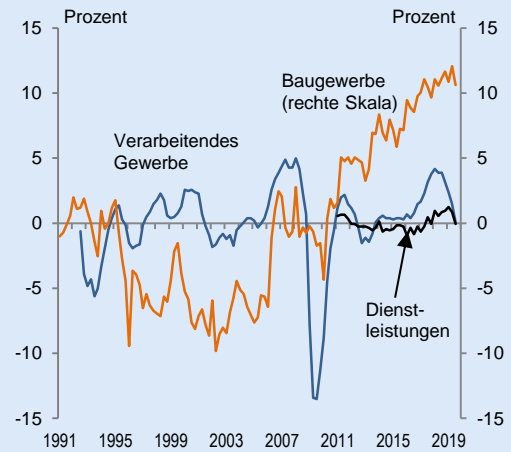
allerdings gerade in Hochkonjunkturphasen im Nachhinein häufig nach oben revidiert, vor allem da das Potenzialwachstum für solche Phasen methodisch bedingt zunächst überschätzt wird (Ademmer et al. 2019a). Im Vergleich zu unserer Frühjahrsprojektion wird die Produktionslücke für die Jahre 2017 und

2018 etwas höher ausgewiesen. Ein wesentlicher Faktor dürfte hier jedoch die jüngste Generalrevision der Volkswirtschaften Gesamtrechnungen gewesen sein, die zu umfangreichen Anpassungen geführt hat. Im Verlauf des Jahres 2018 setzte ein Abschwung ein (Ademmer et al. 2019b). Derzeit dürfte die Produktionslücke nahezu geschlossen sein, aufgrund des noch recht hohen Niveaus zu Jahresbeginn ergibt sich für das laufende Jahr insgesamt jedoch ein Wert von 0,7 Prozent. Im kommenden Jahr wird sie dann auch im Jahresergebnis nahe Null liegen.

Der Befund einer derzeit in etwa geschlossenen Produktionslücke wird durch zahlreiche Indikatoren gestützt. So liegt die Kapazitätsauslastung Unternehmensbefragungen zufolge derzeit nahe ihrem langfristigen Durchschnitt (Abbildung 4). Auch berichten mehr und mehr Unternehmen, dass mangelnde Nachfrage ihre Produktion beeinträchtigt; ihr Anteil lag zuvor nahe historischer Tiefststände (Abbildung 5). Schließlich beurteilen die Unternehmen ihre aktuelle Geschäftslage derzeit in etwa so wie im längerfristigen Durchschnitt. Der Abschwung konzentrierte sich zunächst auf die Industriebranche, deren Auslastungsgrad in den vergangenen Jahren sehr hoch war. Mittlerweile ist die konjunkturelle Schwäche offenbar zum Teil auch auf die Dienstleistungsbranche übergeschwappt. Freilich sind Angaben zur Kapazitätsauslastung in dieser Branche schwerer zu interpretieren, nicht zuletzt, da weniger historische Daten vorliegen. Die Kapazitätsauslastung in der Baubranche befindet sich demgegenüber nach wie vor nahe historischen Höchstwerten.

Im kommenden Jahr wird sich die Konjunktur wohl wieder fangen. Angesichts der hohen konjunkturellen Dynamik zum Jahreswechsel 2017/2018 war absehbar, dass die zyklischen Risiken für das Einsetzen eines Abschwungs deutlich erhöht waren. Neben der hohen Kapazitätsauslastung war auch der

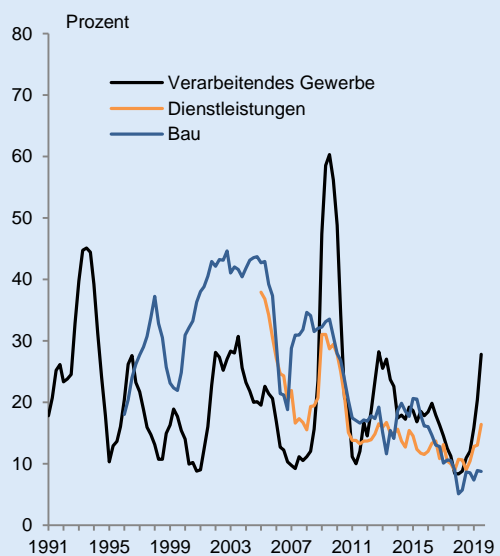
Abbildung 4:
Unternehmensbefragungen zur Kapazitätsauslastung 1991–2019



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

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

Abbildung 5:
Produktionshemmnis Nachfrage 1991–2019



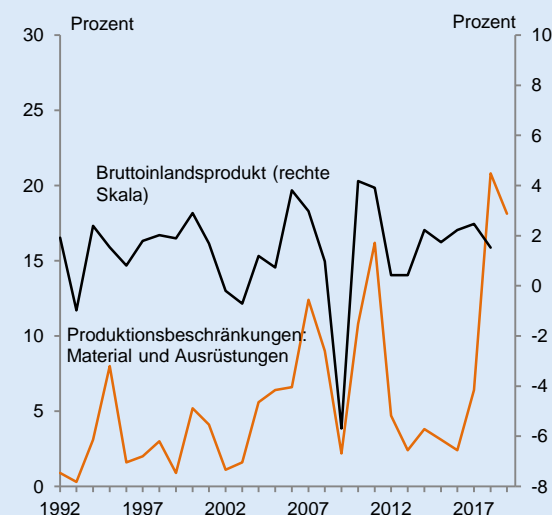
Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen, die angeben, dass mangelnde Nachfrage ihre Produktion beeinträchtigt.

Quelle: Europäische Kommission, GD ECFIN; ifo Institut.

Anteil der Unternehmen, die von Produktionshemmnissen aufgrund von Lieferengpässen berichteten, auffällig hoch und erreichte Werte, die in der Vergangenheit nur kurz vor dem Beginn konjunktureller Abschwünge zu verzeichnen waren (Abbildung 6). Neben diesen zyklischen Abtriebskräften hat sich auch das weltwirtschaftliche Umfeld eingetrübt. Dies hat die deutsche Wirtschaft in besonderem Maße belastet. So ist ein recht hoher Anteil der Wertschöpfung deutscher Unternehmen für den Export vorgesehen. Hinzu kommt, dass die Abschwächung der Weltwirtschaft mit einer – durch die fortwährenden Handelskonflikte befeuerten – sehr hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit einhergegangen ist. Dies hat die Investitionstätigkeit gedämpft, wodurch deutsche Unternehmen, die auf die Produktion von Investitionsgütern spezialisiert sind, besonders in Mitleidenschaft gezogen wurden. In der Folge hat sich die Industrieproduktion in Deutschland bereits seit einiger Zeit deutlich schwächer entwickelt als die weltweite Produktion. Vor diesem Hintergrund wäre es angesichts der Erfahrungen mit früheren Ab-

schwüngen nicht ungewöhnlich, wenn die deutsche Wirtschaft nun in eine Rezession abgleiten würde. Gleichwohl ist es wahrscheinlicher, dass sich die Konjunktur in Deutschland wieder fängt. So gingen frühere Rezessionen in Deutschland häufig mit weltwirtschaftlichen Rezessionen einher. Derzeit spricht vieles dafür, dass die Weltwirtschaft ihr – freilich moderates – Expansionstempo zumindest wird halten können. Sofern sich die weltweiten Handelskonflikte nicht weiter verschärfen, rechnen wir damit, dass die Industrieproduktion in Deutschland allmählich wieder mit der weltwirtschaftlichen Expansion wird Schritt halten können.² Ferner ging früheren Rezessionen häufig eine spürbare Straffung der Geldpolitik voraus. Die Europäische Zentralbank hat jedoch angekündigt ihre bereits äußerst expansive Geldpolitik eher weiter lockern zu wollen. Insgesamt dürften die Finanzierungsbedingungen somit sehr günstig bleiben. Schließlich ist aufgrund der derzeit guten Lage der öffentlichen Haushalte seitens der Finanzpolitik trotz der konjunkturbedingt geringeren Einnahmen nicht mit merklich restriktiven Maßnahmen zu rechnen; vorläufig wird sie wohl sogar noch expansive Impulse liefern.

Abbildung 6:
Produktionsbeschränkungen durch Lieferengpässe und Bruttoinlandsprodukt 1992–2019



Jahresdaten. Laufendes Jahr: Durchschnitt der vorliegenden Quartalswerte. Produktionsbeschränkungen: Anteil der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die angeben, dass ihre Produktion durch Lieferengpässe bei Material und Ausrüstungsgütern beeinträchtigt wird. Bruttoinlandsprodukt: Zuwachsrate.

Quelle: Europäische Kommission, DG ECFIN; Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2.

In den kommenden Jahren dürfte die Konjunktur in Deutschland wohl wenig Dynamik entfalten. Ausgehend von in etwa normal ausgelasteten Kapazitäten im Jahr 2021 rechnen wir mit einer leichten Beschleunigung der Konjunktur in der mittleren Frist. Dafür spricht nicht zuletzt, dass die Geldpolitik aus deutscher Sicht wohl im gesamten Projektionszeitraum weiter sehr expansiv ausgerichtet sein wird. Dadurch werden die Finanzierungsbedingungen anregend bleiben, und der Wechselkurs dürfte auf einem für Deutschland recht niedrigen Niveau verharren. Zwar hat diese expansive Geldpolitik wohl wesentlich zur vorangegangenen Hochkonjunktur beigetragen. Allerdings dürfte ihre Wirkung auf die Konjunktur in den kommenden Jahren geringer ausfallen. So wird das Baugewerbe, auf das günstige Finanzierungsbedingungen besonders stimulierend wirken, seine bereits sehr

² Dies würde bedeuten, dass die Industrieproduktion in Deutschland gegenüber der weltwirtschaftlichen Produktion im Vergleich zu den Jahren vor 2018 vorerst auf einem niedrigeren Niveau verharrt.

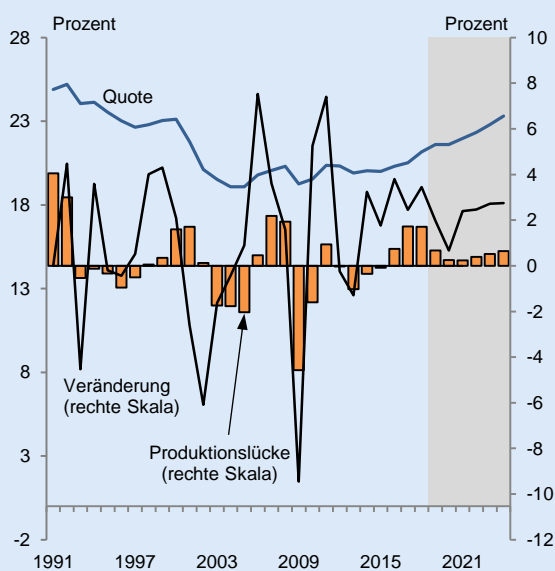
hohe Kapazitätsauslastung kaum noch weiter erhöhen können. Auch lassen die Wirkungen expansiver geldpolitischer Maßnahmen mit der Zeit offenbar nach (Borio und Hofmann 2017). Schließlich dürfte es der EZB schwer fallen, zusätzliche wirksame geldpolitische Impulse zu setzen, selbst wenn die Inflation im Euroraum unter ihrem Inflationsziel verharren sollte, da der geldpolitische Expansionsgrad bereits ausgesprochen hoch ist. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die Produktionslücke im Projektionszeitraum etwas erhöhen wird, ohne dabei Niveaus zu erreichen, die in der Vergangenheit mit einer Hochkonjunktur einhergingen. Eine höhere konjunkturelle Dynamik könnte sich ergeben, sofern sich die günstigen Finanzierungsbedingungen – anders als in den vergangenen Jahren – in einer deutlich stärkeren kreditfinanzierten Konsum- und Investitionstätigkeit niederschlagen würden. Dies wäre mit erheblichen stabilitätspolitischen Risiken verbunden, sind doch starke Ausweitungen der Verschuldungspositionen recht zuverlässige Indikatoren für bevorstehende Krisen (Borio und Drehmann 2009; Jorda et al. 2014).

Der Außenhandel expandiert in der mittleren Frist verhalten. Die Ausfuhren erhöhen sich im Projektionszeitraum mit leicht abnehmenden Raten. Maßgeblich ist die erneute Verlangsamung des Expansionstempos in den Abnehmerländern. Während die Expansionsrate in den Vereinigten Staaten in etwa auf Potenzial verharren dürfte, lässt die Dynamik im Euroraum nach, und die Zuwächse in China liegen ebenfalls unter denen der Vorjahre. Die Einfuhren legen über den gesamten Projektionszeitraum stärker zu als die Ausfuhren. Dabei nimmt das Expansionstempo mit der Zeit leicht ab, da der Bedarf nach importierten Vorleistungsgütern mit der nachlassenden Dynamik bei den Ausfuhren zurückgeht und sich der Konsum allmählich abschwächt.

Die Bruttoanlageinvestitionen dürften sich in den kommenden Jahren wieder beschleunigen, ohne dabei eine große Dynamik zu entfalten. So werden die Unternehmen

nach dem Rückgang im laufenden Jahr ihre Investitionen mit den sich bessernde Absatzaussichten wieder ausweiten, zumal seitens der Finanzierungsbedingungen mit keinerlei Restriktionen zu rechnen ist. Sehr hohe Ausschläge bei den Zuwachsraten, so wie sie in früheren Zyklen zu verzeichnen waren, erwarten wir nicht. Eher dürfte sich mit recht stetigen aber verhaltenen Zuwachsraten ein ähnliches Bild ergeben wie im jüngsten Aufschwung (Tabelle 2). Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt (Abbildung 7). Die Bauinvestitionen werden dabei weiter vor allem durch die niedrigen Zinsen stimuliert. Wir rechnen bis zum Ende des Projektionszeitraum damit, dass die Kapazitätsauslastung in der Baubranche äußerst hoch bleibt und die Bauinvestitionen im Wesentlichen in dem Tempo expandieren werden, wie es den Unternehmen gelingt, ihre Kapazitäten auszuweiten.

Abbildung 7:
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; grau hinterlegt: Projektion.

Tabelle 2:
Anlageinvestitionen 2018–2024

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

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Das Tempo der Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand flaut nach starkem Anstieg ab. Die Investitionen des Staates legen zunächst kräftig zu, wobei ein starker Preisanstieg insbesondere im Tiefbau die Übersetzung sehr hoher nominaler Steigerungsraten in das Investitionsvolumen mindert. Im Verlauf des Prognosezeitraums lässt die Dynamik nach, wofür zum einen die derzeitigen Planungen des Bundes und zum anderen die leichte Eintrübung der Kassenlage auf Ebene der Länder und Kommunen spricht.

Die privaten Konsumausgaben werden wohl weiter in recht hohem Tempo expandieren. Zwar dürfte die Erwerbstätigkeit auch aus demografischen Gründen in etwa stagnieren. Allerdings werden die Effektivverdienste wohl recht lebhaft steigen, da Fachpersonal weiterhin rar bleibt. Insgesamt wird die Lohnsumme im Projektionszeitraum wohl um etwa 3 Prozent jährlich zulegen. Größere Impulse seitens der Finanzpolitik zeichnen sich für den Projektionszeitraum zwar nicht ab. Allerdings rechnen wir weiterhin mit recht kräftigen Anstiegen der monetären Sozialleistungen, nicht zuletzt weil sich die Rentenzahlungen angesichts des demografischen Wandels wohl weiter erhöhen werden. Summa Summarum werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nicht mehr die hohe Dynamik der Jahre 2016 bis 2019 erreichen, aber mit reichlich 2 Prozent in recht robustem Tempo zulegen. Da die Inflation in etwa unverändert bleiben dürfte und die Sparquote im Zuge der zunehmenden Alterung wohl in der Tendenz rückläufig sein wird, erwarten wir Zuwachsraten der privaten Kon-

sumausgaben von jährlich mehr als 1 Prozent (Tabelle 3).

Der öffentliche Konsum expandiert zunächst kräftig und verliert dann an Fahrt. Unter dem Eindruck vormaliger großer Überschüsse wird der öffentliche Konsum in der ersten Hälfte des Mittelfristzeitraums voraussichtlich spürbar zulegen. In der Folge dürften sich die Zuwächse deutlich reduzieren, um der schlechteren Kassenlage Rechnung zu tragen. Zugleich sorgen steigende Gesundheits- und Pflegeausgaben aber für einen anhaltenden Anstieg.

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, der Anstieg der Erwerbsbeteiligung flacht sich aufgrund der Alterung der Bevölkerung ab, und die Zuwanderung lässt voraussichtlich ebenfalls nach. Die Arbeitsnachfrage entwickelt zudem angesichts des wenig dynamischen Aufschwungs und 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 5,5 Prozent im Jahr 2024 (Tabelle 4).

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	0,4	1,0	1,4	1,4	1,3	1,2
Letzte Inländische Verwendung	2,1	1,0	1,2	1,6	1,7	1,6	1,5
Private Konsumausgaben	1,3	1,3	1,2	1,4	1,5	1,3	1,1
Konsumausgaben des Staates	1,4	2,1	2,3	1,6	1,3	1,1	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	3,5	2,0	0,7	2,4	2,5	2,7	2,7
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	0,3	-0,6	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,4	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Exporte	2,1	0,9	1,8	2,6	2,6	2,5	2,4
Importe	3,6	2,3	2,5	3,2	3,4	3,3	3,2
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,1	2,6	3,1	3,2	3,0	2,9	2,8
Letzte Inländische Verwendung	4,1	4,8	1,2	6,2	2,9	3,3	3,2
Private Konsumausgaben	2,8	2,7	2,6	2,8	2,9	2,7	2,5
Konsumausgaben des Staates	3,3	4,3	4,4	3,3	3,0	2,8	2,8
Bruttoanlageinvestitionen	6,3	4,7	3,0	4,9	4,8	5,1	5,1
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	21,3	2,1	0,7	-0,5	-0,8	-1,3	-1,7
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	206,1	203,0	209,2	209,3	203,8	197,5	190,4
Exporte	3,1	1,4	2,0	3,4	3,1	3,0	2,9
Importe	5,5	1,9	1,8	3,9	3,9	3,8	3,7

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

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2018–2024

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	62 344	62 716	62 689	62 541	62 541	62 487	62 345
Erwerbstätige (1 000 Personen)	44 854	45 215	45 120	45 168	45 167	45 157	45 077
Arbeitszeit (Stunden)	1 390	1 387	1 389	1 385	1 385	1 384	1 383
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	2 340,1	2 277,8	2 393,1	2 443,1	2 495,9	2 507,1	2 540,7
Quote (%)	5,2	5,0	5,2	5,3	5,4	5,4	5,5
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	1 468,0	1 367,3	1 449,2	1 499,2	1 552,0	1 563,2	1 596,8
Quote (%)	3,2	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	3,4
Effektivverdienste (Euro/Stunde)	26,9	27,8	28,4	29,2	30,1	31,0	31,9
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 459,6	1 518,7	1 557,8	1 600,9	1 648,8	1 696,6	1 743,0
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	1,3	0,6	-0,0	-0,2	0,0	-0,1	-0,2
Erwerbstätige	1,4	0,8	-0,2	0,1	-0,0	-0,0	-0,2
Arbeitszeit	-0,1	-0,2	0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,0
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,3	-0,2	1,0	1,7	1,4	1,4	1,4
Effektivverdienste	3,0	3,2	2,4	2,8	3,0	3,0	3,0
Bruttolöhne	4,8	4,1	2,6	2,8	3,0	2,9	2,7
BIP-Deflator	1,5	2,2	2,1	1,7	1,6	1,6	1,6
Verbraucherpreise	1,8	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6

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

Wir rechnen damit, dass sich die Lohnsteigerungen im Rahmen der Preis- und Produktivitätssteigerungen bewegen. 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 Bruttoinlandsproduktes) und der Arbeitsproduktivität. Der leichte Aufschwung 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 ausge-

weitet 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.

Die Inflation in Deutschland bleibt moderat.

Der Einfluss der außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen auf die Verbraucherpreis-inflation in Deutschland dürfte gering bleiben. Wir rechnen damit, dass die Preise auf Konsumentenebene in den kommenden Jahren jeweils um 1,6 Prozent steigen werden. Damit läge die Inflation minimal über ihrem Durchschnitt seit Einführung des Euro, wozu auch die im Projektionszeitraum annähernd geschlossene Produktionslücke passt. Des Weiteren dürfte die demografische Entwicklung, durch die im Zeitablauf immer weniger Arbeitskräfte für die Güterproduktion zur Verfügung stehen, ohne dass die Zahl der Konsumenten im gleichen Ausmaß abnimmt, zur Teuerung beitragen (Juselius und Takáts 2018). Ebenfalls einen Einfluss auf die Teuerung dürften anstehende Maßnahmen zur Dekarbonisierung haben. Da im Kern externe Effekte internalisiert – also Kosten für die kommenden Generationen in heutigen Preisen sichtbar gemacht – werden sollen und dabei vermutlich bisherige Techniken, Kapitalgüter und Produktionsmöglichkeiten obsolet werden, ist mit preissteigernden Effekten zu rechnen. Da die Maßnahmen noch nicht konkretisiert worden sind, lässt sich ihr Einfluss allerdings noch nicht quantifizieren.³

Wirtschaftspolitik

Die Folgen des demografischen Wandels sind bereits im Projektionszeitraum deutlich spürbar.

Gegen Ende des Prognosezeitraums wird die Wachstumsdynamik durch die demografische Entwicklung geschwächt. Zugleich zeichnen sich ein deutlicher Anstieg der Ausgaben im Rentensystem und damit einhergehend höhere Beitragssätze ab. Dies dürfte in der Folge die Arbeitsanreize mindern und damit das Arbeitsangebot zusätzlich dämpfen. Es ist zudem sehr wahrscheinlich, dass sich diese Entwicklung nach Ende der mittleren Frist mit hohem Tempo fortsetzen wird, sofern die Wirtschaftspolitik keine Maßnahmen ergreift, Arbeitsanreize spürbar zu erhöhen. Die Wirtschafts- und Sozialpolitik hat bereits viel Zeit verstreichen lassen, um auf diese seit längerem absehbare Entwicklung zu reagieren. Umso schwieriger wird es nun, die Weichen so zu stellen, dass sich die wirtschaftlichen Akteure ohne abrupte Politikwechsel auf die neuen Rahmenbedingungen einstellen können.

³ Da langfristig die Geldpolitik von zentraler Bedeutung für die Inflation ist, ist in Hinblick auf die Einflüsse des demografischen Wandels und der Dekarbonisierung zu beachten, dass es dabei auch um Veränderungen relativ zu den anderen Mitgliedsländern im Euroraum geht, wodurch eine Abschätzung der Auswirkungen erschwert wird.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, K. Carstensen, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, T. Rossian und U. Stolzenburg (2019a). Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (10.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-beitraege-zur-wirtschaftspolitik/schaetzung-von-produktionspotenzial-und-luecke-eine-analyse-des-eu-verfahrens-und-moegliche-verbesserungen-12192/>>.
- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, Saskia Mösle, G. Potjagailo und Maik Wolters (2019b). Deutsche Wirtschaft im Abwärtssog. Kieler Konjunkturberichte 59 (2019 | Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (11.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/deutsche-wirtschaft-im-abwaertsog-0/>>.
- Borio, C., und M. Drehmann (2009). Assessing the Risk of Banking Crises – Revisited. *BIS Quarterly Review* (March): 29–46.
- 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.
- 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., S. Kooths, S. Mösle und U. Stolzenburg (2019). Weltkonjunktur belebt sich nur zögerlich. Kieler Konjunkturberichte 57 (2019|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (11.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/weltkonjunktur-belebt-sich-nur-zoegerlich-13164/>>.
- Jorda, O., M. Schularick und A.M. Taylor (2013). When Credit Bites Back. *Journal of Money, Credit and Banking* 45 (S2): 3–28.
- Juselius, M., und E. Takáts (2018). The enduring link between demography and inflation. BIS Working Papers, No 722. Bank for International Settlements, Basel.
- Plödt, M. (2017). Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials. IfW-Box 2017.9. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (10.9.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/zu-den-modifikationen-bei-der-schaetzung-des-produktionspotenzials-8795/>>.