

# KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion  
für Deutschland  
im Herbst 2020**

Abgeschlossen am 22. September 2020

© Daniel Wolcke / ifw Kiel

**Nr. 72 (2020|Q3)**

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

---

## INHALTSVERZEICHNIS

---

### Wachstumspfad flacht sich ab – zusätzliche Risiken durch die Pandemie

Das Produktionspotenzial 2020-2025 .....	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2025 .....	7
Längerfristige Einbußen der Weltproduktion als Folge der Corona-Krise	7
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	9
Deutsche Konjunktur stabilisiert sich	9
Risiken für das Potenzialwachstum	15
Literatur .....	17

# WACHSTUMSPFAD FLACHT SICH AB – ZUSÄTZLICHE RISIKEN DURCH DIE PANDEMIE

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

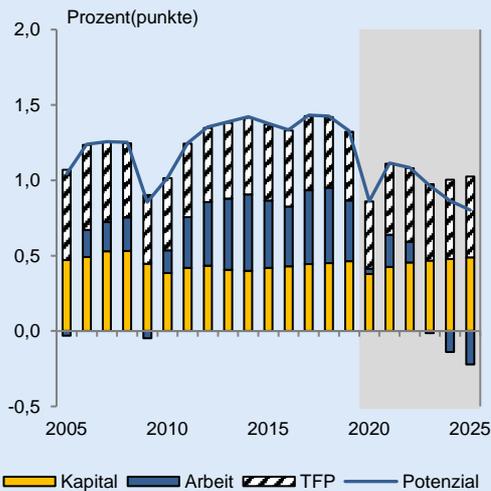
*Der Wachstumspfad der deutschen Wirtschaft flacht sich zunehmend ab. In den Jahren 2020-2025 dürfte das Wachstum des Produktionspotenzials im Durchschnitt auf unter 1 Prozent fallen. Diese Entwicklung war bereits vor der Corona-Pandemie angelegt und ist maßgeblich vom demografischen Wandel getrieben. Die Auswirkungen der Corona-Krise auf das Produktionspotenzial sind noch schwer absehbar. Im Vergleich zu unserer Projektion vom Frühjahr schätzen wir aktuell das jährliche Potenzialwachstum in der mittleren Frist knapp ein Zehntel geringer. Die Produktionslücke liegt unserer Schätzung zufolge im laufenden Jahr bei -5,5 Prozent und ist damit fast einen Prozentpunkt weiter im negativen Bereich als während der Großen Rezession im Jahr 2009. Ein Großteil davon dürfte bereits im kommenden Jahr abgebaut werden. Für das Jahr 2022 rechnen wir mit einer nahezu geschlossenen Produktionslücke.*

## **Das Produktionspotenzial 2020-2025**

**Der Wachstumspfad der deutschen Wirtschaft flacht sich ab.** Das Wachstum des Produktionspotenzials – das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt – lag in den vergangenen fünf Jahren noch bei durchschnittlich knapp 1,4 Prozent. Im Projektionszeitraum wird es unserer aktuellen Schätzung zufolge im Durchschnitt auf unter 1 Prozent fallen. Am Ende der Mittelfrist im Jahr 2025 erwarten wir ein Wachstum des Produktionspotenzials von rund 0,8 Prozent (Abbildung 1). Ein wesentlicher Grund hierfür ist die demografische Entwicklung, die dazu führt, dass der Wachstumsbeitrag des Faktors Arbeit in der Tendenz weiter abnehmen und gegen Ende der Mittelfrist sogar negativ sein wird. Der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital und der Wachstumsbeitrag der Totalen Faktorproduktivität (TFP) dürften sich dagegen im Projektionszeitraum nur wenig ändern.

**Die Auswirkungen der Corona-Krise auf das Produktionspotenzial sind noch schwer absehbar.** Im Vergleich zu unserer Projektion vom Frühjahr 2020 (Boysen-Hogrefe et al. 2020) schätzen wir nun das Potenzialwachstum mittelfristig knapp ein Zehntel geringer. Dies kann zwar als Folge der Corona-Krise interpretiert werden, die letztendlichen Auswirkungen der Pandemie auf den Wachstumspfad lassen sich derzeit allerdings nur schwer absehen (siehe Abschnitt „Risiken für das Potenzialwachstum“). Auch geht ein Großteil der Revisi-on des Potenzialwachstums auf einen niedrigeren Wachstumsbeitrag der TFP zurück, und gerade die Bestimmung des TFP-Trends ist typischerweise mit besonderer Unsicherheit behaftet (Ademmer et al. 2019). Ein Vergleich mit

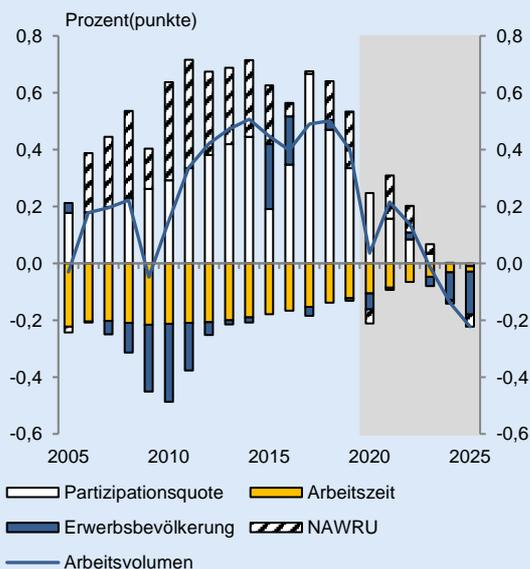
**Abbildung 1:**  
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2005–2025



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 2005–2025



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.

einem unlängst vorgeschlagenen, alternativen Zeitreihenmodell stützt unsere Einschätzung für das laufende Jahr, bietet aber wenig verlässliche zusätzliche Informationen über mögliche Langzeitfolgen (Kasten 1)

**Das potenzielle Arbeitsvolumen wird im Projektionszeitraum demografisch bedingt schrumpfen.**

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 Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter auf ihren aufgrund der Alterung langfristig angelegten Abwärtstrend einschwenken, der Anstieg der Partizipationsquote im Zuge der alternden Erwerbsbevölkerung enden und die NAWRU schließlich wieder leicht steigen. Da wohl auch die trendmäßige Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiterhin, wenngleich geringfügig, abnehmen wird, dürften somit gegen Ende der Mittelfrist erstmals alle Komponenten des Arbeitsvolumens einen negativen Effekt auf das Wachstum des Produktionspotenzials ausüben (Abbildung 2).

**Die Corona-Pandemie führt zwischenzeitlich zu einer spürbar geringeren Zuwanderung nach Deutschland.**

Gemäß den Monatsangaben der Wanderungsstatistik des Statistischen Bundesamts sind zwischen Januar und Mai dieses Jahres rund 65 000 Personen mehr zuzugs fortgezogen. Der Wanderungssaldo hat sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum somit mehr als halbiert. Die Zuwanderung ist hierbei im März abrupt gesunken, hat sich im Mai aber bereits ein wenig erholt. Der starke Rückgang dürfte mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie in Verbindung stehen, dies zeigt sich auch am zeitlichen Verlauf. Wir nehmen an, dass der Wanderungssaldo weiter zulegt und am Ende des laufenden Jahres das Niveau von Ende 2019 erreicht. Im Ergebnis liegt der Wanderungssaldo für das Gesamtjahr 2020 mit +178 000 Personen aber immer noch um rund 45 Prozent unter dem Vorjahreswert (+327 000 Personen). Für die Zeit danach gehen wir davon aus, dass die in diesem Jahr unterbliebene

**Kasten 1:**

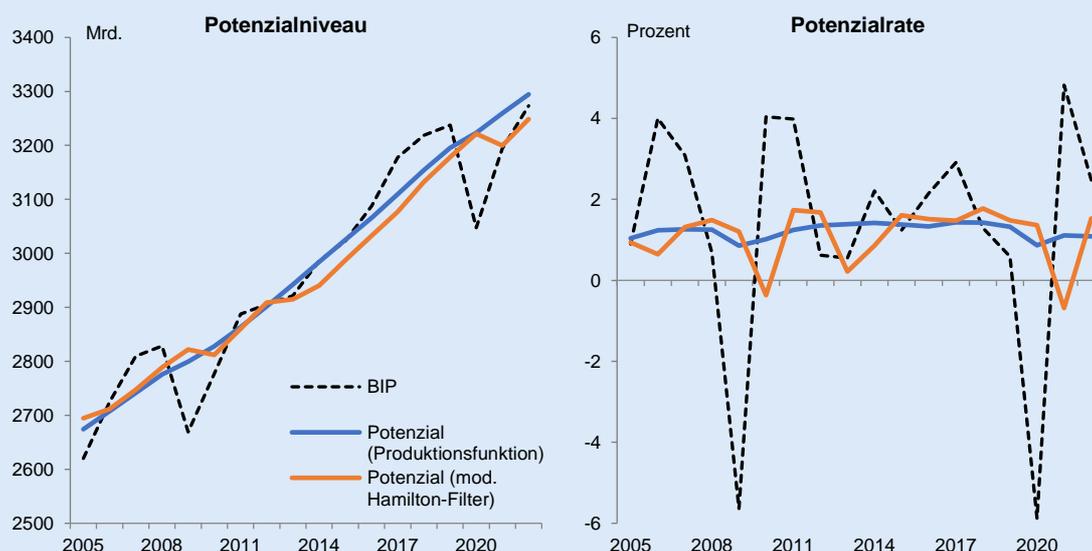
**Vergleich des Produktionsfunktionsansatzes mit dem modifizierten Hamilton-Filter**

Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke sind am jeweils aktuellen Rand mit großer Unsicherheit behaftet. Dies gilt insbesondere in ausgeprägten Hochkonjunktur- und Schwächephasen bzw. an deren Wendepunkten (Ademmer et al. 2019). Vor dem Hintergrund des durch die Corona-Pandemie verursachten Produktionseinbruchs im laufenden Jahr soll daher im Folgenden die vorliegende Potenzialschätzung mit den Ergebnissen eines alternativen Modells verglichen werden.

Das Verfahren des IfW Kiel ist angelehnt an das Verfahren der Europäischen Kommission (Havik et al. 2014) und basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion. Dies hat nicht zuletzt den Vorteil, dass Veränderungen des geschätzten Produktionspotenzials unterschiedlichen Faktoren zugeordnet und somit besser ökonomisch interpretiert werden können. Neben dem theoretisch fundierten Produktionsfunktionsansatz werden häufig auch einfachere Zeitreihenmodelle verwendet, um das Bruttoinlandsprodukt in eine Trendkomponente (Produktionspotenzial) und eine Zykluskomponente (Produktionslücke) zu zerlegen. Sehr gebräuchlich ist der univariate Hodrick-Prescott-Filter (HP-Filter), da er sich vergleichsweise einfach darstellen und implementieren lässt. Unlängst wurde von Hamilton (2018) eine regressionsbasierte Methode zur Trendschätzung vorgeschlagen, die von Quast und Wolters (2020) modifiziert wurde. Im Gegensatz zum HP-Filter, der teilweise zu erheblichen Revisionen der Schätzungen am jeweils aktuellen Rand führt (Endpunktproblem), liefert der modifizierte Hamilton-Filter eine Trendschätzung, die kaum revisionsanfällig ist. Die Echtzeitschätzungen des Verfahrens sind außerdem hoch korreliert mit Ex-post-Potenzialschätzungen von Institutionen wie dem IWF oder der OECD. Während das ursprüngliche Verfahren von Hamilton (2018) den Trend basierend auf einer zweijährigen autoregressiven Prognose des Bruttoinlandsprodukts schätzt, wird im Verfahren von Quast und Wolters (2020) ein Durchschnitt über ein- bis dreijährige Prognosehorizonte berücksichtigt, wodurch die Volatilität des geschätzten Trends gegenüber dem ursprünglichen Verfahren reduziert werden kann.

Es zeigt sich, dass die (Pseudo-) Echtzeitschätzungen mit dem modifizierten Hamilton-Filter der auf dem Produktionsfunktionsansatz basierenden Ex-post-Potenzialschätzung in der Vergangenheit recht ähnlich sind.<sup>a</sup> Die merkliche gesamtwirtschaftliche Überauslastung in den Jahren 2016-2018 wurde vom modifizierten Hamilton-Filter bereits in Echtzeit diagnostiziert; das Ausmaß der Überauslastung prägt sich etwas markanter aus als ex-post beim Produktionsfunktionsansatz (Abbildung K1-1, links).

**Abbildung K1-1: Vergleich der Potenzialschätzung mit dem modifizierten Hamilton-Filter (2005-2022)**



Jahresdaten.

Quelle: Berechnungen des IfW Kiel.

<sup>a</sup> Bei den (Pseudo-)Echtzeitschätzungen mit dem modifizierten Hamilton-Filter sind Revisionen des Bruttoinlandsprodukts durch das Statistische Bundesamt nicht berücksichtigt. Dadurch ergeben sich in der Regel jedoch nur kleinere Änderungen bei den Ergebnissen.

Die auf dem modifizierten Hamilton-Filter basierende Schätzung für das vergangene Jahr 2019 und für das laufende Jahr 2020 legt jeweils ein Potenzialniveau nahe, welches sehr nahe an dem Ergebnis der vorliegenden, auf dem Produktionsfunktionsansatz basierenden Schätzung liegt. Das Potenzialniveau im laufenden Jahr ist sogar nahezu identisch. Dies stützt unsere Einschätzung einer momentan recht großen Differenz zwischen Produktionspotenzial und Bruttoinlandsprodukt, also einer im historischen Vergleich stark negativen Produktionslücke.

Für die kommenden beiden Jahre weist der modifizierte Hamilton-Filter ein deutlich niedrigeres Potenzialniveau aus als der Produktionsfunktionsansatz.<sup>b</sup> Die Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Jahr 2021 ist sogar leicht negativ (Abbildung K1-1, rechts). Dies ist allerdings methodisch bedingt, da beim Hamilton-Filter durch die Charakterisierung als autoregressiver Prozess die Schätzung des zukünftigen Trends maßgeblich von der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in der jüngeren Vergangenheit bestimmt wird. So zeigt sich ein ähnliches Muster auch bei der Schätzung des Trends für das Jahr nach der Finanzkrise. Eine Auslegung dieses Ergebnisses als Corona-Effekt auf das Potenzial ist daher nicht ohne weiteres möglich.

<sup>b</sup> Für die kommenden beiden Jahre liegt dem Hamilton-Filter unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2020 und 2021 zugrunde.

Wanderung gleichmäßig über die kommenden zwei Jahre nachgeholt wird, so dass im Jahr 2022 derselbe Bevölkerungsstand erreicht wird wie ohne Ausbruch der Corona-Pandemie. Vor diesem Hintergrund liegt der Wanderungssaldo in den Jahren 2021 und 2022 bei jeweils +350 000 Personen. Für die Jahre 2023 bis 2025 unterstellen wir einen jährlichen Wanderungssaldo von reichlich +250 000 Personen. Der Arbeitsmarkt in Deutschland dürfte weiter vergleichsweise attraktiv sein. Die Erwerbslosigkeit bleibt im europäischen Vergleich niedrig. Die Alterung der Gesellschaft erhöht zudem 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. Indes nehmen wir an, dass der Zuzug von Flüchtlingen im gesamten Projektionszeitraum auf dem aktuellen Niveau verbleibt.

**Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote wird aufgrund der alternden Bevölkerung nicht mehr zunehmen.** 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 der mittleren Frist enden, so dass von der Erwerbsbeteili-

gung kein nennenswerter Wachstumsbeitrag zum Arbeitsvolumen mehr ausgeht. Zwar rechnen wir damit, dass die Erwerbsbeteiligung unter den Älteren weiter steigt. 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).

**Der langjährige Rückgang der NAWRU wird im Projektionszeitraum zu einem Ende kommen.** Der Schätzwert für die NAWRU ist von über 8 Prozent Anfang der 2000er Jahre sukzessive auf unter 4 Prozent im vergangenen Jahr gefallen. Im laufenden Jahr dürfte sich die NAWRU zwar etwas erhöhen. Allerdings wirkt sich der durch die Corona-Pandemie verursachte, merkliche Anstieg der tatsächlichen Erwerbslosenquote hierbei nur unwesentlich aus, da dieser der Schätzung zufolge überwiegend konjunkturell bedingt ist.<sup>1</sup> In den kommenden Jahren dürfte die NAWRU

<sup>1</sup> 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. Je negativer die Veränderung der Lohninflationsrate (in unserer Prognose -4,4 Prozentpunkte im Jahr 2020), desto größer ist demnach die konjunkturelle Komponente der Erwerbslosigkeit.

zunächst wieder abnehmen, bevor sie gegen Ende der Mittelfrist aufgrund der unterstellten langfristigen Konvergenz zu einem von der Europäischen Kommission geschätzten, strukturellen Ankerwert (aktuell 4,6 Prozent) leicht steigen wird.<sup>2</sup>

## **Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2025**

### ***Längerfristige Einbußen der Weltproduktion als Folge der Corona-Krise***

**Die Weltwirtschaft kehrt nach einer Phase der Erholung auf einen Pfad moderater Expansion zurück.** In diesem und im nächsten Jahr prägt die Covid-19-Pandemie die weltwirtschaftliche Dynamik. Dem tiefen Einbruch im Jahr 2020 folgt im kommenden Jahr ein sehr kräftiger Anstieg der Produktion (Rückpralleffekt).<sup>3</sup> Auch im Jahr 2022 dürfte die weltwirtschaftliche Aktivität nochmals recht kräftig steigen, da in einigen Wirtschaftsbereichen, in denen die soziale Interaktion besonders wichtig ist, die Normalisierung der Produktion zunächst nur langsam erfolgt und erst dann Fahrt aufnehmen wird, wenn – wie von uns unterstellt im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2021 – mehr und mehr Wege gefunden werden, die Gesundheitsrisiken einzudämmen (Impfstoffe, bessere Medikamente etc.). So wird sich auch die Erholung im internationalen Tourismus und der damit verbundenen Reise-tätigkeit bis weit in das Jahr 2022 hinziehen. In den dann folgenden Jahren dürfte die Weltproduktion wieder auf den in der Grundten-

---

<sup>2</sup> Die Europäische Kommission berechnet den Ankerwert basierend auf einer Panelregression mit festen Effekten, in die eine Vielzahl von Indikatoren eingehen, die strukturelle Einflussfaktoren auf den Arbeitsmarkt abbilden sollen. Er wird in die NAWRU-Schätzung eingebunden, indem unterstellt wird, dass die NAWRU langfristig zu dem aktuell gemessenen Ankerwert konvergiert. Damit sollen Strukturreformen besser in der NAWRU-Schätzung berücksichtigt werden. Allerdings sind die geschätzten Ankerwerte auch vom historischen Mittelwert der NAWRU beeinflusst. Eine ausführliche Beschreibung und kritische Diskussion des Verfahrens findet sich in Ademmer et al. (2019).

<sup>3</sup> Zur Prognose der Weltkonjunktur in der kurzen Frist vgl. im Einzelnen Gern et al. (2020).

denz 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 3,2 Prozent zunehmen (Tabelle 1). 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 2025 allmählich auf etwa 60 US-Dollar.

**Die Projektion impliziert, dass das Niveau der Weltproduktion durch die Corona-Krise nachhaltig gedrückt wurde.** Wir erwarten zwar eine kräftige Erholung der Weltproduktion, doch wird sie auch am Ende des Projektionszeitraums noch merklich niedriger sein, als wir vor Auftreten des Coronavirus und auch noch im März erwartet hatten, als das Ausmaß der Pandemie und der mit ihr verbundenen Wirtschaftskrise noch nicht absehbar war. So liegt das Niveau der Weltproduktion in unserer hier vorgelegten Projektion auch im Jahr 2024 noch um 2,0 Prozent niedriger als in der Frühjahrsprognose 2020; gegenüber der Herbstprognose 2019 sogar um 2,6 Prozent (Abbildung 3). Schwere Wirtschaftskrisen führen üblicherweise zu einem dauerhaften Effekt auf das Produktionsniveau, da sie in der Regel mit Strukturanpassungen einhergehen, so dass Teile des physischen Kapitalstocks abgeschrieben werden müssen und auch Investitionen in Humankapital verloren gehen. Dies gilt insbesondere für Finanzkrisen (Reinhart und Rogoff 2009; Jorda et al. 2013). Nach normalen Rezessionen sind dagegen in der Regel kräftige Erholungen zu verzeichnen, so dass sich die Produktion rasch wieder ihrem alten Pfad annähert (Boysen-Hogrefe et al. 2016); allerdings gibt es auch hier Hinweise darauf, dass es zu langfristigen Effekten kommen kann (Blanchard et al. 2015). Die gegenwärtige Krise lässt sich mit früheren Rezessionen freilich nur bedingt vergleichen, handelt es sich doch um einen rein exogenen Schock und einen besonders scharfen Einbruch. Ein Großteil der Produktion dürfte zwar auch sehr rasch

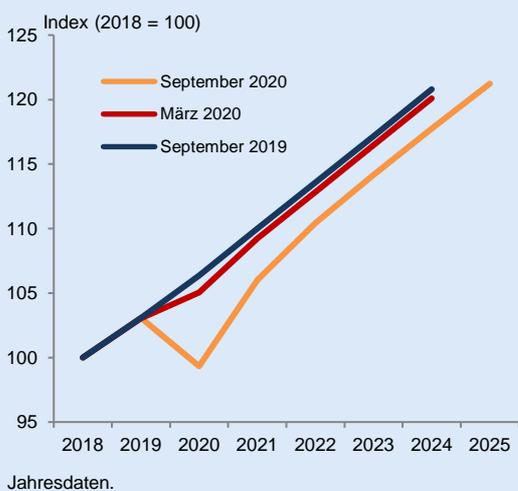
**Tabelle 1:**  
**Weltproduktion und Welthandel 2018–2024**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>							
Vereinigte Staaten	2,2	-4,1	3,8	2,5	2,2	2,1	1,9
Japan	0,7	-5,0	3,4	2,0	1,5	1,3	1,0
Euroraum	1,3	-7,1	5,3	2,6	1,8	1,5	1,2
Vereinigtes Königreich	1,5	-9,8	7,6	2,8	2,0	1,6	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,8	-5,2	4,6	2,6	2,0	1,8	1,5
China	6,1	2,0	9,7	5,7	5,5	5,0	4,7
Lateinamerika	0,6	-7,6	5,3	2,8	2,7	2,7	2,7
Indien	4,9	-9,1	12,7	7,5	7,5	7,2	7,1
Ostasien	4,6	-4,7	6,6	4,7	5,0	5,0	5,0
Russland	1,3	-3,0	4,2	1,8	1,5	1,4	1,4
Weltwirtschaft insgesamt	3,1	-3,6	6,7	4,1	3,5	3,3	3,1
<b>Nachrichtlich:</b>							
Welthandel	2,7	-8,0	6,7	3,7	3,4	3,0	2,9
Ölpreis (US-\$/Barrel)	71,3	43,1	53,0	55,7	56,8	58,0	59,1

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

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

**Abbildung 3:**  
**Weltproduktion 2018 - 2025**



Quelle: nationale Statistikämter, Prognosen des IfW Kiel.

wieder aufgeholt werden, was dafür spricht, dass die nachhaltigen Auswirkungen auf das Produktionsniveau begrenzt sind. Dies ist jedoch nicht in allen Wirtschaftsbereichen der Fall. Zusätzlich belastend wirken könnte außerdem, dass die Corona-Krise von neuer Qualität ist und sich daher die Unsicherheit über die längerfristige wirtschaftliche Entwicklung erhöht hat, denn es gibt möglicherweise

auch Auswirkungen auf Megatrends wie Globalisierung und Digitalisierung, die derzeit schwer abzuschätzen sind. Dies könnte die Investitionsneigung zusätzlich bremsen, die durch verringerte Absatzerwartungen und eine verschlechterte Eigenkapitalbasis ohnehin für einige Zeit gedämpft werden dürfte. Ein Risiko für die Nachhaltigkeit der Expansion in den kommenden Jahren besteht darüber hinaus in der weltweit im Zuge der Krise stark gestiegenen Verschuldung; sowohl die Staatsverschuldung als auch die Verschuldung der Unternehmen war weltweit gesehen bereits vor Corona auf ein historisch hohes Niveau gestiegen.

**Der Welthandel dürfte weiter gedämpft werden.** Wir erwarten, dass der Welthandel, von dem in den 1990er und 2000er Jahren im Zuge einer Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung wesentliche Impulse für die Weltwirtschaft ausgingen, weiter an Dynamik verlieren wird. Bereits vor der Krise hatte es Tendenzen zu einer Reduzierung der globalen Wertschöpfungsketten gegeben, die durch die Handelskonflikte der vergangenen beiden Jahre verstärkt worden sein dürften. Die in der Corona-Krise gemachte Erfahrung, dass die auf Kosteneffizienz getrimmten, weitgespannten globalen Lieferketten empfindlich sind, könnte Unternehmen dazu veranlassen, auf

Effizienzgewinne aus der internationalen Arbeitsteilung zu verzichten, mit negativen Folgen für das Produktionspotenzial (Felbermayr und Görg 2020). 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.

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

**Die Europäische Zentralbank (EZB) wird auf absehbare Zeit an ihrer Geldpolitik festhalten.** Wir rechnen nicht damit, dass die EZB in den kommenden fünf Jahren die Leitzinsen merklich anheben wird. Auch eine Verkürzung der durch die außergewöhnlichen Maßnahmen in der kurzen Frist sogar noch weiter anschwellende Bilanz des Eurosystems dürfte allenfalls gegen Ende des Projektionszeitraums, und auch dann nur behutsam, erfolgen. In der aktuellen Serie längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) werden noch bis März 2021 Kredite mit dreijähriger Laufzeit vergeben – selbst ohne Neuauflage eines ähnlichen Programms könnten die Banken ihre Rückzahlungen also bis in das Jahr 2024 hinausschieben. Außerdem führt das Eurosystem zurzeit im großen Stil Wertpapierkäufe durch. Während die Nettokäufe im Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) nur für die „kritische COVID-19 Phase“ vorgesehen sind, sollen jene im Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) noch bis kurz vor einer etwaigen Zinsanhebung – die noch einige Jahre auf sich warten lassen dürfte – fortgeführt werden. Außerdem sollen auch nach Einstellung der Nettokäufe Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen noch für längere Zeit reinvestiert werden. Wir erwarten auch, dass die Zinsen auf Bundesanleihen, die als Referenzwert für die Kapitalmärkte gelten, im gesamten Projektionszeitraum niedrig bleiben werden. Für die Rendite von Papieren mit einer zehnjährigen Restlaufzeit, die gegenwärtig -0,5 Prozent beträgt, rechnen wir mit -0,1 Prozent im Jahr 2025.

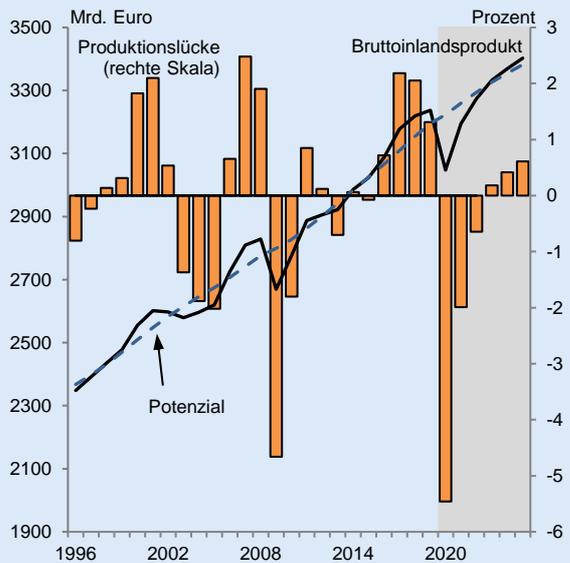
**Die Finanzpolitik schwenkt von sehr expansiv auf moderat restriktiv.** Infolge der Corona-Pandemie wurden viele Maßnahmen zur Krisenbekämpfung ergriffen und darüber hinaus diverse Programme aufgelegt, die die

wirtschaftliche Erholungsphase stützen und einen möglichen Strukturwandel richten sollen. Auch wenn viele der Maßnahmen des „Zukunftspakets“ wohl über die gesamte mittlere Frist zu zusätzlichen Ausgaben führen, dürfte die Finanzpolitik spätestens ab dem Jahr 2022 insgesamt auf einen restriktiveren Kurs einschwenken, da die Gebietskörperschaften bemüht sein werden, den Vorgaben der Schuldenbremse und der jeweiligen Kommunalaufsichten zu entsprechen und die Rücklagen der Sozialversicherungen aufgebraucht sein werden, so dass hier mit steigenden Beitragssätzen zu rechnen ist. Wir gehen davon aus, dass die durch die angespannte Haushaltlage induzierten Konsolidierungsbemühungen den öffentlichen Konsum und die öffentlichen Investitionen an vielen Stellen unter Druck setzen werden.

### ***Deutsche Konjunktur stabilisiert sich***

**Der Corona-Schock hat zu einer historisch niedrigen Auslastung der Produktionskapazitäten geführt.** Die in Reaktion auf die Corona-Pandemie ergriffenen Maßnahmen haben die wirtschaftliche Aktivität zwischenzeitlich massiv eingeschränkt. Freilich ging dadurch kurzfristig kein Produktionspotenzial verloren, sondern die Hemmnisse führten dazu, dass vorhandene, marktfähige Kapazitäten nicht ausgelastet wurden. Mit der Lockerung der Maßnahmen und der Wiederherstellung der Lieferketten traten diese Faktoren in den Hintergrund, und die Produktion löste sich rasch wieder von ihrem Tiefpunkt im April – auch wenn sie sich nach wie vor noch deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus befindet. Vor diesem Hintergrund ist das Ergebnis des Produktionsfunktionsansatzes, wonach der starke Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr mit einer deutlich negativen Produktionslücke einhergeht, ökonomisch plausibel. Insgesamt liegt die Produktionslücke unseren Schätzungen zufolge im Durchschnitt des laufenden Jahres bei -5,5 Prozent und damit knapp einen Prozentpunkt niedriger als während der Großen Rezession im Jahr 2009 (Abbildung 4).

**Abbildung 4:**  
**Potenzial und Produktion 1996–2025**



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.

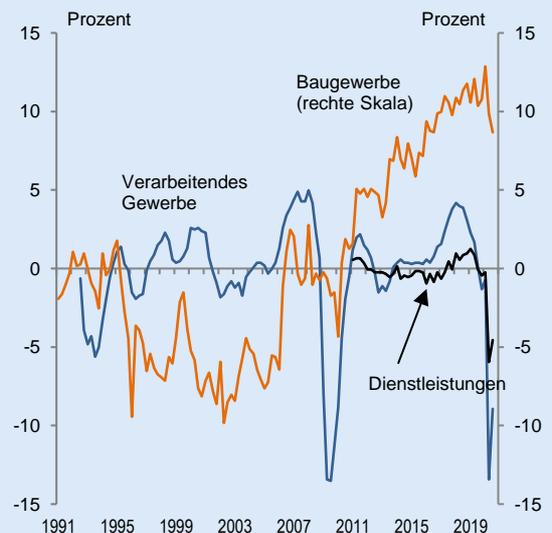
**Die Schätzung der Produktionslücke am aktuellen Rand unterliegt einer hohen Unsicherheit – in Rezessionen ist der Revisionsbedarf im Mittel aber nicht besonders hoch.** Schätzungen der Produktionslücke bzw. des Produktionspotenzials werden – gerade für den jeweils aktuellen Rand – im Nachhinein teils deutlich revidiert. Diese Revisionen können von der Größenordnung her beträchtlich ausfallen und somit zur Folge haben, dass die Produktionslücke in Echtzeit systematisch über- oder unterschätzt wird. Die Analyse von Schätzungen mittels des Produktionsfunktionsansatzes der Europäischen Kommission – das unserem Verfahren ähnelt – zeigt, dass Schätzungen der Produktionslücke insbesondere für die Jahre vor einer Rezession zunächst systematisch unterschätzt und im Nachhinein deutlich nach oben angepasst werden (Ademmer et al. 2019). Für die Jahre der Rezession selbst ergeben sich dagegen im Nachhinein keine größeren systematische Anpassungen.<sup>4</sup> Die Schätzungen für die Pro-

<sup>4</sup> Dies gilt freilich erst ab dem Zeitpunkt, ab dem die Rezession absehbar ist und bei der Schätzung der Produktionslücke berücksichtigt werden kann. Auch wenn die Schätzungen dann kaum noch systemati-

duktionslücke für die Jahre 2017 bis 2019 sind im Vergleich zu unserer Herbstprojektion aus dem Jahr 2019 in der Tat nach oben angepasst worden. Die Revisionen fielen jedoch recht gering aus und haben das Konjunkturbild eines Booms in den Jahren 2017 und 2018 sowie eines bereits bevor der Corona-Krise einsetzenden Abschwungs im Jahr 2019 nicht verändert. Auffällig ist lediglich, dass die Produktionslücke für das Jahr 2019 mit einem Wert von über 1 Prozent recht hoch ausgewiesen wird.

**Umfragebasierte Konjunkturindikatoren zeichnen ein ähnliches Konjunkturbild wie die Produktionslücke.** So ist die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe in der ersten Hälfte des Jahres auf ein ähnliches Niveau abgestürzt, das während der Großen Rezession zu verzeichnen war (Abbildung 5).

**Abbildung 5:**  
**Unternehmensbefragungen zur Kapazitätsauslastung 1991–2020**



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

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

schen Revisionen unterliegen, werden sie im Nachhinein aber noch im nennenswerten Umfang angepasst. Diese Revisionen sind (gemessen anhand der mittleren absoluten Revisionen) in der Vergangenheit für Rezessionen aber ebenfalls deutlich geringer ausgefallen als für Boom-Phasen.

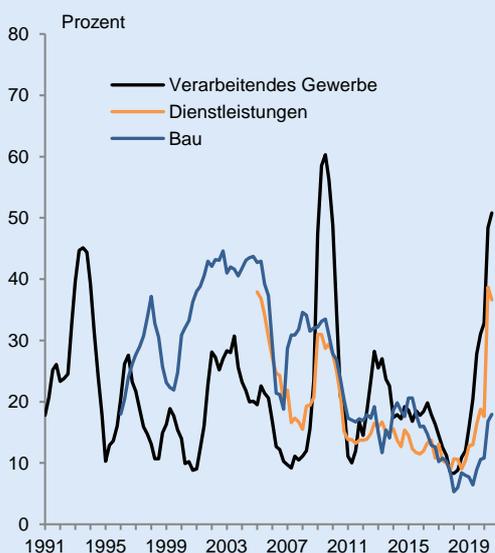
Auch die Auslastung in den Dienstleistungsbranchen ging deutlich zurück. Hier liegen keine Vergleichswerte zur Großen Rezession vor, allerdings dürften zahlreiche Unternehmen spürbar stärker in Mitleidenschaft gezogen worden sein. Dafür spricht auch, dass der Anteil der Unternehmen, die von mangelnder Nachfrage als Produktionshemmnis berichten, bei den Dienstleistern zuletzt deutlich höher lag als während der Großen Rezession (Abbildung 6). Die recht hohe Produktionslücke im Jahr 2019 aus unserer Schätzung lässt sich anhand dieser unterjährig verfügbaren Indikatoren damit erklären, dass sich die Auslastung zu Jahresbeginn noch auf erhöhtem Niveau befunden hatte und erst im Laufe des Jahres deutlich zurückgegangen war.

**Nachdem sich die Wirtschaft von der Corona-Krise erholt haben wird, dürfte sich das Bruttoinlandsprodukt etwas oberhalb des Potenzialpfads bewegen.** Die Erholung von der Pandemie wird voraussichtlich noch einige Zeit in Anspruch nehmen (Ademmer et al. 2020). Zwar ist es bereits seit dem Mai zu einem kräftigen Rückprall der Produktion ge-

kommen, der vor allem Konsequenz der Normalisierung des Wirtschaftslebens nach der zunächst erfolgreichen Eindämmung der Pandemie war. Die Produktion befindet sich aber immer noch deutlich unter dem Potenzial, und die weitere Erholung wird wohl spürbar an Tempo einbüßen. So wird die Geschäftstätigkeit zahlreicher Unternehmen noch immer unmittelbar behindert. Zudem werden sich angesichts des unsicheren Fortgangs der Pandemie Unternehmen weltweit wohl vorerst mit Investitionen zurückhalten, wodurch auch das Auslandsgeschäft belastet bleibt. Für unsere Projektion haben wir unterstellt, dass die dämpfende Wirkung seitens der Pandemie im Verlauf des kommenden Jahres sukzessive nachlassen und es im Jahr 2022 zu keinen unmittelbaren Einschränkungen des Wirtschaftsgeschehens mehr kommen wird. Unter dieser Annahme wird die Produktionslücke im Jahr 2021 bereits deutlich geringer ausfallen und sich im Jahr 2022 wieder annähernd schließen. In den folgenden Jahren dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion tendenziell oberhalb der Normalauslastung operieren, da die Geldpolitik auf absehbare Zeit für Deutschland sehr expansiv ausgerichtet sein wird und so die Konjunktur anregt. In welchem Ausmaß dies zum Tragen kommt, ist freilich nur schwer abschätzbar.

**In der mittleren Frist steigen die Importe stärker als die Exporte.** Die Exporte, die voraussichtlich erst im Jahr 2022 ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen, werden im weiteren Projektionszeitraum mit moderaten Zuwachsraten und abnehmender Dynamik zulegen. So lassen die Impulse sowohl seitens der fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch seitens der Schwellenländer im Projektionszeitraum nach. Im Euroraum und in den Vereinigten Staaten normalisiert sich das Expansionstempo nach der Erholung wieder. Auch die Nachfrage aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, schwenkt dann wieder auf den längerfristig abnehmenden Wachstumstrend ein. Die Importe expandieren über den gesamten Projektionszeitraum in höherem Tempo als die Ausfuhren; sie verlieren aber im Einklang mit der Binnenkonjunktur und der Nachfrage nach importierten Vorleistungsgüter seitens der Exporteure ebenfalls an Fahrt (Tabelle 2).

**Abbildung 6:**  
Produktionsbeschränkungen durch Lieferengpässe und Bruttoinlandsprodukt 1991–2020



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

Quelle: Europäische Kommission, GD ECFIN; ifo Institut.

**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	-5,5	4,8	2,4	1,8	1,1	1,0
Letzte Inländische Verwendung	1,2	-3,8	4,7	2,7	1,9	1,4	1,4
Private Konsumausgaben	1,6	-7,1	5,5	3,3	2,0	1,1	1,0
Konsumausgaben des Staates	2,7	3,7	0,9	0,8	0,6	0,6	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	2,5	-4,4	4,9	3,5	2,8	2,7	2,7
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,7	0,3	0,4	-0,0	0,0	0,0	0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,6	-1,9	0,4	-0,2	-0,0	-0,2	-0,3
Exporte	1,0	-11,5	7,7	5,2	4,3	3,5	3,2
Importe	2,6	-8,4	7,7	6,2	4,8	4,4	4,2
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	2,8	-3,5	6,3	3,5	3,4	2,7	2,7
Letzte Inländische Verwendung	3,1	-3,1	7,8	4,9	3,5	3,1	3,1
Private Konsumausgaben	2,9	-6,3	7,9	4,6	3,5	2,7	2,7
Konsumausgaben des Staates	5,1	6,4	2,6	2,1	2,0	2,2	2,4
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	-2,8	6,3	5,0	4,8	4,6	4,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-10,3	-5,1	7,4	6,3	7,7	8,6	10,1
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	199,9	163,1	161,1	148,7	148,2	139,7	128,2
Exporte	1,7	-11,8	8,7	6,3	4,7	3,9	3,6
Importe	2,4	-10,8	10,0	8,0	5,2	4,8	4,6

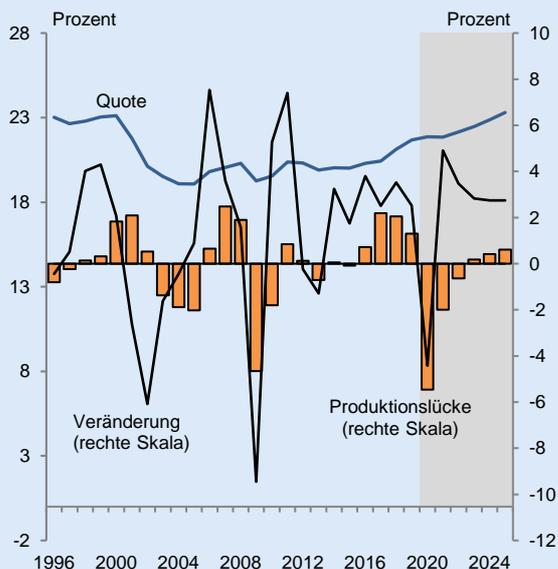
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: Projektion des IfW Kiel.

**Die private Konsumausgaben entfalten nach der Erholung von der Krise keine große Dynamik mehr.** Nach dem Einbruch im laufenden Jahr werden die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben rasch wieder ausweiten. So werden die verfügbaren Einkommen mit der Erholung auf dem Arbeitsmarkt zunächst kräftig zulegen, nachdem sie im laufenden Jahr wohl stagnieren. Auch dürften die privaten Haushalte ihre Sparquote wieder auf das vor der Krise übliche Niveau zurückführen, nachdem sie während des Lockdowns sprunghaft um reichlich 10 Prozentpunkte auf mehr als 20 Prozent hochgeschnellt war; wir rechnen damit, dass die Sparquote in der zweiten Jahreshälfte 2021 in etwa wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Sofern die privaten Haushalte ihre zwischenzeitlich zusätzlich gebildete Ersparnis zu größeren Teilen für den Konsum verwenden, dürften die privaten Konsumausgaben in diesem Zeitraum noch deutlich stärker steigen als von uns unterstellt. Ab dem Jahr 2024 wird der private Konsum voraussichtlich in deutlich geringerem Tempo von kaum mehr als 1 Prozent ausgeweitet werden und damit auch nicht mehr an die recht hohen Raten, die vor der Corona-Krise verzeichnet wurden, anknüpfen. Maßgeblich ist, dass die Lohnsumme angesichts der abflauenden Beschäftigungsdynamik in geringerem Tempo

zulegen wird und die Abgaben voraussichtlich steigen.

**Die Bruttoanlageinvestitionen schwenken allmählich auf ihren Expansionskurs aus der Vor-Corona-Zeit ein.** Die Erholung der Unternehmensinvestitionen von dem Einbruch im laufenden Jahr wird voraussichtlich einige Zeit in Anspruch nehmen, so wie dies auch im Anschluss an frühere Rezessionen zu beobachten war (Jannsen 2015). So dürften die finanziellen Einbußen, die viele Unternehmen während der Krise hinnehmen mussten, die Investitionsaktivität noch einige Zeit belasten. Auch das schiere Ausmaß des wirtschaftlichen Einbruchs könnte Unternehmen von Investitionen abhalten, sofern sich dadurch ihr Risikokalkül geändert hat (Kozłowski et al. 2020). Für die Zeit nach der Erholung rechnen wir mit keinen größeren Schwankungen mehr (Abbildung 7). Bereits im vergangenen Aufschwung legten die Unternehmensinvestitionen in auffallend gleichmäßigem Tempo zu, während sie zuvor sehr großen zyklischen Ausschlägen unterworfen waren. Dies steht im Einklang mit den gemäß unserer Projektion dann nur noch geringen gesamtwirtschaftlichen Auslastungsschwankungen. Die Wohnungsbauinvestitionen werden wohl im gesamten Projektionszeitraum auf Expansionskurs bleiben, nicht zuletzt

**Abbildung 7:**  
Bruttoanlageinvestitionen 1996 - 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 des IfW Kiel.

aufgrund weiterhin ausgesprochen günstiger Finanzierungsbedingungen. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden angesichts der schlechteren Kassenlage ab dem Jahr 2022 wohl in deutlich geringerem Tempo ausgeweitet werden (Tabelle 3), nachdem sie in den Jahren von 2018 bis 2020 im Durchschnitt noch um etwa 5,5 Prozent erhöht wurden.

**Der öffentliche Konsum wird nach Jahren der Haushaltsdefizite nur noch verhalten ausgeweitet.** Im laufenden Jahr steht der öffentliche Konsum im Zeichen der Folgen der Corona-Pandemie, die mit hohen zusätzlichen Ausgaben einhergehen. Zugleich sind insbesondere im Gesundheitswesen zunächst Ausgaben vorübergehend weggefallen. Da diese seit Mitte des Jahres wieder anziehen, wird es im Jahr 2021 nicht zu einem deutlichen Rücksetzer bei den öffentlichen Konsumausgaben kommen. In den Folgejahren dürfte der öffentliche Konsum davon geprägt sein, dass Bund, Länder und Kommunen ihre Haushalte an den schwächeren Wachstumspfad anpassen. Somit wird die Dynamik sehr verhalten bleiben.

**Ungeachtet kurzfristiger Turbulenzen bleibt die Inflation im Projektionszeitraum moderat.** In der kurzen Frist werden die Zuwachsraten der Verbraucherpreise derzeit merklich von Sondereffekten wie der temporären Mehrwertsteuersenkung geprägt. Der zugrundeliegende Trend der Teuerungsraten erscheint aber robust und dürfte sich in den kommenden Jahren etwas erhöhen; für das Jahr 2025 rechnen wir mit einer Inflation von 1,9 Prozent (Tabelle 4). Dieser Wert liegt etwas über dem Durchschnitt seit der Euro-Einführung. In ihm kommen auch die im Projektionszeitraum angelegte beständige konjunkturelle Expansion und die beginnende Demografie-bedingte Verringerung des Verhältnisses des Arbeitskräftepotentials gegenüber der Anzahl an Konsumenten zum Ausdruck.

**Tabelle 3:**  
Anlageinvestitionen 2019–2025

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Anlageinvestitionen	2,5	-4,4	4,9	3,5	2,8	2,7	2,7
Unternehmensinvestitionen	1,5	-8,6	6,0	3,7	3,0	3,0	3,0
Ausrüstungen	0,5	-15,9	10,3	5,1	3,0	3,0	3,0
Wirtschaftsbau	2,4	0,2	1,7	2,0	1,5	1,5	1,5
Sonstige Anlagen	2,7	-2,2	2,7	2,8	4,0	4,0	4,0
Wohnungsbau	4,0	2,0	2,6	3,4	3,0	2,7	2,7
Öffentlicher Bau	6,0	7,0	6,6	2,1	0,9	0,9	0,9
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	3,8	2,1	2,9	2,8	2,3	2,2	2,2

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

**Tabelle 4:**  
**Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2019–2025**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	62.596	59.515	62.291	62.723	62.808	62.704	62.508
Erwerbstätige (1 000 Personen)	45.268	44.899	45.165	45.409	45.470	45.395	45.253
Arbeitszeit (Stunden)	1.383	1.326	1.379	1.381	1.381	1.381	1.381
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	2.266,7	2.704,1	2.657,5	2.545,6	2.471,5	2.454,6	2.456,2
Quote (%)	5,0	5,9	5,8	5,6	5,4	5,4	5,4
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	1.374,0	1.839,3	1.764,4	1.630,3	1.556,2	1.539,3	1.540,9
Quote (%)	2,9	3,9	3,8	3,5	3,3	3,3	3,3
Effektivverdienste (Euro/Stunde)	27,8	28,6	28,5	29,1	30,0	30,9	31,9
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1.520,5	1.489,8	1.560,6	1.609,8	1.661,5	1.710,1	1.759,3
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	0,6	-4,9	4,7	0,7	0,1	-0,2	-0,3
Erwerbstätige	0,9	-0,8	0,6	0,5	0,1	-0,2	-0,3
Arbeitszeit	-0,3	-4,1	4,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	-0,0	-0,6	0,2	1,7	1,7	1,3	1,3
Effektivverdienste	3,2	2,9	-0,6	2,3	3,0	3,1	3,2
Bruttolöhne	4,1	-2,0	4,8	3,1	3,2	2,9	2,9
BIP-Deflator	2,2	2,1	1,4	1,1	1,5	1,6	1,7
Verbraucherpreise	1,4	0,6	2,6	1,5	1,7	1,8	1,9

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

**Die Erwerbstätigkeit dürfte trotz robuster Konjunktur mittelfristig abnehmen.** Das sinkende Arbeitsangebot wirkt einem weiteren Beschäftigungsaufbau im Anschluss an die Erholung von der Corona-Rezession 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 nach dem zwischenzeitlichen Anstieg im Zuge der Erholung kaum noch nennenswert zulegen und ab Mitte der 2020er Jahre sinken wird. Gleiches gilt für das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen. Die Arbeitslosenquote in der Definition der Bundesagentur für Arbeit bewegt sich unserer Projektion zufolge mittelfristig bei 5,4 Prozent.

**Die Lohnsteigerungen schöpfen den beschäftigungsneutralen Verteilungsspielraum aus.** Die realen Lohnstückkosten dürften sich nach dem rezessionsbedingt scharfen Anstieg im laufenden Jahr und der darauffolgenden 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. Konjunkturell dürfte die Beschäftigung kaum angeregt werden, zum einen weil die Lohnentwicklung anders als in den vergangenen 15 Jahren die Arbeitsnachfrage nicht mehr stimuliert, und zum anderen weil das Arbeitsangebot alterungsbedingt sinkt. Die Arbeitsproduktivität dürfte somit stärker als im zurückliegenden Aufschwung zulegen, in dessen Verlauf die Beschäftigung kräftig gestiegen war. 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.

### **Risiken für das Potenzialwachstum**

**In der vorliegenden Projektion haben wir das Potenzial über den gesamten Zeitraum leicht nach unten revidiert.** Diese Revision – der Verlust von Produktionspotenzial – kann als Langzeitfolge der Corona-Krise interpretiert werden. Dass im Projektionszeitraum das Potenzialwachstum sinkt, ist hingegen unabhängig von der aktuellen Corona-Krise. Maßgeblich hierfür ist der Einfluss demografischer Faktoren, die durch das Corona-Geschehen nach jetzigem Stand in Deutschland mittelfristig kaum beeinflusst werden.

**Im Zuge der Krise dürften vermehrt Geschäftsmodelle auf den Prüfstand kommen.** Durch die Pandemie bzw. für den Infektionsschutz haben viele Akteure ihr Verhalten verändert. Es ist offen, inwieweit diese Änderungen auch nach Ende der Pandemie fortbestehen. So könnten Home-Office und Videokonferenzen weiterhin stärker genutzt werden. Dies dürfte mit weniger Dienstreisen und einer geringeren Nachfrage nach Büroraum einhergehen. Teile des Kapitalstocks der Verkehrs- und Immobilienwirtschaft könnten dauerhaft entwertet werden, mit Konsequenzen für die damit verbundenen Industrien. Gleichzeitig würden dadurch aber auch bislang gebundene Ressourcen frei, die für die Produktion anderer Güter genutzt werden könnten. Die Krise hat auch gezeigt, dass die Konzentration auf wenige Zulieferer bzw. eine regionale Konzentration von Zulieferern mit Risiken verbunden sein kann. Möglicherweise sind Unternehmen nun bereit, stärker zu diversifizieren und höhere Kosten in Kauf zu nehmen, was wiederum die Produktivität in „normalen“ Zeiten senken dürfte. Allerdings hängt die entsprechende Bereitschaft zur Reorganisation von Lieferketten maßgeblich davon ab, wie wahrscheinlich das erneute Auftreten einer vergleichbaren Pandemie eingeschätzt wird. Sofern die Corona-Pandemie als Ereignis aufgefasst wird, das in einer Generation kaum mehrfach auftritt, dürften nach der Krise die gleichen Faktoren die internationalen Standortentscheidungen beeinflussen wie vor der Krise.

**Die dauerhaften Krisenreaktionen der Politik können die Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Handel verändern.** Abgese-

hen von akuten Eingriffen der Politik zum Gesundheitsschutz gibt die Corona-Krise Anlass, verschiedene Politikfelder und -entscheidungen zu überdenken. So könnten Maßnahmen mit dem Ziel, einer Pandemie bzw. einer Situation wie im Frühjahr des Jahres 2020 vorzubeugen, ergriffen werden, die Ressourcen aus anderen Teilen des Wirtschaftslebens abziehen, etwa in Form einer größeren Lagerhaltung medizinischer Güter. Dies fiel gesamtwirtschaftlich aber nicht ins Gewicht. Schwerwiegend wären indes politische Bestrebungen, die darauf abzielen, internationale Lieferketten zu behindern und einen größeren Teil der Wertschöpfung ins eigene Land zu holen. Solche merkantilistischen Tendenzen würden sich negativ auf die Produktivität auswirken und somit den Wachstumspfad abflachen.

**Die Corona-Krise sorgte für einen unsicheren Ausblick, was für sich schon belasten kann.** Die Corona-Krise ist immer noch schwer einzuschätzen, mit zunehmender Dauer gilt dies verstärkt für die langfristigen Folgen. So wird mit der Dauer der Pandemie bzw. ihrer wirtschaftlichen Folgen ein rasanter Aufschwung zunehmend unwahrscheinlicher, da die Eigenkapitalpositionen der Unternehmen immer stärker geschwächt werden, Insolvenzen drohen und Risiken für das Finanzsystem zunehmen. Die Unsicherheit kann dazu führen, dass Entscheidungen zurückgestellt werden und Investitionen zunächst unterbleiben, was dann wiederum die wirtschaftliche Schwächephase verlängert. All diese Überlegungen spielen in der Herleitung des Produktionspotenzials in unserem Modell keine Rolle. Ob die technisch-methodische Ableitung unseres Modells implizit den Gründen für einen niedrigeren Wachstumspfad hinreichend Rechnung getragen hat, lässt sich noch nicht absehen. Es besteht insofern das Risiko, dass das Potenzial durch die Corona-Krise stärker gesenkt wird, als von uns derzeit geschätzt.

**Da für die Projektion eines dauerhaft niedrigeren Potenzials die Kurzfristprognose großen Einfluss ausübt, gibt es auch ein gewisses Aufwärtsrisiko für die Potenzialschätzung.** Ein schnellerer Wegfall der Beeinflussung des wirtschaftlichen Geschehens durch die Pandemie würde eine zügigere

Rückkehr zum vormaligen Produktionsniveau ermöglichen. Da der aktuellen Krise keine gesamtwirtschaftlichen oder finanzwirtschaftlichen Übertreibungen vorangegangen sind, fehlen Hemmnisse, die z.B. nach der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 in vielen Ländern die Erholung behindert haben. Vielmehr könnte die wirtschaftliche Aktivität dann rascher wieder an die Vorkrisentrends anknüpfen und insofern auch das durch die Produktionsstrukturen gegebene gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial ausschöpfen. Die Abwärtsrevision des Produktionspotenzials fiel im Ergebnis kleiner aus.

## 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, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und S. Möhle (2020). Rückprall nach dem Absturz – aber Pandemie lastet auf Erholung. Kieler Konjunkturberichte Deutschland, Nr. 71 (2020 | Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Blanchard, O., E. Cerutti und L. Summers (2015). Inflation and Activity – Two Explorations and Their Monetary Policy Implications. NBER Working Paper 21726.
- 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), S. 1924–33.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, S. Möhle und U. Stolzenburg (2020). Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2020. Kieler Konjunkturberichte 66 (2020|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Felbermayr, G., and H. Görg (2020). The consequences of COVID-19 for Globalization. In: Felbermayr, G. (ed.) (2020). *The World Economy after the Corona Shock: Restarting Globalization?* Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 26: 3–14. Via Internet (14. September 2020) [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kieler\\_Beitraege\\_zur\\_Wirtschaftspolitik/wipo\\_26.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kieler_Beitraege_zur_Wirtschaftspolitik/wipo_26.pdf)
- Gern, K.-J., S. Kooths, U. Stolzenburg und P. Hauber (2020). Erholung vom Corona-Schock bleibt vorerst unvollständig. Kieler Konjunkturberichte Welt, Nr. 69 (2020 | Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Hamilton, J. D. (2018). Why you should never use the Hodrick-Prescott filter. *Review of Economics and Statistics*, 100(5), 831-843.
- 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.
- Jannsen, N. (2015). The Dynamics of Business Investment Following Banking Crises and Normal Recessions. Kiel Working Paper 1996, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jorda, O., M. Schularick und A.M. Taylor (2013), When credit bites back, *Journal of Money, Credit and Banking* 45(S2), S. 3–28.
- 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.
- Plödt, M. (2017). Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials. IfW-Box 2017.9. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Quast, J., und Wolters, M. H. (2020). Reliable Real-time Output Gap Estimates Based on a Modified Hamilton Filter. *Journal of Business & Economic Statistics*, im Erscheinen.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2009), *This Time It's Different: Eight Centuries of Financial Folly*, University Press, Princeton.