Herbst 2021

Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringerem Wachstum ausrichten

GEMEINSCHAFTS-DIAGNOSE #2-2021

Dienstleistungsauftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

DIW BERLIN · ifo INSTITUT · IfW KIEL INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT · IWH Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle · RWI Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de
in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at

Impressum
Abgeschlossen in Halle (Saale) am 12. Oktober 2021
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: IWH, Kleine Märkerstraße 8, 06108 Halle (Saale)
Bezugspreis: 10 Euro
Satz: IWH, Halle (Saale)
Druck: Quedlinburg DRUCK GmbH, Quedlinburg
Alle Rechte vorbehalten

www.gemeinschaftsdiagnose.de

Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose legt hiermit ihre Analyse der Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft vor, die sie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie erstellt hat. Die 143. Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel

Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringerem Wachstum ausrichten

enthält eine detaillierte Kurzfristprognose bis zum Jahr 2023 sowie eine mittelfristige Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2026. Das Schwerpunktthema behandelt die Rückführung der Schuldenstandsquote nach der Finanzkrise und Implikationen für die Post-Corona-Finanzpolitik.

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland ist nach wie vor von der Corona-Pandemie gekennzeichnet. Nachdem neue Infektionswellen die Erholung im Winterhalbjahr 2020/2021 verzögert hatten, steigt das Bruttoinlandsprodukt seit dem Abebben des Infektionsgeschehens im Frühjahr nun wieder deutlich. Allerdings behindern im Verarbeitenden Gewerbe Lieferengpässe bei Vorprodukten die Produktion, sodass bislang nur die konsumnahen Dienstleistungsbranchen zulegen. Im Winterhalbjahr dürfte die Erholung weiterhin gebremst werden. So ist davon auszugehen, dass in der kalten Jahreszeit das Infektionsgeschehen zumindest nicht komplett verschwinden wird und damit die Aktivität im Dienstleistungsgewerbe unter dem sonst üblichen Niveau bleiben wird. Zudem werden die Lieferengpässe die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe vorerst weiter belasten. Im kommenden Jahr werden sich die Beeinträchtigungen durch Pandemie und Lieferengpässe annahmegemäß nach und nach auflösen, sodass die Normalauslastung wieder erreicht wird. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 um 2,4%, im Jahr 2022 um 4,8% und im Jahr 2023 um 1,9% zulegen. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um 3% im laufenden Jahr, um 2,5% im Jahr 2022 und um 1,7% im Jahr 2023. Das Defizit der öffentlichen Haushalte dürfte von 4,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr auf 2,1% und 0,9% in den beiden Folgejahren zurückgehen. Angesichts der kräftigen Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts wird die öffentliche Schuldenstandsquote wohl von 71% im Jahr 2021 auf 67% im Jahr 2022 und 65% im Jahr 2023 abnehmen. Zwar dürften die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise mit der Rückkehr zur Normalauslastung allmählich überwunden werden, aber die Herausforderungen des Klimawandels und das demografisch bedingt absehbar niedrigere Wirtschaftswachstum führen zu geringeren Konsummöglichkeiten.

Gespräche mit verschiedenen Institutionen haben im Vorfeld erneut sehr zum Gelingen der Gemeinschaftsdiagnose beigetragen. Hierfür danken wir allen Beteiligten aus den Bundesministerien, der Deutschen Bundesbank, dem Statistischen Bundesamt und der Europäischen Zentralbank.

Die Gemeinschaftsdiagnose wäre nicht möglich ohne ein großes Team aus den beteiligten Instituten. Unmittelbar an dieser Gemeinschaftsdiagnose mitgewirkt haben:

Dr. Martin Ademmer (IfW), Dr. Guido Baldi (DIW), Dr. György Barabas (RWI), Niklas Benner (RWI), Prof. Dr. Kerstin Bernoth (DIW), Dr. Boris Blagov (RWI), Prof. Dr. Jens Boysen-Hogrefe (IfW), Przemyslaw Brandt (ifo), Dr. Hans-Ulrich Brautzsch (IWH), Joáo Claudio (IWH), Dr. Marius Clemens (DIW), Dr. Andreas Cors (IWH), Dr. Maurizio Daniele (KOF), Dr. Geraldine Dany-Knedlik (DIW), Maximilian Dirks (RWI), Dr. Andrej Drygalla (IWH), Franziska Exß (IWH), Dr. Ines Fortin (IHS), Prof. Dr. Britta Gehrke (DIW), Dr. Klaus-Jürgen Gern (IfW), Dr. Christian Grimme (ifo), Dr. Dominik Groll (IfW), Dr. Daniela Grozea-Helmenstein (IHS), Dr. Max Hanisch (DIW), Dr. Katja Heinisch (IWH), Niklas Isaak (RWI), Dr. Nils Jannsen (IfW), Dr. Robin Jessen (RWI), Dr. Simon Junker (DIW), Martina Kämpfe (IWH), Dr. Konstantin Kholodilin (DIW), Dr. Florian Kirsch (RWI), Prof. Dr. Tobias Knedlik (IWH), Dr. Sebastian Koch (IHS), Boris Kozyrev (IWH), Philipp Kronenberg (KOF), Frederik Kurcz (DIW), Max Lay (ifo), Dr. Robert Lehmann (ifo), Dr. Axel Lindner (IWH), Sakia Meuchelböck (IfW), Dr. Heiner Mikosch (KOF), Sascha Möhrle (ifo), Laura Pagenhardt (DIW), Radek Šauer, Ph.D. (ifo), Philip Schacht (RWI), Birgit Schultz (IWH), Ruben Staffa (IWH), Dr. Ulrich Stolzenburg (IfW), PD Dr. Klaus Weyerstraß (IHS), Dr. Klaus Wohlrabe (ifo), Dr. Götz Zeddies (IWH).

Weitere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Institute trugen zum Gelingen bei. Hierfür danken wir herzlich. Für die organisatorische Unterstützung danken wir Manuela Scholz stellvertretend für alle beteiligten Kräfte des IWH. Für die Erstellung der Druckfassung gilt unser Dank den Kolleginnen und Kollegen des IWH.

Halle, den 12. Oktober 2021

Prof. Dr. Oliver Holtemöller
Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

Prof. Dr. Martin Gornig
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.
(DIW Berlin)

Prof. Dr. Stefan Kooths
Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel)

Prof. Dr. Torsten Schmidt
RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

Prof. Dr. Timo Wollmershäuser
ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
an der Universität München e.V.

Kurzfassung 9

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft 13

Überblick 13
- Pandemie weiterhin konjunkturprägend 13
- Zunehmende Lieferengpässe und steigende Inflation 13
- Weiterhin stimulierende Geld- und Finanzpolitik 16
- Ausblick: Aufschwung setzt sich durch 17
- Risiken 19

Die Regionen im Einzelnen 19
Fokus: Hohe Rohstoffpreise 22
Konjunktur im Euroraum 26
- Geldpolitische Zügel bleiben locker 27
- Finanzpolitische Unterstützung wird nur allmählich zurückgeführt 30
- Ausblick 32

Fokus: Zum NextGeneration-Programm der EU 34
- Institutionelle Ausgestaltung 34
- Wirkung auf Budget und Schuldenstandsquote 36
- Wirkung auf Konjunktur und Wachstum 36
- Kritische Bewertung 36

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft 39

Überblick 39
- Risiken 41
- Finanzierungsumfeld bleibt günstig 43
- Finanzpolitische Rahmenbedingungen 44

Die Entwicklung im Einzelnen 46
- Produktion: Lieferengpässe dämpfen Erholung 46
- Außenhandel verliert vorübergehend an Schwung 49
- Lieferengpässe verschieben Erholung der Ausrüstungsinvestitionen 51
- Bauinvestitionen kurzfristig durch Sondereffekte beeinträchtigt 51
- Privater Konsum von Nachholeffekten geprägt 53
- Staatsverbrauch schwächt sich spürbar ab 54
- Verbraucherpreise: Hohe Energiepreise treiben Inflation 54
- Effektivverdienste legen merklich zu 56
- Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort 57
- Öffentliche Haushalte bleiben im Minus 58

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion 63

Schätzung des Produktionspotenzials 63
Zur Revision des Produktionspotenzials 66
Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion 67
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2026 68

4. Zur Wirtschaftspolitik 69

Corona-Politik auslaufen lassen 69
Rentensystem demografiefest machen 69
Klimaschutzpolitik verbessern 70
Bedingungen für Digitalisierung verbessern 71
Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessern 71
Fazit 72

5. Rückführung der Schuldenstandsquote nach der Finanzkrise und Implikationen für die Post-Corona-Finanzpolitik 73

Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 73
Wirtschaftswachstum und Inflation als wesentliche Treiber einer rückläufigen Schuldenstandsquote 73
Finanzierungsüberschüsse auch durch Zinsumfeld, Progression und Konjunktur 74
Strukturelle Dynamik des Arbeitsmarkts führte zu höheren Einnahmen und geringeren Ausgaben 76
Keine aktive Konsolidierung in den Jahren 2010 bis 2019 77
Die Folgen der Corona-Krise 77
Ausblick für die Jahre 2022 bis 2026 77

Anhang 79

Tabellen: Hauptaggregate der Sektoren 79
Tabellen: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland 83

Verzeichnis der Kästen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Kasten 1.1 Zu den Auswirkungen des Gaspreisanstiegs auf die Verbraucherpreise 24
Kasten 1.2 Die neue geldpolitische Strategie der EZB 29

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Kasten 2.1 Prognosekorrektur für das Jahr 2021 42

Verzeichnis der Abbildungen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1 Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt 14
Abbildung 1.2 Mobilität in ausgewählten Regionen 15
Abbildung 1.3 Blockierte Schiffskapazität 15
Abbildung 1.4 Verbraucher- und Erzeugerpreise in den OECD-Ländern 16
Abbildung 1.5 Prognoserevision 17
Abbildung 1.6 Preisindizes für Rohstoffgruppen 22
Abbildung 1.7 Preise für Erdgas und Erdöl 23
Abbildung 1.8 Gaspreise in Europa 24
Abbildung 1.9 Gaspreisszenarien 24
Abbildung 1.10 Gaspreiseffekt auf die Verbraucherpreise 25
Abbildung 1.11 Rohstoff-Preisindizes relativ zum Verbraucherpreisniveau in den USA 26
Abbildung 1.12 Zur monetären Lage im Euroraum 28
Abbildung 1.13 Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum 30
Abbildung 1.14 Mobilitätsdaten in ausgewählten Ländern des Euroraums 32
Abbildung 1.15 Aufteilung der Finanzmittel im NGEU-Programm 34
Abbildung 1.16 NGEU-Zuschüsse 35
Abbildung 1.17 Einfluss des NGEU-Programms auf das Bruttoinlandsprodukt 36

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Abbildung 2.1 Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 39
Abbildung 2.2 Kapazitätsauslastung 40
Abbildung 2.3 Unternehmensbefragungen zu Produktionshemmnissen 47
Abbildung 2.4 Produktion und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe 47
Abbildung 2.5 Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen 48
Abbildung 2.6 Reale Exporte 49
Abbildung 2.7 Reale Importe 49
Abbildung 2.8 Reale Investitionen in Ausrüstungen 51
Abbildung 2.9 Reale Bauinvestitionen 52
Abbildung 2.10 Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte 54
Abbildung 2.11 Verbraucherpreise ohne Energie in Deutschland 55
Abbildung 2.12 Verbraucherpreise in Deutschland 55
Abbildung 2.13 Reale Lohnstückkosten 56
Abbildung 2.14 Zahl der Kurzarbeiter 57
Abbildung 2.15 Erwerbstätige 58
Abbildung 2.16 Arbeitslose 58
Abbildung 2.17 Struktureller Primärsaldo 2014 bis 2023 61

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Abbildung 3.1 Strukturelle Erwerbslosenquote und Potenzialwachstum mit und ohne Anpassung des Verfahrens an Fluchtmigration im Vergleich 64
Abbildung 3.2 Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode 64
Abbildung 3.3 Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode 65
Abbildung 3.4 Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode 66

5. Rückführung der Schuldenstandsquote nach der Finanzkrise und Implikationen für die Post-Corona-Finanzpolitik

Abbildung 5.1 Bruttoschuldenstandsquote 73
Abbildung 5.2 Einflussfaktoren auf die Änderung des Bruttoschuldenstands 74
Abbildung 5.3 Zerlegung der Veränderung des Finanzierungssaldos 75
Abbildung 5.4 Wachstumsraten einzelner Komponenten des Staatskontos 76
Abbildung 5.5 Veränderung struktureller Arbeitsmarktkomponenten 78

Verzeichnis der Tabellen

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt 18
Tabelle 1.2 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA 20
Tabelle 1.3 Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums 31
Tabelle 1.4 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 31
Tabelle 1.5 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union 33

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

Tabelle 2.1 Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts 39
Tabelle 2.2 Beiträge zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts 40
Tabelle 2.3 Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts 41
Tabelle 2.4 Eckdaten der Prognose für Deutschland 41
Tabelle 2.5 Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2021 42
Tabelle 2.6 Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2021 43
Tabelle 2.7 Finanzpolitische Maßnahmen 45
Tabelle 2.8 Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 46
Tabelle 2.9 Indikatoren zur Außenwirtschaft 50
Tabelle 2.10 Annahmen der Prognose 50
Tabelle 2.11 Reale Bauinvestitionen 52
Tabelle 2.12 Preisentwicklung in Deutschland 56
Tabelle 2.13 Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept) 57
Tabelle 2.14 Arbeitsmarktbilanz 59
Tabelle 2.15 Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 59
Tabelle 2.16 Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates 60

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Tabelle 3.1 Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode 65
Tabelle 3.2 Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum 67
Tabelle 3.3 Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts 68

Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringerem Wachstum ausrichten

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland ist nach wie vor von der Corona-Pandemie gekennzeichnet. Nachdem neue Infektionswellen die Erholung im Winterhalbjahr 2020/2021 verzögert hatten, steigt das Bruttoinlandsprodukt seit dem Abebben des Infektionsgeschehens im Frühjahr nun wieder deutlich. Allerdings behindern im Verarbeitenden Gewerbe Lieferengpässe bei Vorprodukten die Produktion, sodass nur die konsumnahen Dienstleistungsbranchen zulegen. Im Winterhalbjahr dürfte die Erholung weiterhin gebremst werden. So ist davon auszugehen, dass in der kalten Jahreszeit die Aktivität im Dienstleistungsgewerbe auch bei geringem Infektionsgeschehen unter dem sonst üblichen Niveau bleiben wird. Zudem werden die Lieferengpässe die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe vorerst weiter belasten. Im kommenden Jahr dürften die Beeinträchtigungen durch Pandemie und Lieferengpässe nach und nach zurückgehen, sodass die Normalauslastung wieder erreicht wird. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 um 2,4% und im Jahr 2022 um 4,8% zulegen. Die Institute rechnen – nicht zuletzt infolge erhöhter Energiekosten – mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um 3% im laufenden Jahr und um 2,5% im Jahr 2022. Das Defizit der öffentlichen Haushalte dürfte von 4,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr auf 2,1% im Folgejahr zurückgehen. Angesichts der kräftigen Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts wird die öffentliche Schuldenstandsquote wohl von 71% im Jahr 2021 auf 67% im Jahr 2022 abnehmen. Zwar dürften die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise mit der Rückkehr zur Normalauslastung allmählich überwunden werden, aber die Herausforderungen des Klimawandels und das demografisch bedingt absehbar niedrigere Wirtschaftswachstum führen zu geringeren Konsummöglichkeiten.

Die **Weltwirtschaft** ist weiter auf Erholungskurs. Die Expansion ist aber im Jahr 2021 bis in den Herbst hinein stockend und insgesamt von nur mäßigem Tempo. Die Pandemie belastet die wirtschaftliche Aktivität zuletzt vor allem dort, wo die Impffortschritte noch nicht ausreichend sind. Außerdem bremsen Lieferengpässe, sodass der bis zu Beginn dieses Jahres sehr kräftige Aufschwung der weltweiten Industrieproduktion zum Stillstand gekommen ist. Zusammen mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage haben die Engpässe dazu beigetragen, dass sich die Inflation in den vergangenen Monaten stark erhöhte.

Der **Konjunkturverlauf** im ersten Halbjahr wurde wesentlich durch den Zeitpunkt und die Stärke von Corona-Wellen sowie die zu ihrer Eindämmung jeweils ergriffenen Maßnahmen geprägt. Nahezu ungebremst expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion lediglich in den USA. In Europa bremste die Pandemie die Konjunktur vor allem in den ersten Monaten des laufenden Jahres. Mit der Lockerung von Infektionsschutzmaßnahmen und angesichts rascher Impffortschritte belebte sich hier die Produktion im Frühjahr zügig. In China hat ein Anstieg der (an sich sehr geringen) Infektionszahlen dazu geführt, dass sich die Stimmung bei den Konsumenten deutlich eingetrübt hat. Auch wurden dort Produktionsstätten und wichtige Hafenanlagen aufgrund weniger Corona-Fälle in der Belegschaft geschlossen.

Der weltweite Warenhandel hatte sich von dem pandemiebedingten Einbruch rasch erholt. Seitdem hat er aber an Dynamik verloren, wohl vor allem, weil Kapazitäten im Seeverkehr kaum noch in der Lage sind, zusätzliche Volumina zu bewältigen. Die Anspannungen im Logistikgefüge dürften erst im Lauf des kommenden Jahres nachlassen. Der globale Aufschwung im Produzierenden Gewerbe hat sich im Verlauf dieses Jahres nicht fortgesetzt, insbesondere weil Vorprodukte fehlen. Weltweit ist der Mangel an Halbleitern ein beschränkender Faktor, besonders in der Automobilindustrie. Er dürfte noch längere Zeit bedeutsam bleiben, da die Hersteller von Computerchips ihre Produktion nur langsam an die höhere Nachfrage anpassen können. Andere Engpässe, etwa bei Baumaterialien oder Chemiegrundstoffen, könnten sich hingegen rascher auflösen.

Die kräftige Nachfrage hat die Rohstoffpreise stark steigen lassen. Drastisch angezogen haben zuletzt die Gaspreise, insbesondere in Europa. Auf der Verbraucherstufe entspricht

die **Zunahme der Inflation** bislang dem, was bei einem solch kräftigen Rohstoffpreisschub zu erwarten wäre. Bei der Kernrate ist die Beschleunigung des Preisauftriebs bislang zumeist noch moderat. Der Impuls von den Rohstoffpreisen dürfte im Jahr 2022 auslaufen, und in dem Maße, in dem die Lieferengpässe nachlassen, dürften auch die Inflationsraten im Jahresverlauf wieder zurückgehen.

Die **Notenbanken** in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ihre expansiven Maßnahmen Ende des vergangenen Jahres vor dem Hintergrund wieder steigender Infektionsraten nochmals ausgeweitet oder die Erwartungen für den Zeitpunkt einer Straffung nach hinten verschoben. Sofern sich die Inflation wie erwartet wieder in der Nähe des Inflationsziels bewegt, ist für den Prognosezeitraum noch nicht mit einer Anhebung der Leitzinsen im Euroraum zu rechnen. In den USA dürfte die Notenbank im zweiten Halbjahr 2022 angesichts einer voll ausgelasteten Wirtschaft erste Zinserhöhungen vornehmen.

Die **Finanzpolitik** stimuliert die Wirtschaft auch während der laufenden Erholung zunächst noch weiter. Nachdem die Regierungen vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie im vergangenen Jahr durch umfangreiche Mehrausgaben und Steuerstundungen gemildert hatten, werden auch im laufenden Jahr fiskalische Stützungsprogramme wirksam. Diese gehen weit über die Finanzierung verbleibender pandemiebedingter Lasten hinaus.

Die Pandemie wird in den kommenden Monaten die Konjunktur vor allem dort spürbar belasten, wo die Impfquoten noch gering sind. Mit zunehmendem Impffortschritt dürften sich die Rahmenbedingungen aber weiter verbessern. Allerdings bremsen die Lieferengpässe, welche sich wohl erst im Verlauf des Jahres 2022 auflösen werden. So haben die Institute ihre Erwartung für den **Zuwachs der Weltproduktion** in diesem Jahr deutlich von 6,3% auf 5,7% reduziert. Die Prognose für das Jahr 2022 wird nur leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 4,2% hochrevidiert. Der weltweite Warenhandel dürfte – trotz der nur schwachen Zunahme im Verlauf – im Durchschnitt des Jahres 2021 um 10,9% zulegen. Für das kommende Jahr ist ein Anstieg um 3,1% wahrscheinlich.

Für die **USA** ist für dieses Jahr mit einer hohen Zuwachsrate von 5,6% zu rechnen, was nicht zuletzt auf starke fiskalische Impulse zurückzuführen ist. Der Zuwachs in der EU ist mit 4,9% im Jahr 2021 nur wenig kleiner. In **China**, wo die gesamtwirtschaftliche Produktion zum einen nicht mehr deutlich unterhalb des Vorkrisentrends liegt und zum anderen die Einhegung von Stabilitätsrisiken einen restriktiveren wirtschaftspolitischen Kurs erfordert, dürfte sich der Produktionsanstieg im Prognosezeitraum abschwächen.

Eines der weltwirtschaftlichen **Risiken** bleibt die Möglichkeit, dass neue Virusvarianten wieder verschärfte Infektionsschutzmaßnahmen erfordern. Ungewiss sind auch die finanzwirtschaftlichen Folgen der Pandemie. So bleibt abzuwarten, wie sich die Solvenz der Unternehmen entwickelt, wenn staatliche Kreditprogramme und Schuldenmoratorien auslaufen. Unklar sind derzeit auch die Folgen der finanziellen Probleme einzelner großer chinesischer Konglomerate.

Einen weiteren Unsicherheitsfaktor für die Konjunktur stellen die in der Krise von den privaten Haushalten angehäuften **Ersparnisse** dar. Würden diese Sparpolster in nennenswertem Umfang zum Nachholen von Konsumausgaben genutzt, ist zu vermuten, dass sich dies in eine weiter beschleunigte Inflation umsetzen würde. Die gegenwärtige Teuerung resultiert nicht nur aus vorübergehenden Engpässen in den Lieferketten und erhöhten Energiekosten. Vielmehr zeichnen sich bereits Engpässe am Arbeitsmarkt ab, die zu stärkeren Lohnsteigerungen führen könnten, als in dieser Prognose unterstellt sind.

Auf die Politik des billigen Geldes ist wohl zurückzuführen, dass nicht nur die Verbraucherpreise, sondern auch die Preise für Vermögensgüter in diesem Jahr stark angezogen haben. Über die **Preise für Rohstoffe** als eine spezielle Form der Vermögensanlage pflanzt sich die Vermögenspreisinflation schon jetzt auf Produktionskosten und Verbraucherpreise fort. Die inflationären Tendenzen könnten schon im Prognosezeitraum so stark zunehmen, dass eine Straffung der Geldpolitik notwendig wird.

Die wirtschaftliche Lage in **Deutschland** ist nach wie vor von der Corona-Pandemie gekennzeichnet. Nachdem neue Infektionswellen die Erholung im Winterhalbjahr 2020/2021 verzögert hatten, steigt das Bruttoinlandsprodukt seit dem Abebben des Infektionsgeschehens im Frühjahr nun wieder deutlich. Allerdings behindern im Verarbeitenden Gewerbe Lieferengpässe bei Vorprodukten massiv die Produktion, sodass bislang nur die von der Pandemie besonders betroffenen konsumnahen Dienstleistungsbranchen zulegen, während die Industrieproduktion seit Jahresbeginn sinkt. Im Winterhalbjahr dürfte die Erholung nochmals gebremst werden. So ist davon auszugehen, dass in der kalten Jahreszeit angesichts des stockenden Impffortschritts das Infektionsgeschehen noch eine Rolle spielen wird; dies bedeutet, dass kontaktintensive Aktivitäten weiterhin durch Hygienemaßnahmen und Verhaltensanpassungen beeinträchtigt werden und nicht zeitnah auf ihr Normalniveau zurückkehren. Zudem werden die Lieferengpässe die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe vorerst weiter belasten. Die Lieferengpässe haben auch einen preistreibenden Effekt, der durch die Verteuerung von Rohstoffen noch verstärkt wird und der die Nachfrage dämpft.

Die vorliegende Prognose basiert auf den Annahmen, dass die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland erst ab dem zweiten Quartal 2022 nicht mehr durch die Corona-Pandemie beeinträchtigt wird und dass sich die Lieferengpässe für Vorprodukte nur allmählich im Verlauf des Jahres 2022 auflösen werden. Unter diesen Voraussetzungen dürfte die deutsche Wirtschaft im Sommer 2022 wieder normal ausgelastet sein; im Anschluss ist mit Nachholprozessen und

damit einer zeitweisen Überauslastung zu rechnen. Insgesamt reduzieren die Institute ihre Prognose für die **Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes** auf 2,4% für das Jahr 2021 (Frühjahrs-Prognose: 3,7%) und erhöhen sie für das Jahr 2022 auf 4,8% (Frühjahrs-Prognose: 3,9%); im Jahr 2023 dürfte es um 1,9% zulegen.

Die gesamtwirtschaftliche Erholung wurde im d**ritten Quartal 2021** vor allem von den Dienstleistungsbereichen, etwa dem Gastgewerbe, getragen. Hier schlug sich nieder, dass die Corona-Fallzahlen im Sommer deutlich gesunken waren und somit Eindämmungsmaßnahmen gelockert wurden. Die Mobilität hat kräftig zugelegt und befindet sich im Bereich Einzelhandel und Erholung wieder auf dem Niveau von vor der Corona-Krise. Der private Konsum insgesamt dürfte um 4,7% gegenüber dem Vorquartal zugelegt haben. Im Verarbeitenden Gewerbe ging die Wirtschaftsleistung nach bereits rückläufiger Produktion im ersten Halbjahr im dritten Quartal 2021 nochmals deutlich zurück. Außergewöhnlich viele Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes berichten, dass ihre Produktion durch Engpässe bei Material und Ausrüstung beeinträchtigt wird, und die Warenimporte sind im dritten Quartal sogar merklich gesunken. Unter den Lieferengpässen leidet auch die Investitionstätigkeit. Insgesamt hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal wohl um 1,7% zugelegt, nach 1,6% im zweiten Quartal.

Die kommenden Quartale werden von einem **weiteren wirtschaftlichen Aufholprozess** gekennzeichnet sein. Der private Konsum wird sich mit abflauendem Infektionsgeschehen im Verlauf des kommenden Jahres wohl normalisieren, auch wenn sich die Dynamik über das Winterhalbjahr zunächst noch einmal verlangsamen dürfte. Die Institute gehen davon aus, dass nach Wegfall der pandemiebedingten Beeinträchtigungen ein Teil der mangels Konsummöglichkeiten angesammelten Überschussersparnis abgebaut wird, sodass es nach dem Winter zu einer kräftigen Konsumdynamik kommt. Mit einem Wachstumsbeitrag von 3,9 Prozentpunkten wird der private Konsum maßgeblich für die starke Expansion der Produktion im Jahr 2022 sein. Auch die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe wird mit den abnehmenden Lieferengpässen wieder zunehmen. Dies lässt eine stärkere Investitionstätigkeit der Unternehmen zu, zumal der Auslastungsgrad der Wirtschaft im kommenden Jahr wieder stärker anzieht. Alles in allem dürften die Kapazitäten in den beiden Jahren 2022 und 2023 moderat überausgelastet sein; gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte die deutsche Wirtschaft allmählich wieder auf den Potenzialpfad einschwenken.

Die Aussichten auf eine weitere Konjunkturerholung werden durch die aktuelle Entwicklung auf dem **Arbeitsmarkt** gestützt. Nach dem Rückgang der Erwerbstätigkeit in Folge des Konjunktureinbruchs im Jahr 2020 steigt sie inzwischen wieder, im dritten Quartal 2021 besonders kräftig um etwa 240 000 Personen. Im Zuge der Erholung wird die Erwerbstätigkeit weiter zulegen, und die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr auf 5,7% und im kommenden Jahr auf 5,3% zurückgehen.

Die **Verbraucherpreisinflation**, die gegenwärtig deutlich über dem langjährigen Mittel liegt, dürfte vorerst erhöht bleiben. Die jüngst gestiegenen Energiepreise dürften sich, wie die Teuerung bei vielen Vorprodukten, mit zeitlichem Verzug in den Verbraucherpreisen niederschlagen. Zudem ist absehbar, dass Maßnahmen zum Klimaschutz die Preise steigen lassen werden. Beim Inflationsausblick ist auch zu berücksichtigen, dass die EZB ihr Inflationsziel etwas nach oben angepasst hat. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise im Jahr 2022 um 2,5% und im Jahr 2023 um 1,7%, nach 3% im laufenden Jahr.

Die **Finanzpolitik** dürfte mit Auslaufen von Corona-Hilfsmaßnahmen auf einen deutlich restriktiven Kurs einschwenken. Angesichts der Regierungsneubildung besteht allerdings eine erhöhte Unsicherheit über die finanzpolitischen Maßnahmen im Prognosezeitraum. Eine Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt ist indes auch mit Erreichen der Normalauslastung vorerst nicht zu erwarten – und zwar nicht in erster Linie aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie, sondern vielmehr aufgrund der in der vorangegangenen Legislaturperiode angelegten permanenten Ausgabensteigerungen. Das Defizit der öffentlichen Haushalte dürfte von 4,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr auf 2,1% und 0,9% in den beiden Folgejahren zurückgehen. Angesichts der kräftigen Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts wird die öffentliche Schuldenstandsquote wohl dennoch von 71% im Jahr 2021 auf 67% (2022) und 65% (2023) abnehmen.

Dieser Prognose liegen Annahmen zugrunde, die mit substanziellen **Auf- und Abwärtsrisiken** einhergehen. So ist unsicher, ob die Corona-Pandemie tatsächlich bis zum Frühjahr 2022 soweit eingedämmt werden kann, dass sie die wirtschaftliche Aktivität nicht mehr beeinträchtigt. Selbst wenn in Deutschland durch den Impffortschritt eine weitgehende Entspannung der Lage eintreten sollte, bleiben große Unsicherheiten über die Entwicklung in den Schwellenländern. Sollte dort ein weitgehender Schutz der Bevölkerungen nicht zeitnah erreicht werden, besteht zum einen das Risiko, dass aufflammende Infektionsherde die internationalen Lieferketten erneut belasten, und zum anderen die Gefahr, dass sich Virusmutationen herausbilden, gegen die die momentan verfügbaren Impfstoffe weniger gut wirken. Dies könnte wiederum Schutzmaßnahmen erforderlich machen, die die wirtschaftliche Aktivität belasten. Gleichermaßen könnte sich das Infektionsgeschehen anders als angenommen schon den Winter über entspannen, was die unterstellten Aufhol- und Nachholprozesse beschleunigen würde.

Auch die von den Instituten getroffene Annahme über die allmähliche Überwindung der derzeitigen **Lieferengpässe** im Laufe des Jahres 2022 ist unsicher. Sowohl eine frühere als auch eine spätere Entspannung in den Lieferketten ist denkbar. Dies wird nicht zuletzt vom Pandemiegeschehen im Rest der Welt abhängen.

Das **Produktionspotenzial** wird in den kommenden Jahren deutlich langsamer wachsen als bisher – zum einen, weil die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurückgeht, und

zum anderen, weil Teile des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks im Zuge der Dekarbonisierung obsolet werden. Die Institute rechnen mit einem Anstieg des Produktionspotenzials bis zum Jahr 2026 um durchschnittlich 1,0% pro Jahr – bei abnehmenden Jahresraten zum Ende des Projektionszeitraums. Die Konsummöglichkeiten je Einwohner werden gleich von zwei Seiten unter Druck geraten: weniger Erwerbstätige je Einwohner müssen das Einkommen erwirtschaften und ein größerer Teil des Einkommens als zuvor muss investiert werden, um CO_2-Emissionen zu senken. Daher verringern sich auf absehbare Zeit die Konsummöglichkeiten, und nur durch gegenwärtigen Konsumverzicht wird es möglich sein, die avisierten Emissionsziele zu erreichen und die Staatsfinanzen nachhaltig aufzustellen.

Wichtig ist in diesem Kontext, dass die Folgen von Demografie, Dekarbonisierung und Digitalisierung ungleich verteilt sind. Einkommensschwache Haushalte erwerben bereits heute kaum auskömmliche Rentenansprüche und können Preissteigerungen, die durch Klimaschutzmaßnahmen ausgelöst werden, nicht ohne weiteres tragen. Daher müssen die erforderlichen Maßnahmen sozial begleitet werden. Dies sollte vor allem durch direkte Hilfen für bedürftige Haushalte geschehen und nicht durch Verwässerung etwa von Klimaschutzmaßnahmen. Der **soziale Ausgleich** ist nicht nur aus der Verteilungsperspektive geboten. Vielmehr ist er erforderlich, um eine hohe Akzeptanz von technologischem Fortschritt, Strukturwandel und Klimaschutzpolitik zu gewährleisten.

1. Lage und Prognose der Weltwirtschaft

Überblick

Die Weltwirtschaft ist weiter auf Erholungskurs. Die Expansion ist aber im Jahr 2021 bis in den Herbst hinein stockend und insgesamt von nur mäßigem Tempo. Erst in wenigen Ländern, etwa den USA, wurde die Produktion des Jahres 2019 wieder erreicht. Die Pandemie belastet die wirtschaftliche Aktivität mancherorts weiter durch immer neue Infektionswellen, zuletzt vor allem dort, wo die Impffortschritte noch nicht ausreichend sind. Außerdem bremsen Lieferengpässe, sodass der bis zu Beginn dieses Jahres sehr kräftige Aufschwung der weltweiten Industrieproduktion zum Stillstand gekommen ist. Zusammen mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage haben die Engpässe dazu beigetragen, dass sich die Inflation in den vergangenen Monaten stark erhöhte.

Pandemie weiterhin konjunkturprägend

Nach einer deutlichen Verlangsamung im ersten Quartal hat sich die weltwirtschaftliche Dynamik im zweiten Vierteljahr 2021 wieder etwas beschleunigt (vgl. Abbildung 1.1). Der Konjunkturverlauf war aber in den einzelnen Ländern und Regionen sehr unterschiedlich und wurde wesentlich durch den Zeitpunkt und die Stärke von Corona-Wellen sowie die zu ihrer Eindämmung jeweils ergriffenen Maßnahmen geprägt. Nahezu ungebremst, mit Quartalszuwächsen von jeweils reichlich 1,5%, expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr lediglich in den USA, wo die Regierung auf hohe Infektionszahlen zu Jahresbeginn nicht mit einer Verschärfung der Schutzmaßnahmen reagierte und erhebliche fiskalische Impulse die Nachfrage stützten.

In den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bremste die Pandemie die Konjunktur vor allem in den ersten Monaten des laufenden Jahres. Dies gilt besonders für Europa. Hier hatten starke Infektionswellen zu besonders einschneidenden neuerlichen Beschränkungen von sozialen Kontakten geführt. Mit der Lockerung dieser Maßnahmen und angesichts rascher Impffortschritte belebte sich die Produktion insbesondere im Dienstleistungssektor im Frühjahr zügig, und das Niveau vom Herbst wurde wieder deutlich übertroffen. In Japan, wo die Infektionszahlen kaum sanken und der Anteil der geimpften Bevölkerung niedriger war, fiel die Belebung im zweiten Quartal hingegen weniger dynamisch aus, sodass hier der Produktionsrückgang vom ersten Quartal bis zum Sommer noch nicht wieder wettgemacht wurde.

Demgegenüber verschlechterte sich die pandemische Situation in vielen Schwellenländern im Verlauf des Jahres, sodass die wirtschaftliche Aktivität im zweiten Quartal stärker belastet wurde als zu Jahresbeginn. In Indien kam es sogar zu einem neuerlichen schweren Einbruch um 10%. Auch in anderen asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika bremsten gestiegene Infektionszahlen die wirtschaftliche Aktivität spürbar. In China nahm das Bruttoinlandsprodukt im Quartalsvergleich zwar stärker zu als zu Beginn des Jahres, der Zuwachs blieb aber verglichen mit den vor der Pandemie im Trend verzeichneten Raten mäßig.

In den Sommermonaten sind die Infektionszahlen vielfach erneut gestiegen. Dies hat zum Beispiel in China dazu geführt, dass sich die Stimmung bei den Konsumenten deutlich eingetrübt hat. Hier dürfte sich der Produktionsanstieg im dritten Quartal wieder verlangsamt haben, auch weil bereits bei kleinen Ausbrüchen mit heftigen Maßnahmen reagiert wird. So wurden Produktionsstätten und auch wichtige Hafenanlagen aufgrund weniger Corona-Fälle in der Belegschaft geschlossen. Auch in den USA hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern mit steigenden Fallzahlen spürbar verschlechtert, und der private Konsum expandierte nach den bereits vorliegenden Daten im Sommer stark verlangsamt. Hingegen scheint der neuerliche Anstieg der Infektionen in Europa die wirtschaftliche Aktivität nur wenig zu beeinträchtigen. Mobilitätsdaten deuten, anders als in früheren Infektionswellen, nicht auf ein nennenswert verändertes Verbraucherverhalten hin. Angesichts der in den meisten europäischen Ländern bereits hohen Impfraten hat dort der neuerliche Anstieg der Fallzahlen, anders als in den USA und in Japan, bislang nicht zu einem deutlichen Rückgang der Mobilität im Gastgewerbe und im Freizeitbereich geführt (vgl. Abbildung 1.2).

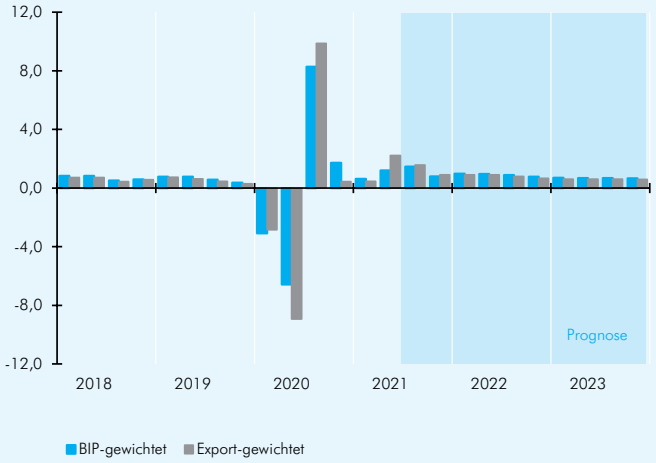
Zunehmende Lieferengpässe und steigende Inflation

Der weltweite Warenhandel hat sich von dem pandemiebedingten Einbruch rasch erholt und überstieg sein Vorkrisenniveau im März dieses Jahres um knapp 5%. Seitdem hat er sich allerdings nicht weiter erhöht. Der Aufschwung des internationalen Warenhandels – nach einer längeren Phase der Stagnation – war nicht zuletzt dadurch bedingt, dass sich die Nachfrage von personennahen Dienstleistungen, deren Konsum sich pandemiebedingt reduzierte, auf handelbare Güter verlagert hat. Zu dem jüngst verzeichneten Verlust an Handelsdynamik trägt nun wohl bei, dass sich die Konsumstruktur zu normalisieren begonnen hat. Darüber hinaus dürfte auch eine Rolle spielen, dass die Kapazitäten im Seeverkehr – seien es Schiffskapazitäten, Containerverfügbarkeiten oder Abfertigungskapazitäten in den Häfen – offenbar kaum noch in der Lage sind, zusätzliche Volumina zu bewältigen. Hierauf deutet die Entwicklung der Frachtraten hin, die sich bereits seit Ende 2020 drastisch erhöht haben.

Abbildung 1.1

Gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt

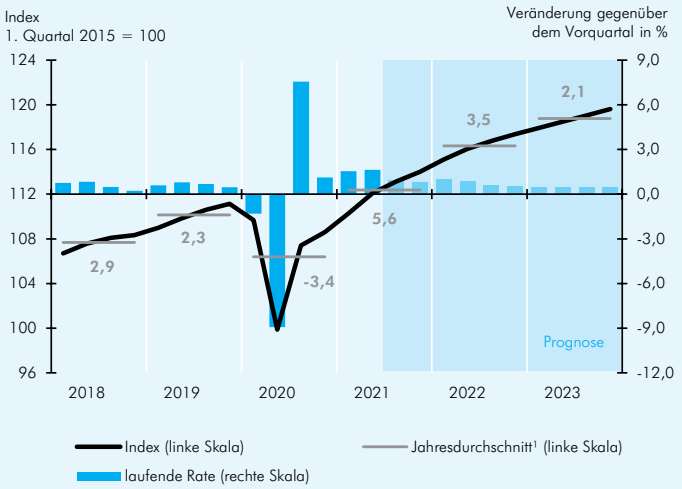
(a) Bruttoinlandsprodukt der Welt[1]
Vierteljährliche Zuwachsraten in %



[1] Aggregat aus den in Tabelle 1.1 aufgeführten Ländern. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2020 in US-Dollar bzw. dem Anteil an deutschen Exporten.

Quellen: IWF; OECD; nationale Statistikämter; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2021: Prognose der Institute.

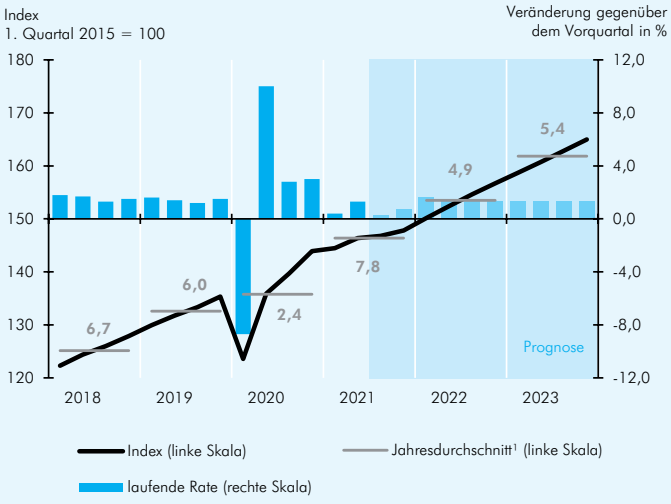
(b) Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
Saisonbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2021: Prognose der Institute.

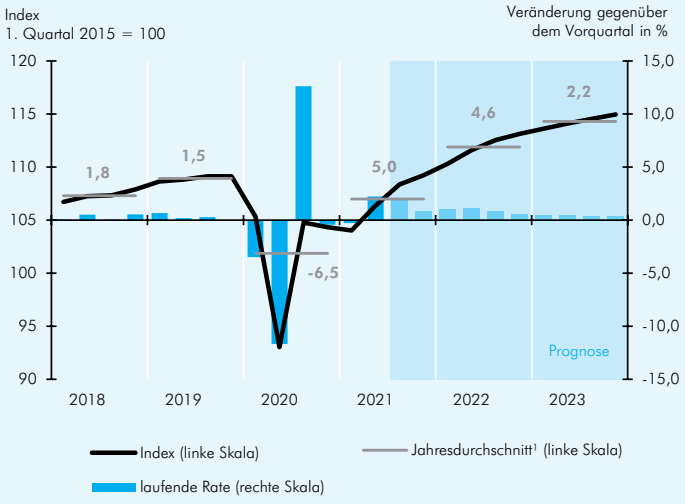
(c) Reales Bruttoinlandsprodukt in China
Saisonbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: China National Bureau of Statistics; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2021: Prognose der Institute.

(d) Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab dem 3. Quartal 2021: Prognose der Institute.

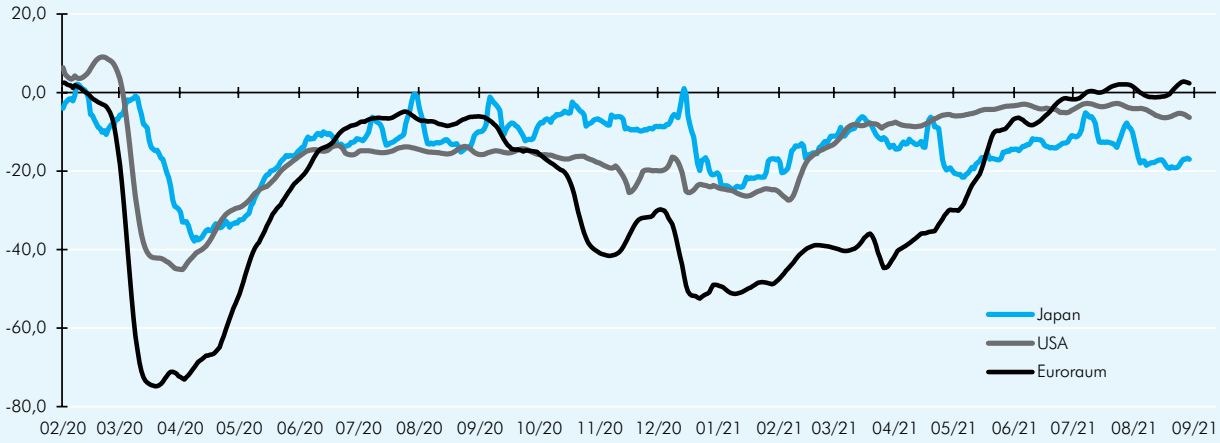
© GD Herbst 2021

Im Verlauf dieses Jahres wurde die Situation zusätzlich verschärft durch einzelne Ereignisse von erheblicher Tragweite wie die fast einwöchige Sperrung des Suezkanals infolge einer Schiffshavarie Ende März oder die pandemiebedingte zeitweise Schließung beträchtlicher Abfertigungskapazitäten in großen chinesischen Häfen im Sommer. Die Anspannungen im Logistikgefüge zeigen sich auch darin, dass sich der Anteil der Schiffskapazität, die zwar beladen, aber nicht in Fahrt ist, seit Beginn der Krise etwa verdoppelt hat und weitaus höher ist als normal – ein Indikator für das Ausmaß der Belastungen des Systems durch Staus (vgl. Abbildung 1.3). Eine spürbare Entspannung ist derzeit nicht in Sicht, sodass die weltwirtschaftliche Expansion von der logistischen Seite noch längere Zeit gebremst werden dürfte.

Abbildung 1.2

Mobilität[1] in ausgewählten Regionen

In %



[1] Tagesdaten; Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen; Abweichung gegenüber gleichem Wochentag im Zeitraum Januar bis Mitte Februar 2020.

Quellen: Google Covid-19 Mobility Report; Euroraum: Berechnungen der Institute aufgrund der Google-Länderdaten.

© GD Herbst 2021

Der globale Aufschwung im Produzierenden Gewerbe hat sich im Verlauf dieses Jahres nicht fortgesetzt. Die weltweite Industrieproduktion hatte ihr Vorkrisenniveau bereits im Herbst 2020 wieder erreicht und es zu Beginn des Jahres 2021 um rund 3,5% übertroffen. Seither stagniert die Produktion nicht nur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch in den Schwellenländern, die in der Regel eine dynamischere Industrieproduktion aufweisen. In China war sie sogar rückläufig.[1] Hierzu dürfte nicht nur beigetragen haben, dass wieder vermehrt Maßnahmen ergriffen wurden, um aufkeimenden Corona-Infektionen zu begegnen. Wichtiger waren wohl das Abklingen der Sonderkonjunktur für sogenannte Pandemiegüter (Schutzkleidung, Masken etc.) und Elektronikprodukte, von der chinesische Produzenten besonders profitiert hatten, sowie die Abschwächung der Baukonjunktur. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Schwäche der Industrieproduktion indes im Wesentlichen nicht nachfrageinduziert. Vielmehr fällt es den Produzenten zunehmend schwer, dem Bedarf gerecht zu werden, insbesondere, weil Vorprodukte fehlen oder nur zu Preisen erhältlich sind, die eine rentable Produktion verhindern.

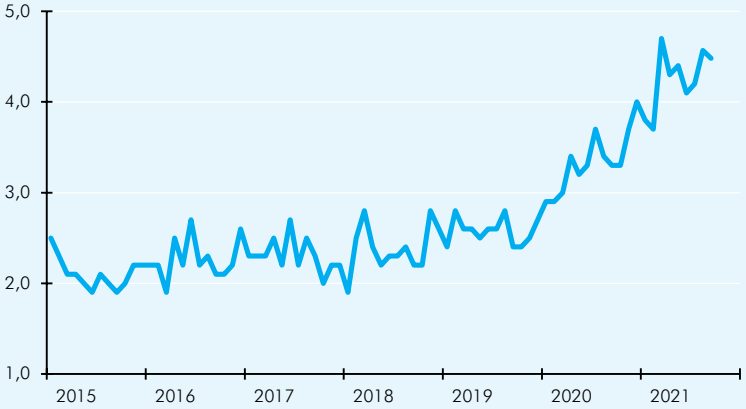
Weltweit ist der Mangel an Halbleitern ein beschränkender Faktor, besonders in der Automobilindustrie. Er dürfte noch längere Zeit bedeutsam bleiben, da die Hersteller von Computerchips ihre Produktion nur langsam an die höhere Nachfrage anpassen können. Andere Engpässe, etwa bei Baumaterialien oder Chemiegrundstoffen, könnten sich hingegen rascher auflösen, sobald die Logistiksysteme wieder reibungslos funktionieren.

Die überraschend kräftige Nachfrage hat die Rohstoffpreise stark ansteigen lassen, zumal sie zeitweise auf ein reduziertes Angebot traf. Der HWWI-Index für Rohstoffpreise hat sich seit dem Frühjahr 2020 mehr als verdoppelt. Bei einigen Rohstoffen haben sich zwar mittlerweile deutliche Preiskorrekturen ergeben. Insbesondere bei einigen Industrierohstoffen dürfte das Preisniveau aber sehr hoch bleiben und möglicherweise noch steigen (vgl. Fokusthema: Hohe Rohstoffpreise).

Abbildung 1.3

Blockierte Schiffskapazität[1]

In %



[1] Monatsdaten: Anteil der Frachtkapazität der weltweiten Containerseeschiffahrt, die beladen ist, aber nicht unterwegs.

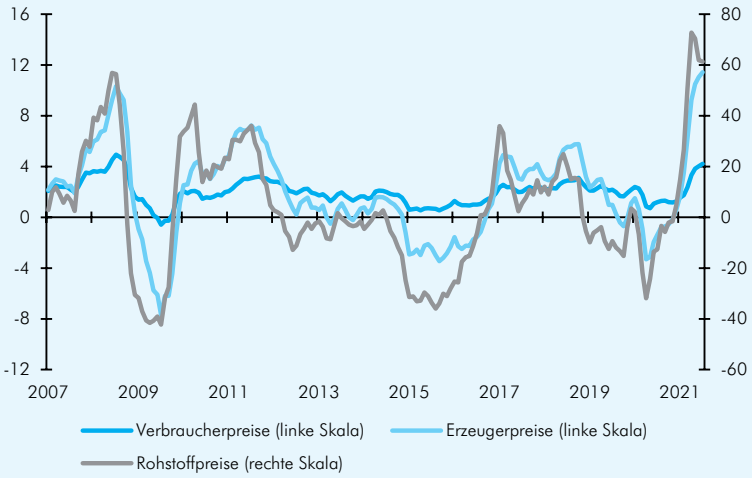
Quelle: Berechnungen von Vincent Stamer (IfW Kiel) mit Daten Fleetmon.com.

© GD Herbst 2021

1 Nach den saison- und preisbereinigten CPB-Zahlen.

Abbildung 1.4

Verbraucher- und Erzeugerpreise in den OECD-Ländern
Monatswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Quellen: OECD Main Economic Indicators; Internationaler Währungsfonds Primary Commodity Prices.

© GD Herbst 2021

Drastisch gestiegen sind zuletzt die Gaspreise, insbesondere in Europa. Auch die gesamtwirtschaftlich besonders wichtigen Rohölnotierungen haben sich merklich erhöht. Deren Anstieg dürfte aber nicht nachhaltig sein, weil zu erwarten ist, dass nicht nur das Angebot vonseiten der OPEC und Russlands wie angekündigt nach und nach ausgeweitet wird, sondern auch insbesondere Produzenten in den USA auf den höheren Preis mit höheren Fördermengen reagieren.

Die Erzeugerpreise im Verarbeitenden Gewerbe haben sich seit dem Frühjahr 2020 drastisch erhöht. Im Juli waren sie OECD-weit um rund 12% höher als ein Jahr zuvor. Dies ist der stärkste Anstieg seit Anfang der 1980er Jahre. Die Erzeugerpreise haben einen engen Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen. Nimmt man deren starken Anstieg mit ins Bild, zeigt sich, dass die gegenwärtige Preisentwicklung auf der Produzentenebene dem historischen Muster folgt (vgl. Abbildung 1.4). Demnach dürfte der Preisschub bei den Erzeugerpreisen wieder abklingen, sobald der Anstieg der Rohstoffpreise zum Ende gekommen ist.

Auch die Zunahme der Inflation auf der Verbraucherstufe entspricht bislang dem, was nach den historischen Erfahrungen bei einem solch kräftigen Rohstoffpreisschub zu erwarten wäre. Nachdem die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als Folge der Krise zunächst gesunken war, hat sie inzwischen spürbar angezogen. In den OECD-Ländern insgesamt lag sie im August bei 3,9%, in Großbritannien bei 3,2%, in den USA bereits seit drei Monaten bei über 5% und im Euroraum im September bei 3,4%.

Zu einem Teil ist der Anstieg der Inflationsrate Basiseffekten geschuldet, da die Preise ein Jahr zuvor im Zuge der Krise gesunken waren. Im Vorjahresvergleich ist ein beträchtlicher Teil des Preisanstiegs insbesondere dem wieder höheren Ölpreis geschuldet. Bei der Kernrate (ohne die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise) ist die Beschleunigung des Preisauftriebs bislang noch moderat. Dies gilt auch für die Vereinigten Staaten, wenn man berücksichtigt, dass der dort gemessene deutliche Anstieg der Kernrate auf verhältnismäßig wenige Güterpreise zurückzuführen ist, die nach einem deutlichen Rückgang im vergangenen Jahr nun temporär sehr starke Anstiege verzeichnen, etwa Hotelübernachtungen, Flugtarife oder Gebrauchtwagenpreise.

Derzeit spricht einiges dafür, dass die Inflationsbeschleunigung lediglich temporär ist: Der Impuls von den Rohstoffpreisen dürfte im nächsten Jahr auslaufen, Basiseffekte – etwa von im vergangenen Jahr vorübergehend stark gesunkenen Preisen oder temporären Verbrauchsteuersenkungen – werden entfallen, und insoweit die gegenwärtigen Transportprobleme und Lieferengpässe in den kommenden Monaten allmählich überwunden werden, wird sich auch der davon ausgehende Preisauftrieb mit der Zeit wieder abschwächen. Zudem sind die mittelfristigen Inflationserwartungen zwar gestiegen, sind aber nach wie vor nicht hoch.

Weiterhin stimulierende Geld- und Finanzpolitik

Die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ihre expansiven Maßnahmen Ende des vergangenen Jahres vor dem Hintergrund wieder steigender Infektionsraten nochmals ausgeweitet oder die Erwartungen für den Zeitpunkt einer Straffung nach hinten verschoben. So hat die US-Notenbank bereits im vergangenen Jahr eine neue Justierung ihres Mandats kommuniziert, die es erlaubt, auch bei einem temporären Überschreiten des Inflationsziels das Zinsniveau niedrig zu halten. Kürzlich hat auch die EZB mit ihrem nunmehr symmetrischen Inflationsziel ihre Strategie so verändert, dass eine weniger rasche Reaktion auf steigende Inflationsraten zu erwarten ist (vgl. Abschnitt zur Geldpolitik). Da die langfristigen Zinsen in den vergangenen Monaten angesichts neuer Pandemiewellen und damit verbunden zunehmender konjunktureller Unsicherheit wieder gesunken sind, ist auch von dieser Seite gegenwärtig keine bedeutende Straffung der Geldpolitik angelegt.

Sofern sich die Inflation nach Abklingen der Basiseffekte und temporären Faktoren wie erwartet wieder in der Nähe des Inflationsziels bewegt, ist für den Prognosezeitraum noch nicht mit einer Anhebung der Leitzinsen im Euroraum zu rechnen, während das Volumen der im Rahmen des Anleihekaufprogramms PEPP monatlich erworbenen Wertpapiere wohl im Winterhalbjahr 2021/22 allmählich reduziert werden wird. Auch in den USA wird die Notenbank wohl bereits gegen Ende dieses Jahres beginnen, ihre Wertpapierkäufe zu verringern, sie dürfte aber dann angesichts einer weitgehend voll ausgelasteten Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2022 erste Zinserhöhungen vornehmen. Für Japan ist der Inflationsdruck weiterhin vergleichsweise gering und mit einer Straffung der Geldpolitik im Prognosezeitraum nicht zu rechnen.

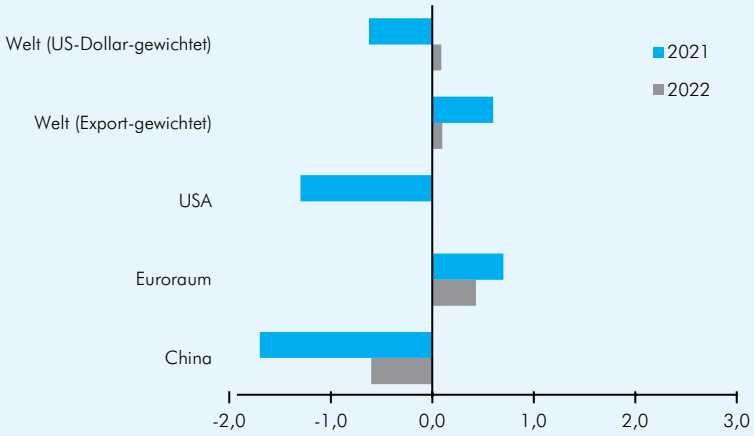
Außerhalb der großen Währungsräume wurden die Leitzinsen indes bereits in einigen kleineren fortgeschrittenen Volkswirtschaften angehoben. So haben in Europa die Notenbanken Ungarns, Tschechiens und Norwegens sowie in Asien Südkoreas in den vergangenen Wochen Zinsschritte unternommen. Auch in einigen Schwellenländern wurden die Leitzinsen angesichts stark gestiegener Inflationsraten – und zum Teil auch als Reaktion auf Abwärtsdruck beim Außenwert – inzwischen bereits erhöht, etwa in Russland, Brasilien und der Türkei. Gemessen an den gegenwärtigen Inflationsraten sind die Zinsen aber in der Regel immer noch niedrig.

Die Finanzpolitik stimuliert die Wirtschaft auch während der laufenden Erholung zunächst noch weiter. Nachdem die Regierungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – und in geringerem Umfang auch in vielen Schwellenländern – die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie und der zu ihrer Bekämpfung ergriffenen Maßnahmen im vergangenen Jahr durch umfangreiche Mehrausgaben und Steuerstundungen gemildert hatten, sind auch im laufenden Jahr fiskalische Stützungsprogramme wirksam. Diese gehen weit über die Finanzierung verbleibender pandemiebedingter Lasten hinaus, die im Verlauf dieses Jahres mit fortschreitender Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität deutlich rückläufig sind.

Abbildung 1.5

Prognoserevision

Jahresdaten; Veränderung der Institutsprognosen gegenüber der Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021 in Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

So werden in den USA und im Euroraum, ebenso wie in Großbritannien und in geringerem Maße in Japan, die strukturellen Defizite in diesem Jahr trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung nochmals zunehmen. Auch in den kommenden Jahren wirken die beschlossenen Programme noch expansiv, während der Wegfall der pandemiebedingten Stützungsmaßnahmen die strukturellen Defizite senkt. Auch sind vielfach – so in den USA – weitere Ausgaben zur Stärkung der Infrastruktur oder zur Unterstützung des Umstiegs auf erneuerbare Energien zu erwarten, deren Umfang und Ausgestaltung allerdings noch unklar sind. In den Schwellenländern werden die im vergangenen Jahr stark gestiegenen Budgetdefizite trotz der wirtschaftlichen Erholung nur allmählich reduziert, wobei häufig – wie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – längerfristige Ausgabenprogramme aufgesetzt worden sind, die vor allem auf eine Stärkung der Infrastruktur zielen.

Ausblick: Aufschwung setzt sich durch

Die Dynamik der weltweiten Konjunkturerholung hat sich im ersten Halbjahr 2021 als Folge von neuen Corona-Schüben und Problemen in den Lieferketten deutlich verlangsamt. Angesichts der stark ansteckenden Delta-Variante des Virus ist auch für die kommenden Monate mit neuen Infektionswellen zu rechnen. Diese werden die Konjunktur vor allem dort spürbar belasten, wo die Impfquoten noch zu gering sind, um auf Eindämmungsmaßnahmen verzichten zu können. Aber auch ohne staatliche Maßnahmen dürften hohe Inzidenzen das Konsumklima belasten und die weitere Normalisierung in den kontaktintensiven Dienstleistungsbereichen verzögern. Auch deshalb werden die Sparquoten der privaten Haushalte wohl nur allmählich wieder auf ihre Vorkrisenwerte sinken.

Mit zunehmendem Impffortschritt und der damit verbundenen Verringerung der Infektionsrisiken dürften sich die Rahmenbedingungen aber in den kommenden Monaten weiter verbessern. Allerdings wird die Annäherung an ein Normalniveau der Geschäftstätigkeit in den Bereichen, die in der bisherigen gesamtwirtschaftlichen Erholung noch zurückhängen, wie Tourismus, Reiseverkehr und Unterhaltungsgewerbe, wohl länger brauchen, als im Frühjahrsgutachten erwartet worden war. Hinzu kommen zunächst noch die bremsenden Wirkungen der Lieferengpässe, welche sich wohl erst im Verlauf des Jahres 2022 auflösen werden.

So haben die Institute ihre Erwartung für den Zuwachs der Weltproduktion in diesem Jahr deutlich von 6,3% auf 5,7% reduziert; der Einbruch um 3,2% aus dem vergangenen Jahr wird damit gleichwohl mehr als wettgemacht. Die Prognose für das Jahr 2022 wird demgegenüber um 0,1 Prozentpunkte auf 4,2% hochrevidiert (vgl. Abbildung 1.5). Auch im Jahr 2023 wird die weltwirtschaftliche Aktivität mit 3,1% voraussichtlich nochmals recht kräftig zunehmen (vgl. Tabelle 1.1). Gewichtet auf der Basis von Anteilen am deutschen Export ergeben sich Veränderungsraten der globalen Produktion von 5,5% in diesem und 4,2 bzw. 2,7% in den nächsten beiden Jahren. Der weltweite Warenhandel dürfte – trotz der nur schwachen Zunahme im Verlauf – im Durchschnitt des Jahres 2021 um 10,9% zulegen. Für das kommende Jahr ist ein Anstieg um 3,1%, für 2023 ein Zuwachs um 3,3% wahrscheinlich. Trotz des im vergangenen Jahr verzeichneten Rückgangs um 5,4% wird der Welthandel damit sogar höher ausfallen als vor der Krise erwartet.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr insgesamt mit 5,0% bzw. 3,8% sehr kräftig zulegen und auch im Jahr 2023 mit einer Rate von 2,2% rascher expandieren als im

Tabelle 1.1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt[1]				Verbraucherpreise[1]				Arbeitslosenquote[2]			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Europa	**28,2**	**–5,8**	**5,1**	**4,4**	**2,3**	**1,2**	**3,0**	**2,5**	**2,2**				
EU-27	20,2	–6,0	4,9	4,5	2,3	0,6	2,4	2,1	1,7	7,1	7,0	6,5	6,2
Großbritannien	3,6	–9,8	6,4	5,2	2,2	0,9	2,5	2,7	2,1	4,5	4,9	4,7	4,4
Schweiz	1,0	–2,5	3,2	3,6	1,5	–0,7	0,5	0,6	0,4	3,1	5,0	4,5	4,3
Norwegen	0,5	–0,8	3,0	3,5	1,9	1,3	2,9	2,2	2,0	4,6	4,8	4,3	4,1
Russland	2,0	–3,0	4,5	3,2	2,1	3,4	6,0	4,8	4,2				
Türkei	1,0	1,8	9,1	3,7	3,8	12,3	17,5	13,0	12,0				
Amerika	**34,9**	**–4,1**	**5,6**	**3,4**	**2,2**								
USA	27,9	–3,4	5,6	3,5	2,1	1,2	4,2	2,9	2,1	8,1	5,5	4,3	3,8
Kanada	2,2	–5,3	5,4	4,3	2,4	0,7	3,0	2,5	2,1	9,6	7,7	6,5	6,1
Lateinamerika[3]	4,8	–6,7	6,0	2,7	2,5								
Asien	**36,9**	**–0,5**	**6,2**	**4,7**	**4,5**								
Japan	6,7	– 4,6	2,2	2,5	1,5	0,0	0,0	0,7	0,7	2,8	2,8	2,7	2,6
China ohne Hongkong	19,6	2,3	7,8	4,9	5,4								
Südkorea	2,2	–0,9	4,1	3,2	2,8	0,5	2,3	2,0	1,7	3,9	3,8	3,6	3,5
Indien	3,6	–7,3	8,4	9,2	6,8								
Ostasien ohne China[4]	4,8	–1,1	4,2	4,6	4,2								
Insgesamt[5]	**100,0**	**–3,2**	**5,7**	**4,2**	**3,1**								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften[6]	66,0	–4,6	5,0	3,8	2,2	0,8	2,9	2,3	1,8	6,5	5,7	5,0	4,7
Schwellenländer[7]	34,0	–0,6	7,0	4,9	4,9								
Nachrichtlich:													
Exportgewichtet[8]		–4,5	5,5	4,2	2,7								
Kaufkraftgewichtet[9]		–3,0	6,2	5,0	3,7								
Welthandel[10]		–5,4	10,9	3,1	3,3								

[1] Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2020 in US-Dollar.
[2] Für Ländergruppen: Gewichteter Durchschnitt der Länder. Gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2020.
[3] Brasilien, Mexiko, Argentinien, Peru, Kolumbien, Chile.
[4] Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas).
[5] Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2020 in US-Dollar.
[6] EU 27, Großbritannien, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur.
[7] Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika.
[8] Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2020.
[9] Kaufkraftparitäten aus: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2020.
[10] Realer Güterhandel. Wert für 2020 von CPB.

Quellen: IWF; Eurostat; OECD; CPB; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

mittelfristigen Trend. Für die USA ist für dieses Jahr mit einer Zuwachsrate zu rechnen, die mit 5,6% noch höher ausfällt als im Durchschnitt der Ländergruppe, was nicht zuletzt auf starke fiskalische Impulse zurückzuführen ist. Der Zuwachs in der EU ist mit 4,9% im Jahr 2021 zwar nur wenig kleiner, der in Großbritannien mit 6,4% sogar höher, er folgt aber jeweils einem stärkeren Einbruch der Produktion im Jahr 2020. Das Vorkrisenniveau der ökonomischen Aktivität, das in den USA bereits im zweiten Quartal 2021 überschritten wurde, wird bei dieser Prognose in der EU und in Großbritannien zu Beginn des kommenden Jahres erreicht. Bei alledem verringert sich die Arbeitslosigkeit sukzessive weiter und dürfte im Jahr 2023 in vielen Ländern nur noch wenig höher sein als vor der Krise. Der Preisauftrieb bei Konsumgütern geht im Verlauf des kommenden Jahres wieder zurück und liegt im Jahr 2023 in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften vermutlich bei 1,8%.

In den Schwellenländern werden zwar nach dem Einbruch im vergangenen Jahr heuer zumeist beträchtliche Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu verzeichnen sein, doch besteht in der Regel noch ein erhebliches Aufholpotenzial der wirtschaftlichen Aktivität im Dienstleistungssektor, insbesondere im Tourismus. Die derzeit noch bremsende Wirkung der Pandemie dürfte auch in diesen Ländern dank fortschreitender Impfkampagnen im kommenden

Jahr weitgehend schwinden. Zudem kommen die hohen Rohstoffpreise Förderländern wie Brasilien und Russland zugute. Eine Ausnahme in diesem Bild einer kräftigen konjunkturellen Erholung ist China, wo die gesamtwirtschaftliche Produktion zum einen nicht mehr deutlich unterhalb des Vorkrisentrends liegt und zum anderen die Einhegung von Stabilitätsrisiken einen restriktiveren wirtschaftspolitischen Kurs erfordert. So dürfte sich der Produktionsanstieg in China im Prognosezeitraum in der Tendenz abschwächen.

Risiken

Gegenwärtig scheint die Pandemie dort ihren Schrecken zu verlieren, wo die Impfquoten hinreichend hoch sind. Vor diesem Hintergrund werden sich die konjunkturellen Aussichten in dem Maße verbessern, wie weltweit Fortschritte bei den Impfkampagnen gemacht werden. Neue Virusvarianten könnten allerdings zu weiteren Infektionswellen führen und insbesondere dann die Wiedereinführung von Infektionsschutzmaßnahmen erfordern, wenn bestehende Impfstoffe an Wirksamkeit verlieren. Risiken resultieren zudem aus den finanzwirtschaftlichen Folgen der Pandemie. So bleibt abzuwarten, wie sich die Solvenz der Unternehmen entwickelt, wenn staatliche Zuschüsse und Kreditprogramme zurückgefahren werden und temporäre Schuldenmoratorien auslaufen, die bislang einen Anstieg der Konkurse verhindert haben.

Unklar sind derzeit die Folgen der finanziellen Probleme einzelner großer chinesischer Konglomerate. Es ist nicht auszuschließen, dass die ins Enorme gewachsene Verschuldung chinesischer Unternehmen in eine nationale Finanzkrise mündet. Diese dürfte angesichts der Größe der chinesischen Wirtschaft über die Gütermärkte auch in der übrigen Welt deutlich spürbar sein. Wahrscheinlicher ist aber, dass die gegenwärtigen Probleme zu einer Veränderung der Politik der chinesischen Regierung führen, welche die Kreditexpansion stärker als bislang begrenzt und die Wachstumsrate der chinesischen Wirtschaft nachhaltig reduziert.

Mit Blick auf China sind zudem die zunehmenden politischen Spannungen mit den USA zu erwähnen. Das amerikanische Bedürfnis, den größeren politischen Einfluss Chinas in der Welt zu begrenzen, hat auch unter der neuen amerikanischen Regierung Bestand. In diesem Umfeld ist das Risiko eines neuerlichen Rückgriffs auf handelspolitische Maßnahmen wieder gewachsen.

Einen weiteren Unsicherheitsfaktor für die Konjunktur stellen die in der Krise von den privaten Haushalten angehäuften Ersparnisse dar, die das in normalen Zeiten übliche Maß weit übertrafen. Sie belaufen sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf eine Größenordnung von 5% (im Euroraum) bis 10% (in den USA).[2] Würden diese Sparpolster in nennenswertem Umfang zum Nachholen von Konsumausgaben genutzt, würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärker zunehmen als prognostiziert. Dann würde sich der Großteil eines solchen Nachfrageschubs weniger in höhere Güterproduktion als in eine weiter beschleunigte Inflation umsetzen. Denn die gegenwärtige Teuerung resultiert nicht nur aus vorübergehenden Engpässen in den Lieferketten. Vielmehr zeichnen sich in einer Vielzahl von Ländern und Branchen bereits Engpässe am Arbeitsmarkt ab. Damit dürfte das Angebot zu wenig elastisch sein, um größere Nachfrageschübe ohne spürbar höhere Teuerungsraten aufzufangen. Zudem könnten Arbeitsmarktknappheiten auch zu stärkeren Lohnsteigerungen führen, als in dieser Prognose unterstellt sind. Sollten diese Effekte zu höheren mittelfristigen Inflationserwartungen führen, könnte sich eine dauerhaft höhere Inflation ergeben.[3]

Dass die Produktionskapazitäten trotz noch fortdauernder Pandemie vielfach schon hoch ausgelastet sind, wurde erst durch die in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgesprochen expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik ermöglicht. Insbesondere auf die Politik des billigen Geldes ist wohl zurückzuführen, dass nicht nur die Verbraucherpreise, sondern auch die Preise für Vermögensgüter in diesem Jahr stark angezogen haben. Der Weltaktienindex MSCI notiert gegenwärtig 25% über seinem Vorkrisenwert (Februar 2020), Häuser in den USA sind 23% teurer (Case-Shiller-Index), in Deutschland etwa 15%. Über die Preise für Rohstoffe als eine spezielle Form der Vermögensanlage pflanzt sich die Vermögenspreisinflation schon jetzt auf Produktionskosten und Verbraucherpreise fort. Die inflationären Tendenzen könnten schon im Prognosezeitraum so stark zunehmen, dass eine Straffung der Geldpolitik notwendig wird. Da viele Staaten allerdings auf niedrige Realzinsen angewiesen sind, um die Last ihrer Verschuldung erträglich zu halten, befänden sich die Notenbanken in einer heiklen Situation. Sie könnten genötigt sein, ihre Politik an fiskalischen Notwendigkeiten und nicht am Ziel der Preisniveaustabilität auszurichten.[4]

Die Regionen im Einzelnen

Im ersten Halbjahr des laufenden Jahres hat sich die Wirtschaft in den **USA** dank eines kräftig zunehmenden privaten Konsums weiter zügig erholt. Im zweiten Quartal expandierte das Bruttoinlandsprodukt dennoch etwas schwächer, als von den Instituten im Frühjahr prognostiziert, vor allem, weil die Aktivität im Wohnungsbau zurückging und Läger reduziert wurden. Die Unternehmensinvestitionen nahmen hingegen abermals kräftig zu. Die Beschäftigung stieg ebenfalls, sie lag aber im Sommer immer noch 3,5% unter dem Vorkrisenniveau. Auch die Erwerbsquote – auf historisch

2 Diese Zahlen ergeben sich, wenn man die tatsächliche Ersparnis mit einer hypothetischen Ersparnis vergleicht, die bei einer Sparquote entstanden wäre, wie sie im Durchschnitt der letzten drei Jahre vor der Krise bestand.

3 Vgl. *Beckmann, J.; Gern, K.-J.; Hauber, P.; Jannsen, N.; Stolzenburg, U.*: Rising Inflation – Transitory or Cause for Concern? Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Europäisches Parlament, Luxemburg September 2021, https://www.europarl.europa.eu/thinktank/de/document.html?reference=IPOL_STU%282021%29695453, Abruf am 22.09.2021.

4 Vgl. *Fiedler, S.; Gern, K.-J.; Stolzenburg, U.*: Blurred Boundaries between Monetary and Fiscal Policy. Publication for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Europäisches Parlament, Luxemburg Oktober 2020, https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_IDA%282020%29658194, Abruf am 20.09.2021.

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	–3,4	5,6	3,5	2,1
Privater Konsum	–3,8	7,8	4,0	2,1
Staatskonsum und -investitionen	2,5	0,9	1,1	1,0
Private Anlageinvestitionen	–2,7	8,6	4,0	2,7
Vorratsveränderungen[1]	–0,5	0,1	0,4	–0,1
Inländische Verwendung	–3,0	6,9	3,8	1,9
Exporte	–13,6	5,4	7,2	4,1
Importe	–8,9	13,5	4,8	3,3
Außenbeitrag[1]	–0,3	–1,3	–0,3	0,2
Verbraucherpreise	1,2	4,2	2,9	2,1
	in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo[2]	–15,4	–13,8	–6,6	–4,8
Leistungsbilanzsaldo	–2,8	–3,4	–3,1	–2,8
	in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	8,1	5,5	4,3	3,8

[1] Wachstumsbeitrag.
[2] Gesamtstaat, Kalenderjahr (Bund plus Bundesstaaten und Gemeinden).

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

niedrigem Niveau von 62% – erholt sich nur zögerlich. Möglicherweise wird die Wiederaufnahme von Beschäftigung immer noch durch erhöhten Kinderbetreuungsbedarf und Reallokationsprozesse gebremst.[5] Die Wirtschaftspolitik bleibt im Prognosezeitraum anregend. Trotz der gegenwärtig hohen Inflationsraten wird die US-Notenbank mit Zinserhöhungen wohl erst im zweiten Halbjahr 2022 beginnen. Vonseiten der Finanzpolitik sind für die kommenden Jahre deutlich zunehmende Ausgaben für Infrastrukturprojekte, Digitalisierung, „grüne" Technologien sowie Bildung zu erwarten.[6] Gegenwärtig wird der private Konsum dadurch gedämpft, dass es nicht wie im zweiten Quartal nochmals Einmalzahlungen des Staates an die Haushalte gibt und die pandemiedingte zusätzliche Arbeitslosenunterstützung ausläuft.[7] Außerdem wird der Konsum durch die rasche Verbreitung der Delta-Mutation gebremst. So zeigen Google-Mobilitätsdaten am aktuellen Rand, dass Geschäfte des Einzelhandels und der Gastronomie inzwischen wieder deutlich weniger aufgesucht werden. Damit zeichnet sich für die zweite Hälfte dieses Jahres ein erheblich verlangsamter Produktionsanstieg ab. Im kommenden Jahr dürfte die Pandemie aber zunehmend an Einfluss verlieren und die Konjunktur wieder an Schwung gewinnen. Nach einem sehr starken Anstieg um 5,6% im Durchschnitt des laufenden Jahres wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr mit voraussichtlich 3,5% nochmals recht kräftig zunehmen und auch 2023 mit 2,1% wohl noch etwas stärker steigen als das Produktionspotenzial (vgl. Tabelle 1.2). Die Inflationsrate dürfte sich mit dem Wegfall der pandemiebedingten Sondereffekte und unter der Annahme etwas niedrigerer Rohstoffpreise im Prognosezeitraum wieder auf eine Rate zurückbilden, die mit etwas mehr als 2% zielgerecht ist.

In **Japan** haben Pandemieausbrüche die wirtschaftliche Aktivität im ersten Halbjahr 2021 stark belastet, auch weil die Impfquote niedriger als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften war. Die im Jahr 2020 noch sehr behutsamen staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie wurden verschärft, und der private Konsum sowie die gesamtwirtschaftliche Produktion sind im ersten Quartal zurückgegangen und im zweiten nur wenig gestiegen. Von den Olympischen Spielen Ende Juli und Anfang August ist kein spürbarer wirtschaftlicher Impuls ausgegangen, zumal die Wettkämpfe weitgehend ohne Zuschauer ausgetragen werden mussten. Im September sind die Infektionszahlen allerdings deutlich zurückgegangen, und auch die Impfkampagne ist zuletzt vorangekommen. Zudem profitiert die Wirtschaft von kräftigen Zuwächsen der Auslandsnachfrage, trotz der auch hier spürbaren Probleme mit internationalen Lieferketten. Die Konjunktur dürfte deshalb im Winterhalbjahr wieder Fahrt aufnehmen. Der moderate Erholungsprozess wird auch durch eine expansive Finanz- und Geldpolitik gestützt. So gehen für Unternehmensinvestitionen Impulse von dem im vergangenen Winter beschlossenen Konjunkturpaket aus, das Maßnahmen im Bereich der Digitalisierung sowie der Förderung „grüner" Energiequellen beinhaltet. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr um 2,2% zulegen. In den Jahren 2022 und 2023 werden die Zuwachsraten wohl bei 2,5% und 1,5% liegen.

Die Wirtschaft in **Großbritannien** leidet derzeit unter verschiedenen produktionsseitigen Hemmnissen. So haben Sorgen um eine ausreichende Versorgung im Winter die Erdgaspreise im September drastisch steigen lassen. Einschneidend ist in einigen Branchen wie dem Transportgewerbe der Mangel an Arbeitskräften, der wohl auch auf Abwanderung von Ausländern während der Pandemie zurückgeht. Zudem erholen sich die britischen Exporte nur langsam, wozu die brexitbedingten Erschwernisse im EU-Handel beitragen. Andere Faktoren wirken stimulierend auf die Konjunktur: Der in Großbritannien besonders zügige Impffortschritt hat seit dem Frühjahr der Pandemie viel von ihrem Schrecken genommen, und im Juli wurden alle Corona-Eindämmungsmaßnahmen aufgehoben. Privater Konsum und gesamtwirtschaftliche Produktion expandierten im zweiten Quartal kräftig, und die Arbeitslosigkeit sinkt rasch. Zudem sind Finanz- und Geldpolitik expansiv ausgerichtet. Gegenwärtig ist schwer einzuschätzen, wie lange die Angebotsprobleme akut bleiben werden. Im zweiten Halbjahr

5 Vgl. *Cajner, T.; Coglianese, C.; Montes, J.*: The Long-Lived Cyclicality of the Labor Force Participation Rate, Finance and Economics Discussion Series 2021-047, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington 2021 sowie *Anayi, L.; Barrero, J. M.; Bloom, N.; Bunn, P.; Davis, S.; Leather, J.; Meyer, B.; Oikonomou, M.; Mihaylov, E.; Mizen, P.; Thwaites, G.*: Labour Market Reallocation in the Wake of Covid-19, in: VOX CEPR Policy Portal, https://voxeu.org/article/labour-market-reallocation-wake-covid-19, Abruf am 13.09.2021.

6 Volumen und Struktur der mittelfristig angelegten finanzpolitischen Programme stehen noch nicht fest, da darüber derzeit noch im Kongress zusammen mit dem Haushalt und einer erforderlichen Anhebung der Obergrenze für die Staatsschulden verhandelt wird. Bei einem Scheitern dieser Verhandlungen könnte der Staat sogar temporär zahlungsunfähig werden.

7 Erste Ergebnisse aus Bundesstaaten, welche die Unterstützung bereits früher ausgesetzt hatten, deuten auf einen Rückgang der Konsumausgaben und lediglich geringfügige positive Beschäftigungseffekte hin; vgl. *Coombs, K.; Dube, A.; Jahnke, C; Kluender, R.; Naidu, S.; Stepner, M.*: Early Withdrawal of Pandemic Unemployment Insurance: Effects on Earnings, Employment and Consumption, August 2021.

werden sie die britische Konjunktur aber deutlich dämpfen. Gleichwohl dürfte die Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr mit 6,4% kräftig expandieren. Nach vorliegender Prognose beläuft sich die Zuwachsrate im Jahr 2022 auf 5,2% und im Jahr 2023 auf 2,2%. Damit erreicht die Produktion zu Beginn des kommenden Jahres das Vorkrisenniveau.

Seit dem Einbruch der Konjunktur im ersten Halbjahr 2020 hat sich die Wirtschaftsleistung der **mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer der Europäischen Union** wieder kräftig erhöht. Insbesondere profitiert der exportorientierte Industriesektor von der globalen Erholung, wenngleich Engpässe bei Vorprodukten die Produktion hemmen. Im Winterhalbjahr belasteten Schutzmaßnahmen infolge hoher Neuinfektionsraten die Wirtschaftstätigkeit, im zweiten Quartal expandierte die reale Aktivität aber wieder deutlich. Schon vor der Pandemie waren die Inflationsraten mancherorts recht hoch, und zuletzt haben angebotsseitige Restriktionen die Teuerung zum Teil noch verstärkt. Die Geldpolitik wurde deshalb in Tschechien und Ungarn gestrafft. Mit weiteren Leitzinsanhebungen ist zu rechnen. Im Prognosezeitraum dürfte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen, wesentliche Triebfeder wird voraussichtlich der private Konsum sein. Aber auch die Auszahlung von verbliebenen Fördermitteln aus dem EU-Finanzrahmen 2014 bis 2020 und von Mitteln des EU-Haushalts 2021 bis 2027 sowie Zahlungen im Rahmen des Next Generation EU-Programms dürften der Wirtschaft Schub geben. Die höchsten Zuschüsse aus dem Programm sollen mit 11,3% bzw. 10,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nach Kroatien und Bulgarien fließen. Alles in allem ist für dieses Jahr ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Region um 5,3% zu erwarten. Die Wirtschaftsleistung erreicht damit wieder das Vorkrisenniveau. In den kommenden beiden Jahren dürften die Zuwachsraten 4,7% bzw. 3,4% betragen.

In **China** hat die Konjunktur erheblich an Schwung verloren, nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion ihren Vorkrisenpfad bereits gegen Ende des vergangenen Jahres erreicht hatte. Zwar legte das Bruttoinlandsprodukt nach einem nur geringen Zuwachs zu Jahresbeginn im zweiten Quartal mit 1,3% wieder stärker zu. Im Sommer hat sich die wirtschaftliche Dynamik aber erneut verringert. Die Industrieproduktion geht ausweislich der vom CPB publizierten saisonbereinigten Zahlen in der Tendenz seit dem Frühjahr sogar zurück. Bremsend dürfte auch hier ein Mangel an Vorprodukten wie Computerchips gewirkt haben. Hinzu kam eine restriktive Kreditpolitik, welche insbesondere den in China sehr wichtigen Bausektor gedämpft hat. Nicht zuletzt hat die rigide Politik bezüglich COVID-19, bei der schon auf vereinzelte Infektionsfälle mit drastischen Maßnahmen reagiert wird, das wirtschaftliche Klima stark belastet. Großflächige Quarantäneverordnungen und die Schließung von Touristenattraktionen und Hotels in der Hauptreisezeit haben den privaten Konsum von Dienstleistungen gedrückt, auch die Einzelhandelsumsätze stagnierten im Juli und August nur noch. In den vergangenen Wochen haben Meldungen über Finanzprobleme mehrerer großer Konglomerate – insbesondere des großen Immobilienentwicklers Evergrande – die Stimmung zusätzlich belastet. Schließlich kommt es in der jüngsten Zeit in Teilen des Landes zu Produktionseinschränkungen aufgrund von Energieknappheit. Bei alledem rutschten sowohl der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe als auch der für die Dienstleistungsbereiche unter das neutrale Niveau, und auch das Konsumentenvertrauen verschlechterte sich. So ist für die zweite Jahreshälfte nur noch ein schwacher Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion zu erwarten. Für das Gesamtjahr 2021 dürfte sich freilich immer noch ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 7,8% ergeben. Unklar ist derzeit, ob die Regierung ihren restriktiven wirtschaftspolitischen Kurs lockern wird, der darauf abzielt, das ausufernde Wachstum der Unternehmensverschuldung zu begrenzen und die Umweltbelastungen zu verringern. Die Zentralbank hat den Mindestreservesatz im Juli zwar um 50 Basispunkte gesenkt, es gibt bisher aber keine Anzeichen für eine spürbare Lockerung der Kreditpolitik. Die Institute rechnen für das kommende Jahr zwar mit einer Belebung der Konjunktur, gleichwohl dürfte der Produktionsanstieg mit 4,9% für chinesische Verhältnisse sehr niedrig sein und auch im Jahr 2023 nicht viel stärker ausfallen.

Die Wirtschaftsleistung in **Indien** brach im Frühjahr erneut ein, als drastische Maßnahmen zur Eindämmung einer Corona-Infektionswelle, die außer Kontrolle geraten war, getroffen wurden. Der Rückgang war aber mit rund 10% nicht ganz so dramatisch wie ein Jahr zuvor, als die Wirtschaft um reichlich ein Viertel schrumpfte, sodass im Vorjahresvergleich sogar ein deutlicher Zuwachs ausgewiesen wird. Inzwischen sind die Infektionszahlen stark gesunken und die Maßnahmen gelockert worden. In der Folge hat sich die wirtschaftliche Aktivität wieder weitgehend erholt. Darauf deuten Google-Mobilitätsdaten sowie Anzeichen für eine deutliche Steigerung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe hin. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde im Sommer auch durch kräftige Monsunregen stimuliert, welche die landwirtschaftlichen Erträge begünstigt. Trotz deutlich gestiegener Verbraucherpreisinflation hat die indische Notenbank ihren Leitzins noch nicht angehoben; sie dürfte dies aber bei fortschreitender Konjunkturerholung in den kommenden Monaten tun, zumal sich die pandemischen Risiken vermindern werden, wenn es gelingt, zügig einen großen Teil der Bevölkerung zu impfen. Dem Einbruch des Bruttoinlandsprodukts um 7,3% im Jahr 2020 dürfte in diesem und im nächsten Jahr eine kräftige Erholung mit Zuwachsraten von 8,4% und 9,2% folgen, bevor sich die Expansion gegen Ende des Prognosezeitraums in Richtung des Trends abschwächt.

Die wirtschaftliche Erholung in **Lateinamerika** setzt sich fort. Zwar hat die Konjunktur im zweiten Quartal 2021 bei sehr uneinheitlicher Entwicklung in den einzelnen Ländern an Schwung verloren. So ging das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien, der größten Volkswirtschaft der Region, leicht zurück. Monatliche Indikatoren deuten dort allerdings auf eine kräftigere Konjunktur seit Mai hin. Vor dem Hintergrund sinkender Infektionszahlen hat sich insbesondere im Dienstleistungsbereich die Stimmung in den vergangenen Monaten

wieder spürbar verbessert. Die im Vergleich zu anderen Schwellenländern weit vorangeschrittene Durchimpfung der Bevölkerung in Uruguay, Chile, Brasilien und Argentinien begünstigt dort die konjunkturelle Erholung. Rohstoffexportierende Länder profitieren von hoher Nachfrage, und Mexiko nimmt an der kräftigen Konjunktur in den USA teil. Dämpfend wirkt hingegen eine straffere Geldpolitik in manchen Ländern der Region. Allen voran in Brasilien erhöhte die Zentralbank angesichts einer Abwertung des Reals um etwa 25% seit Beginn der Pandemie und einer anziehenden Inflation – im Juli waren die Verbraucherpreise um 8% höher als ein Jahr zuvor – mehrfach die Leitzinsen. Nach einer kräftigen Expansion des Bruttoinlandsprodukts um 6,0% im laufenden Jahr dürften sich die Zuwachsraten in den beiden kommenden Jahren den Trendraten annähern und 2,7% bzw. 2,5% erreichen.

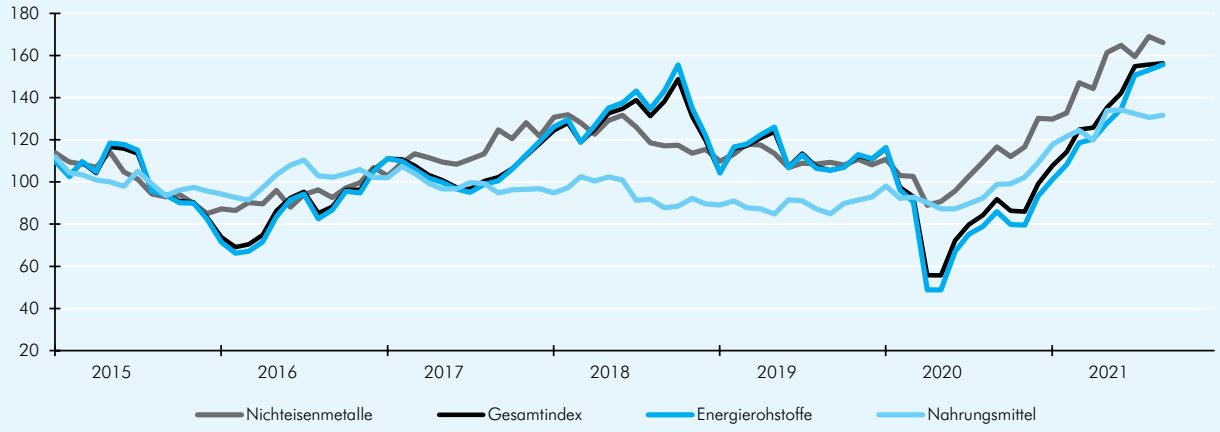
In **Russland** erhöhte sich die Wirtschaftsleistung in der ersten Hälfte dieses Jahres um 4,8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Damit erreichte sie bereits im zweiten Quartal wieder ihr Vorkrisenniveau. Getragen wurde die Entwicklung im zweiten Quartal durch eine Erholung des privaten Konsums, die sich aus einem Zuwachs der realen verfügbaren Einkommen und einem Rückgang der Sparquote speist – auch weil verstärkt Verbraucherkredite aufgenommen wurden. Die Aktivität im Produzierenden Gewerbe lag auch in Folge einer starken globalen Rohstoffnachfrage wieder oberhalb ihres Vorkrisenniveaus. Dabei profitierten die Exporte sowohl von einem Mengen- als auch einem Preiseffekt. Mengenmäßig expandierte die Produktion von Erdgas, Kohle, Düngemitteln, Rohholz und einigen Metallen erheblich, zugleich waren zum Teil stark gestiegene Weltmarktpreise für diese Rohstoffe zu verzeichnen. Die Erholung der Inlands- wie der Auslandsnachfrage sowie ein starker Anstieg der Nahrungsmittelpreise führten im Laufe der ersten Jahreshälfte zu einer deutlichen Zunahme der Inflation, die im August 6,7% betrug. Um den Inflationsanstieg einzudämmen, hob die Zentralbank seit März den Leitzins in mehreren Schritten von 4,5% auf zuletzt 6,75% an. Im Prognosezeitraum dürfte sich der private Konsum weiter erholen, gestützt durch steigende Realeinkommen und eine verbesserte Arbeitsmarktlage. Die Anlageinvestitionen werden voraussichtlich zügig expandieren, auch dank des seit Frühjahr 2020 aufgestockten „Nationalen Wohlfahrtsfonds" für öffentliche Investitionsprojekte. Die kräftige globale Nachfrage nach Rohstoffen, die Erhöhung der Ölfördermenge seit Juli und die im Rahmen des OPEC+-Produktionsabkommens vorgesehene weitere Zunahme im nächsten Jahr dürften die Exporte steigern. Allerdings wird die Konjunktur im zweiten Halbjahr 2021 von der Ausbreitung der Delta-Variante gedämpft, zumal die Impfquote recht gering und die Zahl der Todesfälle hoch ist. Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung Russlands in den Jahren 2021 und 2022 um 4,5 % bzw. 3,2% expandieren und im Jahr 2023 um 2,1% zunehmen.

Fokus: Hohe Rohstoffpreise

Der starke Anstieg der Verbraucherpreisinflation in den USA und in Europa ist zu einem erheblichen Teil auf teurere Rohstoffe und insbesondere Energieträger zurückzuführen. So war im Euroraum im August die Inflationsrate von 3% fast zur Hälfte auf Energie zurückzuführen, welche im Warenkorb ein Gewicht von 9,5% hat und um 15,4% teurer geworden ist. Dazu kommen Preisanstiege für nichtenergetische Rohstoffe, die ein Kostenfaktor vor allem für das

Abbildung 1.6

Preisindizes für Rohstoffgruppen
Index 2015 = 100

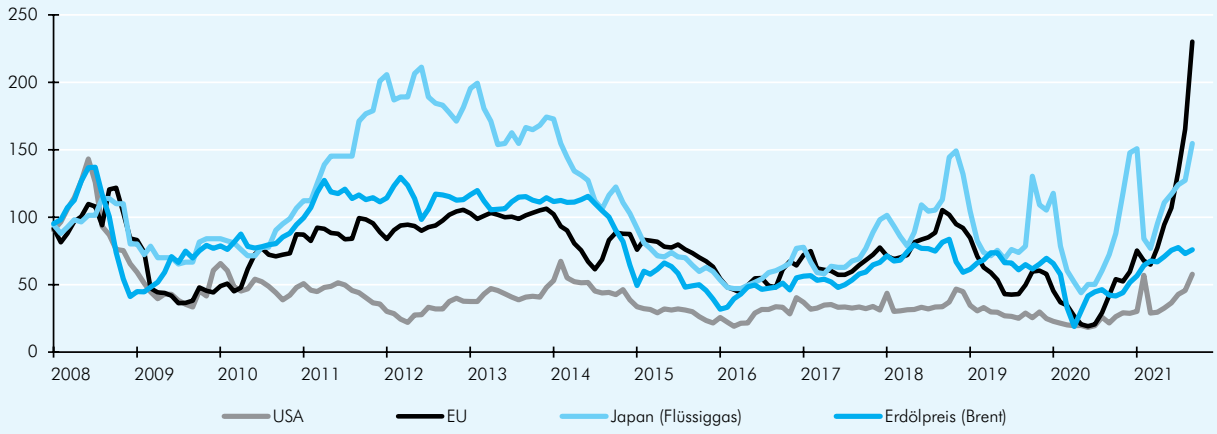


Quelle: HWWI.

© GD Herbst 2021

Abbildung 1.7

Preise für Erdgas und Erdöl
Index 2008 = 100



Quellen: European Energy Exchange; Waterborne; US Department of Energy.

© GD Herbst 2021

Verarbeitende Gewerbe sind. Dessen Produkte werden vom Verbraucherpreisindex als „Industrielle nichtenergetische Güter" erfasst, sie haben dort ein Gewicht von 27%. Für diese Gütergruppe ist die Teuerung mit 2,6% die höchste seit Bestehen der Währungsunion.[8]

Die Rohstoffpreise haben die Inflationsraten im Sommer auch deshalb so stark erhöht, weil sie vor einem Jahr besonders niedrig waren. Nach Ausbruch der Pandemie im ersten Quartal 2020 waren infolge von weltweiten Produktionsstopps im Verarbeitenden Gewerbe und am Bau die Preise für Energieträger jäh gefallen, für andere Rohstoffe allerdings in viel geringerem Umfang (vgl. Abbildung 1.6). Schon im Lauf des Sommers 2020 begannen die Preise im Zuge des überraschend schnellen Wiedererstarkens der globalen Industrieproduktion und der Bauwirtschaft wieder anzuziehen. Auf den Märkten für Energieträger trug dazu die von der OPEC und von Russland im April vereinbarte drastische Reduktion der Fördermengen für Erdöl wesentlich bei, und obwohl die Einschränkungen zwischenzeitlich gelockert wurden, ist der Preis für Öl auf einem mehrjährigen Höchststand. Die Absicht der OPEC, im nächsten Jahr die Fördermengen wieder auf Vorkrisenniveau anzuheben, und die Aussicht auf deutlich steigende Fördermengen außerhalb der OPEC, nicht zuletzt in den USA, machen es wahrscheinlich, dass der Ölmarkt auf mittlere Sicht gut versorgt sein wird und der Preis auf dem im September verzeichneten, aus langfristiger Perspektive in realer Rechnung nicht außerordentlich hohen Niveau verbleiben kann.

Seit einigen Monaten steigen die Preise für Erdgas weltweit und vor allem in der EU und Großbritannien drastisch, denn die Gasspeicher sind dort vor Beginn der kalten Jahreszeit ungewöhnlich leer (vgl. Abbildung 1.7). Gründe dafür sind die recht kalte und windarme Witterung im vergangenen Winter sowie in letzter Zeit gehäufte Produktionsausfälle in Russland und Norwegen. Zudem fällt ein Teil der Erdgasproduktion als Kuppelprodukt bei der Ölförderung an, welche noch deutlich unter dem Niveau von vor der Krise liegt. Es gibt aber wohl auch strukturelle Ursachen für die hohen Gaspreise: Die Nachfrage steigt insbesondere in Asien deutlich, weil Gas nach und nach den Verbrauch von Kohle substituieren soll, um CO_2-Emissionen zu senken. Höhere Preise in Asien schlagen auch in Europa durch, denn die Märkte sind (anders als noch vor ein paar Jahren) über per Schiff transportierbares Flüssiggas und russische Pipelines miteinander verbunden. In nächster Zeit dürften die Gaspreise in Europa sehr hoch bleiben, weil sich die Unsicherheiten bezüglich der Versorgungssicherheit den Winter über wohl nicht auflösen werden. Im Frühjahr dürften die Preise aber sehr deutlich zurückgehen. So sind die Preise für Gas-Futures für den Sommer 2022 gegenwärtig nur halb so hoch wie die Spotpreise.

Auch die Preise für Industriemetalle, für Bauholz (in den USA und in Europa) und für Nahrungsmittel stiegen deutlich über ihr Vorkrisenniveau. Den Sommer 2021 über ist ein genereller Aufwärtstrend der Rohstoffpreise allerdings nicht mehr zu erkennen. Manche Güter haben sich wieder verbilligt, besonders deutlich Bauholz und Eisenerz, in geringerem Ausmaß auch Kupfer. Hinter den Rückgängen der Preise für diese Rohstoffe steht wohl die deutliche Verlangsamung der Konjunktur in China. Aus langfristiger Perspektive

8 Die Jahresraten im Euroraum sind auch durch die Rücknahme der Mehrwertsteuersenkung in Deutschland ab Juli erhöht, aber in Frankreich ist die Inflationsrate für nichtindustrielle Industriegüter mit 1,9% ebenfalls die höchste seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999.

Kasten 1.1

Zu den Auswirkungen des Gaspreisanstiegs auf die Verbraucherpreise

In den vergangenen drei Monaten sind die Großhandelspreise für europäisches Erdgas zur sofortigen Lieferung stark gestiegen und erreichten Ende September mit 60 Euro pro Megawattstunde mehr als das Dreifache des Durchschnitts seit dem Jahr 2007 (vgl. Abbildung 1.8). Dieser Kasten enthält eine Schätzung der Auswirkungen eines den Winter über anhaltend hohen Gaspreises auf die Verbraucherpreise im Euroraum und in Deutschland. Zu diesem Zweck wird die Preiskette – Rohstoffpreise, Erzeugerpreise und Verbraucherpreise – in einem dynamischen System betrachtet, das auf der Literatur über die Weitergabe von Rohstoffpreisen aufbaut.[1]

Das Modell wird für die Mitgliedstaaten des Euroraums und den Euroraum insgesamt geschätzt.[2] Die endogenen Variablen des Modells sind die monatlichen Verbraucherpreise, Erzeugerpreise und Großhandels-Spotpreise für Gas. Die Zeitreihen gehen als Veränderungsraten in das Modell ein. Die Verbraucherpreise werden durch den VPI für Deutschland und den HVPI für den übrigen Euroraum gemessen. Der betrachtete Zeitraum umfasst die Monate Oktober 2007 bis Juli 2021 und ist am aktuellen Rand durch die Verfügbarkeit von Erzeugerpreisdaten eingeschränkt (die Verbraucherpreise für September liegen bereits vor).

Der Einfluss der Gaspreise auf die Inflation wird durch den Vergleich zweier Szenarien ermittelt. In einem Basisszenario orientieren sich die Institute an den Markterwartungen von Anfang Oktober, wonach die Gaspreise zunächst auf dem erhöhten Niveau verbleiben und anschließend nur allmählich nachgeben. Im Alternativszenario ist der Anstieg der Gaspreise kurzlebig und kehrt schnell zu seinem langfristigen Durchschnitt zurück.

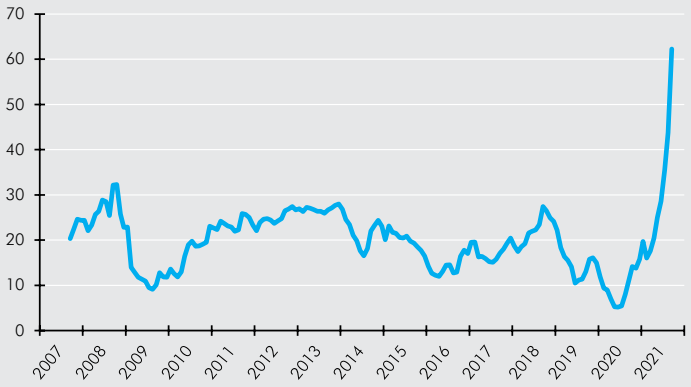
1 Vgl. *Jimenez-Rodriguez, R.; Morales-Zmaquero, A.*: Commodity Price Pass-through Along the Pricing Chain, Review of World Economics (2021), im Erscheinen. Bei dem Modell handelt es sich um ein bayesianisch geschätztes vektorautoregressives Modell.

2 Die Ergebnisse für den Euroraum insgesamt hängen im Großen und Ganzen nicht davon ab, ob das aggregierte Modell oder die Aggregation der Ergebnisse der Ländermodelle betrachtet werden. Gezeigt werden hier die Resultate für das aggregierte Modell.

Abbildung 1.8

Gaspreise in Europa

In Euro pro Megawattstunde

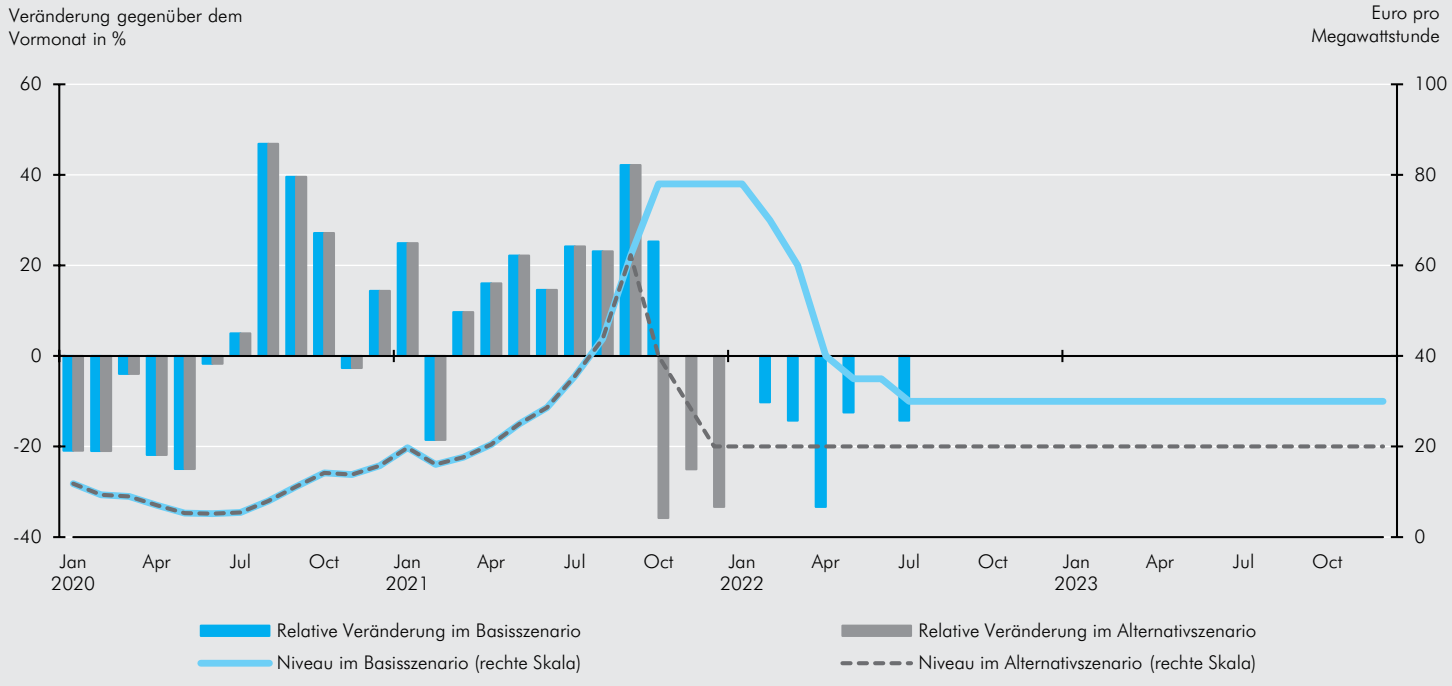


Quelle: European Energy Exchange (front month contracts).

© GD Herbst 2021

Abbildung 1.9

Gaspreisszenarien



Quellen: European Energy Exchange (front month contracts); ab Oktober 2021: Setzung der Institute.

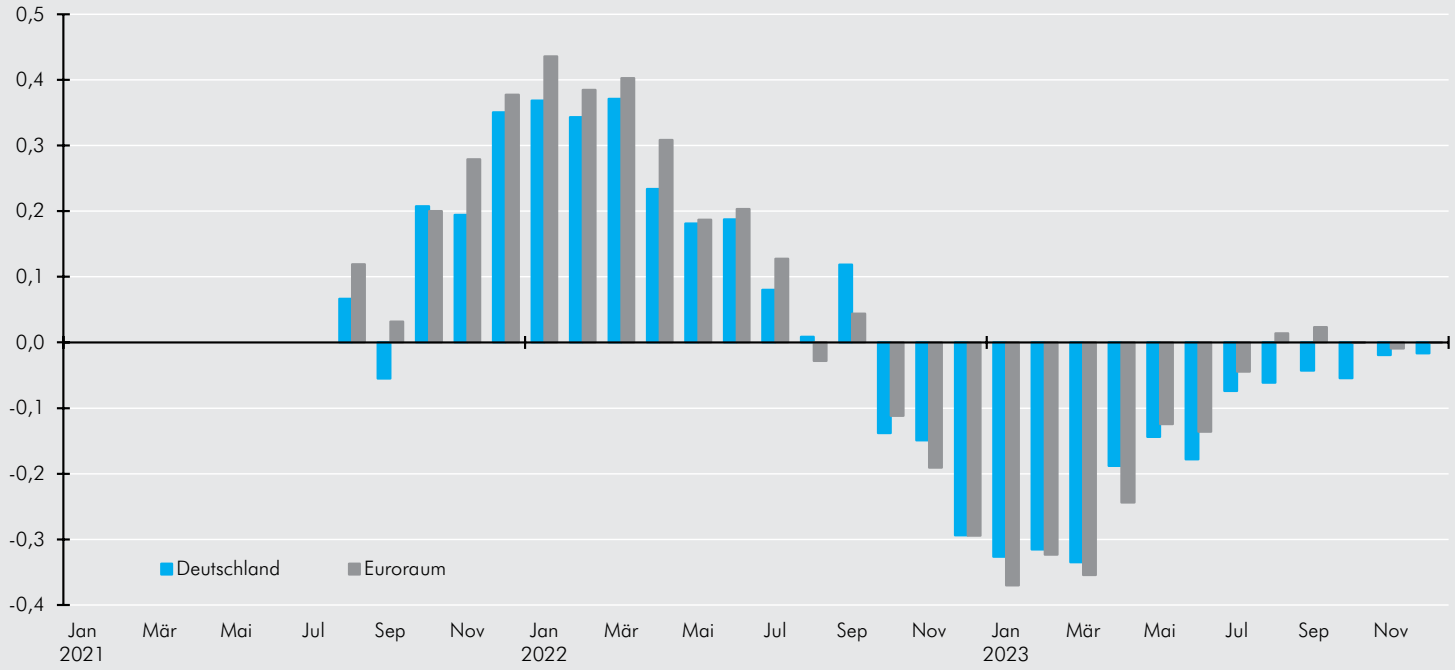
© GD Herbst 2021

Kasten 1.2 *Fortsetzung*

Abbildung 1.10

Gaspreiseffekt auf die Verbraucherpreise[1]

Beiträge zur Inflationsrate in Prozentpunkten



[1] Differenz zwischen der Inflationsrate im Basisszenario (mit einem den Winter über anhaltend hohen Gaspreis) und der Inflationsrate im Alternativszenario (mit raschem Rückgang des Gaspreises).

Quelle: Berechnungen der Institute.

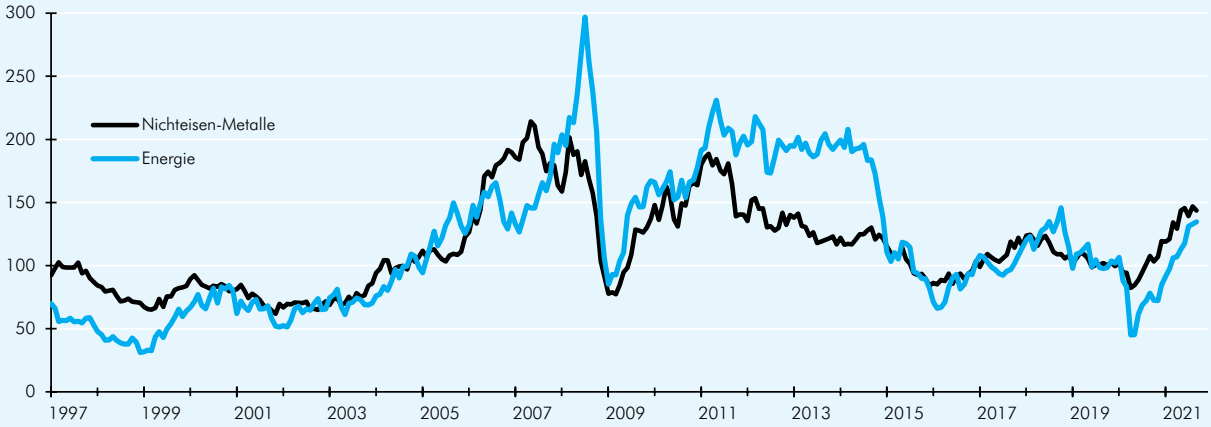
© GD Herbst 2021

(vgl. Abbildung 1.9). Diese beiden Szenarien können dann über eine bedingte Vorhersage in das Modell aufgenommen werden. Das Modell wird verwendet, um Prognosen für die Erzeuger- und Verbraucherpreise zu erstellen, während die künftige Dynamik der Gaspreise auf den in jedem der beiden Szenarien angenommenen Pfad festgelegt werden. Die Differenz zwischen den beiden Schätzungen wird als Anhaltspunkt für die Prognose der Auswirkungen eines länger andauernd hohen Gaspreises auf die Verbraucherpreise herangezogen.

Der Aufwärtsdruck erreicht im Winter seinen Höhepunkt und nimmt in der ersten Hälfte des nächsten Jahres ab, wenn die Gaspreise wieder sinken (vgl. Abbildung 1.10). In der zweiten Jahreshälfte kommt es zu Basiseffekten. Die Effekte für die Verbraucherpreise in Deutschland und im Euroraum sind ähnlich. Insgesamt dürften die Auswirkungen auf die Verbraucherpreise in Deutschland im laufenden und im nächsten Jahr etwa 0,1 Prozentpunkte betragen, gefolgt von einem negativen Beitrag von 0,1 Prozentpunkten im Jahr 2023.

Abbildung 1.11

Rohstoff-Preisindizes relativ zum Verbraucherpreisniveau in den USA
Index 2015 = 100



Quellen: HWWI; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

sind aber insbesondere die Nichteisen-Metalle, anders als Energie, immer noch recht teuer (vgl. Abbildung 1.11). Denkbar wäre, dass die Produktion gegenwärtig weniger flexibel als sonst auf Nachfrageanstiege reagieren kann, etwa, weil immer wieder einzelne Produktionsstandorte von Ausfällen aufgrund von Pandemieausbrüchen betroffen sind. Allerdings konnte die Produktion von Kupfer, des neben Stahl wohl wichtigsten Industriemetalls, seit dem Höhepunkt der Pandemiekrise recht deutlich ausgeweitet werden. Zudem könnten sich in den hohen Preisen mancher Rohstoffe schon die vielerorts erkennbaren Ansätze zu einer Dekarbonisierung der Weltwirtschaft niederschlagen. Denn eine Reihe von Nichteisenmetallen (etwa Kupfer, Aluminium, Lithium oder Kobalt) wird beim Ausbau erneuerbarer Energien, beim Umstieg auf Elektromobilität und auch beim weiteren Ausbau der IT-Infrastruktur verstärkt zum Einsatz kommen. Zwar mag der sich hier und da schon abzeichnende strukturelle Wandel gegenwärtig die globale Nachfrage vonseiten der Industrie noch nicht drastisch erhöhen. Jedoch dürfte die Erwartung einer zukünftig kräftig steigenden Nachfrage schon jetzt die Preise steigen lassen, etwa über ein verstärktes Engagement von Finanzinvestoren auf den entsprechenden Rohstoffmärkten. Allerdings ist der Anteil der für den technologischen Wandel besonders wichtigen Rohstoffe an der Gesamtheit der Rohstoffmärkte gegenwärtig noch begrenzt. So wird für das Jahr 2019 der Anteil der Energierohstoffe an dem weltweit im Bergbau geschaffenen Produktionswert auf 76% geschätzt, der von Eisen und Eisenlegierungen auf knapp 10%, von Nicht-Eisenmetallen (einschließlich u.a. Kupfer, Aluminium, Seltene Erden und Lithium) nur auf 7%.[9]

Dass die Rohstoffpreise bei allen Unterschieden im Einzelnen auf breiter Front über ihr Niveau von vor der Pandemie gestiegen sind, hängt aber wohl auch mit ihrer Rolle als Objekte der Vermögensanlage zusammen. Insofern ist ihr Anstieg auch Teil des im Abschnitt zu den weltwirtschaftlichen Risiken angesprochenen Vermögenspreisbooms.

Konjunktur im Euroraum

Die Wirtschaft im Euroraum nähert sich derzeit mit großen Schritten dem vor dem Pandemieausbruch erreichten Produktionsniveau. Nach leichten Rückgängen im Winterhalbjahr und einem kräftigen Anstieg um 2,2% im Frühjahr lag die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal noch 2,5% unter ihrem Vorkrisenniveau vom letzten Quartal 2019.[10] Am größten war der Abstand mit 8,4% in Spanien, in Portugal (5,8%) und Italien (3,8%) war er ebenfalls überdurchschnittlich.

Verwendungsseitig blieben bis zuletzt vor allem der private Verbrauch und der Dienstleistungsaußenhandel hinter den vor der Krise verzeichneten Niveaus zurück. Der private Konsum stieg im zweiten Quartal zwar um fast 4%, lag aber als größte Verwendungskomponente immer noch mit 6,1% deutlicher unter dem Vorkrisenniveau als die Wirtschaftsleistung insgesamt. Der Staatskonsum hatte bereits im dritten Quartal des Vorjahres sein Vorkrisenniveau überstiegen und lag zuletzt 3,9% darüber. Bauinvestitionen und immaterielle Vermögensgegenstände (sonstige Anlagen) haben den Vorkrisenstand – für den Euroraum ohne Irland – in etwa wieder erreicht, Investitionen in Ausrüstungsgüter lagen nur leicht darunter. Der Warenhandel hat die Vorkrisenniveaus

9 Berechnungen aufgrund der Angaben aus *Federal Ministry of Agriculture, Regions and Tourism*: World Mining Data 2021, 51, Wien 2021. Im HWWI-Index, der zusätzlich auch landwirtschaftliche Rohstoffe erfasst, haben Energierohstoffe gar einen Anteil von 86% und Metalle von 6%.

10 Dabei wurde der Durchschnitt des Währungsraums jedoch erneut durch außergewöhnlich volatile Zuwachsraten in Irland beeinflusst, wo das Vorkrisenniveau beim Bruttoinlandsprodukt bereits um mehr als 20% überschritten worden ist. Ohne Irland lag der Euroraum um 3,3% unter dem Vorkrisenstand.

bei Aus- und Einfuhr bereits wieder überschritten. Demgegenüber blieb der Dienstleistungsaußenhandel, der rund ein Viertel der Export- bzw. Importaggregate im Euroraum ausmacht, stark beeinträchtigt und lag bis zuletzt noch um 18% bzw. 16% unter seinem Vorkrisenniveau.

Die Verbraucherpreisinflation stieg seit Jahresbeginn kontinuierlich auf zuletzt 3,4% (September), nachdem sie im zweiten Halbjahr 2020 noch im negativen Bereich gelegen hatte. Ein wesentlicher Treiber war die starke Zunahme der Energiepreise, die im Sommer etwa 15% über ihrem Vorjahresniveau lagen und im September 1,5 Prozentpunkte zur Inflationsrate beitrugen. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel) stieg deutlich langsamer und lag im September bei 1,9%. Dabei war ihr Anstieg wesentlich durch einen Basiseffekt im Zusammenhang mit der temporären Mehrwertsteuersenkung in Deutschland im zweiten Halbjahr 2020 bedingt.

Die Erwerbslosenquote ist seit dem Frühjahr recht deutlich gesunken, nachdem sie im gesamten Winterhalbjahr stabil bei 8,1% gelegen hatte. Im August war sie mit 7,5% wieder in etwa so hoch wie vor der Krise. Die Beschäftigtenzahl, die im ersten Krisenhalbjahr um 3,1% gefallen war, lag zuletzt noch 1,3% unter ihrem Vorkrisenniveau. Auch die Zahl der gesamtwirtschaftlich geleisteten Arbeitsstunden hat sich kräftig erholt. Allerdings liegt diese Größe, die im ersten Halbjahr 2020 um 17,4% eingebrochen war, immer noch deutlich um 4,2% unter dem Vorkrisenniveau. Insgesamt hat der breite Einsatz von Kurzarbeit dazu beigetragen, dass die Corona-Krise bislang nur wenig auf Arbeitslosen- und Beschäftigtenzahlen durchgeschlagen hat.

Geldpolitische Zügel bleiben locker

Anfang September hat die EZB angekündigt, das Volumen der monatlichen Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) von zuletzt rund 80 Mrd. Euro pro Monat in Zukunft zurückzufahren. Dabei hat sich die EZB auch weiterhin Flexibilität hinsichtlich des konkreten Umfangs und des Länderschlüssels vorbehalten. Nettoankäufe in diesem maximal 1 850 Mrd. Euro umfassenden Programm, das im März 2020 aufgelegt wurde, sind bis mindestens März 2022 vorgesehen. Ende September waren erst gut 75% des insgesamt möglichen Volumens angekauft, und es würden grundsätzlich weitere Mittel zur Verfügung stehen. Die Ankäufe im Rahmen des herkömmlichen Wertpapierankaufprogrammes (APP) im Ausmaß von monatlich 20 Mrd. Euro sollen bislang unverändert weiterlaufen.

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden nach jetzigem Stand noch bis Dezember 2021 angeboten und sorgen für weiterhin günstige Liquidität. Dies betrifft sowohl die dreijährigen Kredite im Rahmen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) als auch die einjährigen Kredite im Rahmen der längerfristigen Pandemie-Notfallfinanzierungsgeschäfte (PELTRO). Der TLTRO-Zinssatz liegt aktuell bei –0,5%, und sogar bei –1,0%, wenn der Schwellenwert für die Vergabe von Bankkrediten an den Privatsektor nicht unterschritten wird; der PELTRO-Zinssatz beträgt derzeit –0,25%. Im laufenden Jahr wurde nahezu das gesamte Volumen an Refinanzierungsgeschäften über die längerfristigen Geschäfte (TLTRO und PELTRO) aufgenommen – der Anteil der übrigen Geschäfte, insbesondere der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, lag unter 2%.

Die Leitzinsen sind mit 0% für den Hauptrefinanzierungssatz, 0,25% für den Spitzenrefinanzierungssatz und –0,5% für den Einlagesatz nun bereits seit Herbst 2019 unverändert (vgl. Abbildung 1.12). Anfang Juli hat die EZB ihre neue geldpolitische Strategie bekannt gegeben (vgl. Kasten 1.2) und damit insbesondere ein neues symmetrisches Inflationsziel von 2% festgelegt. Ein kurzfristiges Überschießen der 2%-Marke dürfte damit von der EZB in Zukunft eher toleriert werden. Im Zusammenhang mit diesem neuen Ziel hat sie ihre Forward Guidance angepasst. Nun macht die EZB eine mögliche Zinserhöhung davon abhängig, ob die Inflationsrate schon deutlich vor dem Ende ihres Projektionszeitraums 2% erreicht und diesen Wert auch im weiteren Verlauf beibehält. Zusätzlich muss sich die höhere Inflation auch in den wichtigen Komponenten widerspiegeln.

Die beschriebene Forward Guidance lässt angesichts der aktuellen Prognosen der EZB für die Preisentwicklung weiterhin keine Leitzinserhöhungen im Prognosezeitraum erwarten. Veränderungen dürfte es aber beim Einsatz der sonstigen geldpolitischen Instrumente geben. So werden die Wertpapierkäufe insgesamt voraussichtlich zurückgehen. Die Institute erwarten, dass das Pandemie-Notfall-Programm im März 2022 auslaufen wird. Da das Inflationsziel in den Projektionen der EZB auf mittlere Sicht weiterhin nicht erreicht wird, dürfte stattdessen das APP-Programm etwas aufgestockt werden. Bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wird das pandemiebedingt zusätzlich aufgelegte PELTRO-Programm wohl planmäßig auslaufen. Die schon seit 2014 angebotenen TLTRO-Geschäfte dürften jedoch neu aufgelegt werden, um dem Bankensystem weiterhin einen stabilen und günstigen Refinanzierungsrahmen zu bieten. Anderenfalls würde die Refinanzierung deutlich weniger günstig werden, wenn sich die Banken ab Jahresbeginn wieder verstärkt über Hauptrefinanzierungsgeschäfte (derzeit 0%) mit Liquidität versorgen müssten.

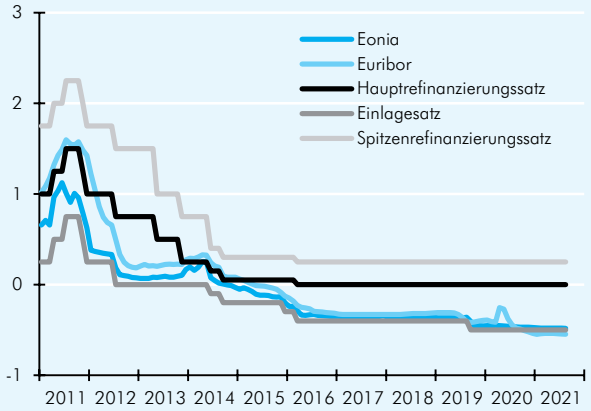
Damit dürfte die Geldpolitik im Prognosezeitraum weiter locker bleiben. Es werden weder neue expansive Impulse noch deutlich restriktive Impulse erwartet. Angesichts der aktuellen Inflationsdynamik und der strategischen Neuausrichtung der Geldpolitik ergeben sich jedoch Risiken für diese Annahme.

Zuletzt sind die Inflationserwartungen gestiegen, bislang jedoch so moderat, dass die Institute vorerst keine geldpolitische Reaktion erwarten. Sollten die Inflationserwartungen aber weiter steigen, z. B. weil die derzeitigen Produktionsengpässe länger andauern oder die aktuell höheren Inflationsraten zu ungewöhnlich starken Lohnanstiegen führen, dann könnte die EZB darauf mit einem restriktiveren Kurs reagieren. Zudem könnte ein im Vergleich zum Euroraum früher und steiler ansteigender Zinspfad

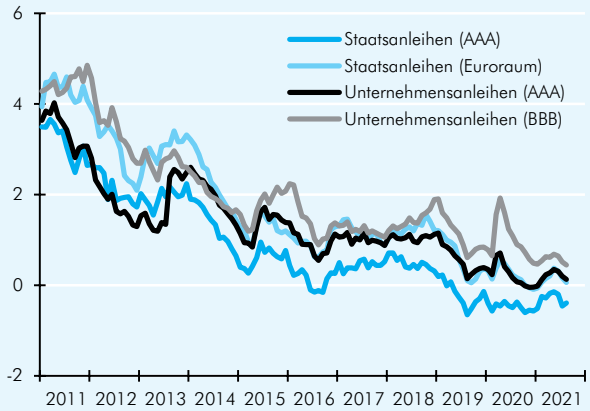
Abbildung 1.12

Zur monetären Lage im Euroraum

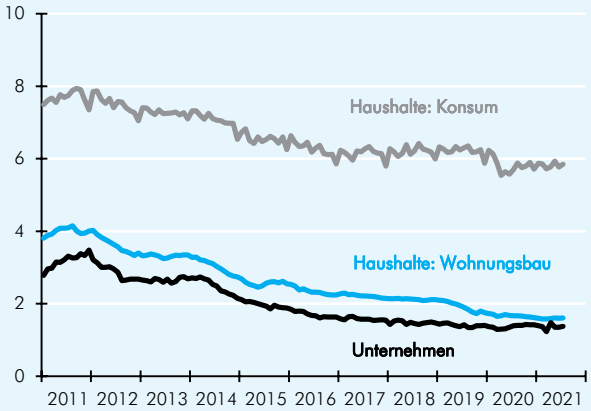
(a) Geldmarktzinsen



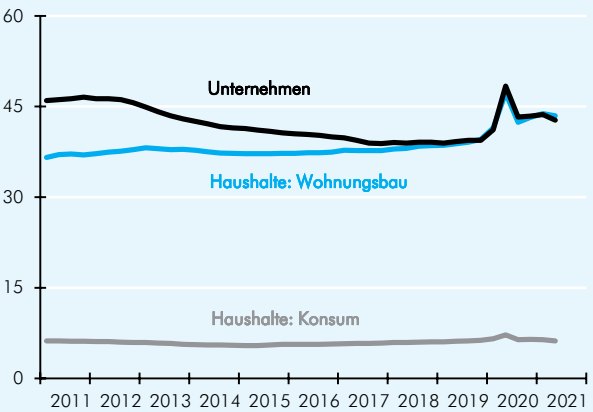
(b) Kapitalmarktzinsen[1]



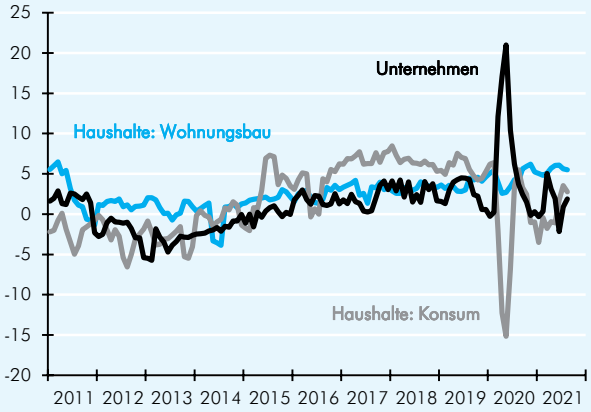
(c) Kreditzinsen[2]



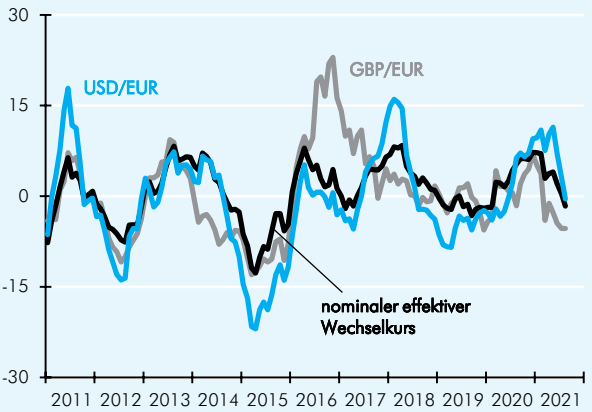
(d) Kreditbestände in Relation zum BIP[3]



(e) Veränderung der Kreditbestände[4]



(f) Veränderung der Euro-Wechselkurse[5]



[1] Unternehmensanleihen = Renditen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von zehn Jahren. Staatsanleihen = Renditen für Anleihen vom gesamten Euroraum und von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) und einer Restlaufzeit von zehn Jahren.
[2] Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und für Kredite an Haushalte für Konsum bzw. für Wohnungsbau im Neugeschäft.
[3] Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (in % des Bruttoinlandsprodukts, gleitender Dreimonatsdurchschnitt, saisonbereinigt).
[4] Kreditbestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und von Haushalten für Konsum bzw. für Wohnungsbau (gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Veränderungen zum Vormonat, in %, annualisiert, saisonbereinigt).
[5] Jahreswachstumsraten in %. Nominaler effektiver Wechselkurs für 42 Partnerländer des Euroraums.

Quellen: Europäische Zentralbank; Macrobond; Refinitiv; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

in den USA zu einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und damit zu steigenden heimischen Preisen führen, die eine geldpolitische Reaktion erfordern könnten. Dem steht allerdings entgegen, dass das neue symmetrische Inflationsziel erst eine spätere geldpolitische Reaktion auf Preissteigerungen auslöst, als dies in der Vergangenheit der Fall war (vgl. Kasten 1.2).

Vor diesem geldpolitischen Hintergrund dürften die monetären Rahmenbedingen im Prognosezeitraum sehr günstig bleiben und die Zinsen nur allmählich steigen. Die Umlaufsrenditen liegen derzeit nur knapp über ihren historischen Tiefständen (vgl. Abbildung 1.12). In der Zukunft dürften aber sowohl höhere Inflationserwartungen als auch steigende Langfristzinsen in den USA die Umlaufsrenditen im Euroraum geringfügig steigen lassen. Zum Ende des Prognosezeitraums dürfte der Kapitalmarktsatz für zehnjährige Wertpapiere im Eurowährungsgebiet damit um 0,4 Prozentpunkte auf etwa 0,6% gestiegen sein.

Die von der Geldpolitik der EZB stark beeinflussten Geldmarktsätze dürften sich kaum ändern. Die Kreditzinsen werden voraussichtlich den Umlaufsrenditen folgen. Bis zuletzt lagen sowohl die Zinsen für Unternehmenskredite

Kasten 1.2

Die neue geldpolitische Strategie der EZB

Im Juli dieses Jahres hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Ergebnisse ihrer Überprüfung der geldpolitischen Strategie mitgeteilt. Die EZB hatte zuvor nur einmal, im Mai 2003, eine Überprüfung ihrer Strategie vorgenommen. Die neue Strategie greift viele der geldpolitischen Neuerungen auf, die die EZB aufgrund der Vielzahl von Herausforderungen seit 2007 in der Praxis eingeführt hatte.[1] Darüber hinaus betreffen die wichtigsten Änderungen das Inflationsziel, die Inflationsmessung und die Diskussion über die Auswirkungen des Klimawandels auf die Geldpolitik.

Die EZB passt ihr Inflationsziel von „nahe, aber unter zwei Prozent" auf ein symmetrisches 2%-Ziel an. Mit der Neuerung wird nun betont, dass ein Unter- und ein Überschießen der Teuerung gleichermaßen unerwünscht sind. Damit wurden das Inflationsziel leicht angehoben.[2] Ein Toleranzband um das Zwei-Prozent-Ziel oder ein zeitlicher Rahmen für eine Rückkehr zum Zielwert wurden nicht festgelegt. Die Vorhersehbarkeit geldpolitischer Entscheidungen dürfte dadurch zumindest vorübergehend erschwert werden.

Darüber hinaus sieht die überarbeitete geldpolitische Strategie auch eine Neuausrichtung bei der Messung der Inflation vor. Als Grundlage für die Festlegung ihres Preisstabilitätsziels und damit der Ausrichtung ihrer Politik verwendet die EZB den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Dieser sollte sich eng an die für die Kaufkraft privater Haushalte relevante Teuerung anlehnen. Wohnkosten sind derzeit nur teilweise im HVPI enthalten, und zwar in Form von Mieten und einigen Elementen der Kosten für selbst genutztes Wohneigentum wie Instandhaltung, Reparaturen und einige Betriebskosten. Gegenwärtig wird diskutiert, ob auch Ausgaben für die Finanzierung selbstgenutzten Wohneigentums im HVPI berücksichtigt werden sollen. Ein experimenteller Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum, der Owner-Occupied House Price Index (OOHPI), wird bereits seit 2016 vom EU-Statistikamt Eurostat erstellt und könnte in den kommenden Jahren in den HVPI integriert werden.

Ein weiteres Element der überarbeiteten geldpolitischen Strategie der EZB ist die Anerkennung, dass der Klimawandel und der Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft die Inflation, das Wirtschaftswachstum oder die Transmission der Geldpolitik beeinflussen können. Allerdings sind in der EZB-Strategie noch keine konkreten Anpassungen bei der Gestaltung ihrer bisherigen geldpolitischen Maßnahmen in dieser Hinsicht enthalten. Sie enthält lediglich einen Zeitplan für die Überprüfung der derzeitigen Maßnahmen und die Ausarbeitung möglicher Anpassungen, wie z. B. der Portfoliozusammensetzung ihrer Anleihekäufe, unter Berücksichtigung der Nachhaltigkeit von Unternehmen oder Projekten.

Aus ordnungspolitischer Sicht sollte die Geldpolitik einzelne Märkte möglichst neutral behandeln. Deshalb wird die Verfolgung von Zielen neben dem Preisstabilitätsziel häufig kritisch gesehen. Dazu zählen grundsätzlich auch umweltpolitische Ziele. Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass am Anleihemarkt kohlenstoffintensive Unternehmen relativ zu ihrer Bruttowertschöpfung überrepräsentiert sind und das geldpolitische Instrument der Wertpapierkäufe die Kapitalkosten dieser Unternehmen vergleichsweise stärker senkt.[3] Die EZB prüft, ob sie mit einer Umschichtung der Vermögenswerte und Sicherheiten des Eurosystems in kohlenstoffarme Sektoren die Kapitalkosten für diese Sektoren im Vergleich zu kohlenstoffreichen Sektoren senken und damit angleichen könnte.[4] Weitere Forschungsergebnisse müssen nach Ansicht der EZB zeigen, ob und wie diese Aspekte künftig in die geldpolitische Strategie aufgenommen werden können.

Die EZB hat angekündigt, dass sie ihre geldpolitische Strategie künftig häufiger überprüfen wird. Dies bietet die Möglichkeit, Schwachstellen in der aktuellen Strategie frühzeitig zu korrigieren und auf neue Entwicklungen zu reagieren. Damit einher geht aber auch das Risiko, dass die Erwartungsbildung der Marktakteure über den geldpolitischen Kurs erschwert und damit die Wirksamkeit der Zentralbankkommunikation geschwächt wird.

1 Vgl. *Europäische Zentralbank:* The ECB's monetary_policy strategy_statement, https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.en.html, Frankfurt (Main) Juli 2021. Für eine Diskussion möglicher Reformoptionen im Vorfeld vgl. *Bremus, F.; Dany-Knedlik, G.; Schlaak, T.:* Preisstabilität und Klimarisiken: Was im Rahmen der Strategierevision der Europäischen Zentralbank sinnvoll ist, in: DIW Wochenbericht Vol. 87 (12), 238–245, Berlin 2020.

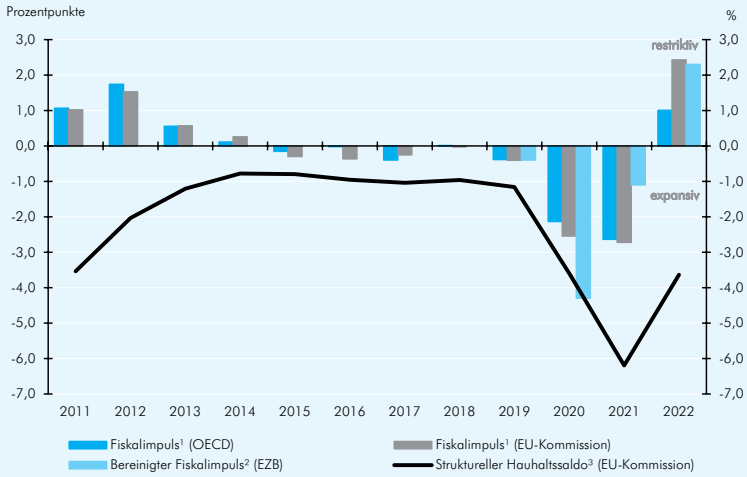
2 Damit soll in Zukunft vermieden werden, ähnlich wie nach dem Abklingen der Finanzkrise zu früh mit der geldpolitischen Straffung zu beginnen und damit die wirtschaftliche Erholung zu gefährden. Vgl. *Lengwiler, Y.; Orphanides, A.:* Options for the ECB's Monetary Policy Strategy Review, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, Europäisches Parlament, Luxemburg 2020.

3 Vgl. *Matikainen, S; Campiglio, E.; Zenghelis, D.:* The Climate Impact of Quantitative Easing, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment Policy Paper, London Mai 2017.

4 Vgl. *Schoenmaker, D.:* Greening Monetary Policy, CEPR Discussion Paper 13576, London 2019 sowie *Bremus, F.; Schütze, F.; Zaklan, A.:* The Impact of ECB Corporate Sector Purchases on European Green Bonds, DIW-Discussion Paper 1938; Berlin 2021.

Abbildung 1.13

Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum
In Prozentpunkten; in %



¹ Veränderung des strukturellen Primärsaldos in Prozentpunkten.
² Bereinigt um staatliche Unterstützung für den Finanzsektor und erwartete NGEU-Zuschüsse.
³ In Relation zum Produktionspotenzial in %.

Quellen: Europäische Kommission; OECD; EZB; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2021

als auch die Zinsen für Kredite an private Haushalte auf historisch niedrigen Niveaus. Der Unternehmenssektor hatte sich vor allem zu Beginn der Pandemie notgedrungen stärker verschuldet. Die Kreditvergabe an Unternehmen normalisierte sich in der Folge und entwickelt sich nun weniger dynamisch, auch, weil aufgrund hoher Kreditbestände vielerorts noch ausreichend Liquidität vorhanden ist. Die privaten Haushalte, die sich im Jahr 2020 weniger verschuldungsfreudig gezeigt hatten, nehmen aktuell wieder verstärkt Kredite auf. Bei real weiterhin sehr niedrigen Kreditzinsen dürfte für die meisten privaten Haushalte und Unternehmen von den Finanzierungsbedingungen keine Restriktion für die wirtschaftliche Entfaltung ausgehen.

Finanzpolitische Unterstützung wird nur allmählich zurückgeführt

Das fiskalische Regelwerk der EU ist seit Beginn der Pandemie durch die Aktivierung der allgemeinen Ausweichklausel ausgesetzt. Die Vorgaben aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sind auch im kommenden Jahr noch nicht bindend, sodass die nationalen Regierungen weiterhin flexibel auf die Anforderungen der Krise reagieren können. Die Europäische Kommission hat im Juni allerdings signalisiert, dass die Haushaltsregeln im Jahr 2023 voraussichtlich wieder einzuhalten sind.[11]

Nach einer kräftigen finanzpolitischen Expansion im Jahr 2020, die vor allem dazu diente, die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen der Corona-Krise abzufedern, ist die Ausrichtung der Finanzpolitik für den Durchschnitt des Euroraums im laufenden Jahr wohl erneut stark expansiv. Dies lässt sich an der Veränderung des geschätzten strukturellen Primärsaldos ablesen, also des um Einflüsse der Konjunktur, Einmaleffekte und veränderte Zinsausgaben bereinigten staatlichen Finanzierungssaldos, der dauerhafte (strukturelle) Veränderungen an den staatlichen Ein- und Ausgaben abbilden soll (vgl. Abbildung 1.13). Laut der Schätzung der Europäischen Kommission aus dem Mai 2021 steigt das strukturelle Primärdefizit im Jahr 2021 um 2,7 Prozentpunkte in Relation zum Produktionspotenzial und damit noch etwas mehr als im Vorjahr. Die jüngste Schätzung der OECD vom Juni ergibt ebenfalls einen sehr kräftigen finanzpolitischen Impuls von 2,6% im laufenden Jahr. Im Vergleich dazu schätzt die EZB die zusätzliche fiskalische Unterstützung mit 1,1% im laufenden Jahr geringer ein. Besonders expansiv ist die Finanzpolitik in Deutschland und Italien.

Für das Jahr 2022 gehen die drei Institutionen von einem restriktiven Impuls aus, der sich durch den Wegfall pandemiebedingter Maßnahmen einstellen dürfte. Das strukturelle Haushaltsdefizit ist dann im Niveau aber immer noch deutlich höher als vor der Pandemie und auch deutlich höher als das im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegebene mittelfristige Ziel. Dadurch gibt es für die Folgejahre weiteren Konsolidierungsbedarf, sofern das fiskalische Regelwerk nicht grundlegend verändert wird. Für das Jahr 2023 wird entsprechend eine weitere moderate Verbesserung der strukturellen Haushaltssalden und eine leicht restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik unterstellt.

Die nationalen Haushalte werden dabei in den kommenden Jahren durch das NextGenerationEU-Programm (NGEU-Programm) entlastet, das einen Finanzrahmen von 807 Mrd. Euro für den Zeitraum bis zum Jahr 2026 hat. Als Zuschüsse sollen davon im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität 338 Mrd. an die Mitgliedstaaten ausgezahlt werden, die dadurch entsprechend höhere Ausgaben realisieren können, ohne dass diese die staatlichen Finanzierungssalden reduzieren. Im Durchschnitt erhalten die Mitgliedsländer des Euroraums im Prognosezeitraum stetig steigende Zuschüsse, die sich von 0,2% in Relation zur Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr auf voraussichtlich rund 0,6% im Jahr 2023 steigern dürften.[12] Um diese Finanzierung zu erhalten, muss jedes Land detaillierte Pläne zu den Investitionsprojekten einreichen, die auf die mittelfristige Strategie der EU abgestimmt sein müssen (vgl. Fokusthema: Zum Next Generation-Programm der EU). Der Rat der Europäischen Union hat die nationalen Pläne für 22 EU-Länder bereits genehmigt, darunter die von Deutschland, Italien, Spanien und Frankreich.

11 Vgl. *Europäische Kommission:* Remarks by Executive Vice-President Dombrovskis, Brüssel Juni 2021, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_21_2826, Abruf am 05.10.2021.

12 Vgl. *Europäische Zentralbank:* The Fiscal Implications of the EU's Recovery Package, in: Economic Bulletin, Issue 6/2020, 81–84, Frankfurt (Main) 2020.

In Frankreich wird die Wirtschaft weiterhin durch umfangreiche finanzpolitische Maßnahmen gestützt. Im laufenden Jahr wurden insbesondere Lohnkostenzuschüsse in Höhe von 8,4 Mrd. Euro in Form von Befreiungen von Sozialversicherungsbeiträgen für kleine und mittlere Unternehmen neu beschlossen, ein Zuschuss von 4 Mrd. Euro für die Rekapitalisierung der Air France und ein mit 3 Mrd. Euro ausgestatteter Fonds für weitere Zuführungen öffentlichen Kapitals an Unternehmen, die von der Pandemie betroffen sind. Somit dürfte das Haushaltsdefizit im laufenden Jahr nur wenig von 9,3% auf 8,5% zurückgehen. Aus dem NGEU-Fonds erhält Frankeich 40 Milliarden, die in das 100-Milliarden-Konjunkturprogramm France Relance fließen sollen. Für das Jahr 2022 sind keine größeren neuen finanzpolitischen Initiativen zu erwarten. Dann dürfte die Defizitquote auf 4,7% sinken, gefolgt von 4,1% im Jahr 2023 (vgl. Tabelle 1.3).

In Italien hat die neue Regierung den expansiven finanzpolitischen Kurs fortgesetzt. Sie verabschiedete neue Maßnahmen zur Linderung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie in Höhe von 72 Mrd. Euro (4,1% des BIP), die auf Automobilhersteller, Selbstständige und Unternehmen abzielen, welche im Jahr 2020 mindestens 30% ihrer Einnahmen verloren haben. Das Haushaltsdefizit wird im laufenden Jahr voraussichtlich auf 10,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Im kommenden Jahr dürfte es im Zuge der wirtschaftlichen Erholung deutlich auf 5,5% sinken und im Jahr 2023 mit 4,5% nur wenig geringer ausfallen.

Die spanische Regierung verlängerte im Mai eine Reihe von Unterstützungsmaßnahmen bis Ende September, etwa die dem Kurzarbeitergeld ähnliche Regelung, die Beschäftigten mit reduzierter Arbeitszeit Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung gewährt, sowie die Beihilfe für Selbstständige. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Fiskalpolitik einen restriktiven finanzpolitischen Kurs fahren. Die 3%-Defizitgrenze wird jedoch im gesamten Prognosezeitraum nicht unterschritten werden.

Seit den Wahlen im März 2021 herrscht in den Niederlanden Unsicherheit über den zukünftigen finanzpolitischen Kurs, da das Parlament bisher nicht in der Lage war, eine neue Regierung zu bilden. Die politischen Turbulenzen manifestierten sich unter anderem darin, dass die Niederlande – als einziges Mitgliedsland – die Zuschüsse aus dem NGEU-Programm nicht fristgerecht bis zum 30. April beantragt haben.[13] In der Zwischenzeit hat die geschäftsführende Regierung die finanzielle Unterstützung für Unternehmen, die im Zuge der Krise eingeführt wurde, zum 1. Oktober weitgehend eingestellt.

Die während der Krise stark angeschwollenen Haushaltsdefizite der Mitgliedsländer werden in dem Maße zurückgehen, wie die Auswirkungen der Pandemie nachlassen, die wirtschaftliche Erholung voranschreitet und die häufig befristeten Maßnahmen nach und nach auslaufen. Überdies

13 Die Europäische Kommission hat freilich mitgeteilt, dass dies bis 2023 nachgeholt werden kann.

Tabelle 1.3

Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in ausgewälten Ländern des Euroraums

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts[1]

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deutschland	1,4	1,8	1,5	–4,2	–4,9	–2,1	–0,9
Frankreich	–3,0	–2,3	–3,1	–9,3	–8,5	–4,7	–4,1
Italien	–2,4	–2,2	–1,6	–9,5	–10,8	–5,5	–4,5
Spanien	–3,0	–2,5	–2,9	–11,0	–7,9	–5,4	–4,8
Niederlande	1,3	1,4	1,8	–4,3	–4,4	–1,1	–1,0
Euroraum[2]	**–0,9**	**–0,5**	**–0,7**	**–7,2**	**–7,2**	**–3,7**	**–2,8**

[1] Gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht.
[2] Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Tabelle 1.4

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	–6,3	5,0	4,6	2,2
Inländische Verwendung	–6,2	3,6	4,9	2,5
Privater Konsum	–7,9	3,3	6,7	2,7
Staatskonsum	1,4	3,4	1,6	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	–7,2	4,3	4,1	3,4
Vorratsveränderungen[1]	–0,5	0,3	–0,2	0,0
Außenbeitrag[1]	–0,3	1,2	0,0	–0,2
Exporte	–9,0	9,0	5,0	3,6
Importe	–9,0	6,8	5,3	4,4
Verbraucherpreise[2]	0,3	2,3	2,0	1,6
	in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo[3]	–7,2	–7,2	–3,7	–2,8
Leistungsbilanzsaldo	2,1	2,5	2,5	2,4
	in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote[4]	7,9	7,7	7,3	6,9

[1] Wachstumsbeitrag.
[2] Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
[3] Gesamtstaatlich, berechnet für das Aggregat der fünf großen Euroraumländer; ohne anteilige Kreditaufnahme im Rahmen des NGEU-Programms auf EU-Ebene.
[4] Standardisiert.

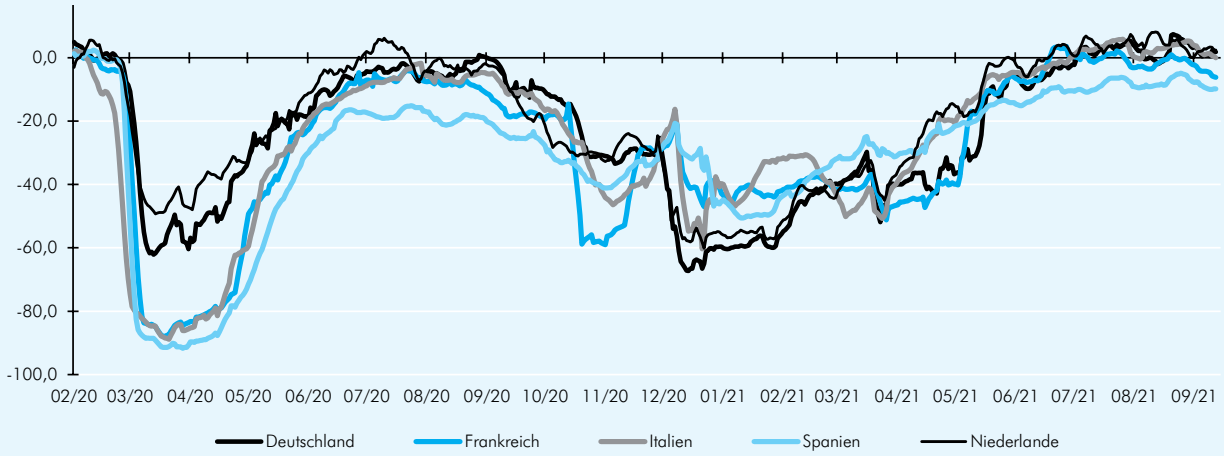
Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023 (Budgetsaldo 2020 bis 2023): Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 1.14

Mobilitätsdaten[1] in ausgewählten Ländern des Euroraums

In %



[1] Tagesdaten; Einzelhandel und Freizeiteinrichtungen; Abweichung gegenüber gleichem Wochentag im Zeitraum Januar bis Mitte Februar 2020.

Quelle: Google Covid-19 Mobility Report.

© GD Herbst 2021

erhöhen die Zuschüsse im Rahmen des NGEU-Programms die finanziellen Spielräume und tragen zu einer Rückführung der nationalen Defizite bei. Freilich entstehen dadurch Defizite auf EU-Ebene, die für das EU-Aggregat ebenfalls berücksichtigt werden müssten (aber bislang etwa in den Prognosen der EU-Kommission nicht ausgewiesen werden). Das gesamtstaatliche Defizit für den Euroraum dürfte im laufenden Jahr 7,2% betragen, im kommenden Jahr auf 3,7%, und im Jahr 2023 auf 2,8% zurückgeführt werden (vgl. Tabelle 1.4). Damit bleibt der Haushaltssaldo im Durchschnitt der Währungsunion bis zum Ende des Prognosezeitraums über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt für die einzelnen Mitgliedsstaaten verankerten Defizitgrenze von 3%.

Ausblick

Frühindikatoren lassen für das dritte Quartal 2021 einen nochmals kräftigen Anstieg der Wirtschaftsleistung erwarten. Der Einkaufsmanagerindex von Markit hat im August und September zwar nachgegeben, lag mit 56,1 Punkten aber weiterhin deutlich oberhalb der Expansionsschwelle. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission ist seit Juli ebenfalls leicht gesunken, erreichte im Durchschnitt des Quartals dennoch ein Allzeithoch. Die Industrieproduktion (ohne Bau) lag im Juli etwa 1% höher als im Durchschnitt des Vorquartals. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe haben seit Jahresbeginn sogar sehr stark zugelegt. Grund für die vergleichsweise moderate Expansion der Produktion sind Lieferengpässe, die vor allem das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland belasten. Die konsumbezogene Mobilität (in den Bereichen „Einzelhandel“ und „Freizeiteinrichtungen“) ist seit dem Frühjahr stark gestiegen und lag im Sommer deutlich höher als im selben Zeitraum des Vorjahres und in etwa so hoch wie im Vergleichszeitraum vor Ausbruch der Pandemie (vgl. Abbildung 1.14). Deshalb dürfte der private Konsum in den Sommermonaten erneut kräftig gestiegen sein. Insgesamt rechnen die Institute für das dritte Quartal mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung im Euroraum um 1,9%.

Für die Prognose ist unterstellt, dass die weitere Erholung im bevorstehenden Winterhalbjahr durch die wieder stärker um sich greifende Corona-Pandemie gebremst wird. Die Maßnahmen zum Infektionsschutz werden für Geimpfte zwar weitestgehend aufgehoben sein. Doch angesichts der ansteckenderen Delta-Variante, der Saisonalität des Virus und der immer noch großen Zahl ungeimpfter Personen in vielen Mitgliedsländern dürften die Fallzahlen im Herbst und im Winter wieder steigen. Auch wenn die nun vielbeachtete Hospitalisierungsrate aufgrund hoher Impfquoten bei den Risikogruppen bei weitem nicht so stark steigen wird wie in den zurückliegenden Infektionswellen, dürften zumindest Teile der Bevölkerung ihr Konsumverhalten so ausrichten, dass Infektionsrisiken vermieden werden. Gleichzeitig wird der Zugang zu einigen gesellschaftlichen Aktivitäten für Ungeimpfte vielerorts wohl mit zusätzlichen Hürden versehen sein. So wird die wirtschaftliche Aktivität in den kommenden Monaten gerade in den kontaktintensiven Wirtschaftsbereichen – im Vergleich zum Vorkrisenstand – noch gedämpft bleiben und die konjunkturelle Erholung vorübergehend an Fahrt verlieren. Hinzu kommt, dass in anderen Bereichen die Expansion abflacht, weil die pandemiebedingten Rückgänge im Produktionsniveau dann bereits größtenteils aufgeholt sein werden. Schließlich wird die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe auch in den kommenden Monaten

Tabelle 1.5

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Europäischen Union

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt[1]				Verbraucherpreise[2]				Arbeitslosenquote[3]			
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %								in %			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Deutschland	25,1	–4,9	2,5	5,1	2,0	0,4	3,0	2,5	1,7	3,8	3,6	3,3	3,1
Frankreich	17,1	–8,0	6,1	4,1	2,1	0,5	2,0	1,7	1,4	8,0	7,9	7,9	7,7
Italien	12,4	–9,0	5,8	3,9	1,7	–0,2	1,4	1,5	1,2	9,3	9,6	9,2	8,9
Spanien	8,4	–10,8	5,5	6,5	2,9	–0,3	2,5	2,1	1,6	15,5	14,9	13,8	13,0
Niederlande	6,0	–3,8	4,3	3,5	2,0	1,1	2,0	1,6	1,7	3,8	3,3	3,2	3,1
Belgien	3,4	–6,3	5,7	3,7	1,9	0,4	2,5	1,9	1,7	5,5	6,1	5,6	5,2
Österreich	2,8	–6,8	4,5	4,5	2,2	1,4	2,8	2,4	2,2	6,0	6,4	5,8	5,7
Irland	2,8	5,8	14,2	4,5	3,5	–0,5	1,6	1,7	1,5	5,9	6,7	5,9	5,8
Finnland	1,8	–2,9	3,4	2,6	1,6	0,4	1,9	1,7	1,7	7,7	7,7	7,2	6,9
Portugal	1,5	–8,4	4,3	5,7	2,7	–0,1	0,8	1,4	1,4	7,1	6,7	6,4	6,0
Griechenland	1,2	–7,8	9,3	4,2	2,4	–1,3	–0,1	1,6	1,3	16,4	15,2	14,0	13,5
Slowakei	0,7	–4,8	3,5	4,8	3,5	2,0	2,5	2,6	2,3	6,7	6,7	6,0	5,8
Luxemburg	0,5	–1,8	6,8	2,5	2,2	0,0	3,0	2,1	2,0	6,7	6,0	5,6	5,5
Litauen	0,4	–0,0	4,5	3,4	3,0	1,1	3,3	2,8	2,3	8,5	7,4	6,9	6,4
Slowenien	0,3	–4,8	6,8	3,9	3,1	–0,3	1,7	1,8	1,8	5,0	4,4	4,0	4,0
Lettland	0,2	–3,6	4,8	4,2	3,0	0,1	2,1	2,8	2,2	8,1	7,6	6,9	6,3
Estland	0,2	–2,7	9,9	4,3	3,3	–0,6	3,2	2,8	2,1	6,8	6,5	5,7	5,0
Zypern	0,2	–5,2	4,4	4,6	4,2	–1,1	1,9	2,2	1,7	7,6	7,2	6,2	5,7
Malta	0,1	–8,2	6,4	6,1	4,5	0,8	1,0	2,9	1,5	4,4	3,6	3,3	3,2
Euroraum insgesamt	**85,1**	**–6,5**	**5,0**	**4,6**	**2,2**	**0,3**	**2,3**	**2,0**	**1,6**	**7,9**	**7,7**	**7,3**	**6,9**
ohne Deutschland	60,1	–7,0	6,0	4,3	2,2	0,2	2,0	1,8	1,5	9,3	9,2	8,7	8,3
Polen	3,9	–2,7	4,9	4,9	3,8	3,7	4,5	3,7	3,2	3,2	3,6	3,2	3,0
Schweden	3,5	–2,9	4,1	3,2	2,2	0,7	2,0	1,4	1,5	8,3	8,6	7,6	7,2
Dänemark	2,3	–2,1	3,5	3,3	2,0	0,3	1,5	1,4	1,5	5,7	4,9	4,5	4,4
Rumänien	1,6	–3,7	7,2	4,9	3,7	2,4	3,5	3,4	3,0	5,0	5,2	4,5	4,1
Tschechien	1,6	–5,8	3,2	4,8	3,2	3,3	3,0	3,0	2,5	2,6	3,0	2,5	2,3
Ungarn	1,0	–4,8	7,2	4,7	3,7	3,4	4,8	4,2	3,4	4,1	4,2	3,7	3,4
Bulgarien	0,5	–3,8	4,7	3,6	3,5	1,2	2,1	2,7	2,3	5,1	5,9	5,1	4,5
Kroatien	0,4	–7,7	7,6	5,1	3,7	0,0	2,2	2,1	1,7	7,9	7,2	6,5	6,1
EU-27[4]	**100,0**	**–6,0**	**4,9**	**4,5**	**2,3**	**0,6**	**2,4**	**2,1**	**1,7**	**7,1**	**7,0**	**6,5**	**6,2**
MOE-Länder[5]	**10,8**	**–3,9**	**5,3**	**4,7**	**3,4**	**2,7**	**3,7**	**3,3**	**2,7**	**4,4**	**4,6**	**4,1**	**3,0**

[1] Die Zuwachsraten sind um Kalendereffekte bereinigt.
[2] Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
[3] Standardisiert.
[4] Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2020 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2020.
[5] Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Litauen, Slowenien, Lettland, Estland, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn, Bulgarien, Kroatien.

Quellen: Eurostat; IWF; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

von Lieferengpässen gebremst. Diese dürften erst Anfang des kommenden Jahres allmählich nachlassen. Zudem wird dann – so nehmen die Institute an – die Corona-Pandemie in der öffentlichen Wahrnehmung an Bedeutung verlieren, sodass die wirtschaftliche Aktivität ab der Jahresmitte davon kaum mehr beeinträchtigt wird.

Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Erholung im Schlussquartal 2021 gebremst, nimmt jedoch mit dem Abklingen der derzeit dämpfenden Faktoren ab dem Jahresbeginn 2022 wieder mehr Fahrt auf. Im Jahr 2021 wird der Produktionsanstieg im Euroraum wohl 5,0% betragen, in den Jahren 2022 und 2023 dürften die Zuwächse bei 4,6% und 2,2% (vgl. Tabelle 1.5) liegen. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wird im Euroraum voraussichtlich zum Ende dieses Jahres überschritten werden.

Gestiegene Energiepreise und Sondereffekte führen dazu, dass die Inflationsrate bis zum Jahresende bei über 3% verharrt. Im Jahresdurchschnitt 2021 dürfte sie 2,3% betragen.

Im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2022 wird die Inflation aufgrund von Basiseffekten wieder deutlich auf 1,6% sinken. Im weiteren Prognosezeitraum heben sich die preissteigernden Effekte gestiegener Inflationserwartungen sowie einer höheren Kapazitätsauslastung und auslaufende Energiepreiseffekte teilweise auf, sodass sich die Teuerung nur unwesentlich beschleunigt. Im Jahresdurchschnitt geht die Inflationsrate aus diesem Grund sogar leicht von 2,0% im Jahr 2022 auf 1,6% im Folgejahr zurück.

Die Erwerbslosenquote im Euroraum hat sich deutlich schneller erholt als noch im Frühjahr prognostiziert und wird wohl trotz des sukzessiven Zurückfahrens der Kurzarbeitsprogramme im Durchschnitt des Jahres 2021 mit 7,7% um 0,2 Prozentpunkte unter ihrem Vorjahresstand liegen. In den Jahren 2022 und 2023 dürfte sie sich auf 7,3% bzw. 6,9% zurückbilden. Damit sinkt die Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum voraussichtlich auf den niedrigsten Stand seit Bestehen der Währungsunion.

Fokus: Zum NextGeneration-Programm der EU

Im Juli 2020 hat die EU unter dem Eindruck der Corona-Krise das NextGenerationEU-Programm (NGEU) verabschiedet.[14] Es ergänzt den langfristigen Haushalt der Europäischen Union, der im Dezember 2020 mit der Festlegung des mittelfristigen Finanzrahmens (MFR) 2021–2027 abgeschlossen wurde. Das Paket umfasst insgesamt 807 Mrd. Euro in laufenden Preisen (rund 5% in Relation zur Wirtschaftsleistung 2019) und soll bis 2026 ausgezahlt werden. Eine wesentliche Neuerung ist, dass sich die EU zur Finanzierung eines Ausgabenprogramms erstmals in größerem Umfang gemeinschaftlich verschuldet, statt die Kosten aus dem laufenden Haushalt zu decken. Das Hauptziel des Fonds ist es, die negativen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie durch gezielte Investitionen zu bekämpfen, die der Digitalisierung, der Dekarbonisierung und dem Zusammenhalt in der EU dienen sollen.

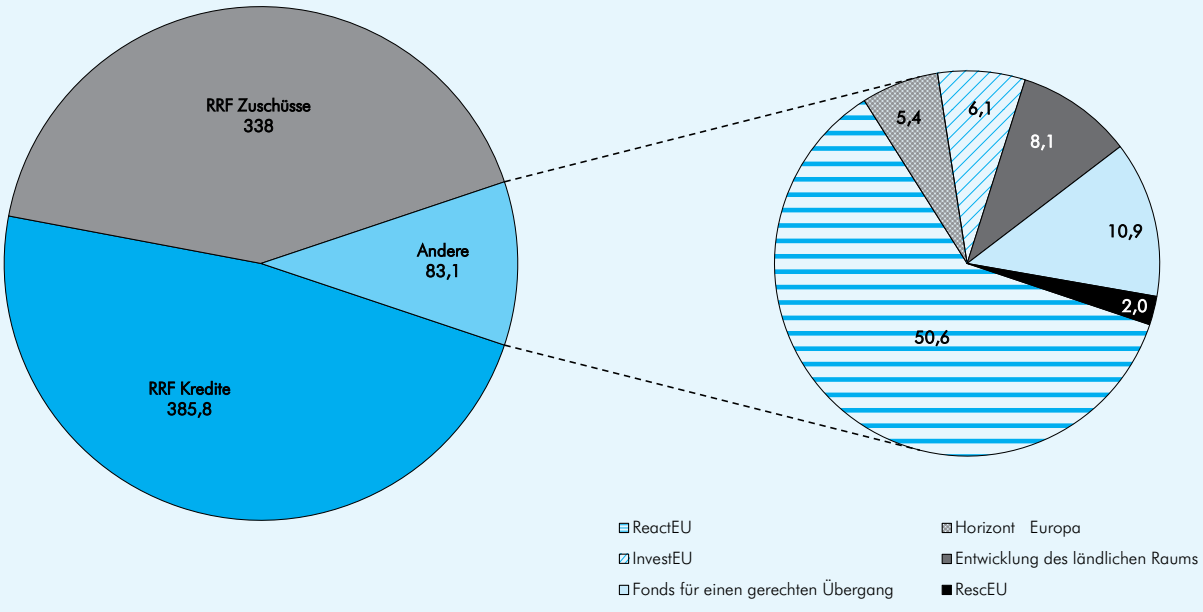
Institutionelle Ausgestaltung

Das zentrale Element des Fonds ist die Aufbau- und Resilienzfazilität (RRF), für die der mit 724 Milliarden Euro bei weitem größte Teil der NGEU-Mittel bereitgestellt wird. Die finanzielle Unterstützung wird in Zuschüsse (338 Milliarden) und Darlehen (386 Milliarden) aufgeteilt, die in den Jahren 2021 bis 2026 ausgezahlt werden sollen. Erst ab dem Jahr 2028 soll mit der Rückzahlung begonnen werden, die sich bis ins Jahr 2058 hinziehen wird und nach Möglichkeit aus neuen EU-Eigenmitteln – oder ergänzend aus dem EU-Haushalt – geleistet werden soll. Um einen Zuschuss zu erhalten, muss jeder Mitgliedstaat einen nationalen Plan vorlegen, der von der Kommission bewertet wird. Dabei müssen mindestens 20% des Finanzvolumens auf Projekte zur Digitalisierung entfallen und mindestens

14 Vgl. Verordnung zur Errichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität vom 12.02.2021, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R0241&from=EN, Abruf am 01.10.2021.

Abbildung 1.15

Aufteilung der Finanzmittel im NGEU-Programm
In Mrd. Euro, nominale Preise



Quellen: Europäische Kommission; Darstellung der Institute.

© GD Herbst 2021

37% der Mittel für den Klimaschutz verwendet werden. 50,6 Mrd. Euro der NGEU-Mittel sind für React-EU als Aufstockung der bestehenden Kohäsionsfonds vorgesehen, um die sozioökonomischen Auswirkungen der Krise abzumildern. Der Rest, etwa 32 Mrd. Euro, verteilt sich auf fünf Programme, die darauf abzielen, die europäische Wirtschaft über die Förderung strategischer Bereiche wie digitale Infrastruktur, Bildung, Forschung und Entwicklung und erneuerbare Energien zu stärken. Diese Programme sind Horizon Europe, InvestEU, Rural development, Just Transition Funds und RescEU (vgl. Abbildung 1.15).

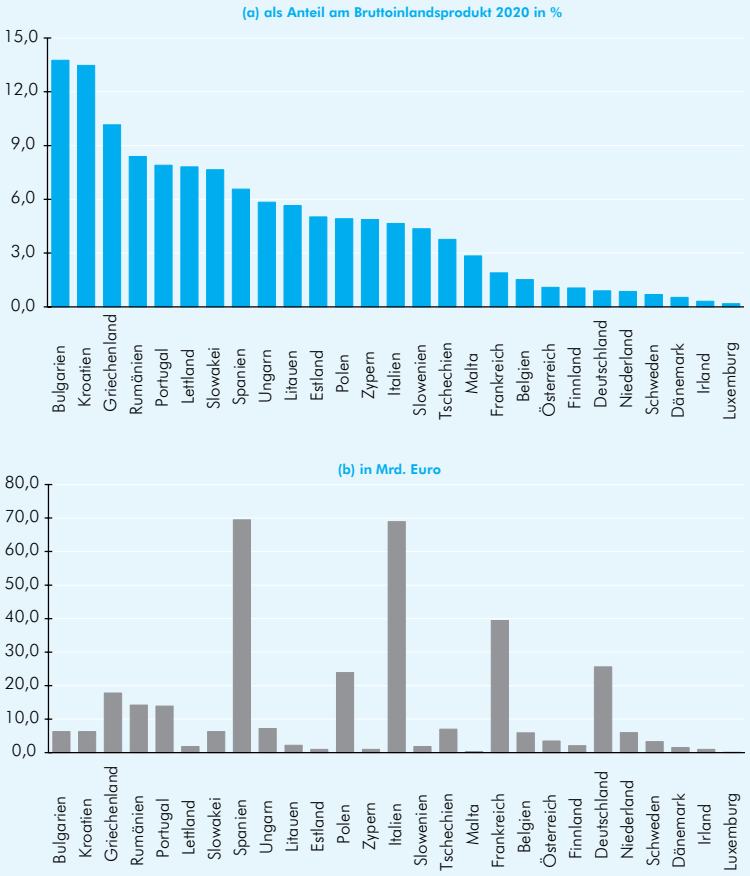
Bereits im Dezember 2019 hatte die Europäische Kommission den "Europäischen Green Deal" als wesentliche Programmatik für die kommenden Jahre vorgestellt. 30% der Finanzmittel aus dem mehrjährigen Finanzrahmen (EU-Budget) für die Jahre 2021–2027 sind für Projekte und Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und für mehr ökologische Nachhaltigkeit vorgesehen. Übergeordnetes Ziel des Europäischen Green Deal ist es, die von den Mitgliedstaaten emittierten Treibhausgase (THG) bis 2030 gegenüber 1990 um 55% zu reduzieren und bis 2050 die Netto-Emissionen auf null zu senken. Da die THG-Emissionen in den vergangenen 20 Jahren bereits um fast 25% gesunken sind, bedeutet das Ziel für 2030 im Vergleich zum aktuellen Emissionsniveau eine Reduzierung um weitere 40%.[15] Durch den hohen Anteil der im Rahmen von NGEU geleisteten Zuschüsse und Darlehen, die in klimaschutzrelevante Projekte fließen sollen, erhöhen sich die für diesen Zweck auf EU-Ebene vorgesehenen Mittel im Vergleich zu den bisherigen Haushaltsansätzen deutlich. Der im Januar 2020 verabschiedete Europäische Investitionsplan für den Green Deal, der sich auf das Programm InvestEU stützt, soll neben öffentlichen auch private Investitionen mobilisieren.

Die NGEU-Mittel sollen zwischen 2021 und 2026 in jährlichen Tranchen ausgeschüttet werden. Dabei werden die Zuschüsse im Jahr 2021 noch gering ausfallen und planmäßig stetig bis zu einem Höhepunkt im Jahr 2024 (0,7% in Relation zum BIP) steigen.[16] Die Höhe der für die einzelnen Länder vorgesehenen Zuschüsse wurde auf der Grundlage verschiedener makroökonomischer Kennzahlen aus der Vorkrisenzeit und der Stärke der Krisenbetroffenheit in den Jahren 2020 und 2021 festgelegt.[17]

Absolut gesehen werden Spanien und Italien mit jeweils knapp 70 Mrd. Euro die höchsten Zuschüsse erhalten. Relativ zur Wirtschaftsleistung sind Bulgarien und Kroatien mit fast 14% die am stärksten Begünstigten, gefolgt von Griechenland (10,2%) (vgl. Abbildung 1.16). Bislang haben nur die Niederlande noch keinen Vorschlag eingereicht, während

Abbildung 1.16

NGEU-Zuschüsse



Quellen: Europäische Kommission; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

16 EU-Mitgliedstaaten die Vorfinanzierung bereits erhalten haben. Was die Darlehen betrifft, haben die meisten Länder bisher kein Interesse bekundet, weil für sie die Aufnahme von Krediten über die EU voraussichtlich keine Finanzierungsvorteile bietet. Nur fünf Länder, nämlich Italien, Griechenland, Polen, Portugal und Rumänien, wollen den maximal möglichen Betrag aufnehmen.

Das NGEU-Programm soll wesentlich durch die Emission von Wertpapieren am Kapitalmarkt finanziert werden. Die Finanzierung erfolgt durch langfristige Anleihen (EU-Bonds) mit einer Fälligkeit in drei bis 30 Jahren und kurzfristigen EU-Bills mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr. Zur Tilgung hat die EU-Kommission vorgeschlagen, neue Einnahmequellen zu erschließen, wie z. B. den CO_2-Grenzausgleich, Steuern auf digitale Geschäftsmodelle, eine Reform des EU-Emissionshandelssystems, eine Finanztransaktionssteuer sowie eine neue gemeinsame Unternehmensbesteuerung. Um die Rückzahlung der neuen Mittel zu gewährleisten, erhöht die EU die Eigenmittelobergrenze ihres Haushalts zudem bis 2058 auf 2% des BNE. Diese Grenze bestimmt den Höchstbetrag an Eigenmitteln, den die Kommission in

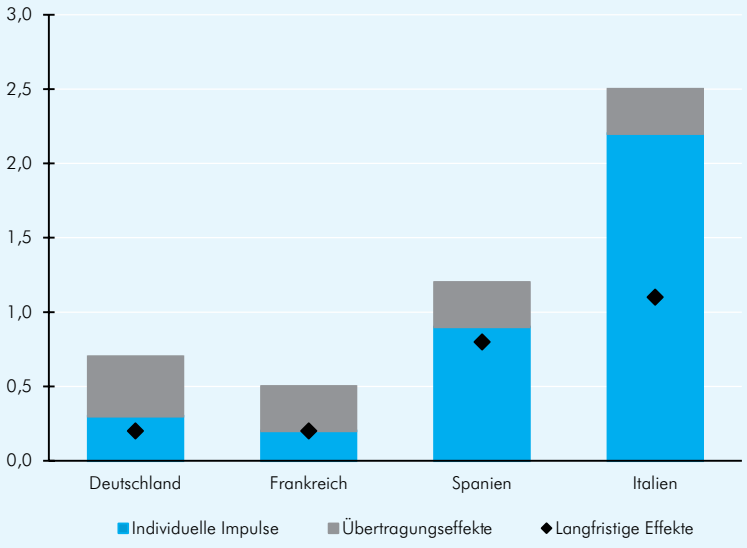
15 Vgl. *Europäische Umweltagentur*: Total greenhouse gas emission trends and projections in Europe, Kopenhagen Mai 2021, https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/greenhouse-gas-emission-trends-7/assessment, Abruf am 16.09.2021.

16 Vgl. *Europäische Zentralbank*: Economic Bulletin, Issue 6/2020, Frankfurt (Main) 2020.

17 Für eine ausführliche Beschreibung der Kriterien vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*: Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2020, Kiel 2020.

Abbildung 1.17

Einfluss des NGEU-Programms auf das Bruttoinlandsprodukt
Differenz zwischen BIP mit und BIP ohne NGEU in % gemäß Simulation mit dem Quest-Modell



Quelle: *Pfeiffer, P.; Varga, J.; Veld, J.* (2021), a. a. O.

© GD Herbst 2021

einem bestimmten Jahr von den Mitgliedstaaten zur Finanzierung von Ausgaben abrufen kann. Würden die neuen Einnahmequellen auf Ebene der EU nicht im erforderlichen Ausmaß erschlossen werden können, wäre die EU gezwungen, höhere Zahlungen an das zukünftige EU Budget von den Mitgliedstaaten einzufordern, oder die Ausgaben zu reduzieren.

Wirkung auf Budget und Schuldenstandsquote

Im Unterschied zu herkömmlichen Zuwendungen der EU an die Mitgliedstaaten aus dem laufenden Haushalt, die über Beiträge finanziert und dadurch unmittelbar in den Mitgliedsstaaten budgetwirksam werden, stellen die Transfers im Rahmen des NGEU-Programms eine Verbindlichkeit auf EU-Ebene dar. Dies führt dazu, dass bestehende nationale Kennzahlen, allen voran das Maastricht-Defizit und der Maastricht-Schuldenstand, die im Rahmen des Programms aufgenommenen Schulden nicht erfassen, obwohl sich daraus zusätzliche Zahlungsverpflichtungen in Form von höheren Steuern sowie Mitgliedsbeiträgen in der Zukunft ergeben. Geltende Fiskalregeln, die den finanziellen Handlungsspielraum der Mitgliedstaaten auf Grundlage von Schulden- und Defizitquoten regeln, werden auf diese Weise implizit aufgeweicht. Für die effektive nationale Staatsverschuldung müssten daher die zu erwartenden Tilgungsbeiträge der Mitgliedsländer (sei es durch zusätzliche Abführungen an den EU-Haushalt, sei es durch geringere Zuweisungen oder im Falle der Einrichtung neuer gemeinschaftlicher Steuern als direkte Zahlungen von Unternehmen und Haushalten an die EU) bis zur vollständigen Rückzahlung im Jahr 2058 berücksichtigt werden. Demgegenüber müssen die im Rahmen des NGEU-Programms beantragten Kredite von den Mitgliedsländern an die EU zurückgezahlt und entsprechend auch in den nationalen Schuldenständen und Defiziten erfasst werden.

Wirkung auf Konjunktur und Wachstum

Studien der Europäischen Kommission sowie der EZB analysieren die Effekte der NGEU-Investitionen auf das Wirtschaftswachstum der Mitgliedstaaten mit makroökonomischen Modellen vom DSGE-Typ. Für die Berechnungen wurde jeweils angenommen, dass 100% der NGEU-Zuschüsse und 50% der Darlehen zu zusätzlichen öffentlichen Investitionen führen, die ohne das NGEU-Programm nicht getätigt worden wären. Unter der Annahme, dass die Mittel gleichmäßig im Zeitraum 2021 bis 2024 verwendet werden, ermitteln die Studien ein mittelfristig um 1,5% höheres Bruttoinlandsprodukt in der EU, verglichen mit einem Szenario ohne NGEU Investitionen.[18] Die Modelle zeigen, dass neben direkten positiven Auswirkungen der Investitionspläne in den einzelnen Mitgliedstaaten Übertragungseffekte wichtig sind, besonders in offenen Volkswirtschaften, die relativ geringe Finanzmittel erhalten. Deshalb ist es auch möglich, dass Länder, deren Anteil an den Finanzierungskosten des Programms ihren Anteil an den verwirklichten Investitionsprojekten übertreffen, gesamtwirtschaftlich dennoch von dem Programm stimuliert werden.

Nach Simulationsrechnungen der Kommission wirkt das NGEU-Programm auch langfristig positiv auf die gesamtwirtschaftliche Produktion, weil der öffentliche Kapitalstock dauerhaft auf ein höheres Niveau kommt und dies die Produktivität der Wirtschaft erhöht (vgl. Abbildung 1.17). Demnach fällt das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Jahr 2040 aber nur noch um 0,2% höher aus als in einem kontrafaktischen Szenario, während der Zugewinn sich im Jahr 2026, wenn wahrscheinlich die Impulse aus dem NGEU-Programm weitgehend erfolgt sind, auf 0,7 % beläuft. Deutlich stärker profitieren Spanien und besonders Italien, wo langfristig ein um 1,1% höheres Bruttoinlandsprodukt resultiert. Während die hohen Zuwächse in talien und Spanien im Jahr 2026 um 2,5% bzw. um 1,2% vorwiegend aus den direkten Impulsen resultieren, geht in Deutschland und Frankreich über die Hälfte der Wirkung auf Übertragungseffekte zurück.

Kritische Bewertung

Das NGEU-Programm ist im Kern ein überstaatliches finanzpolitisches Instrument, das eine gemeinsame Schuldenaufnahme auf EU-Ebene und nicht rückzahlbare zwischenstaatliche Finanztransfers in substanzieller Höhe beinhaltet. Es wurde aufgelegt, um die Folgen der Pandemie überwinden

18 Vgl. *Pfeiffer, P.; Varga, J.; Veld, J.*: Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment, Europäische Kommission, Discussion Paper 144, Brüssel Juli 2021 sowie *Bańkowski, K.; Ferdinandusse, M.; Hauptmeier, S.; Jacquinot, P.; Valenta, V.*: The Macroeconomic Impact of the Next Generation EU Instrument on the Euro Area, ECB Occasional Paper Series No 255, Frankfurt (Main) Januar 2021.

zu helfen und so ausgestaltet, dass es die strategischen Ziele der EU unterstützt. Das Programm vergrößert für eine Übergangszeit die finanzpolitischen Spielräume, denn es verbessert die Finanzierungsbedingungen insbesondere in den hochverschuldeten Ländern und weicht die bestehenden Fiskalregeln auf.

Die in den vorliegenden Studien ermittelten erheblichen positiven Wachstumseffekte erscheinen allerdings aufgrund der zugrundeliegenden Annahmen optimistisch. Die Institute rechnen mit geringeren Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Produktion, da nicht alle geförderten Projekte den unterstellten Produktivitätseffekt haben dürften. Auch ist unklar, ob die Mitgliedsländer überhaupt fähig sind, die bereitgestellten Mittel in der recht kurzen Frist zu absorbieren. Umsetzungsprobleme und Verzögerungen im Beantragungs-, Prüfungs-, und Genehmigungsprozess haben sich bereits im Zusammenhang mit dem letzten mehrjährigen Finanzrahmen in verschiedenen Ländern gezeigt. Nicht zuletzt sind erhebliche Mitnahmeeffekte wahrscheinlich, da viele der in den nationalen Reformplänen gemeldeten Projekte wohl auch ohne die EU-Finanzierung durchgeführt worden wären. Damit ist auch nicht klar, dass die Ausgaben in den Bereichen Klimaschutz oder Digitalisierung tatsächlich zu einem wesentlichen Anteil zusätzlich sind. Insbesondere bei einer Finanzierung über nicht rückzahlbare Zuschüsse entstehen gleichwohl zusätzliche Ausgabenspielräume in den nationalen Haushalten, die nach Maßgabe der jeweiligen Regierungen eingesetzt werden können. Dies dürfte besonders für Mitgliedsländer mit hohem Schuldenstand und großem Konsolidierungsbedarf relevant sein.

2. Lage und Prognose der deutschen Wirtschaft

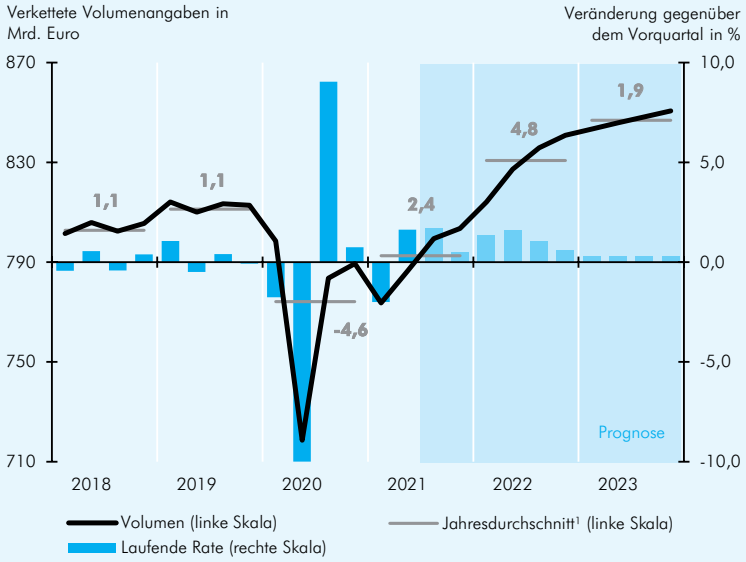
Überblick

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland ist nach wie vor von der Corona-Pandemie gekennzeichnet. Nachdem neue Infektionswellen die Erholung im Winterhalbjahr 2020/2021 verzögert hatten, steigt das Bruttoinlandsprodukt seit dem Abebben des Infektionsgeschehens im Frühjahr nun wieder deutlich (vgl. Abbildung 2.1). Allerdings behindern im Verarbeitenden Gewerbe Lieferengpässe bei wichtigen Vorprodukten massiv die Produktion, sodass nur die von der Pandemie besonders betroffenen konsumnahen Dienstleistungsbranchen zulegen, während die Industrieproduktion seit Jahresbeginn sinkt. Im Winterhalbjahr dürfte die Erholung nochmals gebremst werden. So ist davon auszugehen, dass in der kalten Jahreszeit angesichts des stockenden Impffortschritts das Infektionsgeschehen zumindest nicht komplett verschwinden wird; dies bedeutet, dass kontaktintensive Aktivitäten weiterhin durch Hygienemaßnahmen und Verhaltensanpassungen beeinträchtigt werden und nicht zeitnah auf ihr Normalniveau zurückkehren. Zudem werden die Lieferengpässe die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe vorerst weiter belasten. Die Lieferengpässe haben auch einen preistreibenden Effekt, der durch die Verteuerung von Rohstoffen noch verstärkt wird und der die Nachfrage dämpft.

Die vorliegende Prognose basiert auf den Annahmen, dass die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland erst ab dem zweiten Quartal 2022 nicht mehr durch die Corona-Pandemie

Abbildung 2.1

Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Tabelle 2.1

Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts[1]
Veränderung gegenüber Vorquartal in %

	2020				2021				2022				2023			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	–2,1	–11,5	11,5	–2,7	–5,2	3,2	4,7	1,1	1,1	2,6	1,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Öffentlicher Konsum	0,9	0,8	1,7	0,9	–0,7	1,8	0,3	0,1	–0,4	–0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Bauten	4,0	–3,5	–0,9	2,9	–0,2	0,3	0,0	0,5	1,1	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Ausrüstungen	–6,7	–14,8	16,7	1,9	–0,4	0,3	–0,4	0,7	2,6	3,0	3,0	2,0	1,0	0,6	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	0,6	–3,5	2,3	1,8	–2,6	1,3	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
Vorratsinvestitionen[2]	0,1	–0,4	–1,8	0,5	1,9	0,1	–0,6	–0,2	0,0	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	–0,8	–8,1	5,6	–0,3	–1,1	2,4	1,9	0,5	0,8	1,5	1,0	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
Außenbeitrag[2]	–1,0	–2,3	3,6	1,0	–1,0	–0,6	–0,1	0,0	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	–3,4	–20,1	17,5	4,6	1,4	0,5	–0,4	1,4	2,8	2,8	1,8	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9
Importe	–1,5	–16,9	9,3	2,7	4,2	2,1	–0,1	1,7	1,7	2,8	1,9	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Bruttoinlandsprodukt	**–1,8**	**–10,0**	**9,0**	**0,7**	**–2,0**	**1,6**	**1,7**	**0,5**	**1,3**	**1,6**	**1,0**	**0,6**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**

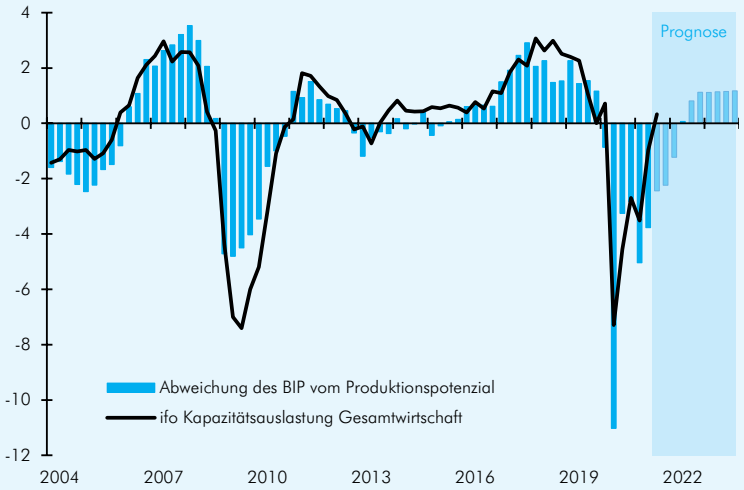
[1] Saison- und kalenderbereinigte Werte.
[2] Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.2

Kapazitätsauslastung
In Prozentpunkten (Abweichung vom Mittelwert) bzw. %



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

beeinträchtigt wird und dass sich die Lieferengpässe für Vorprodukte nur allmählich im Verlauf des Jahres 2022 auflösen werden. Unter diesen Voraussetzungen dürfte die deutsche Wirtschaft im Sommer 2022 wieder normal ausgelastet sein; im Anschluss ist mit Nachholprozessen und damit einer zeitweisen Überauslastung zu rechnen. Insgesamt reduzieren die Institute ihre Prognose für die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes auf 2,4% für das Jahr 2021 (Frühjahrs-Prognose: 3,7%) und erhöhen sie für das Jahr 2022 auf 4,8% (Frühjahrs-Prognose: 3,9%, vgl. Kasten 2.1).[1]

Die gesamtwirtschaftliche Erholung wurde im dritten Quartal 2021 vor allem von den Dienstleistungsbereichen, etwa dem Gastgewerbe, getragen. Hier schlug sich nieder, dass die Corona-Fallzahlen im Sommer deutlich gesunken waren und somit Eindämmungsmaßnahmen gelockert wurden. Die Mobilität hat wieder kräftig zugelegt und liegt im Bereich Einzelhandel und Erholung wieder auf dem Niveau von vor der Corona-Krise. Der private Konsum insgesamt dürfte um 4,7% gegenüber dem Vorquartal zugelegt haben (vgl. Tabelle 2.1). Im Verarbeitenden Gewerbe ging die Wirtschaftsleistung nach bereits rückläufiger Produktion im ersten Halbjahr im dritten Quartal 2021 nochmals deutlich zurück. Außergewöhnlich viele Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes berichten in Umfragen, dass ihre Produktion durch Engpässe bei Material und Ausrüstung beeinträchtigt wird, und die Warenimporte sind im dritten Quartal sogar merklich gesunken. Die Lieferengpässe sind auch maßgeblich dafür, dass die Investitionstätigkeit schwach bleibt. Insgesamt hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal wohl um 1,7% zugelegt, nach 1,6% im zweiten Quartal.

Die kommenden Quartale werden von einem weiteren wirtschaftlichen Aufholprozess gekennzeichnet sein. Der private Konsum wird sich mit abflauendem Infektionsgeschehen im Verlauf des kommenden Jahres wohl normalisieren, auch wenn sich die Dynamik über das Winterhalbjahr zunächst noch einmal verlangsamen dürfte. Die Institute gehen davon aus, dass nach Wegfall der pandemiebedingten Beeinträchtigungen ein Teil der mangels Konsummöglichkeiten angesammelten Überschussersparnis der privaten Haushalte abgebaut wird, sodass es nach dem Winter zu einer kräftigen Konsumdynamik kommt. Mit einem Wachstumsbeitrag von 3,9 Prozentpunkten wird der private Konsum somit maßgeblich für die starke Expansion der Produktion im Jahr 2022 sein (vgl. Tabelle 2.2). Auch die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe wird mit den abnehmenden Lieferengpässen wieder zunehmen. Dies lässt auch eine stärkere Investitionstätigkeit der Unternehmen zu, zumal der Auslastungsgrad der Wirtschaft im kommenden Jahr voraussichtlich wieder stärker anzieht. Alles in allem dürften die Kapazitäten in den beiden Jahren 2022 und 2023 moderat überausgelastet sein (vgl. Abbildung 2.2); gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte die deutsche Wirtschaft allmählich wieder auf den Potenzialpfad einschwenken und sich die Verlaufsraten wieder normalisieren (vgl. Tabelle 2.3).

Die Aussichten auf eine weitere Konjunkturerholung werden durch die aktuelle Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt gestützt. Nach dem mit dem Konjunktureinbruch im Jahr 2020 einhergehenden Rückgang der Erwerbstätigkeit steigt sie wieder, im dritten Quartal 2021 besonders kräftig um etwa

Tabelle 2.2

Beiträge zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts
In Prozentpunkten

	Wachstumsbeiträge				Importbereinigte Wachstumsbeiträge[1]			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Konsumausgaben	–2,3	0,5	3,9	1,2	–1,6	0,0	3,2	0,8
Private Haushalte	–3,0	0,0	3,9	1,0	–2,3	–0,4	3,2	0,6
Staat	0,7	0,6	0,0	0,2	0,7	0,4	0,0	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	–0,5	0,5	1,0	0,7	–0,2	0,1	0,6	0,3
Bauten	0,3	0,1	0,3	0,2				
Ausrüstungen	–0,8	0,3	0,5	0,3				
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,2	0,1				
Vorratsveränderungen	–0,9	1,0	–0,6	–0,1	–0,6	0,8	–0,6	0,0
Inländische Verwendung	–3,7	2,0	4,3	1,9	–2,4	0,9	3,1	1,1
Außenbeitrag	–0,8	0,3	0,5	0,0				
Exporte	–4,3	3,5	3,3	2,2	–2,2	1,5	1,7	0,8
Importe	3,5	–3,1	–2,8	–2,1				
Bruttoinlandsprodukt[2]	**–4,6**	**2,4**	**4,8**	**1,9**	**–4,6**	**2,4**	**4,8**	**1,9**

[1] Verwendungsaggregate abzüglich ihres Importgehalts.
[2] Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

1 Die 68%-Prognoseintervalle auf Basis der historischen Prognosefehler der Gemeinschaftsdiagnose reichen von 2,2% bis 2,6% im Jahr 2021 und von 3,0% bis 6,6% im Jahr 2022.

240 000 Personen. Im Zuge der Erholung wird die Erwerbstätigkeit weiter zulegen, und die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr auf 5,7% und im kommenden Jahr auf 5,3% zurückgehen (vgl. Tabelle 2.4).

Die Verbraucherpreisinflation, die gegenwärtig deutlich über dem langjährigen Mittel liegt, dürfte vorerst erhöht bleiben. Die jüngst gestiegenen Energiepreise dürften sich, wie die Teuerung bei vielen Vorprodukten, mit zeitlichem Verzug in den Verbraucherpreisen niederschlagen. Zudem ist absehbar, dass Maßnahmen zum Klimaschutz die Preise steigen lassen werden. Die Institute rechnen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise im Jahr 2022 um 2,5% und im Jahr 2023 um 1,7%, nach 3% im laufenden Jahr.

Die Finanzpolitik dürfte mit Auslaufen von Corona-Hilfsmaßnahmen auf einen deutlich restriktiven Kurs einschwenken, auch wenn angesichts der Regierungsneubildung eine erhöhte Unsicherheit über die finanzpolitischen Maßnahmen im Prognosezeitraum besteht. Eine Rückkehr zu einem ausgeglichenen Haushalt ist indes auch mit Erreichen der Normalauslastung vorerst nicht zu erwarten – und zwar nicht in erster Linie aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie, sondern vielmehr aufgrund der in der vorangegangenen Legislaturperiode angelegten permanenten Ausgabensteigerungen. Das Defizit der öffentlichen Haushalte dürfte von 4,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr auf 2,1% und 0,9% in den beiden Folgejahren zurückgehen. Angesichts der kräftigen Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts wird die öffentliche Schuldenstandsquote wohl dennoch von knapp 71% im Jahr 2021 auf 67,3% (2022) und 64,9% (2023) abnehmen.

Tabelle 2.3

Statistische Komponenten der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts

In %

	2020	2021	2022	2023
Statistischer Überhang[1]	0,0	2,2	1,6	1,4
Jahresverlaufsrate[2]	–2,9	1,8	4,6	1,2
Durchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	–4,9	2,3	4,9	2,1
Kalendereffekt[3]	0,4	0,0	–0,1	–0,2
Durchschnittliche Veränderung	–4,6	2,4	4,8	1,9

[1] Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.
[2] Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal in Relation zum entsprechenden Quartal des Vorjahres.
[3] In % des realen BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Risiken

Dieser Prognose liegen Annahmen zugrunde, die mit substanziellen Auf- und Abwärtsrisiken einhergehen. So ist unsicher, ob die Corona-Pandemie tatsächlich bis zum Frühjahr 2022 soweit eingedämmt werden kann, dass sie die wirtschaftliche Aktivität nicht mehr beeinträchtigt. Selbst wenn in Deutschland durch den Impffortschritt eine weitgehende Entspannung der Lage eintreten sollte, bleiben große Unsicherheiten über die Entwicklung in den Schwellenländern. Sollte dort ein weitgehender Schutz der Bevölkerungen nicht zeitnah erreicht werden, besteht zum einen das Risiko, dass aufflammende Infektionsherde die internationalen Lieferketten

Tabelle 2.4

Eckdaten der Prognose für Deutschland

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Reales Bruttoinlandsprodukt[1]	1,1	1,1	–4,6	2,4	4,8	1,9
Erwerbstätige[2] (1 000 Personen)	44 858	45 268	44 898	44 918	45 368	45 764
Arbeitslose (1 000 Personen)	2 340	2 267	2 695	2 636	2 448	2 356
Arbeitslosenquote BA[3] (in %)	5,2	5,0	5,9	5,7	5,3	5,1
Verbraucherpreise[1, 4]	1,8	1,4	0,5	3,0	2,5	1,7
Lohnstückkosten[1, 5]	3,0	3,1	3,4	0,8	0,0	1,8
Finanzierungssaldo des Staates[6]						
In Mrd. Euro	64,4	51,1	–145,2	–173,7	–80,5	–35,1
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,5	–4,3	–4,9	–2,1	–0,9
Leistungsbilanzsaldo						
In Mrd. Euro	264,2	258,6	233,9	224,8	237,1	254,0
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukt	7,8	7,4	6,9	6,4	6,3	6,5

[1] Veränderung gegenüber Vorjahr in %.
[2] Inlandskonzept.
[3] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
[4] Verbraucherpreisindex (2015 = 100).
[5] Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
[6] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Kasten 2.1

Prognosekorrektur für das Jahr 2021

In der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2021 hatten die Institute für das laufende Jahr einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 3,7% prognostiziert.[1] Die Institute unterstellten für ihre Prognose, dass der Frühjahrs-Shutdown zunächst fortgesetzt wird und die Anfang April erfolgte Lockerungen wieder weitgehend zurückgenommen werden. Für Mitte des zweiten Quartals rechneten die Institute mit einsetzenden Lockerungsschritten, die es den im Shutdown befindlichen Unternehmen erlauben, ihre Aktivitäten nach und nach wieder aufzunehmen. Bis zum Ende des dritten Quartals sollten dann alle Beschränkungen aufgehoben worden sein, weil bis dahin insbesondere mit einem weitreichenden Impffortschritt zu rechnen sei.

Die Institute haben in der Frühjahrsprognose nach den jüngst veröffentlichten Zahlen des Statistischen Bundesamtes die Entwicklung im Produzierenden Gewerbe deutlich überschätzt. So ist die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe insbesondere im zweiten Quartal aufgrund zunehmender Vorprodukteknappheit deutlich geringer ausgefallen als von den Instituten im Frühjahr erwartet. Für die Prognose, die am 14. April 2021 abgeschlossen wurde, lagen keine Frühindikatoren vor, die das Ausmaß der Lieferengpässe in vollem Umfang abbilden konnten.

1 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie bremst Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021, Essen 2021.

Die Institutsannahmen bezüglich der Pandemieentwicklung und Eindämmungsmaßnahmen, sowie des Impffortschritts traten größtenteils ein, entsprechend wurde die Erholung der Dienstleistungsbereiche nur leicht unterschätzt. Insgesamt fiel der Rückgang der Bruttowertschöpfung im ersten Quartal stärker und der Zuwachs im zweiten Quartal geringer aus als von den Instituten damals erwartet. Die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr 2021 wurde von den Instituten stärker eingeschätzt als die vorliegenden amtlichen Daten zeigen.

Die Institute senken im vorliegenden Gutachten ihre Prognose für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 1,3 Prozentpunkte auf 2,4%, da sie nun auch von einer langsameren Erholung in der zweiten Jahreshälfte ausgehen (vgl. Tabelle 2.5). Im Frühjahrsgutachten wurde unterstellt, dass sich die ab Mitte des zweiten Quartals einsetzende Erholung bis zum Jahresende in hohem Tempo fortsetzen und die Produktion in einem Großteil der Wirtschaftszweige gegen Ende des Jahres wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen würde. Nunmehr deuten die Frühindikatoren und Umfrageergebnisse auf einen zwiegespaltenen Erholungsprozess bis ins Frühjahr 2022 hin. Die Prognosekorrekturen bei den Verwendungskomponenten gehen auf Revisionen durch das Statistische Bundesamt, auf Anpassungen der Prognose für die zweite Jahreshälfte und auf Prognosefehler für die erste Jahreshälfte zurück (vgl. Tabelle 2.6). Nach unten angepasst wurde die Prognose insbesondere für den privaten Konsum sowie für die Ausrüstungsinvestitionen und die sonstigen Anlageinvestitionen. Für den schwächeren Verlauf des privaten Konsums

Tabelle 2.5

Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2021
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten 2021		Herbstgutachten 2021		Prognosekorrektur für 2021	
	Prognosewerte für 2021				Differenz der Wachstumsbeiträge Herbstgutachten gegenüber Frühjahrsgutachten in Prozentpunkten	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[1]	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten[1]		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3) – (1)	(4) – (2)
Inländische Verwendung	**1,6**	**1,5**	**2,2**	**2,0**	**0,6**	**0,5**
Privater Konsum	0,2	0,1	–0,1	0,0	–0,3	–0,1
Staatlicher Konsum	2,0	0,5	2,5	0,6	0,5	0,1
Bauten	–0,4	–0,1	1,3	0,1	1,7	0,2
Ausrüstungen	8,7	0,6	4,9	0,3	–3,8	–0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	3,2	0,1	0,7	0,0	–2,5	–0,1
Vorratsveränderungen	–	0,3	–	1,0	–	0,7
Außenbeitrag	**–**	**2,2**	**–**	**0,3**	**–**	**–1,9**
Ausfuhr	11,7	5,1	8,0	3,5	–3,8	–1,6
Einfuhr	7,7	–2,9	8,3	–3,1	0,6	–0,2
Bruttoinlandsprodukt	**3,7**	**3,7**	**2,4**	**2,4**	**–1,3**	**–1,4**
Nachrichtlich:						
Bruttoinlandsprodukt USA	6,9	–	5,6	–	–1,3	–
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	4,3	–	5,0	–	0,7	–
Welthandel	8,2	–	10,9	–	2,7	–
Verbraucherpreise	2,4	–	3,0	–	0,6	–

[1] Beiträge der Nachfragekomponten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukts aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

Kasten 2.1 *Fortsetzung*

in der zweiten Jahreshälfte spricht, dass die Pandemie, anders als im Frühjahr angenommen, noch einige Zeit belasten dürfte. Ferner ist der Preisauftrieb deutlich stärker, vor allem weil die Energiepreise seit dem Frühjahr spürbar zugelegt haben. Bei den Ausrüstungsinvestitionen geht die Anpassung der Jahresprognose im Wesentlichen darauf zurück, dass die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte deutlich schwächer war als im Frühjahr unterstellt. Dazu dürften auch Lieferengpässe bei den Investitionsgüterherstellern beigetragen haben, deren Einfluss die Institute im Frühjahr unterschätzt hatten. Der Prognosefehler im ersten Halbjahr lag hier bei 3 Prozentpunkten.

Bei den Bauinvestitionen heben die Institute ihre Prognose vom Frühjahr um 1,7 Prozentpunkte an, da die Sondereffekte für die Bautätigkeit in der ersten Jahreshälfte deutlich überschätzt wurden. Allerdings rechnen die Institute aufgrund bestehender Materialengpässe nun für den weiteren Jahresverlauf mit einer schwächeren Entwicklung als noch im Frühjahr.

Die Exportprognose wurde deutlich nach unten revidiert. Zwar fiel der Welthandel merklich stärker aus als zuvor von den Instituten erwartet, aber Lieferengpässe dürften die deutschen Warenausfuhren ausgebremst haben. Hingegen ist die Prognose für die Importe etwas nach oben angepasst worden, weil sich die Waren- und Dienstleistungsimporte insbesondere im ersten Quartal besser entwickelten als von den Instituten erwartet worden war.

Tabelle 2.6

Zerlegung der Prognosekorrektur für das Jahr 2021
In Prozentpunkten

	Prognosefehler (insgesamt)	Revision der VGR	Prognose-fehler	Prognose-anpassung
	Summe (I) bis (III)	(I)	(II)	(III)
Bruttoinlandsprodukt	–1,4	0,5	–1,0	–0,9
Inländische Verwendung	2,4	0,6	0,7	1,1
Privater Konsum	–0,3	0,8	0,4	–1,5
Staatlicher Konsum	0,6	1,4	–0,5	–0,3
Bauten	1,3	1,2	1,4	–1,3
Ausrüstungen	–3,3	2,0	–3,1	–2,2
Sonstige Anlage-investitionen	–2,3	0,1	–2,7	0,3
Ausfuhr	–3,7	–0,1	–2,2	–1,4
Einfuhr	0,5	–0,9	4,5	–3,1

Anmerkung: Näherungsweise Zerlegung der Prognosekorrektur. Revision: Beitrag der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen durch das Statistische Bundesamt; Prognosefehler: Beitrag der Differenz zwischen der Prognose für die ersten beiden Quartale des Jahres 2021 aus der Frühjahrsdiagnose und den aktuellen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Prognoseanpassung: Beitrag der Prognoseanpassung für das dritte und vierte Quartal des laufenden Jahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

erneut belasten, und zum anderen die Gefahr, dass sich Virusmutationen herausbilden, gegen die die momentan verfügbaren Impfstoffe weniger gut wirken. Dies könnte wiederum Schutzmaßnahmen erforderlich machen, die die wirtschaftliche Aktivität belasten. Gleichermaßen könnte sich das Infektionsgeschehen anders als angenommen schon den Winter über entspannen, was die unterstellten Aufhol- und Nachholprozesse beschleunigen würde.

Auch die von den Instituten getroffene Annahme über die allmähliche Überwindung der derzeitigen Lieferengpässe im Laufe des Jahres 2022 ist unsicher. Sowohl eine frühere als auch eine spätere Entspannung in den Lieferketten ist denkbar. Dies wird nicht zuletzt vom Pandemiegeschehen im Rest der Welt abhängen.

Schließlich besteht ein hohes Maß an Unsicherheit über den Verlauf der Sparquote im Prognosezeitraum. Für die Prognose wurde unterstellt, dass die Überschussersparnis, die während der Corona-Krise aufgehäuft wurde, zum Teil wieder abgebaut wird. Die Sparneigung könnte angesichts einer weiterhin hohen Unsicherheit und entsprechenden Vorsichtsmotiven der Haushalte noch länger erhöht bleiben. Die Haushalte könnten aber auch einen größeren Teil der Überschussersparnis für Konsumzwecke aufwenden, wodurch es vorübergehend zu einer höheren wirtschaftlichen Dynamik und höheren Verbraucherpreisanstiegen kommen würde.

Finanzierungsumfeld bleibt günstig

In der Pandemie war das Kreditwachstum in Deutschland sehr uneinheitlich. Die Unternehmen bauten Verschuldung auf, um Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Die privaten Haushalte haben während der Pandemie aufgrund fehlender Konsummöglichkeiten und der hohen Unsicherheit Konsumausgaben zurückgestellt, die teilweise kreditfinanziert worden wären. Zugleich expandierte ihre Verschuldung im Zusammenhang mit dem Wohnungsbau ununterbrochen mit hohen Raten. Entsprechend liegen die Volumina der Unternehmenskredite und der privaten Wohnungsbaukredite im August 2021 um 6% bzw. 11% über dem Niveau vom Januar 2020, während die Konsumkredite um 1% niedriger sind. Das Kreditvolumen der Unternehmen stieg zuletzt schwächer. Bei den privaten Haushalten erholte sich die Kreditvergabe für Konsumzwecke auch im Zuge der sich wieder vermehrt bietenden Ausgabemöglichkeiten, sodass die Kreditbestände inzwischen wieder leicht zulegten. Bei den Wohnungsbaukrediten ist der Trend hin zu steigenden Zuwachsraten ungebrochen. In der Befragung zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) gaben die Banken an, dass auch die Kreditvergabebedingungen für Unternehmen und Haushalte zuletzt gelockert wurden. Für den Prognosezeitraum gehen die Institute im Einklang mit der wirtschaftlichen Aktivität von weiter steigenden Kreditvolumen aus. Finanzierungsseitige Restriktionen sind für die meisten Unternehmen und Haushalte nicht zu erwarten.

Die Finanzierungskosten bleiben weiterhin niedrig, auch wenn im Prognosezeitraum mit leicht steigenden Nominalzinsen zu rechnen ist. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen bewegten sich nach einem zwischenzeitlichen Anstieg im zweiten Quartal zuletzt wieder auf sehr niedrigerem Niveau (–0,3% im September 2021). Die durchschnittliche Rendite für Unternehmensanleihen erreichte im August mit 0,7% sogar einen neuen Tiefpunkt. Hierzu dürften gesunkene Risikoprämien maßgeblich beigetragen haben. Auch die durchschnittlichen Zinsen für neuvergebene Kredite blieben im Juli 2021 mit 1,3% für große und 2,3% für kleine Unternehmen außerordentlich niedrig. Für neuvergebene Haushaltskredite bewegten sich die Zinsen für den privaten Konsum mit durchschnittlich 5,6% nahe ihrem historischen Tiefpunkt. Gleiches gilt für Immobilienkredite, die mit durchschnittlich 1,3% ungefähr auf Vorjahresniveau verzinst wurden. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung rechnen die Institute im Prognosezeitraum mit einem leichten Zinsanstieg. So dürften die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen bis Ende 2023 um 0,4 Prozentpunkte auf 0,0% steigen. Die Zinsen im Privatsektor dürften dieser Entwicklung folgen. Damit bleibt das Finanzierungsumfeld auf absehbare Zeit äußerst günstig. Für den Prognosezeitraum rechnen die Institute nicht mit einer deutlichen Veränderung des Expansionsgrads der Geldpolitik.

Finanzpolitische Rahmenbedingungen

Die Corona-Krise prägt weiterhin die Finanzpolitik. Mehrausgaben im großen Umfang werden im Jahr 2021 abermals für Zahlungen an von der Corona-Pandemie betroffene Unternehmen geleistet, teilweise, weil Gelder erst im laufenden Jahr abgeflossen sind (November- und Dezemberhilfen) oder weil zusätzliche Instrumente im Verlauf des Jahres dazukamen (Ausweitung der Überbrückungshilfen). Ebenfalls zur Unterstützung der von der Krise betroffenen Unternehmen wurde die Mehrwertsteuerreduktion im Bereich der Gastronomie verlängert und verschiedene Abschreibungsmöglichkeiten verbessert. Auch werden weiterhin Unterstützungszahlungen an Krankenhäuser geleistet und die ausgeweiteten Regelungen zur Kurzarbeit werden, wenn auch mit deutlich abnehmender Tendenz, von zahlreichen Unternehmen genutzt. Zudem tätigt der Staat zusätzliche Ausgaben für Impfungen und Schnelltests.

Zur Stabilisierung des Strompreises subventioniert der Staat die EEG-Umlage mit rund 11 Mrd. Euro. Außerdem laufen diverse Klimaschutz- und Strukturwandelprogramme an. Sozialleistungen wurden durch das höhere Kindergeld und die Einführung der Grundrente ausgeweitet. Auch erfolgte eine einmalige Zahlung im Zuge der Corona-Pandemie an Empfänger von Leistungen der Grundsicherung. Die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags und die Verschiebung der Eckwerte des Einkommensteuertarifs sorgen für Mindereinnahmen. Entlastend für die öffentlichen Haushalte wirkt hingegen der Wegfall der geminderten Mehrwertsteuersätze und die Einführung der CO_2-Abgabe in den Bereichen Verkehr und Wärme. Mehreinnahmen entstehen ferner durch einen Anstieg der Zusatzbeiträge vieler gesetzlicher Krankenversicherungen. In der Summe dürften sich die Budgetwirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen im Jahr 2021 auf –74 Mrd. Euro (–2,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) belaufen (vgl. Tabelle 2.7).

Im Jahr 2022 sorgt der Wegfall vieler Corona-Maßnahmen für eine deutlich restriktive Ausrichtung der Finanzpolitik. Zugleich führen aber viele in den Vorjahren aufgelegte Programme zur Dekarbonisierung, wie die Wasserstoffstrategie, und zur Begleitung des Strukturwandels zu weiteren Budgetbelastungen. Zudem werden die Wirkungen von Steuerrechtsänderungen trotz höherer Tabaksteuern und eines Anstiegs der CO_2-Abgabe das Budget zusätzlich belasten. Mehrausgaben stehen durch die Pflegereform an, die nur teilweise durch höhere Beitragseinnahmen kompensiert werden sollen. Auch ist mit Impulsen aus dem Wiederaufbaumaßnahmen nach den Flutereignissen des Sommers 2021 zu rechnen. In der Summe gehen die Institute aber von einer deutlich positiven Budgetwirkung finanzpolitischer Maßnahmen von 57 Mrd. Euro (1,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) aus.

Im Jahr 2023 entfallen die verbliebenen expansiven Corona-Maßnahmen. Ausgaben in diversen mehrjährigen Investitionsprogrammen werden zwar noch weiter getätigt, legen aber im Vergleich zum Vorjahr nicht oder kaum noch zu. Zeitgleich dürften die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen deutlich anziehen. In der Rentenversicherung wird der Beitragssatz von 18,6% wohl auf knapp 19% steigen. Der Beitragssatz in der Arbeitslosenversicherung, der derzeit per Verordnung auf 2,4% reduziert ist, soll zu Jahresbeginn auf 2,6% zurückkehren. Zudem ist davon auszugehen, dass einige Krankenversicherungen die Zusatzbeiträge weiter erhöhen werden, da der in den Jahren zuvor deutlich erhöhte Bundeszuschuss in den Gesundheitsfonds im Jahr 2023 wieder auf den Ausgangswert von 14,5 Mrd. Euro fallen wird. Die finanzpolitischen Maßnahmen dürften insgesamt das Budget um 31 Mrd. Euro (0,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) entlasten.

Über den gesamten Prognosehorizont hinweg erhält der Bund jährlich Transfers in einstelliger Milliardenhöhe gemäß dem Aufbau- und Resilienzplan von der EU (vgl. Kapitel 1, Fokusthema: Zum NextGeneration-Programm der EU). Die Zahlungen sind Projekten zugeordnet, die überwiegend in der Maßnahmentabelle und damit in der Herleitung des finanzpolitischen Impulses erfasst sind. Sie dürften aber kaum zusätzliche Effekte für die wirtschaftliche Aktivität auslösen, da viele der dadurch finanzierten Projekte vermutlich auch ohne diese Transfers initiiert worden wären. Für diese Sichtweise spricht, dass der Bund in den Jahren 2021 und 2022 die Schuldenbremse abermals ausgesetzt hat bzw. plant, sie erneut auszusetzen und daher von den Transfers der EU keine wesentliche Veränderung der finanziellen Spielräume des Bundes ausgeht. Lediglich im Jahr 2023 dürften die Transfers den Expansionsgrad der Finanzpolitik berühren.

Tabelle 2.7

Finanzpolitische Maßnahmen[1]

Belastungen (–) und Entlastungen (+) des gesamtstaatlichen Haushalts in Mrd. Euro gegenüber Vorjahr

	2021	2022	2023
Einnahmen der Gebietskörperschaften[2]			
Teilabschaffung Solidaritätszuschlag	–9,3	–1,4	–0,4
Alterseinkünftegesetz	–1,4	–1,4	–1,5
Mehreinnahmen durch steigende Rentenbesteuerung	0,4	0,4	0,4
Änderungen bei der Tabaksteuer		1,8	0,6
Zweites Familienentlastungsgesetz	–3,9	–3,6	–0,6
Tarfiverschiebung Einkommensteuer 2023			–3,5
steuerliche Förderung von Forschung und Entwicklung	–1,1	–0,1	0,0
BMF-Schreiben zur Nutzungsdauer von Computerhardware und Software	–1,2	–3,8	0,8
Sonstige steuerliche Maßnahmen[3]	–0,9	–1,3	–0,3
Klimapaket: Einnahmen aus CO_2-Bepreisung	7,5	1,5	1,5
Klimapaket: übrige Maßnahmen	0,1	–0,4	0,2
Anhebung Rundfunkbeitrag	0,2	0,2	0,0
Einnahmen der Sozialversicherungen			
Erhöhung der Insolvenzgeldumlage um 0,06 Prozentpunkte zum 1. Januar 2021 und um 0,03 Prozentpunkte zum 1. Januar 2022	0,6	0,3	0,0
Erhöhung des Beitragszuschlags für Kinderlose in der gesetzlichen Pflegeversicherung um 0,1 Prozentpunkt zum 1. Januar 2022		0,4	0,0
Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Jnauar 2023 um 0,2 Prozentpunkte			2,5
Anstieg des durchschnittlichen Zusatzbeitrags in der gesetzlichen Krankenversicherung um jeweils 0,1 Prozentpunkt zum 1. Januar 2021, 2022 und 2023.	1,2	1,2	1,2
Erhöhung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Jnauar 2023 um 0,3 Prozentpunkte			3,5
Ausgaben der Gebietskörperschaften			
Strukturstärkungsgesetz: Kohleregionen	–0,4	–0,5	–1,3
Fonds für den Breitbandausbau und Digitalpakt	–1,2	–1,0	0,5
Gute KiTa-Gesetz	–0,9	–0,4	1,0
Zusätzliche EKF-Ausgaben	–6,3	–6,3	2,1
Zweites Familienentlastungsgesetz: Erhöhung des Kindergeldes	–3,2	0,0	0,0
Mehrausgaben für Verteidigung	0,0	–3,0	3,0
Klimapaket: Senkung EEG-Umlage	–5,4	0,0	0,6
Aufbauhilfe 2021 (Bund&Länder)	–1,0	–2,0	0,0
sonstige Maßnahmen[4]	–2,5	0,0	0,7
Ausgaben der Sozialversicherungen			
Grundrente	–0,8	–1,9	0,8
Anpassung der Renten Ost	–0,5	–0,5	–0,5
Pflegereform	0,0	–1,2	–0,7
sonstige Maßnahmen[5]	–1,5	–0,7	–0,2
Corona-Maßnahmen inklusive Zukunftspaket			
Überbrückungshilfen	–23,9	26,3	1,0
Zuschüsse für Soloselbständige und Kleinstbetriebe	13,9	0,0	0,0
weitere Hilfen für Selbständige und Unternehmen	–5,0	5,0	0,0
Senkung der Umsatzsteuersätze inkl. Minderausgaben für staatliche Käufe	12,5	3,0	0,0
Stabiliisierung der EEG-Umlage	–5,4	2,7	2,7
degressive AfA	–2,4	–3,5	0,5
Forschungsförderung	–1,1	–0,1	0,5
Schutzmasken, Tests, Impfungen	–13,5	11,0	0,0
Finanzhilfen im Gesundheitssektor	–3,0	6,0	9,0
Programm 'Neustart Kultur'	–1,2	1,0	0,4
Aufholprogramm für Kinder	–0,8	–0,5	1,3
Außerordentliche Wirtschaftshilfe November&Dezember 2020	–14,0	14,0	0,0
Kinderbonus I & II	2,1	2,4	0,0
reduzierter Umsatzsteuersatz in der Gastronomie	–1,4	–0,7	3,5
erleichterter Zugang zum Kurzarbeitergeld	2,0	7,7	0,0
übrige Corona-Maßnahmen	–5,5	6,3	2,0
Insgesamt	**–73,8**	**56,9**	**31,4**
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %	–2,1	1,5	0,8

[1] Ohne makroökonomische Rückwirkungen.
[2] Die Wirkungen der Steuerrechtsänderungen beziehen sich auf das Kassenjahr.
[3] Fondsstandortgesetz, Modernisierung Körperschaftsteuer, Jahressteuergesetz 2019, Änderung des Rennwett- und Lotteriesteuergesetzes, Erstes Familienentlastungsgesetz, Gesetz zur Vermeidung von Umsatzsteuerausfällen beim Handel mit Waren im Internet, Erhöhung der Behinderten-Pauschbeträge und Anpassung weiterer steuerlicher Regelungen, steuerliche Förderung des Mietwohnungsneubaus.
[4] Ausbau von Ganztagsschulen, Investitionspaket des Bundes vom März 2020, Arbeit-von-morgen-Gesetz, 13 500 neue Stellen in den Bereichen Sicherheit und Justiz, Teilhabechancengesetz, Änderungen beim Wohngeld, Starke-Familien-Gesetz, Aufstockung BAföG, Qualifizierungschancengesetz, Angehörigenentlastungsgesetz, ‚Bauernmilliarde', Aufstockung Entwicklungshilfe, Baukindergeld.
[5] Arbeit-von-morgen-Gesetz, Pflegepersonal-Stärkungsgesetz, Terminservice- und Versorgungsgesetz, Erhöhung der Zurechnungszeit für Erwerbsgeminderte, Gesundheitsversorgungs- und Pflegeverbesserungsgesetz

Quellen: Bundesregierung; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2021

Die Entwicklung im Einzelnen

Produktion: Lieferengpässe dämpfen Erholung

Im Dienstleistungssektor ging die Erholung zuletzt zügig voran. Die weitere Erholung dürfte im Winter zeitweise ins Stocken geraten und dann wieder voranschreiten. Im Produzierenden Gewerbe, das nach Abflauen der ersten Welle weit weniger betroffen war, wurde die Produktion zuletzt durch Lieferengpässe beschränkt. Diese lösen sich erst im Verlauf des kommenden Jahres.

Zu Jahresbeginn 2021 ging die Wertschöpfung in den besonderes für die pandemiebedingten Hemmnisse anfälligen Dienstleistungsbranchen, wie Handel, Verkehr, Gastwerbe sowie den sonstigen Dienstleistern zurück (vgl. Tabelle 2.8). Im zweiten Quartal 2021 kam es in diesen konsumnahen Wirtschaftsbereichen zu keiner nennenswerten Erholung. Somit lag zur Jahresmitte die Wertschöpfung in diesen Branchen noch weit hinter ihrem Vorkrisenniveau. Bei den öffentlichen Dienstleistern schlugen die zwischenzeitlichen Schließungen von Kinderbetreuungseinrichtungen negativ zu Buche; im zweiten Quartal 2021 dagegen wurden die pandemiebedingten Einbrüche wieder aufgeholt, was neben der vollständigen Öffnung von Kitas auch auf die Impf- und Testkampagne zurückzuführen sein dürfte.[2]

Auch die Erholung in den unternehmensnahen Dienstleistungsbranchen setzte sich bis Jahresmitte fort.

Im dritten Quartal dürfte sich die Bruttowertschöpfung in den konsumnahmen Dienstleistungen beschleunigt haben. Die gestiegene Impfquote und die gesunkenen Corona-Infektionszahlen erlaubten in den Wirtschaftszweigen Handel, Verkehr, Gastgewerbe und den Sonstigen Dienstleistern eine kräftige Erholung. Die Institute rechnen damit, dass die Erholung noch einmal ins Stocken gerät, wenn im Winter die Infektionsrisiken wieder steigen. Diese Risiken spiegeln sich auch in den schwachen ifo-Geschäftserwartungen der konsumnahen Dienstleister wider. Annahmegemäß gehen von der Pandemie ab dem Frühjahr 2022 keine direkten Einschränkungen mehr für die wirtschaftliche Aktivität aus, sodass sich die betroffenen Dienstleistungsbereiche rasch ihrem langfristigen Wachstumspfad annähern. Die Bruttowertschöpfung der unternehmensnahen Dienstleister dürfte in den kommenden Quartalen ebenfalls anziehen. So beurteilen viele Unternehmen ihre Geschäftslage als anhaltend gut. Spürbar moderater ist der Verlauf bei den öffentlichen Dienstleistern. Hier dürften sich auch Rückführungen von Sondermaßnahmen der Pandemie dämpfend auswirken.

Anders als im Dienstleistungssektor waren die Unternehmen im Produzierenden Gewerbe kaum vom Wiederaufflammen der Pandemie im Winter 2020/2021 betroffen. Seit Jahresbeginn 2021 machen sich jedoch vor allem im

2 Vgl. *Robert Koch Institut*: Corona-Kita-Studie, https://www.corona-kita-studie.de/ergebnisse, Abruf am 05.10.2021.

Tabelle 2.8

Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen
In %

	2021				2022				2023				2021	2022	2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
	Veränderung gegenüber dem Vorquartal[1]												Veränderung gg. dem Vorjahr[2]		
Bruttoinlandsprodukt	**–2,0**	**1,6**	**1,7**	**0,5**	**1,3**	**1,6**	**1,0**	**0,6**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**2,4**	**4,8**	**1,9**
darunter:															
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	–1,0	1,0	1,7	0,5	1,3	1,6	1,0	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	2,4	4,6	1,9
darunter:															
Produzierendes Gewerbe ohne Baugewerbe	–1,0	–1,0	–2,3	0,0	3,4	3,1	2,3	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4	3,0	5,5	3,2
darunter:															
Verarbeitendes Gewerbe	–0,8	–1,3	–2,5	–0,3	3,6	3,3	2,5	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4	3,4	5,6	3,3
Energieversorgung, Wasserversorgung u. Ä.	–2,4	1,1	–1,7	1,7	2,4	2,0	1,0	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	5,4	2,7
Baugewerbe	–5,2	0,1	0,3	1,1	0,8	0,9	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	–1,2	2,6	1,0
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	–2,7	1,1	5,4	0,5	1,1	2,4	0,8	0,7	0,2	0,2	0,1	0,1	2,0	6,7	1,7
Information und Kommunikation	0,0	1,5	1,8	0,5	0,7	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	4,3	3,7	2,9
Finanz- und Versicherungsdienstleister	–0,5	1,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	–0,3	0,8	0,4
Grundstücks- und Wohnungswesen	–0,2	0,0	0,3	0,6	0,4	0,3	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	1,5	1,1
Unternehmensdienstleister	0,2	1,3	1,5	1,5	1,5	1,2	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	2,7	5,3	2,4
Öffentliche Dienstleister	–0,1	3,8	3,0	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	4,1	3,7	0,7
Sonstige Dienstleister	2,7	0,0	13,0	0,0	0,0	4,0	2,5	1,0	0,5	0,2	0,1	0,1	3,1	10,9	3,6

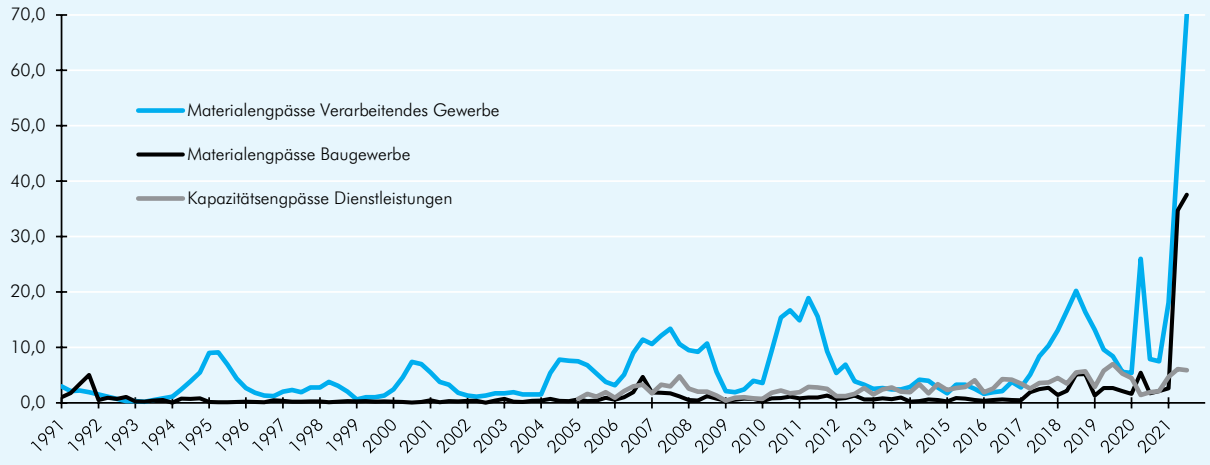
[1] Verkettete Absolutwerte, saison- und kalenderbereinigt.
[2] Ursprungswerte; Jahresdurchschnitte.

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.3

Unternehmensbefragungen zu Produktionshemmnissen
Angaben in %



Quelle: ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung.

© GD Herbst 2021

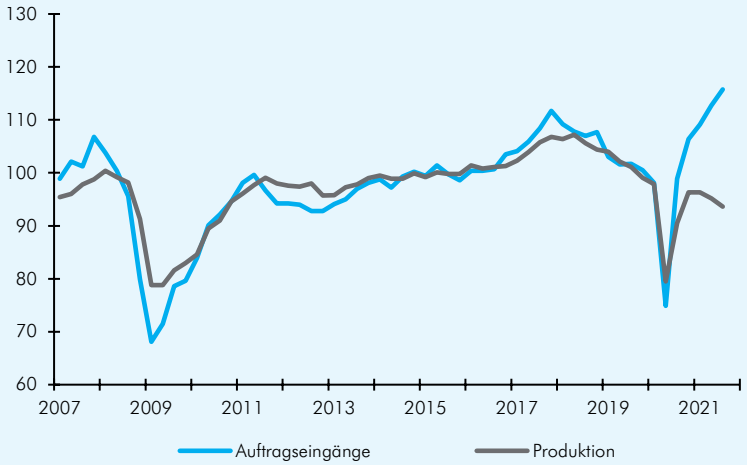
Verarbeitenden Gewerbe die weltweit grassierenden Lieferengpässe mehr und mehr bemerkbar. Diese haben sich bis zuletzt verschärft und behindern die Produktion massiv. Umfragen zufolge liegt der Anteil der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die von Produktionsbehinderungen aufgrund von Engpässen bei Vorleistungen berichten, im September bei 77% (vgl. Abbildung 2.3).[3]

Die Auswirkungen zeigen sich bereits seit einiger Zeit im Auseinanderklaffen von Auftragseingängen und Produktion (vgl. Abbildung 2.4). Während die Auftragseingänge im August wieder rund 10% über ihrem Vorkrisenniveau lagen, blieb die Produktion noch deutlich hinter ihrem Niveau vom Jahresanfang 2020 zurück. In diesem Zuge stieg die Auftragsreichweite der Unternehmen seit Jahresanfang um 0,5 Monate. Empirische Analysen, die das zu erwartende Produktionsniveau anhand des langfristigen Zusammenhangs zwischen Auftragseingängen und Produktion abschätzen, kommen zum Ergebnis, dass die Produktion angesichts der guten Auftragslage derzeit mehr als 10% höher wäre, wenn sie nicht durch Produktionshemmnisse beschränkt wäre.[4] Besonders weit klaffen Auftragseingänge und Produktion im Wirtschaftszweig Kraftwagen und Kraftwagenteile auseinander. Trotz guter Auftragslage befand sich die Produktion zuletzt um rund 40% unterhalb ihres Vorkrisenniveaus. Der Automobilbranche macht die derzeitige weltweite Knappheit an elektronischen Bauteilen besonders zu schaffen. Auch im Maschinenbau und der Elektronik liefen Aufträge und Produktion zuletzt weit auseinander, wenn auch nicht im gleichen Ausmaß wie in der Automobilbranche. In anderen Branchen, wie der Chemischen Industrie, machen sich die Lieferengpässe dagegen offenbar bis jetzt kaum bemerkbar.

Unternehmensbefragungen deuten darauf hin, dass auch in anderen Ländern insbesondere die Investitionsgüterhersteller unter den Engpässen leiden. Die gesamtwirtschaftlichen

Abbildung 2.4

Produktion und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe
Index 2015 = 100, kalenderbereinigte Quartalswerte



Quelle: Statistisches Bundesamt.

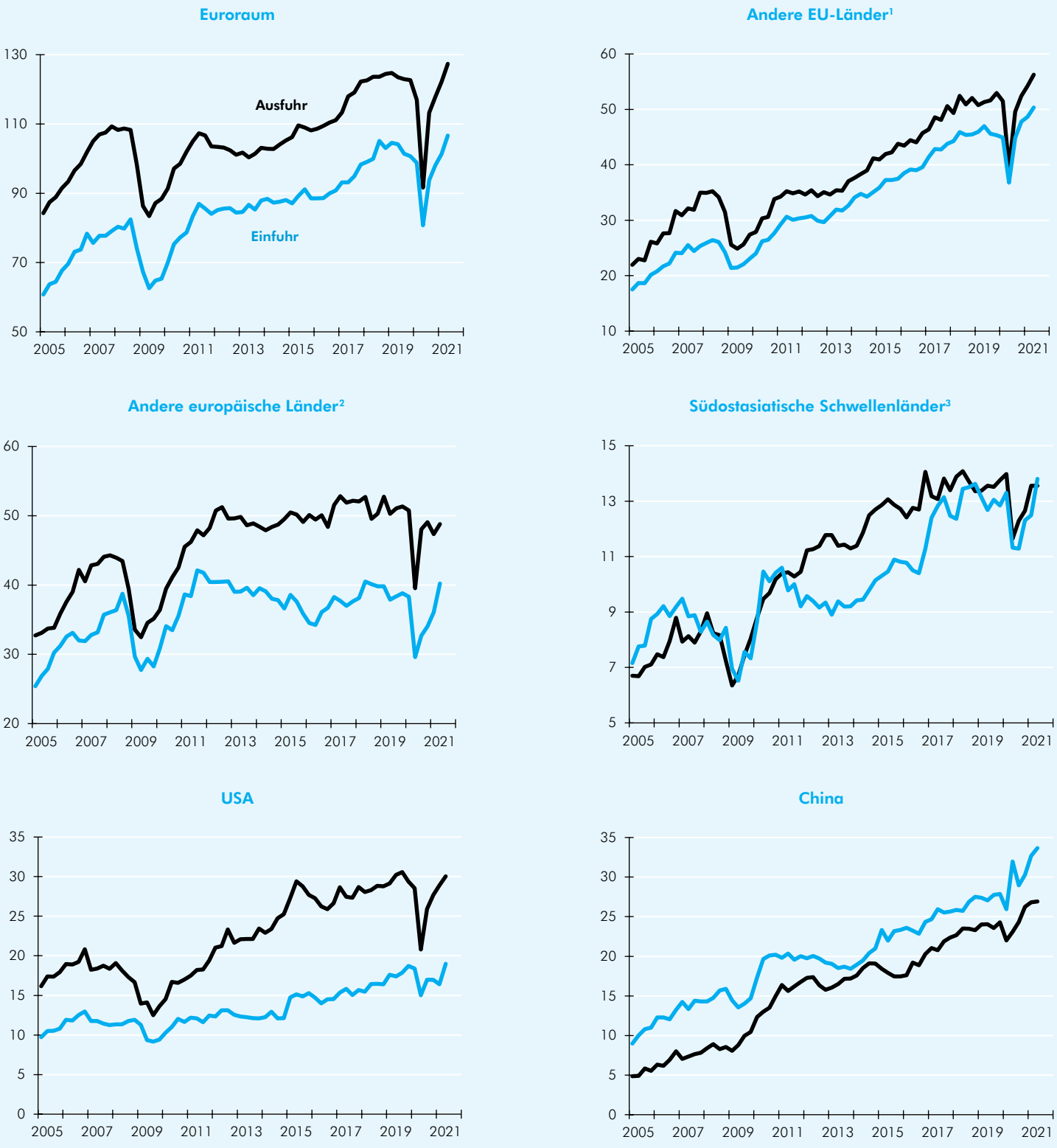
© GD Herbst 2021

3 Vgl. *Wohlrabe, K.*: Materialengpässe in der Industrie: Wer ist betroffen, und wie reagieren die Unternehmen? in: ifo Schnelldienst 9/2021, München 2021.

4 Vgl. *Beckmann, J.; Jannsen, N.*: Konjunkturschlaglicht: Lieferengpässe behindern Produktion, in: Wirtschaftsdienst, Vol. 101 (7), 575–576, Hamburg 2021.

Abbildung 2.5

Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



[1] Polen, Ungarn, Tschechien, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Kroatien.
[2] Alle europäischen Länder außerhalb der EU (inklusive Großbritannien).
[3] Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

Auswirkungen sind in Deutschland aber größer, da mehr Unternehmen betroffen sind und die Herstellung von Investitionsgütern einen höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung ausmacht. Die Lieferengpässe dürften somit dazu beitragen, dass sich die Investitionen in Ausrüstungen von Unternehmen in Deutschland verzögern, zumal Umfragedaten zeigen, dass sich die Fertigwarenläger mittlerweile geleert haben.

Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe wird wohl noch für einige Zeit nicht hinter den eingehenden Aufträgen herkommen. So haben sich die Lieferengpässe über einen längeren Zeitraum hinweg aufgebaut und sind auf vielschichtige Probleme zurückzuführen (vgl. Kapitel 1). In früheren Phasen erhöhter Lieferengpässe, wie z. B. im Anschluss an die globale Finanzkrise, benötigte die Zurückbildung der Engpässe jeweils einige Quartale, dies obwohl sie damals weniger gravierend waren als heute und ein deutlich geringerer Teil der Unternehmen betroffen war (vgl. Abbildung 2.3). Die Institute gehen davon aus, dass sich die Engpässe ab Jahresbeginn 2022 allmählich auflösen aber die Produktion erst ab dem Jahr 2023 nicht mehr belasten. Per Konsequenz dürfte die Wertschöpfung in der zweiten Jahreshälfte zurückgehen. Im Verlauf des Jahres 2022 dürfte es zu einer kräftigen Expansion im Verarbeitenden Gewerbe kommen. Dann werden die Unternehmen sich auch daran machen, die mittlerweile aufgelaufenen Auftragsbestände abzuarbeiten, wodurch das Produktionsniveau vorübergehend zusätzlich erhöht wird.

Alles in allem dürfte die Bruttowertschöpfung im dritten und vierten Quartal 2021 um 1,6% bzw. 0,5% zunehmen. Für das Jahr ergibt sich eine Zuwachsrate von 2,4% und für das Folgejahr 4,6%. Für 2023 wird eine Zunahme um 1,9% erwartet.

Außenhandel verliert vorübergehend an Schwung

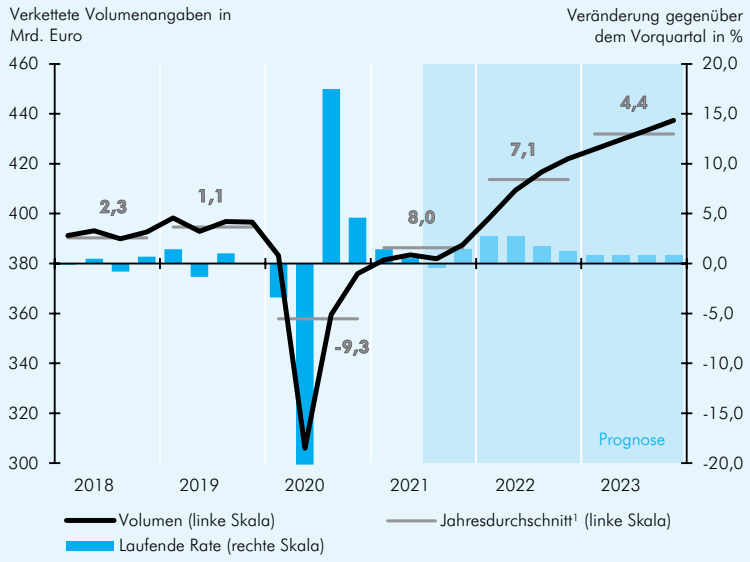
Die Erholung im Außenhandel setzte sich im ersten Halbjahr mit nachlassendem Tempo fort. Insbesondere der Handel mit Kraftfahrzeugprodukten wurde ausgebremst. Die trotz hoher Auftragseingänge stark abgeschwächte Dynamik bei den Warenexporten dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass die weltweite Knappheit an Vorleistungsgütern die Produktion und damit auch die Ausfuhren belastet. Auch die Warenimporte entwickelten sich im Sommer schwächer (vgl. Abbildung 2.5). Im Dienstleistungshandel blieb eine deutliche Erholung aufgrund anhaltender Beschränkungen insbesondere des Reiseverkehrs bislang aus; hier besteht erhebliches Aufholpotenzial.

In der zweiten Jahreshälfte 2021 werden die Exporte durch Lieferengpässe weiter belastet. Darauf lassen die im Sommer verschlechterten Exporterwartungen schließen. Auch die jüngsten Daten der Außenhandelsstatistik deuten darauf hin, dass die Exporte im dritten Quartal leicht zurückgegangen sein dürften (–0,4%). Im weiteren Verlauf steigen die Ausfuhren wohl wieder stärker. Wenn im ersten Halbjahr 2022 ein Großteil der Lieferengpässe nach und nach

Abbildung 2.6

Reale Exporte

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

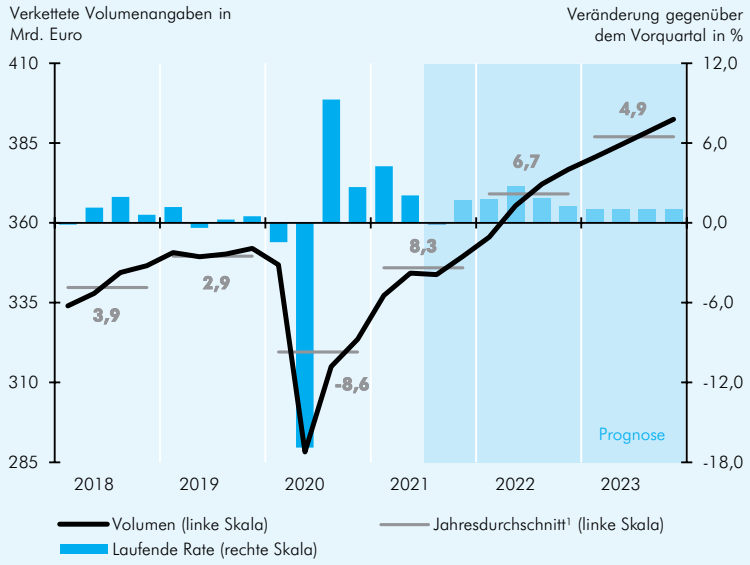
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.7

Reale Importe

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Tabelle 2.9

Indikatoren zur Außenwirtschaft[1]

	2020	2021	2022	2023
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %			
Exporte, real	–9,3	8,0	7,1	4,4
Waren	–8,1	9,4	5,7	3,8
Dienstleistungen	–14,2	1,6	13,1	7,0
Importe, real	–8,6	8,3	6,7	4,9
Waren	–4,7	8,2	3,6	4,0
Dienstleistungen	–21,2	8,4	18,7	7,9
Terms of Trade	2,0	–2,0	–1,1	0,4
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit[2]	0,2	0,9	–0,6	–0,3
	in Mrd. Euro			
Außenbeitrag, nominal	192,8	186,5	195,7	207,1
Leistungsbilanzsaldo[3]	233,9	224,8	237,1	254,0

[1] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
[2] Gegenüber 37 Handelspartnern, auf Basis der Verbraucherpreisindizes. Anstieg bedeutet eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.
[3] In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnung der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

überwunden wird, kann die Industrieproduktion deutlich ausgeweitet werden, was sich in kräftigen Expansionsraten der Exporte widerspiegeln dürfte (vgl. Abbildung 2.6), denn die Auftragslage ist gut und die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort. Im weiteren Prognosezeitraum lässt die Exportdynamik im Einklang mit der Weltkonjunktur allmählich nach. Insgesamt dürften die realen Ausfuhren in diesem Jahr um 8,0%, im kommenden Jahr um 7,1% und im Jahr 2023 um 4,4% zunehmen.

Auch bei den Importen hat sich die Dynamik im Jahresverlauf verlangsamt (vgl. Abbildung 2.7). Die Monatsdaten im Spezialhandel deuten darauf hin, dass die Warenimporte im dritten Quartal um 0,1% leicht zurückgegangen sein dürften. Im weiteren Verlauf wird sich die Erholung aber wohl wieder fortsetzen, denn die Lieferengpässe lösen sich langsam auf, und die heimische Absorption steigt kräftig. Die Dienstleistungseinfuhren dürften im dritten Quartal unterstützt durch den Wegfall vieler pandemiebedingter Reisebeschränkungen um 13% zugenommen haben. Dies zeigt sich bereits in der monatlichen Zahlungsbilanzstatistik. Die Erholung wird sich im weiteren Prognosezeitraum mit kräftigen Raten fortsetzen und mit dem vollständigen Wegfall pandemiebedingter Einschränkungen Fahrt aufnehmen. Insgesamt dürften die Importe in diesem Jahr um 8,3%, im nächsten um 6,7% und 2023 um 4,9% zunehmen.

Die Preise im Außenhandel steigen zunächst weiter kräftig; insbesondere die Preise für Importgüter sind seit Jahresmitte 2020 aufgrund der Teuerung bei Rohstoffen und Vorleistungsgütern deutlich gestiegen. Im dritten Quartal hat die Dynamik ausweislich der monatlichen Preisindizes im Außenhandel sogar noch zugenommen. Auch die Exporte verteuern sich seit Jahresbeginn deutlich[5], wenn auch weniger stark als die Importe, sodass sich die Terms of Trade spürbar verschlechtern, im Gesamtjahr wohl um 2,0% (vgl. Tabelle 2.9). Im weiteren Prognosezeitraum werden sich die Terms of Trade unter den getroffenen Annahmen zu Wechselkursen und Rohstoffpreisen zunächst weiter leicht verschlechtern, dann aber in etwa unverändert bleiben (vgl. Tabelle 2.10). Der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird 6,4% im laufenden Jahr betragen, gefolgt von 6,3% und 6,5% in den Jahren 2022 und 2023.

Tabelle 2.10

Annahmen der Prognose
Jahresdurchschnitte

	2020	2021	2022	2023
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)	42,1	67,0	76,0	78,0
Welthandel[1]	–5,4	10,9	3,1	3,3
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,14	1,19	1,17	1,17
Hauptrefinanzierungssatz der EZB (Jahresende)	0,00	0,00	0,00	0,00

[1] Preisbereinigt, Veränderungen gegenüber Vorjahr in %; Welthandel von Waren in Abgrenzung von CPB.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; CPB; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

5 Die Preise von exportierten Dienstleistungen stiegen noch stärker als die der Waren. Hier schlagen sich die drastisch erhöhten Frachtraten im Seeverkehr unmittelbar nieder, da Deutschland in großem Umfang Exporteur von Seetransportleistungen ist.

Lieferengpässe verschieben Erholung der Ausrüstungsinvestitionen

Nachdem die Ausrüstungsinvestitionen zu Jahresbeginn zurückgegangen waren, expandierten sie im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,3% nur sehr verhalten. Sie befinden sich aktuell auf einem niedrigeren Niveau als im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Einer stärkeren Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen dürften vor allem die Lieferengpässe bei den Investitionsgüterproduzenten entgegengestanden haben, die sich den Sommer über deutlich verschärften. Im Fahrzeugbau bremste das Fehlen wichtiger Vorprodukte, insbesondere von Halbleitern, die Produktion. Dies spiegelte sich nicht zuletzt in den gewerblichen Kfz-Zulassungen wider, die sich im laufenden Jahr sehr schwach entwickelten.

Auch in der zweiten Jahreshälfte dürften die Lieferengpässe die Anschaffungen von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen noch merklich beeinträchtigen. Zuletzt haben sie sich Umfragen zufolge sogar noch einmal zugespitzt. Hinzu kommt, dass sich die Lager der Investitionsgüterproduzenten zunehmend leeren. Bei den importierten Ausrüstungsgütern dürften sich die Lieferengpässe allerdings weniger stark bemerkbar machen, da die Produktion in anderen Ländern offenbar in geringerem Ausmaß betroffen ist als in Deutschland. Die Institute gehen davon aus, dass sich die Behinderungen durch die Lieferengpässe erst im Laufe des kommenden Jahres nach und nach auflösen werden. Für das dritte Quartal dieses Jahres zeichnet sich bei den Ausrüstungsinvestitionen sogar ein leichter Rückgang ab. Darauf deuten die monatlichen Produktionszahlen und die inländischen Umsätze der Investitionsgüterhersteller hin, die im August deutlich abwärtsgerichtet waren.

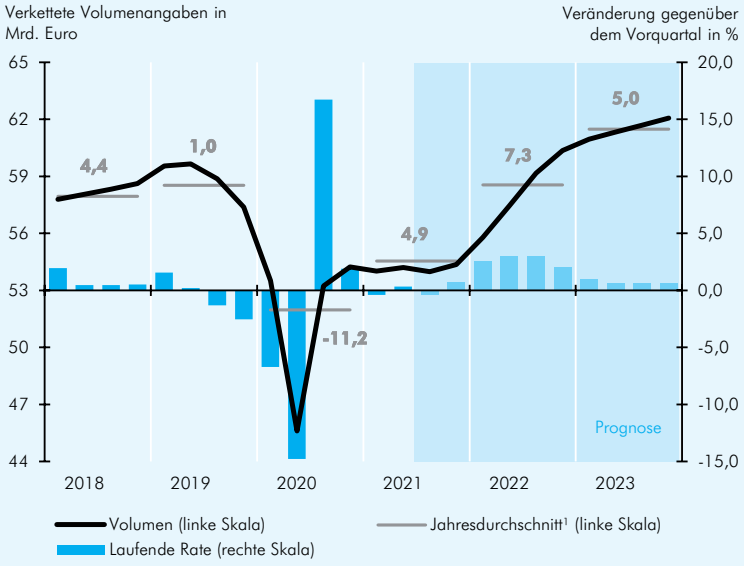
Mit dem Nachlassen der Produktionsbehinderungen dürfte die Investitionstätigkeit im kommenden Jahr deutlich an Fahrt gewinnen, auch weil wohl zumindest ein Teil der aufgeschobenen Investitionsvorhaben aus dem vergangenen Jahr nachgeholt werden wird (vgl. Abbildung 2.8). Bereits jetzt sind die Auftragsbücher prall gefüllt und warten darauf, abgearbeitet zu werden – besonders im Maschinen- und Anlagenbau war die Auftragslage zuletzt sehr gut. Gleichzeitig sind von der wieder kräftiger expandierenden Weltwirtschaft zusätzliche Impulse zu erwarten. Es spricht also einiges dafür, dass die Anschaffungen von Maschinen, Geräten und Fahrzeugen im Jahr 2022 deutlich ausgeweitet werden. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürften mit dem allmählichen Auslaufen der Nachholeffekte die Ausrüstungsinvestitionen wieder zu einer normalen Dynamik zurückkehren.

Alles in allem erwarten die Institute nach dem starken Einbruch im Jahr 2020 einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen von 4,9% im laufenden Jahr. In den beiden kommenden Jahren dürften sie dann mit Raten von 7,3% und 5,0% expandieren.

Abbildung 2.8

Reale Investitionen in Ausrüstungen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Die Investitionen in sonstige Anlagen, zu denen vor allem Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Software und Datenbanken zählen, sind von den Lieferengpässen nur wenig beeinflusst und dürften im Prognosezeitraum mit vergleichsweise stabilen Raten ausgeweitet werden. Bedingt durch den Rücksetzer zu Jahresbeginn ergibt sich für das laufende Jahr eine Rate von 0,7%. Für die Jahre 2022 und 2023 rechnen die Institute mit Anstiegen von 4,4% und 3,6%.

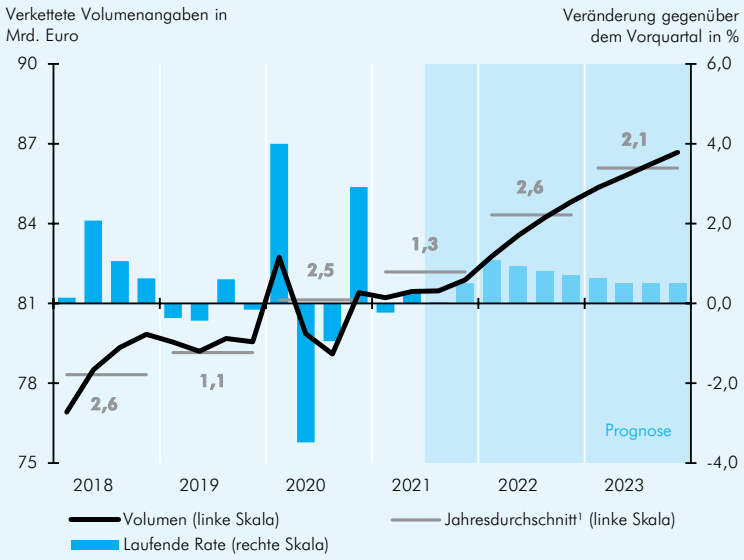
Bauinvestitionen kurzfristig durch Sondereffekte beeinträchtigt

Die Bautätigkeit entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf verhalten. Im ersten Quartal waren die Bauinvestitionen mit –0,2% leicht rückläufig. Im Frühjahr hatte die Bauproduktion allerdings einen noch kräftigeren Rückgang erwarten lassen. Insbesondere der Wohnungsbau wurde aber von der Wiederanhebung der Mehrwertsteuer und der ungünstigen Witterung offenbar wenig beeinträchtigt. Im zweiten Quartal wurden die Bauinvestitionen trotz voller Auftragsbücher nur wenig ausgeweitet (+0,3%). Hierfür dürften nicht zuletzt gravierende Materialengpässe bei wichtigen Baurohstoffen wie Holz und Stahl eine Rolle gespielt haben. So berichteten im Juni über 44% der Unternehmen im Bauhauptgewerbe aus diesem Grund von Behinderungen. Noch im März waren davon nur gut 6% der Unternehmen betroffen

Abbildung 2.9

Reale Bauinvestitionen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

gewesen. Die aus der Knappheit resultierende Preisexplosion am Weltmarkt – der Preis für Schnittholz stieg vorübergehend um über 100% – sorgte darüber hinaus für enorme Anstiege bei den Baupreisen, welche auch im weiteren Verlauf die Entwicklung der Bauinvestitionen dämpfen dürften.

Im dritten Quartal zeichnet sich allerdings bereits ein Rückgang der Engpässe ab. So ist der Anteil der von Materialmangel beeinflussten Unternehmen laut ifo-Umfragen seit dem Sommer in allen Sparten rückläufig. Auch die Preise für Baurohstoffe, insbesondere Holz, sanken zuletzt wieder.

Tabelle 2.11

Reale Bauinvestitionen

	2020	2019	2020	2021	2022	2023
	Anteile in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	61,7	1,5	3,4	2,0	3,1	2,7
Nichtwohnungsbau	38,3	0,4	1,1	0,2	1,8	1,1
Gewerblicher Bau	26,0	0,3	–0,7	0,3	1,9	0,9
Öffentlicher Bau	12,3	0,7	4,9	–0,1	1,4	1,5
Bauinvestitionen	100,0	1,1	2,5	1,3	2,6	2,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Die Institute rechnen daher damit, dass sich die Materialengpässe in der Bauwirtschaft – im Gegensatz zu den Lieferengpässen bei Investitionsgütern – bis Anfang 2022 weitgehend aufgelöst haben werden. Somit kommen die stimulierenden Rahmenbedingungen, darunter nicht zuletzt die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen, dann wieder stärker zum Tragen.

Der Wohnungsbau dürfte vor diesem Hintergrund bereits im zweiten Halbjahr dieses Jahres merklich expandieren und im kommenden Jahr noch einmal an Dynamik gewinnen. Die Auftragsbücher sind prall gefüllt. Auch ist der Bedarf an Wohnraum weiterhin hoch, und die Finanzierungskosten für Wohnungsbaukredite bleiben voraussichtlich über den ganzen Prognosezeitraum hinweg niedrig. Auch dürfte ein Teil der während der Pandemie aufgestauten Ersparnisse für die Finanzierung von Wohnbauinvestitionen genutzt werden. Bremsend wirken dürfte, vor allem in diesem Jahr, dass angesichts des kräftigen Preisanstiegs ein Teil der Haushalte Probleme hat, einen Hausbau zu finanzieren. Insgesamt rechnen die Institute mit einer Zunahme der Wohnbauinvestitionen in diesem Jahr um 2,0%. Für das kommende Jahr ergibt sich eine Expansionsrate von 3,1% und für das Jahr 2023 eine Rate von 2,7% (vgl. Tabelle 2.11).

Im gewerblichen Bau ist im Prognosezeitraum mit einem ähnlichen Verlauf wie im Wohnungsbau zu rechnen. Auch hier dürfte das Abklingen der Materialengpässe dazu führen, dass zumindest ein Teil der geplanten Bautätigkeit nachgeholt wird. Die Baugenehmigungen für Büro- und Fabrikgebäude verzeichneten über den Sommer einen leichten Aufwärtstrend. Im kommenden Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Erholung die gewerblichen Bauinvestitionen zusätzlich stützen. Die finanzielle Situation vieler Unternehmen dürfte sich dann wieder deutlich verbessert haben und es ihnen somit ermöglichen, verschobene Investitionen nachzuholen. Für das Gesamtjahr 2021 ergibt sich durch das schwache erste Quartal eine nur sehr leichte Ausweitung des gewerblichen Baus von 0,3%. Für das kommende Jahr erwarten die Institute dann eine deutliche Expansion von 1,9% und für das Jahr 2023 um 0,9%.

Demgegenüber entwickeln sich die öffentlichen Bauinvestitionen in der zweiten Hälfte dieses Jahres wohl merklich weniger dynamisch. Bei einem – wie in allen Bausparten – sehr hohen Bestand an Aufträgen kamen zuletzt nur noch wenige neue hinzu, insbesondere im öffentlichen Tiefbau. Grund dafür dürfte aktuell vor allem die angespannte finanzielle Lage der Kommunen sein, welche die Planung größerer Bauprojekte erschwert. So zeigten sich die Bauunternehmen für den öffentlichen Sektor laut ifo-Konjunkturumfrage zuletzt auch deutlich weniger optimistisch als für andere Baubereiche. Wenn in den kommenden beiden Jahren zunehmend Mittel aus den Konjunktur- und Zukunftspaketen abfließen, dürften sich die öffentlichen Bauinvestitionen in Hoch- und Tiefbau merklich beleben. So sieht das Konjunkturpaket beispielsweise den Ausbau von

Kindertagesstätten vor, und im Zukunftspaket ist eine Ausweitung der digitalen Infrastruktur geplant. Folglich erwarten die Institute für das aktuelle Jahr eine Stagnation (–0,1%), und für die Jahre 2022 (+1,4%) und 2023 (+1,5%) einen robusten Zuwachs.

Für die Gesamtheit der Bauinvestitionen ergibt sich ein Anstieg um 1,3% in diesem Jahr, gefolgt von 2,6% im kommenden Jahr und 2,1% im Jahr 2023 (vgl. Abbildung 2.9). Die Materialengpässe sowie die zeitweilig stark gestiegenen Rohstoffpreise sorgten bereits im ersten Halbjahr für enorme Zuwächse bei den Baupreisen. Diese Dynamik dürfte sich abgeschwächt bis zum Ende des Jahres fortsetzen. Demzufolge wird der Deflator der Bauinvestitionen im laufenden Jahr voraussichtlich um rund 6,5% zunehmen und damit so stark wie nie zuvor im wiedervereinigten Deutschland. Infolge verzögerter Preisanpassung aufgrund langfristiger Lieferverträge dürfte der Preisanstieg trotz nachlassender Materialengpässe auch im nächsten Jahr noch überaus kräftig sein (+5,3%).

Privater Konsum von Nachholeffekten geprägt

Nach einem Rückgang im Winterhalbjahr 2020/2021 haben sich die privaten Konsumausgaben im zweiten Quartal des laufenden Jahres mit einem Anstieg von 3,2% wieder spürbar belebt. Maßgeblich hierfür sind die Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen, die die Wirtschaftsbereiche in unterschiedlichem Ausmaß tangierten. So wurden etwa die Beschränkungen im Einzelhandel deutlich früher aufgehoben als in vielen anderen Dienstleistungsbereichen. Demnach erholte sich der Warenkonsum der privaten Haushalte sehr kräftig. Dies trifft auf kurzlebige Güter (z. B. Bekleidung) und langlebige Güter (z. B. Möbel) gleichermaßen zu, deren Käufe mit 14,3% und 8,5% sehr deutlich ausgeweitet wurden. Demgegenüber expandierte der Konsum von Dienstleistungen – welche etwa die Hälfte der Konsumausgaben ausmachen – nur um 2,3% gegenüber dem Vorquartal. Im Vergleich zum vierten Quartal 2019 ergibt sich für die privaten Konsumausgaben insgesamt im zweiten Vierteljahr 2021 noch ein Rückstand von 6,4%. Dabei hat der Konsum von Waren mit +0,2% seinen pandemiebedingten Einbruch bereits wettgemacht, während der Dienstleistungskonsum noch um 12,5% niedriger ist als vor der Krise.

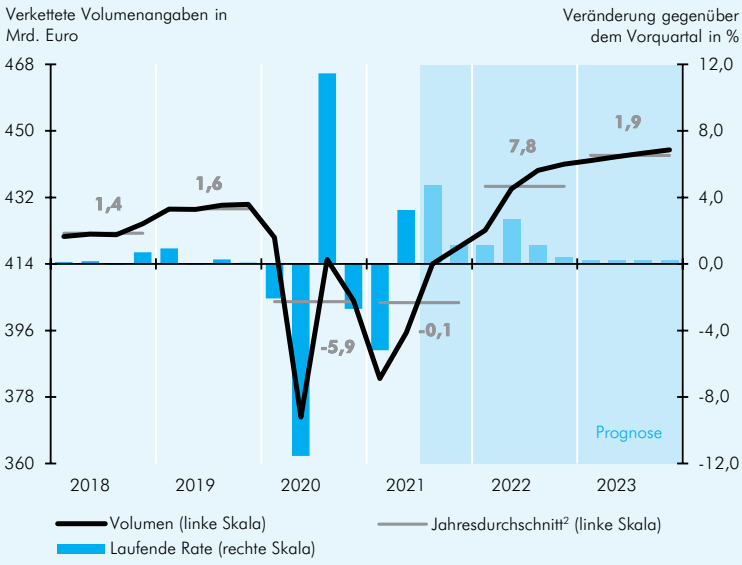
Der weitere Verlauf der privaten Konsumausgaben wird von den Auswirkungen des Pandemiegeschehens bestimmt. Im dritten Vierteljahr 2021 dürfte die Normalisierung der Konsumstruktur maßgeblich gewesen sein. War während der Pandemie der Konsum von Dienstleistungen stark eingeschränkt und deshalb der private Verbrauch von Warenkäufen geprägt, so erlaubten die Öffnungsschritte die Rückkehr in Richtung normaler Konsumgewohnheiten, was sich in einer kräftigen Expansion der Dienstleistungskäufe und einer eher schwachen Entwicklung jener Bereiche widerspiegelt, die während der Pandemie verstärkt nachgefragt worden waren. Dies zeigt sich etwa in rückläufigen Umsätzen im Online-Handel und im stationären Nahrungsmittelhandel. Zudem stagnierten die Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen privater Halter im Juli und im August 2021 auf niedrigem Niveau. Im Einzelhandel war der Umsatz im Durchschnitt der Monate Juli und August nur um 0,5% höher als im zweiten Quartal. Viele Dienstleistungsbereiche profitieren von den Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen, sodass der Konsum dort im dritten Quartal 2021 deutlich angezogen haben dürfte. So sind die Umsätze im Gastgewerbe im Juli um 20,8% gegenüber dem Vormonat expandiert und lagen damit bereits um knapp 75% über dem Durchschnitt des zweiten Vierteljahres. Vollständig erholt haben sich die privaten Konsumausgaben aber noch nicht. Auch das Konsumklima und die Anschaffungsneigung der Haushalte laut Umfragen der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) blieben bis zuletzt noch deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau. Insgesamt ist mit einer Ausweitung des privaten Konsums im dritten Quartal 2021 um 4,7% zu rechnen.

Für das Winterhalbjahr 2021/2022 rechnen die Institute mit einer moderateren Gangart der privaten Konsumaktivität, auch wenn es wohl zu keinem erneuten Rücksetzer kommen wird. Annahmegemäß führt das Pandemiegeschehen nicht zu zusätzlichen Einschränkungen, aber manche Konsumenten dürften aus Vorsicht eine kräftigere Expansion ihrer Konsumausgaben zunächst hintenanstellen. Wenn die Pandemie im Frühjahr des kommenden Jahres das Wirtschaftsgeschehen nicht mehr belastet, wird sich der Konsum mit kräftigen Raten erholen. Dann werden sich wohl auch die Lieferengpässe im industriellen Bereich allmählich auflösen und damit Konsumgüter, deren Produktion durch die Engpässe beeinträchtigt wird, beispielsweise Kraftfahrzeuge, wieder vermehrt angeboten. Aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn dürften die privaten Konsumausgaben im laufenden Jahr stagnieren (–0,1%). Vollständig zeigen wird sich die Erholung erst im Jahresergebnis des kommenden Jahres, für das die Institute mit einem Anstieg um 7,8% rechnen. Im Jahr 2023 dürften sich die Verlaufsraten wieder normalisieren und die privaten Konsumausgaben um 1,9% zulegen (vgl. Abbildung 2.10).

Die Zunahme der privaten Konsumausgaben reflektiert den Anstieg der verfügbaren Einkommen und eine Normalisierung der Sparquote. Die Bruttolöhne und -gehälter dürften aufgrund der geringeren Inanspruchnahme der Kurzarbeit mit 3,3% zulegen, nachdem sie im vergangenen Jahr um 0,7% gesunken waren. Der Zuwachs der monetären Sozialleistungen wird sich in diesem Jahr deutlich verlangsamen, mit 3,0% aber weiterhin höher als im langjährigen Durchschnitt ausfallen. Die wirtschaftliche Erholung wird sich voraussichtlich erst mit etwas Verzögerung in den Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte widerspiegeln, die zunächst nochmals zurückgehen dürften. Im laufenden Jahr erhöhen sich die Einkommen der privaten Haushalte durch finanzpolitische Maßnahmen wie die Teilabschaffung des Solidaritätszuschlages zu Jahresbeginn und die Erhöhung des Kindergeldes. Alles in allem rechnen die Institute mit einer Zunahme der verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,1%. Im kommenden Jahr dürfte der Anstieg mit 4,4% nochmals höher ausfallen, einhergehend mit einer kräftigeren Expansion der Lohnsumme und

Abbildung 2.10

Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte[1]
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
[2] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021 Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

einem Anziehen der Unternehmens- und Vermögenseinkommen. Nach der Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität im Jahr 2022 dürften die verfügbaren Einkommen im Jahr 2023 nur noch um 3,0% steigen. Vor allem im laufenden Jahr wird die Kaufkraft der verfügbaren Einkommen durch die kräftigen Preisanstiege belastet, sodass die real verfügbaren Einkommen deutlich zurückgehen werden. In den kommenden beiden Jahren werden sie um 2,1% (2022) bzw. 1,4% (2023) zulegen.

Der sprunghafte Anstieg der Sparquote während der Pandemie ist eine Folge der eingeschränkten Konsummöglichkeiten. Sie lag saisonbereinigt im ersten Quartal 2021 mit 19,0% deutlich über dem Durchschnitt des Jahres 2019 (10,9%). Im Zuge der Lockerungen der Infektionsschutzmaßnahmen im zweiten Quartal des laufenden Jahres hat die Sparquote auf 16,8% nachgegeben. Die Institute rechnen damit, dass sich die Sparquote im Prognosezeitraum weiter normalisiert und im Frühjahr 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Seit dem Beginn der Pandemie dürften die privaten Haushalte dann eine zusätzliche Ersparnis von mehr als 200 Mrd. Euro bzw. rund 10% des verfügbaren Einkommens angehäuft haben. Die Institute rechnen damit, dass ein Teil der aufgestauten Ersparnis für Konsumausgaben aufgewendet werden wird, beispielsweise, wenn zuvor entfallender Konsum nachgeholt wird oder sich angesichts der höheren Kaufkraft die Nachfrage hin zu qualitativ höherwertigen Gütern verschiebt. Darauf deuten auch Haushaltbefragungen hin.[6] Wieviel der zusätzlichen Ersparnis in den Konsum fließt, lässt sich nur schwer abschätzen. Für diese Prognose ist unterstellt, dass mit rund 10% nur ein recht kleiner Teil davon für Konsumzwecke verwendet wird. Dafür spricht, dass größere Teile der zusätzlichen Ersparnisse von Haushalten gebildet wurden, die ohnehin eine hohe Sparneigung aufweisen. Auch ist der Konsum von Dienstleistungen mit einem höheren Zeitaufwand verbunden und lässt sich nur bedingt nachholen. Insgesamt dürfte die Sparquote für einige Quartale saisonbereinigt unter ihren langfristigen Durchschnitt sinken und sich gegen Ende des Prognosezeitraums wieder ihrem Vorkrisenniveau annähern. Vor diesem Hintergrund wird die Sparquote in diesem Jahr mit 15,3% wohl noch sehr hoch ausfallen und in den kommenden beiden Jahren dann auf 10,4% bzw. 9,8% sinken.

Staatsverbrauch schwächt sich spürbar ab

Der Staatsverbrauch wurde im Jahr 2020 infolge pandemiebedingter Mehrausgaben kräftig ausgeweitet. Im ersten Quartal des laufenden Jahres nahm er vor allem wegen der Schließung von Kinderbetreuungseinrichtungen real ab. Mit ihrer Wiedereröffnung im zweiten Vierteljahr gab es erneut einen starken Zuwachs. Dieser dürfte sich im weiteren Jahresverlauf deutlich abschwächen. So läuft die Impfkampagne langsam aus und der allgemeine Zugang zu kostenlosen Corona-Tests entfällt. Zudem nehmen die Arbeitnehmerentgelte weniger kräftig zu, weil sich der Personalaufbau, nach spürbaren Zuwächsen in den Vorjahren, verlangsamen dürfte. Zudem wird der Staatsverbrauch durch stärker zulegende Verkäufe gedämpft, weil Leistungen der öffentlichen Verwaltung wieder vermehrt in Anspruch genommen werden. In der ersten Hälfte des Jahres 2022 gehen die Konsumausgaben des Staates sogar zurück, weil die pandemiebedingten Mehrausgaben annahmegemäß nahezu vollständig entfallen. Ab der zweiten Hälfte des Jahres 2022 nimmt der Staatsverbrauch dann wieder zu, auch, weil aus der Pflegereform, dem Pflegepersonal-Stärkungsgesetz und den zusätzlich geschaffenen Stellen in den Bereichen Innere Sicherheit und Justiz Mehrausgaben resultieren. Im Jahr 2023 normalisiert sich die Dynamik beim Staatsverbrauch wieder. Alles in allem nehmen die Konsumausgaben des Staates im laufenden Jahr um 2,5%, im Jahr 2022 um 0,2% und im Jahr 2023 um 1,1% zu.

Verbraucherpreise: Hohe Energiepreise treiben Inflation

Die Inflation ist in den vergangenen Monaten in die Höhe geschnellt, im September lag sie bei 4,1%, und sie wird bis Jahresende sogar noch weiter anziehen. Neben der zu Jahresbeginn angehobenen Mehrwertsteuer tragen hierzu starke Anstiege der Energie- und Erzeugerpreise bei. Höhere Kosten

6 Vgl. *Deutsche Bundesbank*: Zu den Sparmotiven privater Haushalte während der Pandemie und ihren Implikationen für die Projektion, Monatsbericht Juni 2021, 12–14, Frankfurt am Main 2021.

für Rohstoffe und andere Vorleistungsgüter spiegeln verschärfte globale Knappheit wider (vgl. Kapitel 1, Fokusthema: Hohe Rohstoffpreise), die sich annahmegemäß erst im Laufe des kommenden Jahres auflösen.

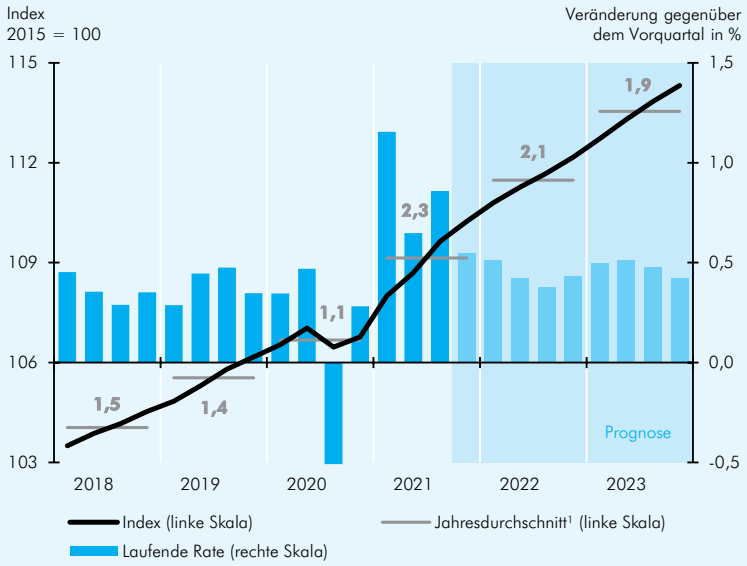
Zwischen Juli und Dezember 2020 galten geringere Mehrwertsteuersätze, seit Jahresbeginn sind (außer im Gastgewerbe) wieder die vorigen Sätze in Kraft. In den Inflationsraten des laufenden Halbjahres werden somit Preise auf Grundlage verschiedener Steuersätze gegenübergestellt. In den sechs Monaten, als die Mehrwertsteuersenkung galt, dürfte der Verbraucherpreisindex dadurch um rund 1% niedriger gewesen sein, spiegelbildlich liegt der Vorjahresvergleich nun vorübergehend um einen Prozentpunkt höher, der zum Jahreswechsel 2021/22 entfällt. Auf das gesamte Jahr 2021 gerechnet trägt der Mehrwertsteuereffekt etwa ½ Prozentpunkt bei.

Ein zweiter Treiber der hohen Inflation sind die Energiepreise. Sie legen dieses Jahr fast zweistellig zu und tragen damit über ihren Anteil am Verbraucherpreisindex (von gut einem Zehntel) knapp einen Prozentpunkt zur Inflation bei – etwa sieben Zehntel mehr als im langjährigen Durchschnitt. Darin kommt größtenteils die Erholung der Rohölnotierungen zum Ausdruck: Diese waren kurz nach Ausbruch der Corona-Krise kollabiert und dann zügig wieder gestiegen. Im Sommer dieses Jahres sind sie in einen Bereich zurückgekehrt, in dem sie vor der Krise lagen – und sind damit fast dreimal so hoch wie im April vergangenen Jahres. Für den weiteren Verlauf wird davon ausgegangen, dass die Ölpreise mit einer Jahresrate von 2% steigen. Entsprechend geht der Inflationsdruck von dieser Seite bis Mitte kommenden Jahres zurück, da nach und nach die Basiseffekte aufgrund der niedrigen Rohölnotierungen im Vorjahr wegfallen. Jüngst haben sich allerdings die Börsenpreise für Strom nahezu verdreifacht, diejenigen für Erdgas gar verfünffacht. Die höheren Strompreise führen zu einer Senkung der EEG-Umlage, die den Preiseffekt für die Verbraucher abfedert; alles in allem dürften die Strompreise für die Verbraucher in etwa wie in den Vorjahren steigen. Die höheren Gaspreise schlagen sich allerdings merklich in den Energiepreisen nieder, die allein deswegen im Durchschnitt des kommenden Jahres erneut kräftig um rund 6% steigen dürften (vgl. Tabelle 2.12). In der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums gehen von den Energiepreisen, mit annahmegemäß wieder deutlich niedrigeren Gaspreisen, inflationssenkende Effekte aus. Zum Jahresbeginn 2022 und 2023 erhöhen indes weitere Anhebungen des CO_2-Preises die Inflation um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte.

Die Kernrate klammert die Anstiege der Energiepreise aus und liegt aktuell deutlich niedriger – in diesem Jahr bei 2,3% –, und sie geht nach 2,1% im kommenden Jahr auf 1,9% im Jahr 2023 zurück (vgl. Abbildung 2.11). Die hohen Preisanstiege bei vielen Vorleistungen schieben die Kernrate bis ins kommende Jahr weiterhin an: Der enorme Preisschub bei Vorleistungsgütern wird nach und nach an die Verbraucher weitergereicht. Dies macht sich unmittelbar bei den Preisen für Waren bemerkbar, die rund die Hälfte

Abbildung 2.11

Verbraucherpreise ohne Energie in Deutschland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



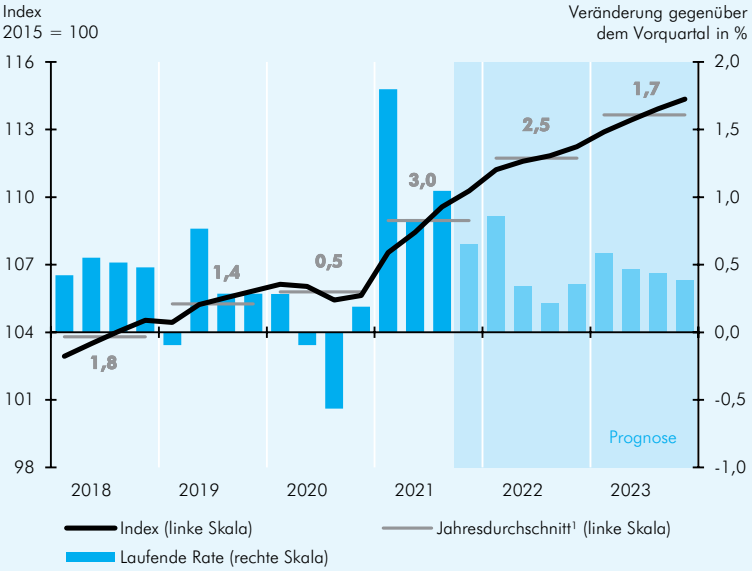
[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem vierten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.12

Verbraucherpreise in Deutschland
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



[1] Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %. Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem vierten Quartal 2021: Prognose der Institute.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem vierten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Tabelle 2.12

Preisentwicklung in Deutschland
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	2020	2021	2022	2023
Verbraucherpreisindex	0,5	3,0	2,5	1,7
Verbraucherpreisindex ohne Energie sowie Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	0,9	2,2	2,1	1,9
Energie	–4,8	9,3	5,9	0,6
Gas	1,3	3,6	3,5	–6,0
Kraftstoffe	–9,9	20,3	4,2	0,7
Strom	3,0	1,1	1,6	1,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

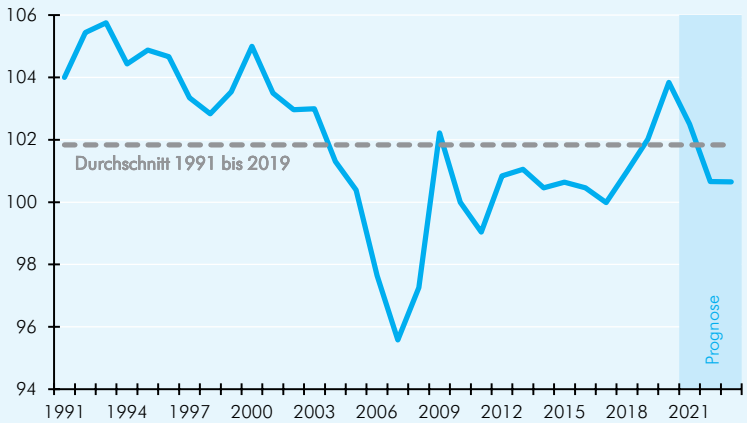
© GD Herbst 2021

der Konsumausgaben ausmachen. Die kräftigen Konsumzuwächse im Verlauf des kommenden Jahres eröffnen den Unternehmen Preiserhöhungsspielräume, die sich vorübergehend in einer höheren Kernrate widerspiegeln. Dies gilt besonders, weil die privaten Haushalte – auch durch den Rückgriff auf die in der Krise zusätzlich angehäuften Ersparnisse – eine recht hohe Zahlungsbereitschaft haben dürften, nicht zuletzt für lange Zeit entbehrte Dienstleistungen. Die Lohnsteigerungen bleiben bis zum Ende des Prognosezeitraums moderat und führen nicht zu erhöhtem Preisdruck.

Alles in allem ist die Inflation in diesem Jahr vor allem aufgrund gestiegener Rohstoffpreise und der Mehrwertsteueränderung mit 3,0% weit überdurchschnittlich (vgl. Abbildung 2.12). Im kommenden Jahr entfällt der Mehrwertsteuereffekt, die Teuerung bleibt aber mit jahresdurchschnittlich 2,5% hoch. Im Jahr 2023 beträgt die Inflationsrate nach vorliegender Prognose 1,7%. Beim Inflationsausblick ist auch zu berücksichtigen, dass die EZB ihr Inflationsziel etwas nach oben angepasst hat (vgl. Kasten 1.2).

Abbildung 2.13

Reale Lohnstückkosten[1]
Index 2010 = 100



[1] Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Effektivverdienste legen merklich zu

Die Tarifverdienste stiegen infolge der Krise durch die Corona-Pandemie merklich geringer als zuvor. Zwar gab es im Jahr 2020 noch einen Anstieg von 2,2%, da viele Verträge aus der Zeit vor der Pandemie noch wirksam wurden. Schon im zweiten Halbjahr 2020 aber lag der Anstieg der Tarifentgelte deutlich niedriger. Auch die im ersten Halbjahr 2021 neu abgeschlossenen Tarifverträge zeigen deutlich geringere Entgelterhöhungen. Zudem stockten viele Tarifverhandlungen in den vergangenen Monaten. So gab es zwar Abschlüsse in der Metall- und Elektroindustrie sowie der Eisen- und Stahlindustrie, die allerdings vor allem Einmalzahlungen in Form der steuer- und sozialabgabenfreien Corona-Prämie sowie Flexibilisierungsoptionen beinhalteten. In anderen Bereichen wie zum Beispiel den Banken und dem Bauhauptgewerbe gab es bereits viele Verhandlungsrunden, jedoch bislang noch keine Einigungen. Alles in allem dürften die Tarifverdienste im laufenden Jahr vergleichsweise schwach um 1,5% zunehmen. Im weiteren Prognosezeitraum schlagen sich die wirtschaftliche Erholung und die höhere Inflation mit zeitlicher Verzögerung in den Tarifverdiensten nieder. Die Institute erwarten für die kommenden beiden Jahre Zuwächse von 2,1% (2022) bzw. 2,5% (2023).

Die Effektivverdienste je Beschäftigten wurden insbesondere durch die krisenbedingte Kurzarbeit im Jahr 2020 merklich gedämpft. Mit der wirtschaftlichen Erholung wurde der Einsatz der Kurzarbeit stark zurückgeführt, sodass die Effektivverdienste im laufenden Jahr mit einem Zuwachs von 3,0% kräftig zulegen dürften (vgl. Tabelle 2.13). Wenn sich im kommenden Jahr die Produktionseinschränkungen aufgrund von Lieferengpässen mehr und mehr auflösen und die pandemiebedingten Belastungen bei vielen Dienstleistungen nicht mehr auswirken, wird die Kurzarbeit im Verlauf des kommenden Jahres wohl auf Vorkrisenniveau zurückgehen. In Kombination mit der sich verbessernden Arbeitsmarktlage wird dies zu einem kräftigen Anstieg der Effektivverdienste von 3,8% im Jahr 2022 führen. Für das Jahr 2023 erwarten die Institute einen Zuwachs von 2,8%. Im Jahr 2022 trägt auch die Erhöhung des Mindestlohnes um 0,2 Prozentpunkte dazu bei. Für eine anhaltend hohe Lohndynamik spricht nicht zuletzt, dass Arbeitskräfteknappheit wieder deutlich an Bedeutung gewonnen hat. So lag der Anteil der Unternehmen, die Arbeitskräftemangel als Produktionshindernis beklagen, zuletzt bereits wieder nahe des Vorkrisenniveaus und damit außerordentlich hoch im langjährigen Vergleich.

Da die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen im Zuge des Produktionseinbruchs deutlich sank, während die Lohnkosten je Arbeitnehmer sogar leicht stiegen, legten die Lohnstückkosten im vergangenen Jahr – wie in Rezessionen üblich – sehr kräftig zu, und damit deutlich schneller als die

Tabelle 2.13

Zur Entwicklung der Löhne (Inlandskonzept)
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Tariflohn (Monat)
2019	–0,1	3,0	3,1	–0,1	3,1
2020	–3,3	–0,1	3,3	–2,3	2,2
2021	1,1	3,0	1,9	1,5	1,5
2022	0,9	3,8	2,8	1,6	2,1
2023	0,4	2,8	2,5	0,3	2,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

heimischen Preise. Nach bereits überdurchschnittlich hohen Anstiegen in den beiden vorangegangenen Jahren erreichten die realen Lohnstückkosten damit ein Niveau, das zuletzt Anfang der 2000er Jahre verzeichnet wurde (vgl. Abbildung 2.13). Im laufenden und im kommenden Jahr werden sie mit der Erholung der Arbeitsproduktivität allerdings wieder schnell sinken.

Erholung am Arbeitsmarkt setzt sich fort

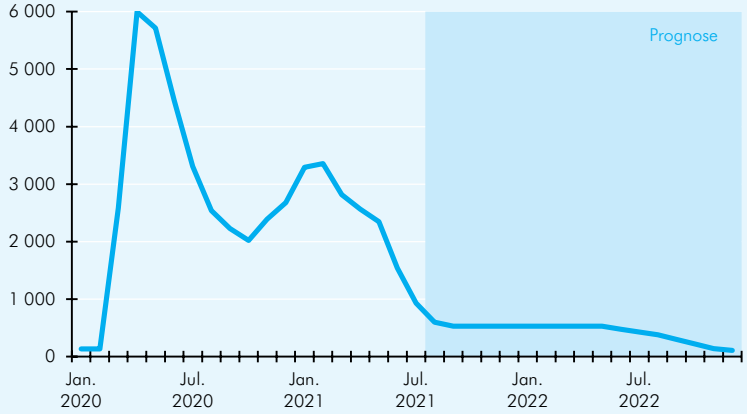
Die Pandemie hatte im vergangenen Jahr deutliche Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. Erst im Sommer des laufenden Jahres begann die Erwerbstätigkeit, sich substanziell zu erholen. Zwischen Mai und August 2021 stieg die Beschäftigung saisonbereinigt deutlich um insgesamt 251 000 Personen. Der kräftige Beschäftigungsaufbau ging auf eine Zunahme der Zahl der Arbeitnehmer zurück. Dabei nahm die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zwischen Mai und Juli (jüngster verfügbarer Wert) spürbar um 112 000 Personen zu, und die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten stieg kräftig um 85 000 Personen, nachdem sie zuvor krisenbedingt stark gesunken war. Die Selbstständigkeit nahm weiter ab (–21 000 Personen im zweiten Quartal), das Tempo des Rückgangs ging allerdings zurück.

Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm in fast allen Wirtschaftsbereichen zu. Am stärksten stieg diese im Zuge der Lockerung der Corona-Beschränkungen im Gastgewerbe. Etwa 40% des gesamten Zuwachses an sozialversicherungspflichtig Beschäftigten entfiel auf diesen Bereich. Bei den Öffentlichen Dienstleistern, den Unternehmensdienstleistern und im Bereich Information und Kommunikation – Wirtschaftsbereiche, die vergleichsweise wenig von der Krise betroffen waren – setzte sich die robuste Beschäftigungsentwicklung fort. Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Beschäftigung seit Jahresbeginn stabilisiert, nachdem sie zuvor seit Herbst 2019 und – verstärkt mit Ausbruch der Corona-Krise – gesunken war.

Die Kurzarbeit wurde bereits seit März 2021 wieder stark reduziert. So waren laut Hochrechnung der Bundesagentur für Arbeit im Juli 2021 knapp 930 000 Personen in konjunktureller Kurzarbeit, nach 3,4 Millionen im Februar (vgl. Abbildung 2.14). Die Kurzarbeiterquote (Anteil der Beschäftigten in Kurzarbeit an den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten) betrug damit nur noch 2,8%, nach 17,9% im April 2020. Der durchschnittliche Arbeitsausfall sank zwischen Februar und Juli 2021 von 57% auf 43%. Der durch Kurzarbeit bedingte Ausfall an Arbeitsstunden hat sich der IAB-Arbeitszeitrechnung zufolge vom ersten zum zweiten Quartal 2021 nahezu halbiert. Schätzungen des ifo Instituts auf Basis von Unternehmensbefragungen zufolge sank die Zahl der Kurzarbeiter bis September weiter kräftig. Besonders stark ging die Kurzarbeit im Gastgewerbe zurück, das mit 5,5% allerdings noch immer die höchste Quote aller Wirtschaftsbereiche verzeichnet. Der starke Rückgang der Kurzarbeit und des Arbeitsausfalls infolge von Schul- und Kitaschließungen, Krankheit und Quarantäne trugen maßgeblich zum kräftigen Zuwachs der Arbeitszeit je Arbeitnehmer bei. Diese lag im zweiten Quartal um 1,8% über dem Stand des Vorquartals.

Abbildung 2.14

Zahl der Kurzarbeiter[1]
In tausend Personen



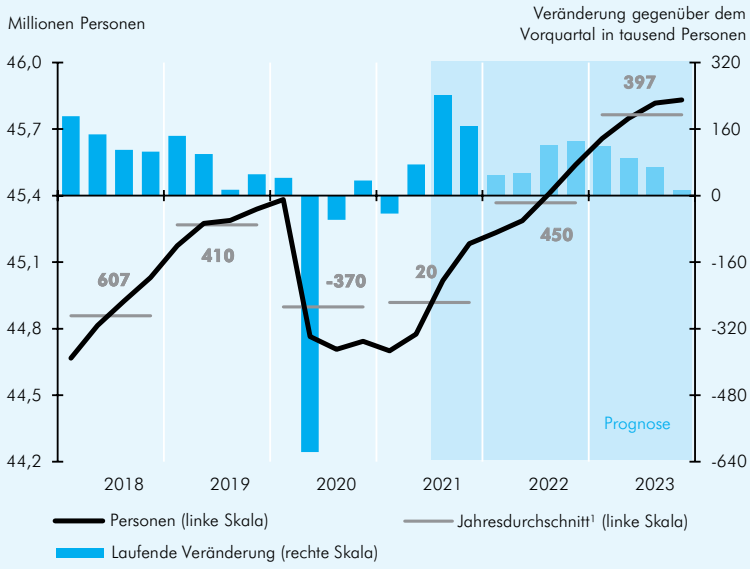
[1] Kurzarbeit nach §96 SGB III; April bis Juli 2021: Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; ab August 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.15

Erwerbstätige
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



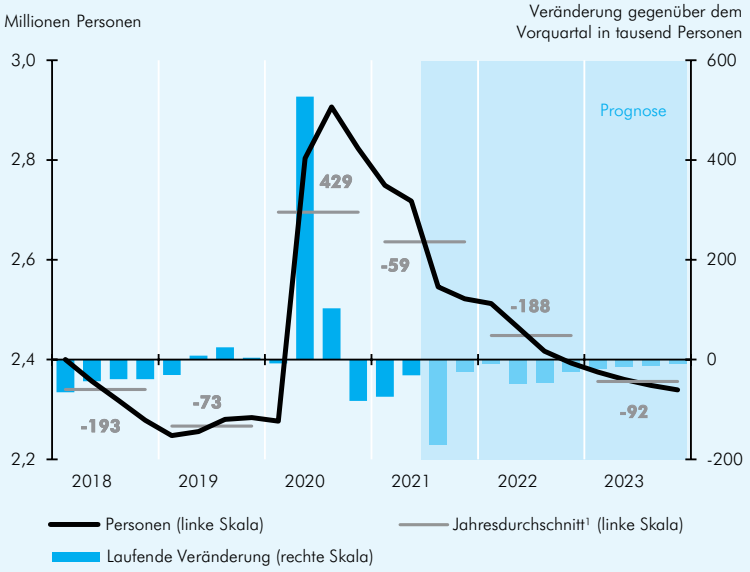
¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 2.16

Arbeitslose
Saisonbereinigter Verlauf



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab dem dritten Quartal 2021: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Im Prognosezeitraum dürfte die Erwerbstätigkeit im Zuge der wirtschaftlichen Erholung weiter zunehmen (vgl. Abbildung 2.15). Der Rückgang der Kurzarbeit wird im Zuge der Schwächephase im Winterhalbjahr wohl zunächst zum Stillstand kommen, sodass die Arbeitszeit je Arbeitnehmer stagnieren dürfte. Im weiteren Verlauf dürfte die Kurzarbeit wieder zügig abgebaut werden.

Die registrierte Arbeitslosigkeit fiel im Zuge des zunehmenden Beschäftigungsaufbaus seit Mai verstärkt um 216 000 Personen. Im September waren saisonbereinigt 2,5 Millionen Personen als arbeitslos registriert (Arbeitslosenquote: 5,5%). Spiegelbildlich zur Beschäftigungsdynamik schwächt sich der Abbau der Arbeitslosigkeit vorübergehend ab (vgl. Abbildung 2.16). Die Arbeitslosenquote dürfte nach 5,9% im Jahr 2020 im Jahresdurchschnitt 2021 5,7% und im Jahr 2022 5,3% betragen. Im Folgejahr ist mit einer Arbeitslosenquote von 5,1% zu rechnen, was in etwa dem Vorkrisenniveau entspricht (vgl. Tabelle 2.14).

Öffentliche Haushalte bleiben im Minus

Im Jahr 2021 werden die öffentlichen Haushalte wohl mit 174 Mrd. Euro ein nochmals um gut 28 Mrd. Euro höheres Defizit als im vergangenen Jahr verzeichnen. Ursächlich dafür sind erneut erhebliche Mehrausgaben für die Bekämpfung der Pandemie und ihrer wirtschaftlichen Folgen (insbesondere Unternehmenshilfen). Der Bruttoschuldenstand dürfte dabei in etwa so stark zugelegt haben, wie der Finanzierungssaldo nahelegt. Veränderungen des Finanzvermögens des Staates dürften eine untergeordnete Rolle spielen, denn KfW-Durchleitungskredite wurden nicht mehr in dem Maße wie im vergangenen Jahr ausgegeben und die Institute rechnen nicht mit einer abermaligen Ausweitung der Liquiditätsreserven des Staates (vgl. Kapitel 5).

Nach einem Rückgang im Vorjahr werden die Staatseinnahmen im laufenden Jahr und im weiteren Prognosezeitraum wieder steigen. Dazu tragen vor allem die Steuern bei. Die Einkommen- und Vermögensteuern werden aufgrund der wirtschaftlichen Erholung trotz Teilabschaffung des Solidaritätszuschlags und Einkommensteuersenkung zu Beginn des Jahres merklich zulegen. Ein deutliches Plus wird bei den Produktions- und Importabgaben zu verzeichnen sein. Für zusätzliche Einnahmen sorgen dort die Wiederanhebung der Umsatzsteuersätze zu Beginn des Jahres sowie die Ausweitung der CO_2-Bepreisung auf fossile Brennstoffe in den Bereichen Wärme und Verkehr. In den Folgejahren dürften die Steuereinnahmen im Zuge der kräftigeren wirtschaftlichen Aktivität deutlich steigen.

Die Sozialbeiträge sind im vergangenen Jahr trotz Rückgangs der Bruttolöhne und -gehälter leicht gestiegen, da Sozialbeiträge auch auf das Kurzarbeitergeld entrichtet werden. Im Prognosezeitraum dürften die Sozialbeiträge beschleunigt zulegen. Anfang dieses Jahres haben viele Krankenkassen die Zusatzbeitragssätze erhöht. Gleichwohl wird der Anstieg der Beitragseinnahmen in den Jahren 2021 und 2022 hinter dem Anstieg der Löhne zurückbleiben, da Zahlungen des

Kurzarbeitergelds zurückgehen. 2023 dürften mit Anstieg der Beitragssätze die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen stärker expandieren.

Nach einem Rückgang im Vorjahr dürften die Verkäufe im Zuge der Rücknahme pandemiebezogener Beschränkungen 2021 leicht und 2022 deutlich expandieren. So dürften die Einnahmen aus der LKW-Maut steigen und etwa wieder mehr Reisepässe und Schanklizenzen ausgestellt werden.

Die Vermögenseinkommen gehen 2021 deutlich zurück, weil die Bundesbank keinen Gewinn ausgewiesen hat. In den Folgejahren ist wieder mit Gewinnen zu rechnen, sodass die Vermögenseinkommen 2022 deutlich und 2023 leicht steigen. Zudem dürften im Zuge der konjunkturellen Erholung Einkommen aus Unternehmensbeteiligungen steigen. Nach einem Rückgang 2020 expandieren die empfangenen laufenden Transfers im laufenden Jahr deutlich. Die Institute verorten Zahlungen im Zuge des Aufbau- und Resilienzplans der EU unter den empfangenen Vermögenstransfers, die im gesamten Prognosezeitraum kräftig steigen werden.

Tabelle 2.14

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitte in tausend Personen

	2019	2020	2021	2022	2023
Arbeitsvolumen (Mio. Stunden)	62 539	59 454	60 257	61 604	62 335
Erwerbstätige Inland	45 268	44 898	44 918	45 368	45 764
Arbeitnehmer	41 117	40 860	40 992	41 461	41 843
darunter:					
SV-Beschäftigte	33 518	33 579	33 879	34 169	34 520
Geringfügig Beschäftigte	4 579	4 290	4 109	4 242	4 276
Selbstständige	4 151	4 038	3 926	3 906	3 921
Pendlersaldo	143	95	120	140	140
Erwerbstätige Inländer	45 125	44 803	44 799	45 228	45 625
Arbeitslose	2 267	2 695	2 636	2 448	2 356
Arbeitslosenquote BA[1]	5,0	5,9	5,7	5,3	5,1
Erwerbslose[2]	1 374	1 664	1 568	1 419	1 300
Erwerbslosenquote[3]	3,0	3,6	3,4	3,0	2,8

[1] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit).
[2] Definition der ILO.
[3] Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer plus Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Tabelle 2.15

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren[1]

In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Bruttoschuldenstand	*Nachrichtlich:* Zinssteuerquote[2]
		darunter:			darunter:				
	Insgesamt	Steuern	Nettosozialbeiträge	Insgesamt	Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen			
2000	46,2	23,5	18,1	47,8	3,2	2,4	–1,6	59,3	13,5
2001	44,4	21,8	17,9	47,4	3,0	2,2	–3,0	58,2	13,9
2002	44,0	21,4	17,9	47,9	3,0	2,2	–3,9	59,9	14,0
2003	44,6	21,5	18,2	48,3	2,9	2,1	–3,7	63,5	13,6
2004	43,5	20,9	17,8	46,8	2,8	1,9	–3,3	65,2	13,4
2005	43,5	21,2	17,5	46,8	2,8	2,0	–3,3	67,5	13,0
2006	43,6	22,0	17,0	45,2	2,7	2,0	–1,7	66,9	12,3
2007	43,7	22,8	16,2	43,4	2,7	1,9	0,3	64,2	11,7
2008	44,1	23,1	16,2	44,2	2,7	2,1	–0,1	65,7	11,5
2009	45,0	22,8	17,0	48,2	2,6	2,4	–3,2	73,2	11,6
2010	43,8	21,8	16,6	48,1	2,5	2,3	–4,4	82,0	11,3
2011	44,4	22,3	16,4	45,2	2,5	2,3	–0,9	79,4	11,2
2012	44,9	22,9	16,6	44,9	2,3	2,2	0,0	80,7	10,1
2013	45,0	23,0	16,6	44,9	1,8	2,2	0,0	78,3	8,0
2014	44,9	22,8	16,5	44,3	1,6	2,1	0,6	75,3	7,1
2015	45,1	23,1	16,6	44,1	1,4	2,1	1,0	72,0	6,0
2016	45,5	23,4	16,7	44,4	1,2	2,2	1,2	69,0	5,1
2017	45,5	23,5	16,8	44,2	1,0	2,2	1,3	64,7	4,4
2018	46,2	23,8	17,0	44,3	0,9	2,3	1,9	61,3	3,9
2019	46,5	23,8	17,2	45,0	0,8	2,4	1,5	58,9	3,3
2020	46,5	23,0	18,1	50,8	0,6	2,7	–4,3	68,7	2,7
2021	46,4	23,2	17,9	51,4	0,6	2,6	–4,9	70,7	2,4
2022	45,6	22,9	17,4	47,8	0,5	2,6	–2,1	67,3	2,2
2023	46,0	23,1	17,6	46,9	0,4	2,6	–0,9	64,9	1,8

[1] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
[2] Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Insgesamt dürften die Einnahmen des Staates 2021 um 4,4% auf 1635 Mrd. Euro (46,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), 2022 um 4,8% auf 1 715 Mrd. Euro (45,6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und 2023 um 4,8% auf 1 796 Mrd. Euro (46,0% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) steigen (vgl. Tabelle 2.15).

Die Staatsausgaben werden 2021 trotz starkem Anstieg im vergangenen Jahr nochmals expandieren, um 5,7%. Im nächsten Jahr werden sie dann wohl sinken, da viele pandemiebedingte Ausgaben eingestellt werden. Im Jahr 2023 werden die Ausgaben u.a. im Zuge steigender Personalaufwendungen wieder Auftrieb haben.

Die Arbeitsentgelte werden allerdings in den folgenden Jahren nicht mehr ganz so stark zunehmen wie zuletzt, denn die Tariflöhne werden wohl mit etwas schwächeren Raten zulegen. Die Preissteigerungen in diesem Jahr liefern zwar den Gewerkschaften Argumente für höhere Lohnforderungen. Die Institute gehen aber davon aus, dass sich die Tarifparteien wohl angesichts der Einmaleffekte bei der Inflation sowie der pandemiebedingten Haushaltsbelastungen eher auf moderate Lohnwachstumsraten einigen. Der Personalbestand dürfte weiter ausgeweitet werden, wenn auch in geringerem Tempo als in den Vorjahren.

Trotz zweistelliger Zuwachsraten der Vorleistungskäufe im vorangegangenen Jahr, die insbesondere auf die Hilfszahlungen für Krankenhäuser und die Beschaffung von Schutzprodukten zurückzuführen sind, dürften diese Ausgaben 2021 nochmals steigen. Dies liegt daran, dass Hilfszahlungen auch in diesem Jahr geleistet werden und zusätzliche Ausgaben für die Impfkampagne anfallen. Allerdings ist der Zuwachs mit 3,1% deutlich geringer. Im nächsten Jahr entfallen viele dieser Ausgaben, sodass die Vorleistungen sinken dürften. Allerdings werden sich die Ausgaben für Vorleistungen weiterhin auf einem hohen Niveau bewegen, da sie auch durch die Investitionsprogramme erhöht werden.

Die sozialen Sachleistungen werden dieses Jahr wohl kräftig um 4,5% zulegen. Insbesondere steigen die Ausgaben für Impfungen und Tests. Auch für das nächste Jahr rechnen die Institute mit recht kräftigen Zuwächsen. Zum einen dürften weiterhin Ausgaben für Corona-Impfungen notwendig bleiben. Zum anderen dürfte die pandemiebedingt geringere Zahl an Arztbesuchen und Krankenhausaufenthalten in den nächsten Jahren wieder ein Normalmaß erreichen.

Die monetären Sozialleistungen werden im laufenden Jahr nochmal um 3,2% steigen, denn die Ausgaben für die Kurzarbeit sind erneut recht hoch gewesen. Im nächsten Jahr dürften die monetären Sozialleistungen kaum zunehmen. Zum einen gab es zur Mitte dieses Jahres eine Nullrunde bei den Renten, die sich auch im nächsten Jahr bemerkbar machen wird. Zum anderen werden die Ausgaben für Kurzarbeit zurückgehen.

Die Ausgaben für laufende Transfers des Staates werden im Jahr 2021 wohl stark zulegen, was in erster Linie auf den Anstieg der Beiträge an die EU zurückgeht. Im Jahr 2022 dürften sie dann mit geringerem Tempo steigen. Die Ausgaben für Vermögentransfers werden trotz zweistelligem Zuwachs im vergangenen Jahr auch dieses Jahr nochmal kräftig um 16,8% zulegen. Die Institute rechnen damit, dass die Eigenkapitalerhöhung der Deutschen Bahn durch den Bund im laufenden Jahr abgewickelt werden wird. Zudem dürfte es im Zuge der Umsetzung des

Tabelle 2.16

Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo des Staates
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Produktionspotenzial in %

	EU-Methode[1]				Modifizierte EU-Methode (MODEM)[1]			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	–4,3	–4,9	–2,1	–0,9	–4,3	–4,9	–2,1	–0,9
– Konjunkturkomponente[2]	–2,2	–1,6	0,2	0,5	–2,2	–1,6	0,2	0,6
= Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	–2,1	–3,4	–2,3	–1,4	–2,2	–3,3	–2,3	–1,5
– Einmaleffekte[3]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Struktureller Finanzierungssaldo	–2,1	–3,4	–2,3	–1,4	–2,2	–3,3	–2,3	–1,5
+ Zinsausgaben	0,6	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4
= Struktureller Primärsaldo	–1,5	–2,8	–1,8	–0,9	–1,6	–2,8	–1,8	–1,0
Veränderung des strukturellen Primärsaldos gegenüber dem Vorjahr	–3,2	–1,3	1,0	0,9	–3,1	–1,3	1,0	0,8
Nachrichtlich: struktureller Finanzierungssaldo in Mrd. Euro	–75,5	–122,7	–86,2	–53,0	–75,7	–121,7	–86,9	–56,7

[1] Für eine Erläuterung der EU-Methode und der modifizierten EU-Methode vergleiche Kapitel 3.
[2] Berechnet mit einer Budgetsemielastizität von 0,504.
[3] Übernahme von Portfolios der HSH-Nordbank, Zahlungen an die Nord LB, Strafzahlungen von Automobilkonzernen, Zahlungen von TollCollect an den Bund, Gerichtsurteile.

Anmerkung: Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Einmaleffekte, Zinsausgaben, Konjunkturkomponente, konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo, struktureller Finanzierungssaldo und struktureller Primärsaldo in Relation zum Produktionspotenzial.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

© GD Herbst 2021

„Zukunftspakets“ und des „Klimapakets“ in diesem Bereich zu Mehrausgaben kommen.[7] Trotz des Wegfalls der einmaligen Eigenkapitalhilfe für die Deutsche Bahn dürften die Vermögenstransfers im Jahr 2022 weiter kräftig steigen.

Die geleisteten Subventionen werden im laufenden Jahr nochmals zulegen. Trotz dreistelliger Zuwachsraten der sonstigen Subventionen im Jahr 2020, u. a. in Form von Hilfen für Selbständige und Unternehmen sowie der Übernahme von Sozialbeiträgen bei Kurzarbeit durch die Bundesagentur für Arbeit, dürften diese im laufenden Jahr angesichts erneut hoher Inanspruchnahme von Kurzarbeit und weiterer Unternehmenshilfen nochmals um über 30% steigen. Die Gütersubventionen werden im Jahr 2021 ebenfalls ausgeweitet, da die Strompreisentwicklung gedämpft werden soll. Dazu sind sowohl Mittel aus der neu eingeführten CO_2-Abgabe als auch aus dem Konjunktur- und Krisenbewältigungspaket eingeplant. Im folgenden Jahr dürften Mittel des Konjunktur- und Krisenbewältigungspakets wegfallen, sodass die Gütersubventionen insgesamt sinken werden. 2023 dürften sie mit einem weiteren Rückgang der Subventionen zur Senkung der EEG-Umlage weiter zurückgehen.

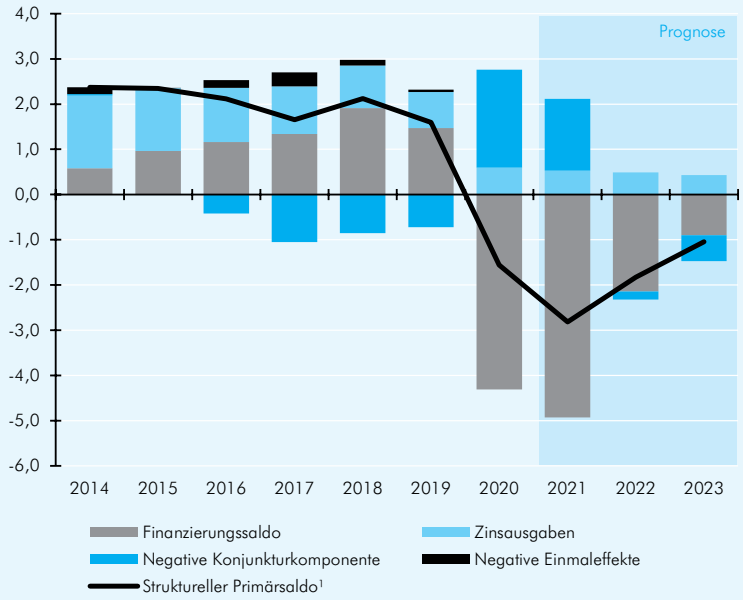
Die Investitionstätigkeit des Staates dürfte im Jahr 2021 einen Dämpfer erhalten und nahezu stagnieren. Im öffentlichen Bau sind Material- und Personalengpässe spürbar, sodass die Zuwachsraten etwas schwächer ausfallen als zuletzt. Zudem ist die kommunale Bautätigkeit zurückgegangen, wohl auch, weil in einigen Gemeinden aufgrund der stark steigenden Preise und der unsicheren zukünftigen Finanzlage Investitionen zurückgestellt werden. Die schwache öffentliche Investitionstätigkeit ist jedoch hauptsächlich durch den Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen zu erklären. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass im Zuge des Konjunkturprogramms Käufe von Ausrüstungsgütern ins vergangene Jahr vorgezogen wurden, die in den kommenden Jahren nicht mehr getätigt werden. Im nächsten Jahr dürfte die Investitionsdynamik wieder merklich anziehen, unter anderem weil in den Investitionsprogrammen weiterhin verfügbare Mittel bereitstehen und Infrastruktur in den von den Hochwassern im Jahr 2021 betroffenen Gebieten wieder aufgebaut wird.

Insgesamt dürften die Ausgaben im Jahr 2021 damit kräftig um 5,7% auf 1 809 Mrd. Euro (51,4% in Relation zum Bruttoinlandprodukt) zulegen, wenn auch mit geringerem Tempo als im Vorjahr. Da der Anstieg der Einnahmen geringfügig schwächer ausfällt, steigt das Budgetdefizit auf 174 Mrd. Euro. Relativ zum Bruttoinlandprodukt fällt es mit 4,9% noch etwas höher aus als im Vorjahr. Im Jahr 2022 werden dann viele der Krisenmaßnahmen entfallen und die Ausgaben um ein knappes Prozent auf 1 795 Mrd. Euro (47,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zurückgehen. 2023 betragen die Ausgaben 1 831 Mrd. Euro (46,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Die Budgetdefizite in den Jahren 2022 und 2023 dürften mit 80 Mrd. Euro bzw. 35 Mrd. Euro (2,1% bzw. 0,9% in Relation zum Bruttoinlandprodukt) deutlich geringer ausfallen als im Vorjahr.

Abbildung 2.17

Struktureller Primärsaldo 2014 bis 2023

In % in Relation zum nominalen Produktionspotenzial



[1] Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als Summe der Balken.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Der strukturelle Primärsaldo wird im laufenden Jahr angesichts der expansiven Finanzpolitik weiter zurückgehen (vgl. Abbildung 2.17). Das strukturelle Defizit wird, nach einer deutlichen Zunahme im laufenden Jahr, bis zum Jahr 2023 auf 1,5% in Relation zum Produktionspotenzial zurückgehen (vgl. Tabelle 2.16).[8] Damit verschlechtert sich der strukturelle Saldo gegenüber dem Vorkrisenjahr 2019 um rund 2,3 Prozentpunkte. Der Bruttoschuldenstand in Maastricht-Abgrenzung wird nach 68,7% in Relation zum Bruttoinlandprodukt im Jahr 2020 zunächst leicht zulegen, auch weil die Institute damit rechnen, dass die Gebietskörperschaften ihre Liquidität noch nicht zurückfahren. In den Folgejahren wird er angesichts des steigenden nominalen Bruttoinlandsprodukts und der Rückführung des Finanzvermögens zurückgehen und im Jahr 2023 bei 64,9% liegen.

7 Das „Zukunftspaket“ bezeichnet die Maßnahmen, die die Bundesregierung im Juni 2020 im Zuge des Konjunkturprogramms auf den Weg gebracht hat (vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2020, Kiel 2020). Das „Klimapaket“ wurde bereits im Jahr 2019 beschlossen und enthält Maßnahmen zum Klimaschutz (vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Berlin 2019).

8 Die umfangreichen temporären finanzpolitischen Maßnahmen in Reaktion auf die Corona-Krise werten die Institute nicht als Einmaleffekte und folgen darin der Europäischen Kommission. Im Unterschied dazu wertet die Deutsche Bundesbank die genannten Maßnahmen als Einmaleffekte (vgl. *Deutsche Bundesbank:* Staatsfinanzen 2020: starke Wirtschaftsstützung über automatische Stabilisatoren und temporäre Maßnahmen, Monatsbericht Februar 2021, 71–73, Frankfurt (Main) 2021).

3. Potenzialschätzung und mittelfristige Projektion

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Institute schätzen das Produktionspotenzial mit einem Verfahren, das sich an dem der Europäischen Kommission orientiert (EU-Methode). Grundlage ist eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock und der Trend der totalen Faktorproduktivität (TFP) eingehen.[1] Das in Stunden gemessene Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsquote, der strukturellen Erwerbslosenquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Zusätzlich berechnen die Institute das Produktionspotenzial auch mit einer modifizierten Methode (modifizierte EU-Methode, MODEM), bei der Fortschreibungsmodelle an empirische Gegebenheiten in Deutschland angepasst werden, zum Beispiel für die Arbeitszeit und die Erwerbsbeteiligung. Diese Modelle werden regelmäßig überprüft und aktualisiert. Die Institute stützen ihre Konjunktureinschätzung (vgl. Kapitel 2) auf die Ergebnisse der modifizierten EU-Methode. Die mittelfristige Projektion und die Konjunkturbereinigung öffentlicher Finanzkennziffern erfolgen mit der EU-Methode, um die Vergleichbarkeit mit der Finanzplanung des Bundes zu gewährleisten.

Bei der Einschätzung der zukünftigen Bevölkerungsentwicklung lehnen sich die Institute an die Ende September vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte aktualisierte mittelfristige Bevölkerungsvorausberechnung für die Jahre 2021 bis 2035 an.[2] Diese geht von zwei Szenarien für die Zuwanderung aus. Während im Szenario "moderater Wanderungssaldo" unterstellt wurde, dass die Nettozuwanderung im Projektionszeitraum mit 220 000 Personen auf dem niedrigen Niveau des Corona-Jahres 2020 verbleibt, geht das Szenario "hoher Wanderungssaldo" von einem deutlichen Anstieg des Wanderungssaldos bis zum Jahr 2023 aus. Die Institute schließen sich der in dieser Bevölkerungsvorausberechnung getroffenen Einschätzung an, dass diese beiden Szenarien die Spannweite abgrenzen, in der sich die Nettozuwanderung im Projektionszeitraum voraussichtlich bewegen dürfte. Für die Potenzialschätzung wird entsprechend von einem mittleren Szenario ausgegangen. Hierfür wird für den Wanderungssaldo in den kommenden Jahren jeweils der Mittelwert der beiden Szenarien der Bevölkerungsvorausberechnung angenommen. Demnach würde die Nettozuwanderung zunächst auf 335 000 Personen im Jahr 2023 steigen bevor sie im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wieder langsam zurückgeht. Unter dieser Annahme wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15–74 Jahre) zunächst noch leicht zunehmen und ab dem Jahr 2023 im Zuge der Alterung allmählich sinken, wobei sich der Rückgang gegen Ende des Projektionszeitraums beschleunigt.

Die Partizipationsquoten werden seit der überdurchschnittlichen Zuwanderung im Jahr 2015 für Geflüchtete und die übrige Erwerbsbevölkerung separat berechnet. Während die Partizipationsquote der Geflüchteten im Projektionszeitraum weiter steigen dürfte, wird die Partizipationsquote der übrigen Erwerbsbevölkerung in der mittleren Frist nach MODEM auf Basis eines Alterskohortenmodells fortgeschrieben, um der Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit hoher Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit deutlich niedrigerer Erwerbsbeteiligung Rechnung zu tragen. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote ergibt sich schließlich als gewichteter Durchschnitt der als strukturell interpretierten Partizipationsquote der Geflüchteten und dem Trend der Erwerbsbeteiligung der übrigen Bevölkerung. Aus alledem resultiert, dass sich die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote auf 75,3% im Jahr 2024 erhöht und dann alterungsbedingt am Ende des Projektionszeitraums geringfügig zurückgeht.

Die Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote (SELO) berücksichtigt ebenfalls die besondere Arbeitsmarktsituation von Geflüchteten. Im Wesentlichen ergibt sie sich jedoch aus der strukturellen Erwerbslosenquote der übrigen Erwerbspersonen, die mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt wird. Die gesamtwirtschaftliche strukturelle Erwerbslosenquote dürfte demnach im Jahr 2021 bei etwa 3,1% liegen und im Jahr 2024 mit 2,8% ihren Tiefpunkt erreichen.

Da die Fluchtmigration seit 2015 auf ein deutlich niedrigeres Niveau zurückgegangen ist, stellt sich die Frage, ob die gesonderte Berücksichtigung der Geflüchteten bei der potenziellen Partizipationsquote und der strukturellen Erwerbslosenquote weiterhin erforderlich ist. Deshalb wurden zum Vergleich ein Modell mit und ein Modell ohne Anpassung des Verfahrens an die Fluchtmigration geschätzt.

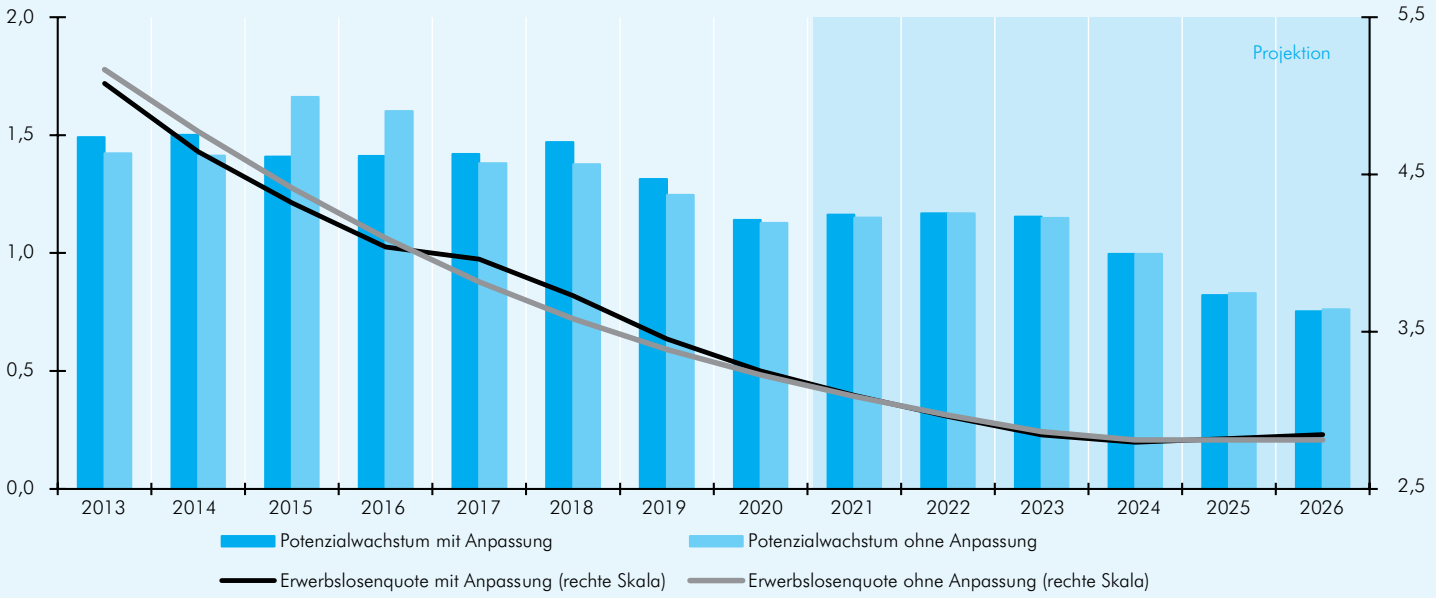
1 Vgl. *Havik, L.; McMorrow, K.; Orlandi, F.; Planas, C.; Raciborski, R.; Roeger, W.; Rossi, A.; Thum-Thysen, A.; Vandermeulen, V.*: The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps, European Economy, Economic Papers 535, Brüssel 2014.

2 Vgl. *Statistisches Bundesamt*: Ausblick auf die Bevölkerungsentwicklung in Deutschland und den Bundesländern nach dem Corona-Jahr 2020 – Erste mittelfristige Bevölkerungsvorausberechnung 2021 bis 2035, Wiesbaden, 2021.

Abbildung 3.1

Strukturelle Erwerbslosenquote und Potenzialwachstum mit und ohne Anpassung des Verfahrens an Fluchtmigration im Vergleich

In %



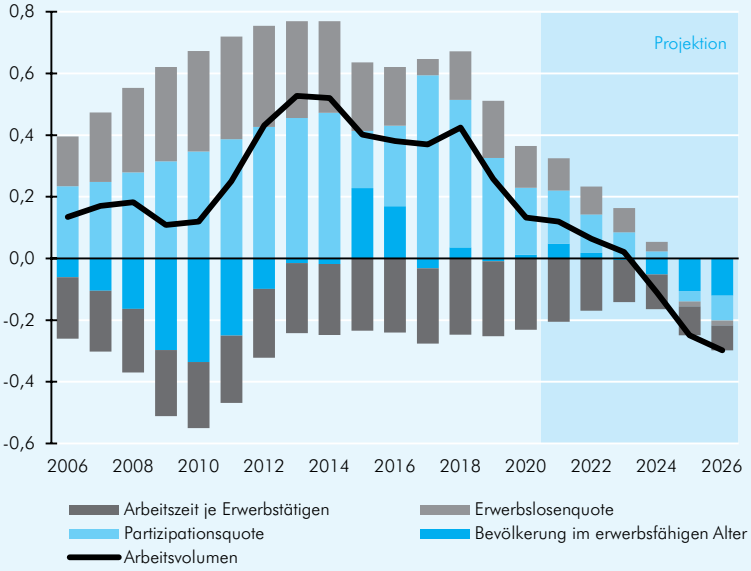
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

Abbildung 3.2

Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Arbeitsvolumen) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

Erwartungsgemäß unterscheiden sich die Ergebnisse beider Modelle am stärksten in den Jahren 2015 bis 2017 (vgl. Abbildung 3.1). Am aktuellen Rand ergeben sich jedoch so gut wie keine Unterschiede zwischen diesen zwei Modellen mehr. Die Korrektur wird jedoch beibehalten, um die Vergleichbarkeit mit den Schätzungen der früheren Gemeinschaftsdiagnosen zu gewährleisten und auch weiterhin die Produktionslücke der Jahre 2015 bis 2017 angemessen zu quantifizieren.

Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen weist in Folge zunehmender Teilzeitbeschäftigung seit langem einen fallenden Trend auf, der sich in den vergangenen Jahren leicht abflachte. Die Entwicklung der Arbeitszeit im mittelfristigen Projektionszeitraum wird mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Der merkliche Einbruch der Arbeitszeit aufgrund der Corona-Pandemie im Jahr 2020 von gut 4% wird dabei als Sondereffekt im Fortschreibungsmodell berücksichtigt. Die trendmäßige Arbeitszeit dürfte im Projektionszeitraum weiterhin, wenngleich in etwas geringerem Maße, abnehmen.

Insgesamt ergibt sich für das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2026 ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 0,1%. Nach Anstiegen in den Jahren 2021 bis 2023 setzt ab dem Jahr 2024 demografisch bedingt der Schrumpfungsprozess ein (vgl. Abbildung 3.2). Demzufolge dämpft es mittelfristig das Wachstum des Produktionspotenzials.

Tabelle 3.1

Produktionspotenzial und seine Determinanten nach EU-Methode und modifizierter EU-Methode

Jahresdurchschnittliche Veränderung in %[1]

	1996–2020[2]		EU-Methode				Modifizierte EU-Methode (MODEM)			
			1996–2020		2020–2026		1996–2020		2020–2026	
Produktionspotenzial	1,2		1,3		1,2		1,3		1,0	
Kapitalstock	1,6	(0,5)	1,6	(0,5)	1,4	(0,5)	1,6	(0,5)	1,3	(0,5)
TFP	0,5	(0,5)	0,6	(0,6)	0,7	(0,7)	0,6	(0,6)	0,6	(0,6)
Arbeitsvolumen	0,1	(0,1)	0,2	(0,1)	0,0	(0,0)	0,3	(0,2)	–0,1	(–0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0		–0,1		0,0		–0,1	
Partizipationsquote	0,5		0,5		0,4		0,5		0,1	
Erwerbslosenquote	0,2		0,2		–0,1		0,2		0,1	
Durchschnittliche Arbeitszeit	–0,6		–0,4		–0,2		–0,4		–0,2	
Nachrichtlich:										
Arbeitsproduktivität	1,0		1,1		1,2		1,0		1,1	

[1] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge.
[2] Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

Der Kapitalstock wird auf Basis der Prognose der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes aus dem Jahr 2020 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen in den Jahren 2024 bis 2026 wird die potenzielle Investitionsquote mit einem Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Dementsprechend nimmt der Kapitalstock bis zum Ende der mittleren Frist um jahresdurchschnittlich 1,3% zu.

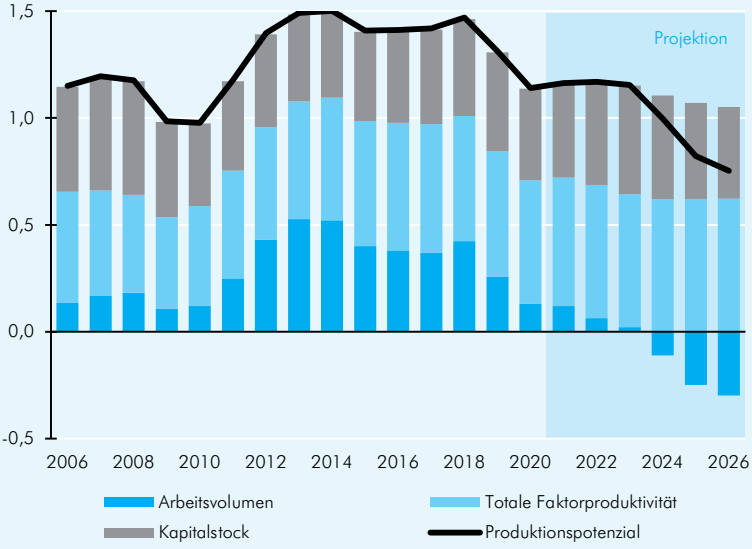
Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der nicht durch die Produktionsfaktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann. Der Trend der TFP wird anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells ab dem Jahr 1996 berechnet, welches die zyklische und die trendmäßige Komponente der TFP mit Hilfe von Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt.[3] Dem Modell zufolge wird die TFP im Projektionszeitraum mit einer Trendrate von durchschnittlich 0,6% zulegen.

Alles in allem wächst das Produktionspotenzial nach MODEM bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich 1,0% pro Jahr (vgl. Tabelle 3.1). Die Wachstumsrate liegt damit etwa 0,3 Prozentpunkte unter dem Mittel seit dem Jahr 1996. Die Beiträge des Arbeitsvolumens und des

Abbildung 3.3

Komponenten der Veränderung des Produktionspotenzials nach modifizierter EU-Methode

Veränderung gegenüber Vorjahr in % (Produktionspotenzial) bzw. in Prozentpunkten (Komponenten)



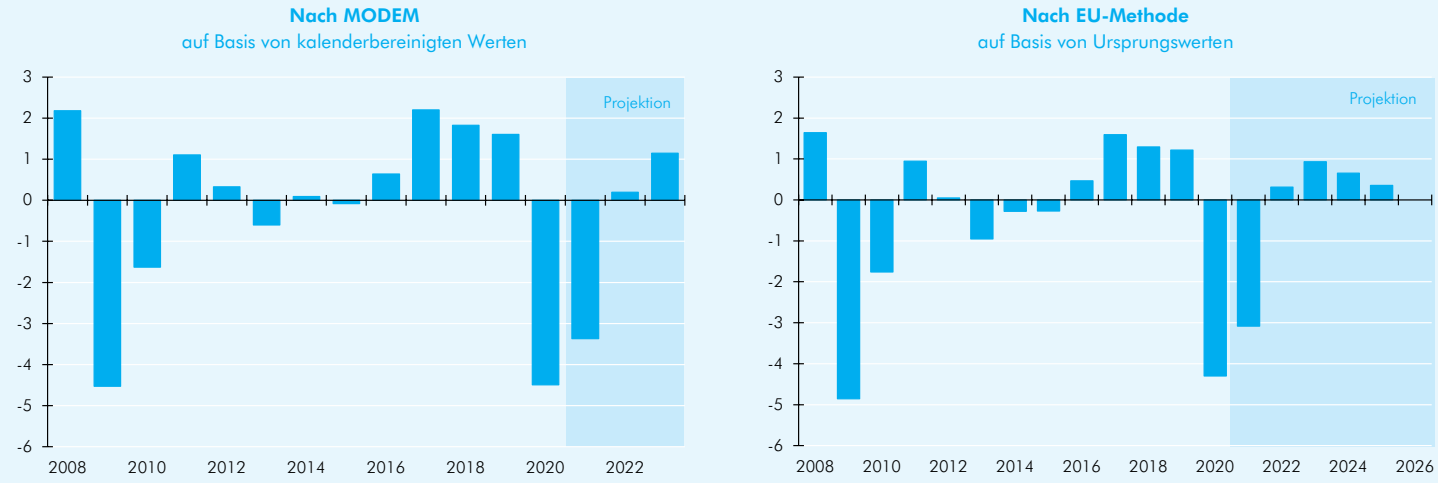
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

3 Im Unterschied zu früheren Berechnungen verwenden die Institute in der vorliegenden Schätzung hierfür anstatt des entsprechenden Indikators für das Verarbeitende Gewerbe die Kapazitätsauslastung in der Gesamtwirtschaft (vgl. *Wohlrabe, K.; Wollmershäuser, T.*: Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung, in: ifo Schnelldienst 70 (15), 26–30, München 2017).

Abbildung 3.4

Produktionslücke nach EU- und nach modifizierter EU-Methode
In %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

Kapitals zum Wachstum des Produktionspotenzials betragen –0,1 bzw. 0,5 Prozentpunkte. Die TFP trägt durchschnittlich 0,6 Prozentpunkte zum Wachstum bei (vgl. Abbildung 3.3).

Die Methode der Europäischen Kommission unterscheidet sich vom MODEM-Verfahren hinsichtlich der Berechnung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsquote in der mittleren Frist sowie der Spezifikation der Zeitreihenmodelle.[4] So wird die strukturelle Erwerbslosenquote von der Europäischen Kommission anhand eines Phillips-Kurven-Modells berechnet, jedoch ohne explizite Berücksichtigung der Fluchtmigration. Die Partizipationsquote wird in der mittleren Frist nicht auf Basis eines Alterskohortenmodells, sondern anhand eines einfachen Zeitreihenmodells prognostiziert. Bei der Schätzung der trendmäßigen TFP beginnt im Unterschied zum MODEM-Verfahren der Stützzeitraum im Jahr 1980. Außerdem werden in dem EU-Verfahren im Unterschied zum MODEM-Verfahren Ursprungswerte anstelle kalenderbereinigter Werte verwendet.

Gemäß der Methode der Europäischen Kommission ergibt sich mit 1,2% eine leicht höhere jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Vergleich zum MODEM-Verfahren (1,0%). Zwar fällt das Potenzialwachstum nach EU-Methode im laufenden Jahr etwas geringer aus, für die kommenden Jahre werden jedoch etwas höhere und weniger stark fallende Raten ausgewiesen. Am Ende des Projektionszeitraums beträgt das Potenzialwachstum noch knapp 1,2%, während es nach MODEM auf rund 0,8% zurückgeht. Mit Blick auf die Produktionslücke in der kurzen Frist zeigen sich nur leichte Unterschiede zwischen den Methoden (vgl. Abbildung 3.4). Im laufenden Jahr dürfte die Produktionslücke nach beiden Ansätzen bei gut –3% liegen.

Zur Revision des Produktionspotenzials

Im Vergleich zum Frühjahrsgutachten 2021 revidieren die Institute ihre Schätzung des Produktionspotenzials geringfügig nach oben. Dies ist nicht zuletzt auf eine Datenrevision der Erwerbslosenquote und infolgedessen nun niedrigeren strukturellen Erwerbslosenquote zurückzuführen. Im Vergleich zu dem Niveau, das vor der Corona-Krise geschätzt wurde (Herbstgutachten 2019), liegt das aktuelle Produktionspotenzial in den Jahren 2020 bis 2024 durchschnittlich rund 0,8% niedriger. Ursächlich für diesen Unterschied ist insbesondere eine Revision des potenziellen Arbeitsvolumens, die Revision des Kapitalstocks fällt hingegen verhältnismäßig gering aus. Der Revisionsbeitrag der TFP ist leicht positiv. Die Revision des Arbeitsvolumens geht hauptsächlich auf einen etwas niedrigeren Trend der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen und eine herabgesetzte Nettozuwanderung zurück. Dagegen rechnen die Institute mit einem gegenüber der Schätzung aus dem Herbstgutachten 2019 schwächeren Absinken des Trends der Partizipationsquote, sodass dieser für sich genommen einen positiven Revisionsbeitrag liefert.

4 Für einen Vergleich von EU-Methode und MODEM vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Aufschwung weiter kräftig – Anspannungen nehmen zu, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2017, Kapitel 3, Tabelle 3.2., Kiel 2017 sowie *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Industrie in der Rezession – Wachstumskräfte schwinden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2019, Kapitel 3, Kasten 3.1, Berlin 2019.

Die Revision des Produktionspotenzials im Zuge der Corona-Krise fällt damit im Vergleich zu früheren schweren Wirtschaftskrisen gering aus.[5] So hat die Europäische Kommission das deutsche Produktionspotenzial für das Jahr 2010 zwischen November 2008 und Mai 2009 um rund 3% herabgesetzt. Die vergleichsweise geringe Revision in diesem Gutachten nach einem ähnlich starken Einbruch der Wirtschaftsleistung unterstellt, dass die bestehenden Produktionsstrukturen nicht in beträchtlichen Umfang obsolet geworden sind. Allerdings unterliegen Schätzungen des Produktionspotenzials naturgemäß großer Unsicherheit und gerade mögliche langfristige Folgen der Corona-Krise sind noch schwer absehbar.

Internationale Rahmenbedingungen für die mittelfristige Projektion

Die Erholung der Weltwirtschaft vom Corona-Schock dürfte im Jahr 2023 – dem letzten Jahr der vorliegenden Kurzfristprognose – weitgehend abgeschlossen sein. In den Jahren 2024 bis 2026 expandiert die globale Produktion in der Projektion dann weitgehend im Einklang mit dem erwarteten Wachstum der Produktionskapazitäten. In der von der Gemeinschaftsdiagnose verwendeten Abgrenzung wird die globale Produktion in den Jahren 2024 bis 2026 im Durchschnitt mit einer Rate von 2,6% zunehmen. Sie schwenkt damit wieder auf den in der Grundtendenz langsam sinkenden Wachstumstrend ein, der bereits vor der Krise zu verzeichnen war. Die allmähliche Wachstumsverlangsamung in längerfristiger Perspektive ergibt sich vor allem aus demografischen Faktoren, zu denen in China hinzukommt, dass das Potenzial für Produktivitätsfortschritte durch Technologieadaption geringer geworden ist.

Der internationale Warenverkehr hat sich zusammen mit der Industrie kräftig erholt, zuletzt aber stark an Schwung verloren, weil die weitere wirtschaftliche Expansion nun vor allem vom Dienstleistungssektor getragen wird und Probleme in den Lieferketten bremsend wirken. Für die mittlere Frist rechnen die Institute mit einem Wachstum des Welthandels, das in etwa der Wachstumsrate der Weltproduktion entspricht. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung unveränderter nominaler Wechselkurse. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Damit erhöht sich der nominale Ölpreis bis zum Ende des Projektionszeitraums allmählich auf rund 80 US-Dollar.

Die umfangreichen Stützungsmaßnahmen für Wirtschaft und Haushaltseinkommen sowie krisenbedingt sinkende Steuereinnahmen haben sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in vielen Schwellenländern im Jahr 2020 zu hohen staatlichen Budgetdefiziten geführt, die auch in diesem Jahr trotz der zum Teil sehr raschen Erholung nur wenig reduziert werden. In der Folge sind die öffentlichen Schulden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stark gestiegen.[6] Vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften besteht derzeit kein starker Druck, die Staatshaushalte rasch zu konsolidieren, da die Schuldenlast aufgrund der niedrigen Anleiherenditen trotz des hohen Schuldenstandes im historischen Vergleich niedrig ist. Etwas

5 Für eine Analyse der Revisionen der Potenzialschätzung in verschiedenen zyklischen Phasen und vor und nach Finanzkrisen vgl. *Ademmer, M.; Boysen-Hogrefe, J.; Carstensen, K.; Hauber, P.; Jannsen, N.; Kooths, S.; Rossian, T.; Stolzenburg, U.*: Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik No. 19, Kiel 2019.

6 Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*: Pandemie verzögert Aufschwung – Demografie bremst Wachstum, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2021, Essen 2021.

Tabelle 3.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			In jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbstätigenstunde		
	Tausend Personen		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2015 = 100
2014	42 721	38 262	1 400	2 982	69 795	49,8	2 927	98,2
2020	44 898	40 860	1 324	3 097	68 972	52,1	3 368	108,7
2026	45 759	41 963	1 348	3 479	76 034	56,4	4 223	121,4
Veränderung insgesamt in %								
2020/2014	5,1	6,8	–5,4	3,9	–1,2	4,5	15,0	10,8
2026/2020	1,9	2,7	1,8	12,4	10,2	8,3	25,4	11,6
Jahresdurchschnittliche Veränderung								
2020/2014	0,8	1,1	–0,9	0,6	–0,2	0,7	2,4	1,7
2026/2020	0,3	0,4	0,3	2,0	1,6	1,3	3,8	1,8

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2026/2020: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

anders stellt sich die Situation in vielen Entwicklungs- und Schwellenländern dar, wo der zumeist ohnehin geringe fiskalpolitische Spielraum nun weitgehend ausgereizt ist und das Risiko besteht, dass Finanzinvestoren die Zahlungsfähigkeit des Staates in Zweifel ziehen. Die Projektion beruht auf der Annahme, dass sich die Geldpolitik im Projektionszeitraum allmählich normalisiert.

Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2026

Die Institute stützen ihre Mittelfristprojektion auf das nach der EU-Methode abgeleitete Produktionspotenzial, das auch der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung zugrunde liegt. Dabei wird angenommen, dass sich die Produktionslücke bis zum Jahr 2026 schließt (vgl. Abbildung 3.4). Die positive Produktionslücke am Ende des Kurzfristprognosezeitraums im Jahr 2023 impliziert daher einen jährlichen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2024 bis 2026, der etwas unter dem Wachstum des Produktionspotenzials liegt, also um durchschnittlich 0,9%.

Die Beschäftigung wird nach dem starken Rückgang im Jahr 2020 im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums bei steigender Erwerbsbeteiligung wieder ausgeweitet (vgl. Tabelle 3.2). Aufgrund der schwachen demografischen Entwicklung bleibt dieser Beschäftigungsaufbau jedoch hinter dem der vergangenen Jahre zurück und flacht ab 2024 merklich ab.

Die Projektion basiert auf der Annahme, dass sich die Verwendungsstruktur in der mittleren Frist nicht wesentlich ändert. Die Exporte werden nach der deutlichen Expansion in den Jahren 2021 bis 2023 bei einem nur noch moderat zunehmenden Welthandel im mittelfristigen Projektionszeitraum weniger stark steigen. Die Zuwachsrate der Importe verlangsamt sich im Zuge der schwächeren heimischen Absorption, und verläuft ab 2024 in etwa mit den gleichen Raten wie die Exporte. Daraus resultiert ein konstanter Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts nimmt bis zum Jahr 2026 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,8% zu. Das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt dementsprechend um durchschnittlich 3,8% (vgl. Tabelle 3.3).

Neben den außenwirtschaftlichen Risiken bestehen auch inländische Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Aufgrund des absehbaren demografischen Wandels dürfte die Partizipationsquote weniger stark steigen als auf Basis der EU-Methode projiziert. Berechnungen der Institute anhand eines Alterskohortenmodells zeigen, dass die Partizipationsquote zum Ende des Projektionszeitraums sogar leicht sinken könnte, da ältere Alterskohorten mit einer zwar steigenden, aber unterdurchschnittlichen Erwerbsbeteiligung einen immer größeren Anteil an der Bevölkerung ausmachen. In diesem Fall würde sich das Arbeitskräfteangebot spürbar schwächer entwickeln. Zudem könnte die zunehmende Alterung einen spürbar dämpfenden Effekt auf das Wachstum des Kapitalstocks ausüben. Auch die sich aus der EU-Methode ergebende Entwicklung der TFP ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Da sich die EU-Methode auf dem Zeitraum ab 1980 stützt, dürfte in Anbetracht der seit Jahren schwachen TFP-Entwicklung das Wachstum überschätzt werden. Zudem ergeben sich Risiken durch die Umstrukturierung des Kapitalstocks in Hinblick auf Digitalisierung und Dekarbonisierung (vgl. Kapitel 4).

Tabelle 3.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageninvestitionen	Vorratsveränderung	
	In Mrd. Euro						
2014	2 927,4	1 563,9	573,5	596,3	586,7	9,7	193,8
2020	3 367,6	1 708,0	754,6	712,2	735,9	–23,7	192,8
2026	4 223,4	2 178,2	877,6	956,4	958,1	–1,7	211,2
	Anteile am Bruttoinlandsprodukt in %[1]						
2014	100,0	53,4	19,6	20,4	20,0	0,3	6,6
2020	100,0	50,7	22,4	21,1	21,9	–0,7	5,7
2026	100,0	51,6	20,8	22,6	22,7	0,0	5,0
	Veränderung insgesamt in %						
2020/2014	15,0	9,2	31,6	19,4	25,4	–	–
2026/2020	25,4	27,5	16,3	34,3	30,2	–	–
	Jahresdurchschnittliche Veränderung in %						
2020/2014	2,4	1,5	4,7	3,0	3,8	–	–
2026/2020	3,8	4,1	2,5	5,0	4,5	–	–

[1] Differenzen in den aggregierten Werten ergeben sich durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2026/2020: Projektionen der Institute.

© GD Herbst 2021

4. Zur Wirtschaftspolitik

Mit der Erholung von den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise kann die Wirtschaftspolitik den Krisenmodus wieder verlassen. Voraussichtlich wird Mitte des kommenden Jahres die Normalauslastung wieder erreicht. Jetzt muss es darum gehen, den Blick auf die 2020er Jahre zu richten. Diese sind gekennzeichnet durch eine deutliche Verlangsamung des Potenzialwachstums in Folge der demografischen Entwicklung (vgl. Kapitel 3). Gleichzeitig bestehen große Herausforderungen, wie die Reduktion der CO_2-Emissionen, die Stabilisierung des Rentensystems und die Beschleunigung der Digitalisierung.

Diese gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen wurden bisher zu zögerlich angegangen. Die aktuelle Klimaschutzpolitik ist ineffizient und es ist absehbar, dass mit den bestehenden Maßnahmen die von der Regierung selbst gesteckten Emissionsziele nicht erreicht werden können.[1] Die Leistungsversprechen in der gesetzlichen Rentenversicherung werden angesichts des demografischen Wandels schon bald eine so große finanzielle Belastung darstellen, dass sie andere Staatsausgaben verdrängen und die Abgabenlast weiter erhöhen werden.[2] Bei der Digitalisierung hinkt Deutschland hinterher und geht damit das Risiko ein, international an Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren und Möglichkeiten zur Steigerung der Produktivität nicht zu nutzen.[3] Die neue Bundesregierung hat die Chance, die Wirtschaftspolitik neu auszurichten und dabei den Fokus von kurzfristigem Konsumdenken auf Investitionen in das Human-, Umwelt-, Sach- und Sozialkapital zu verschieben. Bei alledem ist die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte zu beachten.[4]

Corona-Politik auslaufen lassen

Das Abflauen der Pandemie erlaubt ein Herunterfahren der Hilfsmaßnahmen, weil der Aufschwung selbsttragend ist und die Potenzialverluste durch die Pandemie auch aufgrund des staatlichen Handels wohl gering bleiben. Vergleicht man die aktuelle Schätzung des Produktionspotenzials der Institute mit der vom Herbst 2019, zeigt sich für die mittlere Frist ein um ½% niedrigeres Niveau.

Mit der Überwindung der Corona-Krise entfällt auch die Grundlage für die Aktivierung der Ausnahmeklausel der Schuldenbremse. Zwar hat der Stabilitätsrat auf seiner Sitzung im Juni dieses Jahres die Ansicht vertreten, dass auch für das Jahr 2022 eine außergewöhnliche Notsituation im Sinne des Artikel 109 des Grundgesetzes festgestellt werden und damit die Aussetzung der Schuldenbremse verlängert werden kann.[5] Der Auslastungsgrad für sich genommen rechtfertigt dies aber nicht mehr.[6] Zudem stehen dem Bund beträchtliche Rücklagen zur Verfügung.[7]

Im Prognosezeitraum wird die Schuldenstandsquote wieder sinken. Zwar ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld aller Voraussicht nach in den kommenden Jahren ungünstiger als in der Konsolidierungsphase nach der Finanzkrise (vgl. Kapitel 5). Insbesondere das Wirtschaftswachstum wird in den kommenden Jahren durch die Verringerung des Erwerbspersonenpotenzials geringer ausfallen als nach der Finanzkrise. Nach der Mittelfristprojektion der Institute (vgl. Kapitel 3) reicht das Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts aber aus, um einen Rückgang der Schuldenstandsquote zu bewirken. Das Zinsniveau ist bereits seit längerer Zeit so niedrig, dass keine weiteren Spielräume für Zinssenkungen bestehen, durch die die öffentlichen Haushalte nennenswert entlastet würden. Bei einem Zinsanstieg würde die Konsolidierung sogar erschwert werden.[8]

Auch wenn die Einhaltung der Schuldenbremse den öffentlichen Finanzen Grenzen setzt, bestehen derzeit Spielräume, um eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik zu bewirken. So ist die Abgabenquote in den vergangenen Jahren gestiegen, im Vorkrisenjahr 2019 auf 46,5% (vgl. Tabelle 2.15). Damit bestehen Möglichkeiten, auch innerhalb der staatlichen Budgets durch Umschichtung neue Prioritäten zu setzen. Wenn die Mittel für produktive Investitionen eingesetzt werden, können dadurch Wachstumseffekte erzielt werden.

Rentensystem demografiefest machen

Die 2020er Jahre stehen im Zeichen des demografischen Wandels. Nach geltender Gesetzeslage würden in den kommenden Jahren das Leistungsniveau der gesetzlichen

1 Vgl. *Harthan, R. O.; Repenning, J.; Blanck, R.; Böttcher, H.; Bürger, V.; Emele, L.; Görz, W. K.; Hennenberg, K.; Jörß, W.; Ludig, S.; Matthes, F. C.; Mendelevitch, R.; Moosmann, L.; Scheffler, M.; Wiegmann, K.; Brugger, H.; Fleiter, T.; Mandel, T.; Rehfeldt, M.; Steinbach, J.; Gensior, A.; Osterburg,B.; Rösemann, C.; Stümer, W.; Tiemeyer, B.*: Treibhausgasminderungswirkung des Klimaschutzprogramms 2030, Gutachten Im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit sowie des Umweltbundesamtes, Dessau-Roßlau 2020.

2 Vgl. *Holtemöller, O.; Schult, C.; Zeddies, G.*: Zu den rentenpolitischen Plänen im Koalitionsvertrag 2018 von CDU, CSU und SPD: Konsequenzen, Finanzierungsoptionen und Reformbedarf, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 67 (3), 247–265, Berlin 2018.

3 Vgl. *EFI — Expertenkommission Forschung und Innovation*: Gutachten zu Forschung, Innovation und technologischer Leistungsfähigkeit Deutschlands 2021, Berlin 2021.

4 Das derzeitige Instrument, um die finanzielle Nachhaltigkeit zu gewährleisten, ist die Schuldenbremse. In diesem Gutachten gehen die Institute davon aus, dass die Schuldenbremse in der kommenden Legislaturperiode unverändert beibehalten wird, da sich keine verfassungsändernde Mehrheit abzeichnet.

5 Vgl. *Stabilitätsrat*: Beschluss des Stabilitätsrates zur Haushaltspolitik in einer Ausnahmesituation und zur Einhaltung der Obergrenze des strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizits nach § 51 Absatz 2 des Haushaltsgrundsätzegesetzes gemäß § 6, 23. Sitzung des Stabilitätsrates am 21. Juni 2021, https://www.stabilitaetsrat.de/DE/Beschluesse-und-Beratungsunterlagen/Beschluesse-und-Beratungsunterlagen node.html, Abruf am 06.10.2021.

6 Vgl. *Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrats*: 16. Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, 11. Juni 2021, https://www.stabilitaetsrat.de/DE/Beirat/Dokumente/Dokumente node.html, Abruf am 06.10.2021.

7 Der Bund verfügt über Rücklagen in Form von Kreditermächtigungen von knapp 50 Mrd. Euro, die aus vorherigen Haushaltsüberschüssen resultieren. Wenn diese Rücklagen aufgelöst werden, können damit zwar Finanzierungsdefizite ausgeglichen werden, die Nettokreditaufnahme in der Definition der Schuldenbremse berühren sie aber nicht. Die Schuldenbremse würde somit trotz entsprechend erhöhter Finanzierungsdefizite eingehalten.

8 Begünstigt wird die Rückführung der Schuldenstandsquote in den kommenden Jahren durch die Auflösung von Finanzvermögen und Liquiditätsreserven.

Rentenversicherung sinken sowie die Beitragssätze und der Bundeszuschuss kräftig steigen. Eine Ausweitung der Leistungen würde den Haushalt des Bundes zusätzlich belasten und dementsprechend seinen finanziellen Spielraum schmälern.

Grundsätzlich kann diesen Herausforderungen innerhalb des Systems im Wesentlichen durch eine Koppelung des Renteneintrittsalters an die Lebenserwartung begegnet werden. Eine einmalige Potenzialsteigerung durch eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligungsquote würde zwar kurz- und mittelfristig die Finanzprobleme mindern, löst aber die langfristigen Probleme nicht. Langfristig können darüber hinaus die Altersbezüge durch eine schrittweise Ergänzung des Umlagesystems mit einer Kapitaldeckung gesichert werden. Eine sofortige Umstellung ist allerdings unmöglich, da die derzeitigen Rentenansprüche durch Umlage erfüllt werden müssen. Für eine schrittweise Umstellung gibt es grundsätzlich zwei Herangehensweisen.

Erstens könnten die Beiträge an das Umlagesystem sukzessive reduziert und Arbeitnehmer verpflichtet werden, einen Teil ihres Lohns in kapitalgedeckte Altersvorsorge zu investieren. Anders als beim bestehenden Riestersystem sollten die Anlagen vor allem am renditeträchtigeren Aktienmarkt erfolgen.[9] Gleichzeitig würden in diesem Szenario die Ansprüche an das umlagefinanzierte Rentensystem sukzessive reduziert. Eine Verpflichtung der Arbeitnehmer zur Einzahlung in das Rentensystem wäre bis zur Absicherung des Existenzminimums wegen Moral Hazard sinnvoll; Arbeitnehmer könnten sonst verführt sein, keine Altersvorsorge zu betreiben, um stattdessen staatliche Grundsicherung zu beziehen.

Zweitens könnte der Staat schuldenfinanziert Aktien kaufen und sich dabei die niedrige Rendite für Staatsanleihen zunutze machen.[10] Dies wäre mit den Regeln der Schuldenbremse vereinbar, weil sich hier finanzielle Transaktionen nicht auswirken. Dividenden könnten für Zahlungen an Rentner genutzt werden. Bei geltender Rechtslage würde die Schuldenbremse dem Zugriff auf den Aktienbestand zur Finanzierung des laufenden Haushalts vorbeugen. Ein Risiko staatlich gemanagter Aktienfonds ist, dass diese genutzt werden, um ohne parlamentarische Kontrolle Industriepolitik zu betreiben oder auf Kosten der Rendite andere politische Ziele zu erreichen. Beim Aufbau eines solchen Systems wäre daher auf einen adäquaten Ordnungsrahmen zu achten. Einer schleichenden Verstaatlichung der Wirtschaft über öffentliche Beteiligungen sollte vorgebeugt werden, indem ein Großteil der Anlagen im Ausland getätigt wird. Dies entspräche auch einer effizienten Diversifizierungsstrategie.

Klimaschutzpolitik verbessern

Das Erreichen der klimapolitischen Ziele stellt eine weitere langfristige Herausforderung für die Wirtschaftspolitik dar. In der seit Ende August 2021 gültigen Fassung des Klimaschutzgesetzes ist vorgesehen, die Treibhausgasemissionen bis zum Jahr 2030 um 65% gegenüber dem Niveau des Jahres 1990 zu reduzieren. Bis zum Jahr 2045 soll das Ziel der Treibhausgasneutralität erreicht werden. Diese Ziele werden aber aller Voraussicht nach mit den derzeit im Klimaschutzprogramm 2030 beschlossenen Maßnahmen verfehlt.[11] Durch den eingeleiteten Ausstieg aus der Kohleverstromung ist zwar ein wichtiger Schritt zur Reduzierung der Treibhausgase vollzogen worden, da in entsprechendem Umfang Zertifikate aus dem Markt genommen werden. Dies reicht aber nicht aus, um die neugefassten Ziele zu erreichen. Deutliche Potenziale zur CO_2-Reduktion bestehen in den Bereichen Verkehr und Gebäude sowie in der Industrie. Allerdings kommt es nicht darauf an, bestimmte Emissionsziele in einzelnen Sektoren zu erreichen, sondern die Gesamtemission im Blick zu behalten.

Die zur Einhaltung der Emissionsziele notwendige Transformation der Wirtschaft geht mit einem erheblichen Investitionsbedarf einher. In dem Maße, in dem dadurch emissionsbehaftete Produktionsverfahren durch emissionsneutrale ersetzt werden, ist damit noch kein kapazitätserweiternder Effekt verbunden.[12] Deshalb kommt es darauf an, möglichst Effizienzgewinne der neuen emissionssparenden Technologien zu nutzen.

Dieser Umbau des Kapitalstocks erfordert mehr öffentliche und private Investitionen, nicht zuletzt in Forschungs- und Innovationstätigkeit. Da die Investitionen im Verhältnis zum bestehenden Kapitalstock relativ gering sind, müssen die Investitionen mit erheblichen Verminderungen von CO_2 einhergehen oder es muss in den kommenden Jahren ein Teil des Kapitalstocks stillgelegt und durch neue Kapitalgüter ersetzt werden. Es wird also darauf ankommen, in Bereiche zu investieren, die zu einer starken Verminderung von CO_2-Emissionen führen. Eine flankierende Rolle kommt dem Staat bei der Forschungsförderung sowie dem Ausbau von Infrastruktur zu.

Die derzeitige Klimapolitik ist zur Erreichung der Emissionsziele nicht hinreichend und für gegebene Ziele unnötig teuer. Anstatt durch kleinteilige sektorspezifische Vorgaben oder das Festlegen eines Datums für den Kohleausstieg

9 Ein mögliches Vorbild ist Schweden, wo 2,5% des Einkommens in die „Premium Pension" eingezahlt und auf Wunsch in einen staatlichen oder selbstgewählten Fonds investiert werden, vgl. *Börsch-Supan, A.; Roth, M.; Wagner, G. G.*: Altersvorsorge im internationalen Vergleich. Staatliche Produkte für die zusätzliche Altersvorsorge in Schweden und dem Vereinigten Königreich, Forschungsbericht 494, Berlin 2017.

10 Vgl. *Bönke, T.; Löw Beer, D.; Leggewie, C.; Schlüter, T.; Schellnhuber, H.-J.; Krebs, T.; Fuest, C.; Boysen-Hogrefe, J.; Fiedler, S.*: Ein Zukunftsfonds für Deutschland?, in Wirtschaftsdienst, Zeitgespräch 99(8), 527–545, Hamburg 2019, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/8/beitrag/ein-zukunftsfonds-fuer-deutschland.html, Abruf am 05.10.2021.

11 Eine Studie des Öko-Instituts kommt zu dem Ergebnis, dass nach dem derzeit vorgesehenen Pfad zur Senkung der CO_2-Emissionen bis 2030 eine Minderung von etwa 50% zu erwarten ist, vgl. *Harthan et al.*, a. a. O. Dabei sind allerdings weder die Maßnahmen des Konjunkturpaketes noch die jüngsten Fortschritte bei der E-Mobilität berücksichtigt.

12 Die positiven Kapazitätseffekte treten erst in mehreren Jahrzehnten ein, wenn durch die Dekarbonisierung die Erderwärmung eingedämmt wird.

Mikromanagement zu betreiben, sollte der Staat die CO_2-Zertifikate sukzessive reduzieren und es den Marktakteuren überlassen, die kosteneffektivsten CO_2-Einsparungen zu finden.

Zu Beginn dieses Jahres wurde ein CO_2-Preis auf fossile Brennstoffe eingeführt, um einen Anreiz zur Verwendung erneuerbarer Energien zu schaffen. Auch Unternehmen, die Erdölprodukte, Erdgas oder Kohle als Brennstoffe in den Verkehr bringen, müssen nun Zertifikate kaufen. Derzeit beträgt der hierfür gesetzte Preis 25 Euro je Tonne CO_2. Dies entspricht etwa 10 Cent pro Liter Kraftstoff oder Heizöl. Da dieser Preis zu niedrig ist, um eine hinreichende Lenkungswirkung zu erzielen, ist vorgesehen, ihn bis zum Jahr 2025 auf 55 Euro pro Tonne zu erhöhen. Danach ist geplant, die Emissionsmenge so festzulegen, dass die Klimaziele eingehalten werden und sich der Preis für ein Zertifikat durch Angebot und Nachfrage bilden kann. Die zwischenzeitlich festgesetzten Preise dürften indes zu gering sein, um die externen Kosten der CO_2-Emission vollständig zu internalisieren.

Höhere Investitionen in den kommenden Jahren werden zwangsläufig auf Kosten der Konsummöglichkeiten gehen. Dem stehen die erwarteten wohlfahrtserhöhenden Wirkungen der Verlangsamung des Klimawandels gegenüber. Eine Erderwärmung über die angepeilten Grenzwerte hinaus kann allerdings nur verhindert werden, wenn die Emissionsziele weltweit erreicht werden. Es hilft nicht, wenn die CO_2-Emissionen innerhalb eines Landes dadurch gesenkt werden, dass CO_2-intensive Produktion in andere Länder ausgelagert wird. Für eine effektive Klimapolitik müsste der Fokus verstärkt auf internationale Zusammenhänge gerichtet werden. Eine vielversprechende Herangehensweise ist ein „Klimaclub" dessen Mitglieder sich auf CO_2-Ziele einigen und Sanktionen in Form von Zöllen gegen Nichtteilnehmer verhängen.[13]

Bedingungen für Digitalisierung verbessern

Die digitale Transformation ist eine wichtige Voraussetzung, um die Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts zu stärken. Bei der Entwicklung und Anwendung digitaler Technologien weist Deutschland Rückstände zu anderen Ländern auf.[14] Auf Dauer werden diese Rückstande das Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum reduzieren, auch weil sie die Leistungsfähigkeit des Forschungs- und Innovationssystems mindern. Insbesondere sollte die Digitalisierung in den öffentlichen Verwaltungen vorangebracht werden. Dies würdeden Unternehmen und Privatpersonen den Umgang mit Behörden erleichtern, Verwaltungsabläufe beschleunigen und die Produktivität des öffentlichen Sektors erhöhen.[15]

Generell stellt die Transformation der Wirtschaft neue Anforderungen an die Beschäftigten. Insbesondere werden alte Arbeitsplätze verschwinden und durch die Digitalisierung neue Kenntnisse notwendig, auf die die Arbeitskräfte vorbereitet werden sollten. Hierauf muss das Bildungssystem in Zukunft stärker reagieren. In den Betrieben sind dafür gezielte Schulungen notwendig. Durch eine verstärkte betriebliche Aus- und Weiterbildung kann auch dem Fachkräftemangel begegnet werden.

Rahmenbedingungen für private Investitionen verbessern

Der Großteil der Investitionen, die für den klimagerechten Umbau des Kapitalstocks sowie für die Digitalisierung notwendig sind, muss von den privaten Unternehmen in den kommenden Jahren geleistet werden. Da insbesondere die Investitionen für den Klimaschutz mit zusätzlichen Kosten für die Unternehmen verbunden sind, sollten hier zusätzliche Anreize geschaffen werden.

Ein Fokus sollte dabei auf die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Unternehmen gelegt werden. Zwar ist Deutschland in diesem Bereich seit einigen Jahren auf einem guten Weg. So haben die FuE-Aufwendungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit 3,2% im Jahr 2019 einen im internationalen Vergleich hohen Wert erreicht.[16] Diese Mittel müssen in den kommenden Jahren nach Möglichkeit auf hohem Niveau gehalten werden. Die Erfahrungen nicht nur mit der Finanzkrise haben gezeigt, dass FuE-Ausgaben in Rezessionen gekürzt werden. Diese kurzfristigen Schwankungen der FuE-Aktivitäten übersetzen sich mittelfristig in einen geringeren Zuwachs der totalen Faktorproduktivität.[17] Dabei kommt den Unternehmen eine bedeutende Rolle zu, da sie den Großteil der Markteinführung von Innovationen leisten und sich in Rezessionen und den nachfolgenden Erholungen insbesondere diese Aktivitäten verlangsamen. Zum 1. Januar 2020 wurde die steuerliche Forschungsförderung eingeführt und im Rahmen des Konjunkturprogramms während der Corona-Krise aufgestockt.[18] Dies trägt zum Erreichen des angepeilten Ziels hoher stetiger FuE-Investitionen bei.

Die Umstellung auf klimaneutrale Produktion ist aus Sicht der Unternehmen mit hohen Risiken verbunden, da vermehrt neue, bislang wenig erprobte Technologien eingesetzt werden müssen. Diesem Risiko kann durch eine Verkürzung der Abschreibungsfristen Rechnung getragen werden. Die Unternehmen können dadurch mit einem schnelleren Nettorückfluss der investierten Mittel rechnen.

13 Vgl. *Bierbrauer, F.; Felbermayr, G.; Ockenfels, A.; Schmidt, K. M.; Südekum, J.*: Ein CO2-Grenzausgleich als Baustein eines Klimaclubs, Kiel Policy Brief 151, Kiel 2021, https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-briefs/2021/ein-co2-grenzausgleich-als-baustein-eines-klimaclubs-0/, Abruf am 05.10.2021.

14 Vgl. *EFI* (2021), a. a. O.

15 Vgl. *SVR — Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*: Produktivitätswachstum durch Innovation: Digitalisierung vorantreiben, Nationaler Produktivitätsbericht 2020, Wiesbaden 2020.

16 Vgl. *EFI* (2021), a. a. O.

17 Vgl. *Comin, D.; Gertler, M.*: Medium-Term Business Cycles, in: American Economic Review 96 (3), 523–551, Pittsburgh 2006 sowie *Anzoategui, D.; Comin, D.; Gertler, M.; Martinez, J.*: Endogenous Technology Adoption and R&D as Sources of Business Cycle Persistence, in: American Economic Journal: Macroeconomics 11 (3), 67–110, Pittsburgh 2019.

18 Vgl. *EFI* (2021), a. a. O.

Fazit

Das Produktionspotenzial wird in den kommenden Jahren deutlich langsamer wachsen als bisher – zum einen, weil die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurückgeht, und zum anderen, weil Teile des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks durch die Umstellung auf klimaneutrales Wirtschaften obsolet werden. Die Konsummöglichkeiten je Einwohner werden also gleich von zwei Seiten unter Druck geraten: weniger Erwerbstätige je Einwohner müssen das Einkommen erwirtschaften und ein größerer Teil des Einkommens als zuvor muss investiert werden, um den Klimaschutz zu meistern. Daher verringern sich die Konsummöglichkeiten, und nur durch gegenwärtigen Konsumverzicht wird es möglich sein, die avisierten Emissionsziele zu erreichen und die Staatsfinanzen nachhaltig aufzustellen.

Wichtig ist in diesem Kontext, dass die Folgen von Demografie, Dekarbonisierung und Digitalisierung ungleich verteilt sind. Einkommensschwache Haushalte erwerben bereits heute kaum auskömmliche Rentenansprüche und können Preissteigerungen, die durch Klimaschutzmaßnahmen ausgelöst werden, nicht ohne weiteres tragen. Daher müssen die erforderlichen Maßnahmen sozial begleitet werden. Dies sollte vor allem durch direkte Hilfen für bedürftige Haushalte geschehen und nicht durch Verwässerung etwa von Klimaschutzmaßnahmen. Der soziale Ausgleich ist nicht nur aus der Verteilungsperspektive geboten. Vielmehr ist er erforderlich, um eine hohe Akzeptanz von technologischem Fortschritt, Strukturwandel und Klimaschutzpolitik zu gewährleisten.

5. Rückführung der Schuldenstandsquote nach der Finanzkrise und Implikationen für die Post-Corona-Finanzpolitik

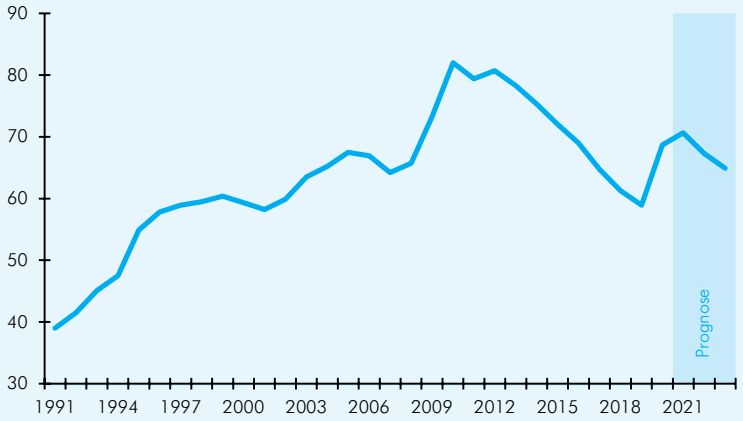
Die staatlichen Maßnahmen zum Infektionsschutz und zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie haben im Jahr 2020 zu einem spürbaren Staatsdefizit geführt. Im laufenden Jahr dürfte der Fehlbetrag sogar nochmal zulegen. Zudem hat der Staat erhebliche Liquiditätshilfen an den privaten Sektor gewährt, die allerdings nicht defizitwirksam sind.[1] Im Ergebnis führt somit die Corona-Krise zu einem deutlichen Anstieg der Schuldenstandsquote über den Maastricht-Referenzwert. Angesichts der Vorgaben der europäischen Fiskalregeln stellt sich die Frage, wie und in welchem Zeitraum es gelingen kann, Budget und Schuldenstand wieder regelkonform aufzustellen.

Bereits im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise und der damals ergriffenen konjunkturstabilisierenden Maßnahmen kam es zu einem deutlichen Anstieg der Schuldenstandsquote auf über 80% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 (vgl. Abbildung 5.1). Bis zum Jahr 2019 ging die Schuldenstandsquote jedoch kontinuierlich bis unter den Maastricht-Referenzwert von 60% zurück und der Staat wies einen strukturellen Überschuss auf. Damit stellt sich die Frage, ob die Schuldenlast der Corona-Krise in ähnlicher Weise bewältigt werden kann. Hierzu werden in diesem Kapitel die Faktoren identifiziert, die den Rückgang der Schuldenstandsquote vor 2019 begünstigt haben, und geprüft, ob diese auch im Nachgang der Corona-Krise in Rechnung gestellt werden können.

Abbildung 5.1

Bruttoschuldenstandsquote

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %



Quellen: Deutsche Bundesbank; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach der Wirtschafts- und Finanzkrise

Wirtschaftswachstum und Inflation als wesentliche Treiber einer rückläufigen Schuldenstandsquote

Die Veränderung der Schuldenstandsquote ΔSQ_t lässt sich in vier Komponenten zerlegen:

$$\Delta SQ_t = \frac{S_t}{P_t \times BIP_t} - \frac{S_{t-1}}{P_{t-1} \times BIP_{t-1}}$$

$$= g(\Delta(P_t \times BIP_t)) - \frac{B_t}{P_t \times BIP_t} + \frac{F_t}{P_t \times BIP_t} + \frac{R_t}{P_t \times BIP_t}$$

Hierbei bezeichnen:

- S_t die Bruttoschulden in Euro am Ende des Jahres t

- $g\ (\Delta\ (P_t \times BIP_t\ ))$ den Einfluss des nominalen Bruttoinlandsprodukts als Produkt aus Preisniveau P_t und realem Bruttoinlandsprodukt BIP_t auf die Veränderung der Schuldenstandsquote[2]

- B_t den Finanzierungssaldo

- F_t den Nettoerwerb von Finanzanlagen

- R_t übrige Einflussfaktoren[3].

1 Hierzu zählen insbesondere KfW-Kredite in Höhe von 53 Mrd. Euro.

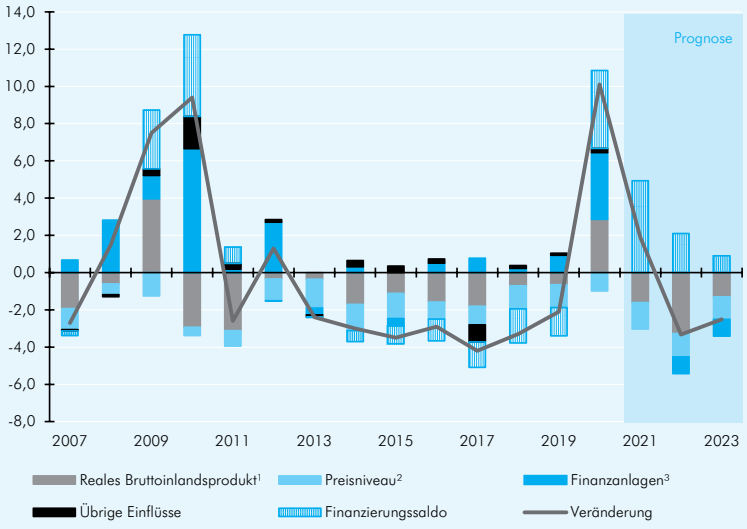
2 Diese Größe g (Δ ($P_t \times BIP_t$)) errechnet sich als $\frac{S_{t-1}}{P_t \times BIP_t} - \frac{S_{t-1}}{P_{t-1} \times BIP_{t-1}}$. $\frac{S_{t-1}}{P_t \times BIP_t}$ ist die Schuldenstandsquote, die sich im Jahr t ergäbe, wenn sich die Bruttoschulden (in Euro) von Jahr t–1 zum Jahr t nicht veränderten.

3 Die Europäische Kommission berichtet die Summe aus dem Nettoerwerb von Finanzvermögen und den übrigen Einflussfaktoren als „Stock-Flow-Adjustment". Die übrigen Einflussfaktoren beinhalten zum Beispiel, dass der Staat in den VGR anders abgegrenzt ist als in der Finanzstatistik oder die periodengerechten Buchungen der einkommenswirksamen Vorgänge zeitlich mit den tatsächlichen Zahlungsströmen auseinanderfallen können, während die Bruttoschulden eine Bestandsgröße sind, die im Wesentlichen die tatsächlich umlaufenden Schuldtitel erfasst (vgl. *Heil, N.; Leidel, M.*: Der Finanzierungssaldo des Staates in den Finanzstatistiken und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in: Wirtschaft und Statistik, Ausgabe 6/2018, 85–98, Wiesbaden 2018).

Abbildung 5.2

Einflussfaktoren auf die Änderung des Bruttoschuldenstands

In Prozentpunkten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



[1] Einfluss der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts auf die Schuldenstandsquote.
[2] Einfluss der Veränderung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts auf die Schuldenstandsquote. Für Preisniveau und reales Bruttoinlandsprodukt werden jeweils der „Shapley-Value" ausgewiesen, so dass die Reihenfolge der Dekomposition keinen Einfluss hat.
[3] Nettoerwerb von Finanzanlagen.

Quellen: Datenbank AMECO der Europäischen Kommission; Eurostat; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute. Zum „Shapley-Value" vgl. *Shorrocks, A.F.*: Decomposition Procedures for Distributional Analysis: a Unified Framework Based on the Shapley Value, in: Journal of Economic Inequality, 11, 99–126, 2013.

© GD Herbst 2021

Der Nettoerwerb von Finanzanlagen (zum Beispiel in Form von Krediten an den Privatsektor und Rücklagen in den Sozialversicherungen) wird gesondert erfasst, da es sich hierbei um einen Aktivtausch und keine Staatsausgabe im engeren Sinne handelt. Die Bruttoschulden, die ausschließlich die finanziellen Verbindlichkeiten eines Staates messen, werden dadurch trotzdem erhöht, wenn der Erwerb der Finanzanlagen kreditfinanziert wird.

In den Jahren 2008 bis 2010 war die Schuldenstandsquote kräftig auf 82% gestiegen. Maßgeblich hierfür waren hohe Budgetdefizite und der bei der Einrichtung der Bad Banks (FMS Wertmanagement und Erste Abwicklungsanstalt, kurz EAA) erfolgte Erwerb von Finanzanlagen. Das Budgetdefizit im Jahr 2010 war ebenfalls von den Bad Banks bestimmt, weil Wertverluste der von den Banken übernommenen Portfolios zu Buche schlugen. Im Jahr 2009 führte zudem das geringere nominale Bruttoinlandsprodukt zu einem zusätzlichen Anstieg des relativen Bruttoschuldenstands.

In den Folgejahren wurde die Schuldenstandsquote nahezu durchgängig zurückgeführt. Eine Ausnahme stellt das Jahr 2012 dar, als die Bilanz der EAA im Zuge der Abwicklung der West LB und damit die umlaufenden Schuldtitel des Staates ausgeweitet wurden. Den größten Beitrag – mit etwa ¾ – zur Reduktion der Schuldenstandsquote leistete das nominale Bruttoinlandsprodukt, das in den Jahren von 2010 bis 2019 mit einer durchschnittlichen Rate von 3,3% zunahm. Dabei ging etwa die Hälfte des Anstiegs auf die Preisentwicklung zurück (vgl. Abbildung 5.2). Ab dem Jahr 2012 führten auch Überschüsse im Staatshaushalt zu rückläufigen Bruttoschulden. So sank die Schuldenstandsquote bis Ende des Jahres 2019 unter den Maastricht-Referenzwert von 60% und damit unter das Niveau, das im Jahr 2007 vor der Großen Rezession bestand. Zeitgleich ist das Finanzvermögen des Staates erheblich gestiegen (von 28,5% auf 42,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt).

Die Nettoveränderung von Finanzvermögen hat in den Jahren nach Einrichtung der Bad Banks trotz des für sich genommen erheblichen Portfolioabbaus nicht merklich zum Rückgang des Bruttoschuldenstands beigetragen. In den meisten Jahren kam es per Saldo sogar zu einem zusätzlichen Nettoerwerb von Finanzvermögen und das, obwohl die großen Abwicklungsanstalten FMS Wertmanagement und EAA nach dem Jahr 2012 ihre Portfolios von rund 300 Mrd. Euro (damals 11% in Relation zum BIP) auf etwa 100 Mrd. Euro im Jahr 2020 deutlich heruntergefahren haben (3% in Relation zum BIP). Zwar wurde zwischenzeitlich für die HSH Nordbank eine weitere Abwicklungsanstalt eingerichtet, durch die der Staat Finanztitel erworben hat, doch geschah dies in deutlich geringerem Umfang als der zuvor skizzierte Abbau. Stärker hat hier der Aufbau der Rücklagen in den Sozialversicherungen gewirkt. Vor der Corona-Krise bestand über die Zweige der Sozialversicherungen verteilt ein Finanzvermögen von etwa 100 Mrd. Euro, das überwiegend in Form von Sichteinlagen bestand.

Zum Aufbau von Finanzvermögen haben die über die KfW an Griechenland erteilten 15 Mrd. Euro Kredite im Rahmen der Greek Loan Facility (GLF) sowie die Kredite der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) an Griechenland, Irland und Portugal in den Jahren 2010 bis 2014 mit einem Gesamtvolumen von 176 Mrd. Euro beigetragen. Portugal hat bereits im Jahr 2019 eine erste Tranche von 2 Mrd. Euro an die EFSF zurückgezahlt, und die Kredite der GLF werden seit dem Jahr 2020 ebenfalls sukzessive getilgt.

Finanzierungsüberschüsse auch durch Zinsumfeld, Progression und Konjunktur

Neben den Zuwächsen des nominalen Bruttoinlandsprodukts haben ab dem Jahr 2012 die gesamtstaatlichen Haushaltsüberschüsse den Bruttoschuldenstand gemindert. Im Folgenden sollen die Faktoren, die in den Jahren 2011 bis 2019 zum Anstieg des Finanzierungssaldos in Relation zum BIP beigetragen haben, bestimmt werden.

Der Ausgangspunkt der Analyse ist die Zerlegung des Finanzierungssaldos in eine konjunkturbereinigte und eine konjunkturabhängige Komponente:[4]

4 Mit dieser Zerlegung wird auch die Ausrichtung der Finanzpolitik nach der Saldenmethode in Kapitel 2 bestimmt. Zur Messung des Ausrichtungsgrades der Finanzpolitik vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose*: Aufschwung festigt sich trotz weltwirtschaftlicher Risiken, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2017, 61–67, Halle (Saale) 2017, sowie *Mourre, G.; Astarita, C.; Princen, S.*: Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: the EU Methodology, Economic Papers 536, Europäische Kommission, Brüssel November 2014.

$$\frac{B_t}{P_t x BIP_t} = \frac{B_t^{ber}}{P_t x POT_t} + \varepsilon \frac{BIP_t - POT_t}{POT_t} = \frac{B_t^{ber}}{P_t x POT_t} + Konjunktur_t,$$

wobei P_t x POT_t das nominale Produktionspotenzial bezeichnet. Die Konjunkturkomponente ergibt sich dabei als Produkt der Budgetsemielastizität ε und der Produktionslücke. Der konjunkturbereinigte Finanzierungssaldo kann in einem weiteren Schritt in die Einmaleffekte, die diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen, die progressionsbedingten Einnahmen sowie die Vermögenseinkommen zerlegt werden:

$$\Delta \frac{B_t}{P_t \times BIP_t} = \Delta Konjunktur_t + \Delta \frac{Einmaleffekte_t}{P_t \times POT_t} + \frac{Maßnahmen_t}{P_t \times POT_t} + \\ + \Delta \frac{Progression_t}{P_t \times POT_t} + \Delta \frac{Vermögenseinkommen_t}{P_t \times POT_t} + \frac{Residuum_t}{P_t \times POT_t},$$

wobei Δ die Differenz zum Vorjahr bezeichnet und das Residuum den durch die Zerlegung nicht erklärten Rest des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos zusammenfasst.[5] Die einzelnen Komponenten ergeben sich wie folgt:

- Nominales Produktionspotenzial: Schätzung der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2021.

- Konjunkturkomponente: Multiplikation der Produktionslücke (Schätzung der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2021) mit der Budgetsemielastizität ε = 0,504. Der Wert für ε wird von Mourre, Poissonnier und Lausegger[6] geschätzt und bei der Konjunkturbereinigung in Kapitel 2 verwendet. Die Konjunkturkomponente bildet die Schwankungen von Steuer- und Beitragseinnahmen sowie arbeitsmarktbezogenen Ausgaben im Konjunkturverlauf ab und beinhaltet damit auch den konjunkturabhängigen Teil der Steuerprogression.

- Einmaleffekte: Quantifizierung durch die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Werte für das Jahr t wurden jeweils der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst des entsprechen den Jahres entnommen. Einmaleffekte beinhalten vor allem Gerichtsurteile, Strafzahlungen und Abschreibungen von Bad Banks. Im Jahr 2010 minderten Abschreibungen von Bad Banks den Finanzierungssaldo einmalig um 33 Mrd. Euro. Dieser Einmaleffekt entfiel im Jahr 2011. In den Folgejahren spielten Einmaleffekte eine untergeordnete Rolle.

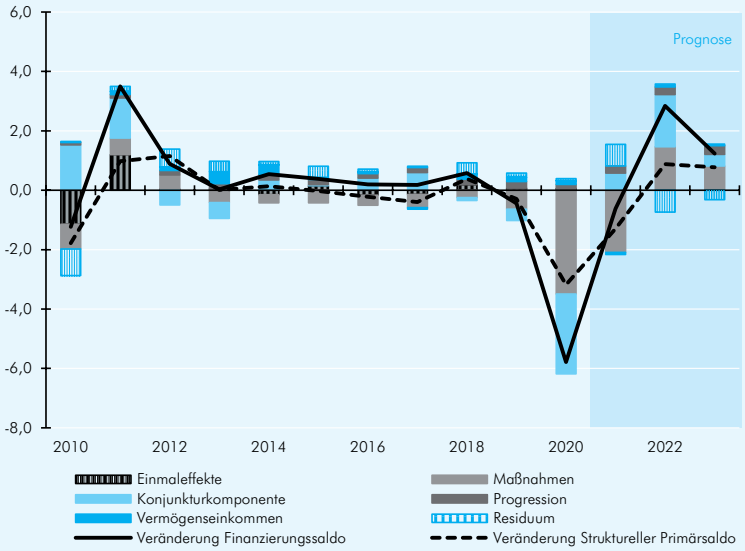
- Diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen: durch die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose bestimmt, Werte für das Jahr *t* wurden jeweils der Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst des entsprechenden Jahres entnommen.

- Progression: Fortschreibung der Bruttolöhne und -gehälter pro Kopf und der Unternehmens- und Vermögenseinkommen des Vorjahres mit Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Diese kontrafaktischen Veränderungen wirken sich mit Elastizitäten von 1,75 bzw. 1,2, die üblicherweise im Arbeitskreis Steuerschätzungen angewendet werden[7], auf die Aufkommen der Lohnsteuer und der Einkommensteuer aus. Die Komponente „Progression" gibt den konjunkturunabhängigen Effekt wieder, der durch die trendmäßige Veränderung der Bruttolöhne und -gehälter pro Kopf bzw. der Unternehmens- und Vermögenseinkommen auf die Steuereinnahmen wirkt.

- Vermögenseinkommen: Empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen, unter anderem Zinsen.[8]

Abbildung 5.3

Zerlegung der Veränderung des Finanzierungssaldos
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Ausweislich der finanzpolitischen Maßnahmen war die Finanzpolitik in den zurückliegenden zehn Jahren außer in den Jahren 2011 und 2012 expansiv ausgerichtet (vgl. Abbildung 5.3). Es wurde also nicht aktiv konsolidiert. Im Durchschnitt der Jahre 2009 bis 2019 lag der Beitrag der finanzpolitischen Maßnahmen zur Veränderung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos in Relation zum Produktionspotenzial bei –0,3 Prozentpunkten. Die Produktionslücke war in den Jahren 2011 bis 2019 zumeist positiv, so dass die Konjunktur den Finanzierungssaldo anhob, und zwar mit einem durchschnittlichen Beitrag von 0,3 Prozentpunkten pro Jahr in den Jahren 2010 bis 2019. Langfristig ist hier ein Beitrag von Null zu erwarten, jedoch können das Berechnungsverfahren und der kurze Beobachtungszeitraum zu Abweichungen führen.

5 So gilt beispielsweise $\Delta \frac{Einmaleffekte_t}{P_t x POT_t} = \frac{Einmaleffekte_t}{P_t x POT_t} - \frac{Einmaleffekte_{t-1}}{P_t x POT_t}$

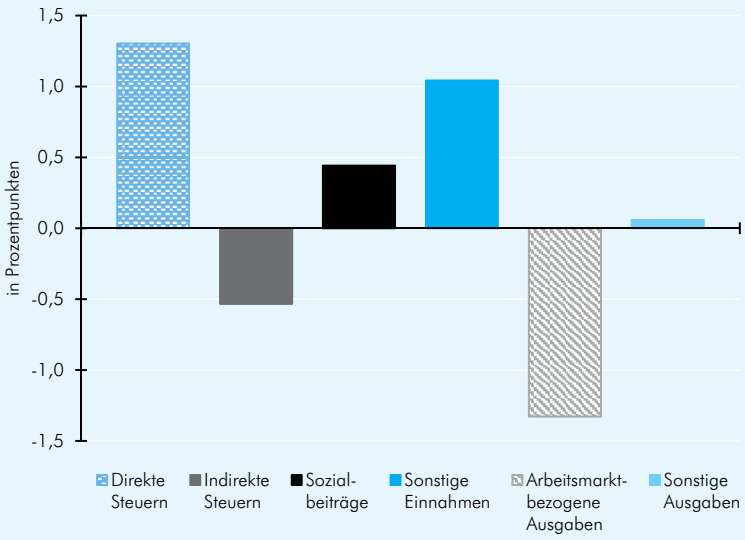
6 Vgl. *Mourre, G.; Poissonnier, A.; Lausegger, M.*: The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-adjusted Budget Balance: An Update and Further Analysis, Discussion Paper 098, Europäische Kommission, Brüssel Mai 2019.

7 Vgl. *Gebhardt, H.; Kasten, T.; Boysen-Hogrefe, J.; Breuer, C.*: Methodisches Kurzgutachten zur Steuerschätzung; Unternehmens- und Vermögenseinkommen als Fortschreibungsindikator für die veranlagte Einkommensteuer, RWI Projektberichte, Essen 2014.

8 Im Unterschied dazu werden bei der Berechnung des strukturellen Primärsaldos nur die Zinsausgaben berücksichtigt.

Abbildung 5.4

Wachstumsraten einzelner Komponenten des Staatskontos
Differenz zum nominalen Potenzialwachstum, 2010 bis 2019



Quellen: Datenbank AMECO der Europäischen Kommission; Eurostat; Berechnungen der Institute.

© GD Herbst 2021

Die Beiträge der Progression und der Vermögenseinkommen zur Veränderung des Finanzierungssaldos sind im gesamten Beobachtungszeitraum positiv, im Mittel liegen sie im Zeitraum 2010 bis 2019 bei 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkten. Von Jahr zu Jahr sanken die Zinsausgaben des Staates und dies überwiegt stets teils fallende empfangene Vermögenseinkommen des Staates. Das Residuum ist in den meisten Jahren positiv, im Mittel beträgt es im Zeitraum 2010 bis 2019 0,1 Prozentpunkte und leistete damit einen rechnerischen Beitrag zum Anstieg der Finanzierungssalden nach der Finanzkrise.

Der strukturelle Primärsaldo ergibt sich als konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo abzüglich der Einmaleffekte und der Zinsausgaben. Nach der Saldenmethode wäre eine expansive Finanzpolitik durch negative Veränderungen gekennzeichnet. In einigen Jahren, etwa 2018, zeigt die Saldenmethode trotz expansiver Maßnahmen eine restriktive Finanzpolitik an. Der Grund ist, dass bei der Berechnung des strukturellen Primärsaldos diejenigen Einflussfaktoren, die in der vorliegenden Dekomposition durch das Residuum und die Komponente Progression beziffert werden, nicht explizit berücksichtigt werden, sondern der Finanzpolitik zugeschrieben werden.

Zusammengefasst trugen im Jahrzehnt nach der Finanzkrise das Zinsumfeld sowie Mehreinnahmen durch Progression und Konjunktur zu steigenden gesamtstaatlichen Finanzierungssalden bei. Darüber hinaus kamen dem Staatshaushalt auch strukturelle Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt zugute.

Strukturelle Dynamik des Arbeitsmarkts führte zu höheren Einnahmen und geringeren Ausgaben

Im Folgenden wird der Finanzierungssaldo in einem weiteren Schritt anhand der einzelnen Komponenten des Staatskontos analysiert.[9] Dabei werden die direkten und indirekten Steuern, die Sozialbeiträge, die arbeitsmarktbezogenen Ausgaben sowie die sonstigen Einnahmen und Ausgaben inkl. der Vermögenseinkommen um konjunkturelle Einflüsse und finanzpolitische Maßnahmen bereinigt.[10] Anschließend wird die jahresdurchschnittliche Wachstumsdifferenz zwischen der so berechneten strukturellen Komponente und dem nominalen Produktionspotenzial über den Zeitraum zwischen 2010 und 2019 gebildet. Ohne strukturelle Sonderfaktoren sollten alle Komponenten mit der Rate des nominalen Produktionspotenzials wachsen. Die Differenz ist ausgeglichen und es gäbe keine Hinweise auf strukturelle Sonderfaktoren, die den Finanzierungssaldo beeinflusst haben. Wenn hingegen die Einnahmekomponenten ein stärkeres Wachstum aufweisen als das nominale Produktionspotenzial, haben Mehreinnahmen strukturell zum Anstieg des Finanzierungssaldos beigetragen. Bei den Ausgabenkomponenten verhält es sich umgekehrt, hier bedeutet eine negative Differenz, dass die Minderausgaben strukturell zum Anstieg des Finanzierungssaldos im betrachteten Zeitraum beigetragen haben.

Zum Rückgang des strukturellen Defizits hat insbesondere die Entwicklung von Komponenten beigetragen, die sehr stark von der strukturellen Arbeitsmarktentwicklung abhängen (vgl. Abbildung 5.4). So sind die direkten Steuern, von denen ein wesentlicher Anteil die Lohnsteuer ausmacht, und die Sozialbeiträge um 1,2 bzw. 0,4 Prozentpunkte stärker gestiegen als das nominale Produktionspotenzial. Die arbeitsmarktbezogenen Ausgaben, zu denen Transferzahlungen aus der Arbeitslosenversicherung zählen, sind hingegen um 1,3 Prozentpunkte schwächer gewachsen als das Potenzial.

Vergleicht man die strukturelle Entwicklung im Zeitraum vor der Finanzkrise mit dem Zeitraum nach der Finanzkrise zeigt sich, dass sich fast alle Komponenten im Zeitraum nach der Finanzkrise deutlich günstiger entwickelt haben (vgl. Abbildung 5.5). So hat die starke Zuwanderung zu einem Anstieg der Erwerbsbevölkerung geführt, die strukturelle Partizipationsquote, insbesondere von Älteren, ist um gut 3 Prozentpunkte gestiegen, und der Arbeitszeittrend, insbesondere bei Frauen, hat sich leicht positiv entwickelt. Besonders deutlich war der Rückgang der strukturellen Erwerbslosenquote. Zusammenfassend gingen diese strukturellen Veränderungen mit einem Anstieg des trendmäßigen Arbeitsvolumens einher, der zwischen 2010 und 2019 bei knapp 6% lag; im Jahrzehnt vor der Finanzkrise nahm es nur um knapp 1% zu.

9 Die methodische Grundlage dafür ist die Studie von Mourre, Poissonnier und Lausegger (2019), a. a. O.

10 Die finanzpolitischen Maßnahmen aus den Maßnahmentabellen vergangener Gemeinschaftsdiagnosen wurden den einzelnen Komponenten zugeordnet. Die Konjunkturbereinigung erfolgt mit den komponentenspezifischen Budgetelastizitäten.

Keine aktive Konsolidierung in den Jahren 2010 bis 2019

Die Finanzpolitik hat in den Jahren 2008 bis 2010 auf den konjunkturellen Abschwung infolge des weltweiten Nachfrageeinbruchs reagiert und, neben den Programmen zur Stabilisierung des Finanzsektors, konjunkturstabilisierende Maßnahmen ergriffen. Dazu zählten in erster Linie Steuererleichterungen, die Absenkung des kumulierten Beitragssatzes zu den Sozialversicherungen sowie Ausweitungen monetärer Sozialleistungen und öffentlicher Investitionen. Ausweislich der diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen war die Finanzpolitik in den Jahren 2011 und 2012 aufgrund des Auslaufens der konjunkturstabilisierenden Maßnahmen aus den Vorjahren restriktiv ausgerichtet.[11] Zudem wurde in diesen beiden Jahren der kumulierte Beitragssatz zu den Sozialversicherungen wieder angehoben und neue Steuern eingeführt, etwa die Kernbrennstoffsteuer und Luftverkehrsabgabe, sowie bestehende Steuern, etwa die Tabaksteuer, erhöht. In den Jahren 2013 bis 2019 war die Finanzpolitik dann durchweg expansiv ausgerichtet. Während im Jahr 2013, wie schon im Jahr zuvor, die deutliche Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung expansiv wirkte, waren in den Folgejahren kontinuierliche Leistungsausweitungen bei der gesetzlichen Rentenversicherung sowie Änderungen am Einkommensteuertarif die wesentlichen expansiv wirkenden finanzpolitischen Maßnahmen. Somit hat die Finanzpolitik zumindest ab dem Jahr 2013 keinen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung und damit zur Rückführung der Schuldenstandsquote geleistet, sondern durch Leistungsausweitungen in konjunkturell guten Jahren die finanzielle Ausgangslage für die kommenden Jahre verschlechtert.

Die Folgen der Corona-Krise

Im Jahr 2020 stieg die Schuldenstandsquote deutlich. Mit der Corona-Krise sind erhebliche Defizite aufgelaufen, die auf den Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität und finanzpolitische Maßnahmen zurückzuführen sind. Da zugleich im Jahr 2020 das Bruttoinlandsprodukt rückläufig war, sank zudem der Nenner der Schuldenstandsquote. Schließlich hat der deutsche Staat im Zuge der Corona-Krise unter anderem über den Wirtschaftsstabilisierungsfonds Finanzvermögen in Form von Beteiligungen und Kreditforderungen erworben. Allein die KfW hat bis zum Sommer 2021 Kredite im Umfang von 53 Mrd. Euro begeben und rund 9 Mrd. Euro wurden für Unternehmensbeteiligungen eingesetzt. Auch haben die Gebietskörperschaften ihren Bestand an Sichteinlagen wohl in der Absicht, schnell auf Eventualitäten reagieren zu können, erheblich ausgeweitet. Zugleich haben die Sozialversicherungen Rücklagen abgebaut, wenn auch absolut im geringeren Umfang als die Gebietskörperschaften Liquidität aufbauten.

Im Vergleich zum Finanzvermögen, das bei Einrichtung der Abwicklungsanstalten nach der Finanzkrise erworben wurde, ist das im Zuge der Corona-Krise realisierte Volumen aber eher gering. Zudem ist damit zu rechnen, dass ein Großteil der Kredite in den kommenden Jahren zurückgezahlt und die Beteiligungen wieder abgestoßen werden. Letzteres wurde für die Bundesbeteiligung an der Lufthansa bereits in Aussicht gestellt.

Im laufenden Jahr zeichnen sich abermals hohe Defizite und ein weiteres Plus bei der Schuldenstandsquote ab, doch wirkt der kräftige Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts bereits entgegen. In den folgenden Jahren wird die Schuldenstandsquote dann weiter zurückgehen, trotz der immer noch vorhandenen Budgetfehlbeträge, da das nominale Bruttoinlandsprodukt weiter zulegt und die Institute mit einem Abbau des Finanzvermögens rechnen.

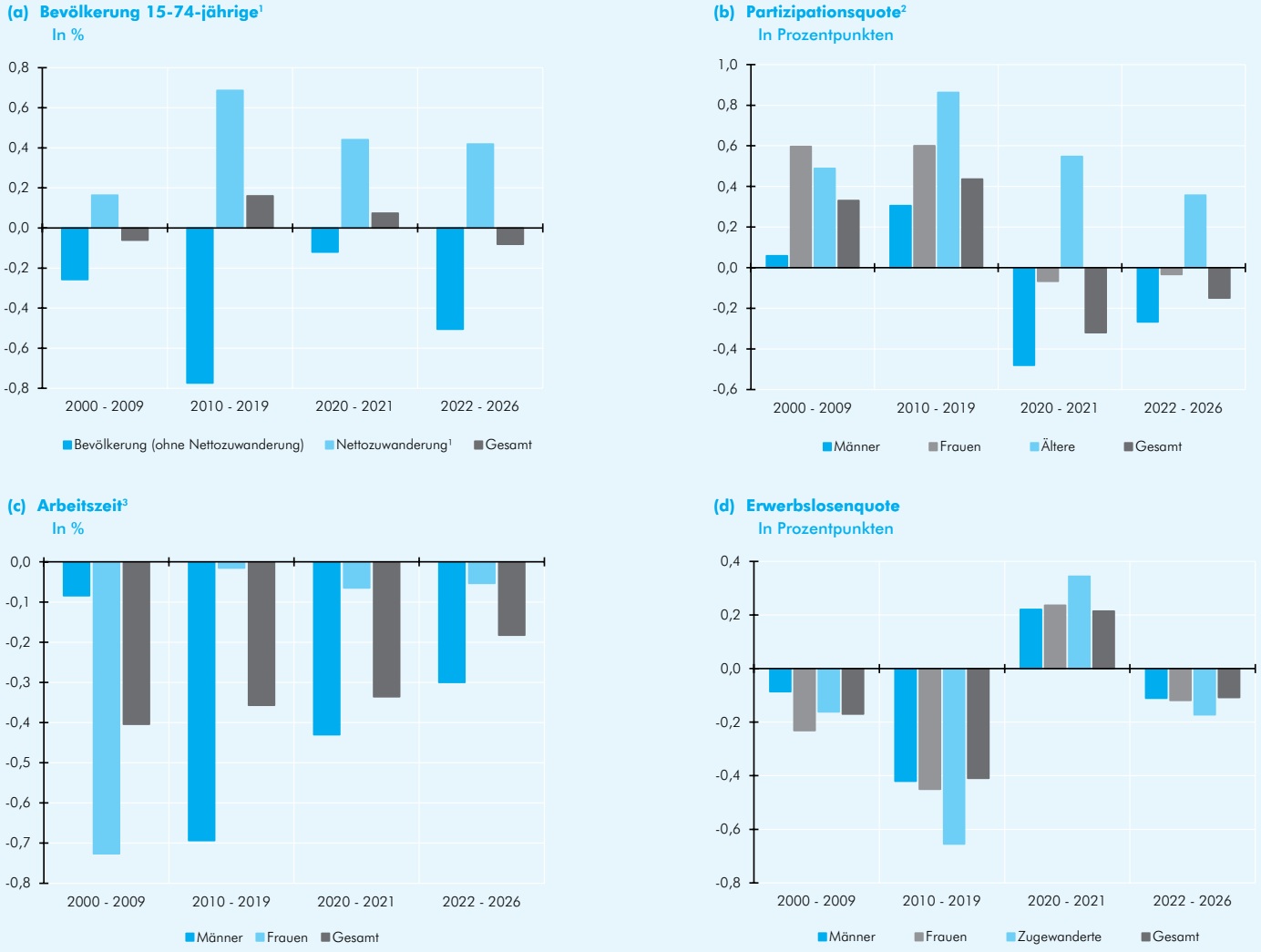
Ausblick für die Jahre 2022 bis 2026

Die Schuldenstandsquote erreicht nach der Corona-Krise ein deutlich niedrigeres Niveau als nach der Finanzkrise. Zudem stehen Teilen der Schulden Finanzvermögen gegenüber, das in den kommenden Jahren wahrscheinlich aufgelöst wird und damit den Bruttoschuldenstand reduzieren dürfte. Während das staatliche Finanzvermögen in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen ist, werden staatliche Beteiligungen aufgelöst und Corona-Kredite von privater Seite zumindest teilweise zurückgezahlt. Zudem werden in den kommenden Jahren die Liquiditätsreserven der gesetzlichen Rentenversicherung, die Ende August noch 33,7 Mrd. Euro betrugen, wohl sinken und die in der Corona-Krise gebildeten Liquiditätsreserven der Gebietskörperschaften werden wahrscheinlich ebenfalls zurückgeführt. Ferner beginnen ab dem Jahr 2023 sukzessive die Rückzahlungen Griechenlands, Spaniens und Irlands an die EFSF (2023: Griechenland, 2025: Portugal und 2029: Irland). In der Summe könnte ausgehend vom Stand Ende 2020 die Reduktion des Finanzvermögens die Schuldenstandsquote bis zum Jahr 2026 um bis zu fünf Prozentpunkte mindern. Dagegen dürfte der Beitrag des nominalen Bruttoinlandsprodukts zur Rückführung der Schuldenstandsquote im Projektionszeitraum geringer ausfallen als in den Jahren nach der Wirtschafts- und Finanzkrise. Nach dem kräftigen Aufschwung in den Jahren 2022 und 2023 wird der reale Produktionszuwachs in Deutschland zunehmend durch Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt begrenzt, weil die Zahl der Erwerbspersonen ab dem Jahr 2023 kontinuierlich zurückgeht. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich ähnlich entwickeln wie zuletzt, so dass sich der durchschnittliche Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2023 bis 2026 auf 3,0% belaufen wird (vgl. Kapitel 3). Ausgehend von einem Bruttoschuldenstand von 64,9% im Jahr 2023 bedeutete der in dieser Prognose unterstellte Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts bei gleichbleibenden Bruttoschulden eine Reduktion der Schuldenstandsquote auf 60 % im Jahr 2026.

11 Diese Einschätzung resultiert aus einer Auswertung der diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen der Gemeinschaftsdiagnosen im Herbst der Jahre 2013 bis 2019 (vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:* Gemeinschaftsdiagnosen Herbst 2013 bis 2019). Zur Messung des Ausrichtungsgrades der Finanzpolitik vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose* Frühjahr 2017, a. a. O.

Abbildung 5.5

Veränderung struktureller Arbeitsmarktkomponenten
Jahresdurchschnittliche Zuwachsraten



[1] Da die Nettozuwanderung bereits die Bevölkerungsveränderung misst, wird hier nicht die prozentuale Veränderung ausgewiesen, sondern die Nettozuwanderung als Anteil der Bevölkerung zu Beginn der jeweiligen Zeitraums. Der Wert von 0,6 im Zeitraum 2010-2019 bedeutet, dass die Bevölkerung im Vergleich zum Jahr 2010 durch die positive Nettozuwanderung jahresdurchschnittlich um 0,6 Prozent erhöht wurde.
[2] Die trendmäßige Partizipationsquote für Männern und Frauen wird im Rahmen des GD-Kohortenmodells ermittelt.
[3] Die trendmäßige bzw. strukturelle Entwicklung der Arbeitszeit bzw. Erwerbslosenquote für Männern und Frauen wird analog zur gesamtwirtschaftlichen Arbeitszeit anhand eines HP-Filters mit den entsprechenden Glättungsparameter ermittelt.

Quellen: Datenbank AMECO der Europäischen Kommission; Eurostat; Berechnungen der Institute; 2021 bis 2026: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Im Jahr 2021 hebt die weiterhin expansive Finanzpolitik die positive Veränderung der Konjunkturkomponente auf und im Jahr 2022 dürfte das Finanzierungsdefizit durch Wegfall Corona-bedingter Maßnahmen zurückgehen. In geringerem Umfang dürften beide Faktoren auch im Jahr 2023 eine Rolle spielen. Die Steuerprogression dürfte in den kommenden Jahren selbst bei turnusgemäßem Ausgleich der kalten Progression weiter für steigende Einnahmen sorgen. Allerdings werden sich die strukturellen Veränderungen am Arbeitsmarkt, also der Rückgang der langfristigen Arbeitslosenquote, die steigende Partizipationsquote und die Zuwanderung, nicht in dem Maße wie in den vergangenen Jahren fortsetzen. Es ist davon auszugehen, dass die Erwerbsbevölkerung zurückgeht, die Erwerbslosenquote stagniert und auch die Erwerbsbeteiligung ein Plateau erreicht hat (vgl. Abbildung 5.5). Somit dürfte das trendmäßige Arbeitsvolumen zwischen 2022 und 2026 um knapp 1% sinken. Auch seitens der Zinsausgaben ist kein so hoher Beitrag zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wie für die Vorjahre mehr zu erwarten, hier besteht langfristig sogar ein Aufwärtsrisiko. Die konjunkturelle Entwicklung trägt nur in der kurzen Frist zum Abbau der derzeitigen Haushaltsdefizite bei. Schließlich dürfte der demografische Wandel den Sozialversicherungen zusetzen, was mit höheren Steuerzuschüssen einhergehen wird.

Jahresergebnisse 2020
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 050,3	2 055,2	360,5	634,7	–
2	–	Abschreibungen	658,4	383,5	81,8	193,2	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 391,9	1 671,6	278,8	441,5	–192,8
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 847,9	1 330,5	284,1	233,2	15,7
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	26,8	16,8	0,6	9,4	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	67,5	46,5	0,1	20,9	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	584,7	370,7	–5,8	219,7	–208,5
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 852,1	–	–	1 852,1	11,4
9	–	Geleistete Subventionen	71,3	–	71,3	–	5,0
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	345,9	–	345,9	–	7,0
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	581,8	542,6	21,0	18,3	175,3
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	673,3	327,8	19,8	325,7	83,8
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 802,8	156,0	267,6	2 379,3	–286,5
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	417,2	74,4	–	342,8	10,9
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	427,6	–	427,6	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	746,8	–	–	746,8	3,8
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	747,3	138,5	607,9	0,9	3,2
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	666,7	70,8	595,1	0,9	0,6
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	659,1	–	–	659,1	8,3
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	367,4	198,3	82,5	86,6	57,5
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	315,9	178,6	24,2	113,0	109,1
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 754,6	129,6	649,8	1 975,2	–238,3
23	–	Konsumausgaben	2 462,6	–	754,6	1 708,0	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–59,9	–	59,9	–
25	=	Sparen	292,0	69,7	–104,8	327,1	–238,3
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	82,1	19,7	48,0	14,5	4,0
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	69,7	30,4	15,5	23,8	16,4
28	–	Bruttoinvestitionen	712,2	399,8	90,9	221,5	–
29	+	Abschreibungen	658,4	383,5	81,8	193,2	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–0,5	–0,0	–1,2	0,7	0,5
31	=	Finanzierungssaldo	226,3	64,2	–145,2	307,4	–226,3
		Nachrichtlich:					
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 754,6	129,6	649,8	1 975,2	–238,3
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	472,2	–	472,2	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	472,2	–	–	472,2	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 754,6	129,6	177,6	2 447,4	–238,3
36	–	Konsum[3]	2 462,6	–	282,4	2 180,1	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–59,9	–	59,9	–
38	=	Sparen	292,0	69,7	–104,8	327,1	–238,3

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Statistisches Bundesamt.

© GD Herbst 2021

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2021
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 192,3	2 167,3	372,4	652,5	–
2	–	Abschreibungen	680,6	396,5	84,9	199,2	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 511,7	1 770,9	287,5	453,3	–186,5
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 909,0	1 374,8	292,9	241,3	15,7
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	34,9	21,9	0,7	12,3	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	86,8	60,5	0,1	26,2	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	654,7	434,6	–5,9	225,9	–202,2
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 913,1	–	–	1 913,1	11,6
9	–	Geleistete Subventionen	105,8	–	105,8	–	4,7
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	380,0	–	380,0	–	7,3
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	565,3	528,0	19,4	18,0	181,3
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	661,5	344,8	15,4	301,4	85,1
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 938,3	251,4	264,4	2 422,5	–284,3
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	426,5	85,2	–	341,3	11,7
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	437,7	–	437,7	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	771,3	–	–	771,3	3,9
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	772,0	141,8	629,3	0,9	3,2
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	686,8	71,9	613,9	0,9	0,6
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	678,9	–	–	678,9	8,4
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	391,5	212,9	89,3	89,3	56,1
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	335,3	192,0	25,6	117,7	112,3
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 886,1	215,2	653,8	2 017,1	–232,2
23	–	Konsumausgaben	2 544,7	–	784,1	1 760,6	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,3	–	60,3	–
25	=	Sparen	341,4	154,9	–130,3	316,8	–232,2
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	87,0	14,8	56,0	16,2	3,9
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	76,3	32,4	18,4	25,6	14,6
28	–	Bruttoinvestitionen	789,8	459,8	92,0	238,0	–
29	+	Abschreibungen	680,6	396,5	84,9	199,2	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	1,3	1,8	–1,3	0,8	–1,3
31	=	Finanzierungssaldo	220,1	107,3	–173,7	286,5	–220,1
		Nachrichtlich:					
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 886,1	215,2	653,8	2 017,1	–232,2
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	485,8	–	485,8	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	485,8	–	–	485,8	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 886,1	215,2	167,9	2 503,0	–232,2
36	–	Konsum[3]	2 544,7	–	298,2	2 246,5	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,3	–	60,3	–
38	=	Sparen	341,4	154,9	–130,3	316,8	–232,2

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2022
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 400,2	2 321,0	383,2	696,0	–
2	–	Abschreibungen	708,5	413,2	88,1	207,3	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 691,7	1 907,9	295,2	488,7	–195,7
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 998,6	1 444,5	300,5	253,6	15,8
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	36,4	23,1	0,7	12,6	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	39,8	30,1	0,1	9,5	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	696,5	470,3	–5,9	232,1	–211,5
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 002,7	–	–	2 002,7	11,7
9	–	Geleistete Subventionen	55,8	–	55,8	–	4,7
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	408,8	–	408,8	–	7,3
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	601,5	564,4	18,4	18,7	188,6
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	704,3	358,1	18,1	328,1	85,7
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 155,0	264,0	346,7	2 544,3	–300,0
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	438,4	86,2	–	352,2	12,2
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	450,1	–	450,1	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	801,3	–	–	801,3	4,1
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	802,2	147,1	654,2	0,9	3,2
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	692,7	73,1	618,7	0,9	0,6
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	684,7	–	–	684,7	8,6
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	408,7	224,3	92,2	92,2	56,9
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	348,6	199,7	26,5	122,4	117,0
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 099,5	227,1	766,7	2 105,7	–244,5
23	–	Konsumausgaben	2 735,3	–	794,1	1 941,3	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,4	–	60,4	–
25	=	Sparen	364,2	166,7	–27,3	224,8	–244,5
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	94,2	11,5	64,5	18,2	3,8
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	82,2	34,4	21,2	26,6	15,8
28	–	Bruttoinvestitionen	828,2	476,9	99,3	252,0	–
29	+	Abschreibungen	708,5	413,2	88,1	207,3	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	1,3	1,8	–1,3	0,8	–1,3
31	=	Finanzierungssaldo	231,2	124,1	–80,5	187,6	–231,2
		Nachrichtlich:					
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 099,5	227,1	766,7	2 105,7	–244,5
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	490,8	–	490,8	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	490,8	–	–	490,8	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 099,5	227,1	275,9	2 596,5	–244,5
36	–	Konsum[3]	2 735,3	–	303,3	2 432,1	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,4	–	60,4	–
38	=	Sparen	364,2	166,7	–27,3	224,8	–244,5

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

ANHANG: HAUPTAGGREGATE DER SEKTOREN

Jahresergebnisse 2023
Mrd. Euro

		Gegenstand der Nachweisung	Gesamte Volkswirtschaft	Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
1	=	Bruttowertschöpfung	3 518,7	2 400,9	395,1	722,8	–
2	–	Abschreibungen	730,5	425,5	91,3	213,7	–
3	=	Nettowertschöpfung[1]	2 788,3	1 975,4	303,8	509,1	–207,1
4	–	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	2 076,6	1 503,9	308,7	264,0	16,0
5	–	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	38,7	24,6	0,7	13,4	–
6	+	Empfangene sonstige Subventionen	33,8	28,6	0,1	5,0	–
7	=	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	706,8	475,5	–5,5	236,8	–223,1
8	+	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	2 080,7	–	–	2 080,7	11,9
9	–	Geleistete Subventionen	47,2	–	47,2	–	4,7
10	+	Empfangene Produktions- und Importabgaben	433,2	–	433,2	–	7,4
11	–	Geleistete Vermögenseinkommen	611,5	575,9	16,6	19,1	196,1
12	+	Empfangene Vermögenseinkommen	718,4	366,1	18,3	334,0	89,2
13	=	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	3 280,4	265,8	382,2	2 632,5	–315,4
14	–	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	455,4	89,6	–	365,8	12,8
15	+	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	467,6	–	467,6	–	0,5
16	–	Geleistete Nettosozialbeiträge[2]	836,5	–	–	836,5	4,3
17	+	Empfangene Nettosozialbeiträge[2]	837,6	151,6	685,1	0,9	3,2
18	–	Geleistete monetäre Sozialleistungen	717,6	74,5	642,2	0,9	0,6
19	+	Empfangene monetäre Sozialleistungen	709,4	–	–	709,4	8,8
20	–	Geleistete sonstige laufende Transfers	421,3	229,0	94,9	97,4	57,6
21	+	Empfangene sonstige laufende Transfers	362,2	207,9	27,3	127,0	116,7
22	=	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 226,5	232,1	825,1	2 169,3	–261,5
23	–	Konsumausgaben	2 825,7	–	815,3	2 010,4	–
24	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,5	–	60,5	–
25	=	Sparen	400,8	171,6	9,8	219,4	–261,5
26	–	Geleistete Vermögenstransfers	94,5	11,6	62,3	20,6	3,7
27	+	Empfangene Vermögenstransfers	88,8	36,6	24,9	27,4	9,4
28	–	Bruttoinvestitionen	869,8	505,8	100,1	264,0	–
29	+	Abschreibungen	730,5	425,5	91,3	213,7	–
30	–	Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	1,3	1,8	–1,3	0,8	–1,3
31	=	Finanzierungssaldo	254,5	114,5	–35,1	175,1	–254,5
		Nachrichtlich:					
32		Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	3 226,5	232,1	825,1	2 169,3	–261,5
33	–	Geleistete soziale Sachleistungen	503,1	–	503,1	–	–
34	+	Empfangene soziale Sachleistungen	503,1	–	–	503,1	–
35	=	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	3 226,5	232,1	322,0	2 672,4	–261,5
36	–	Konsum[3]	2 825,7	–	312,2	2 513,5	–
37	+	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	–60,5	–	60,5	–
38	=	Sparen	400,8	171,6	9,8	219,4	–261,5

[1] Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt.
[2] Einschließlich Sozialbeiträge aus Kapitalerträgen abzüglich Dienstleistungsentgelt privater Sozialschutzsysteme.
[3] Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachleistungen).

Quelle: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2021 bis 2023

	2020	2021	2022	2023	2021		2022		2023	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
1. Entstehung des Inlandsprodukts Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	–0,8	0,0	1,0	0,9	–0,7	0,8	1,2	0,8	1,0	0,8
Arbeitsvolumen	–4,9	1,4	2,2	1,2	0,9	1,8	3,4	1,2	1,7	0,7
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	–4,1	1,3	1,2	0,3	1,6	1,0	2,2	0,3	0,7	–0,1
Produktivität[1]	0,4	1,0	2,5	0,7	2,0	0,1	2,0	3,0	1,2	0,3
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	**–4,6**	**2,4**	**4,8**	**1,9**	**2,9**	**1,9**	**5,4**	**4,2**	**2,9**	**1,0**
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen a) Mrd. Euro										
Konsumausgaben	2 462,6	2 544,7	2 735,3	2 825,7	1 212,2	1 332,5	1 328,4	1 407,0	1 383,0	1 442,6
Private Haushalte[2]	1 708,0	1 760,6	1 941,3	2 010,4	829,4	931,3	941,0	1 000,3	985,3	1 025,1
Staat	754,6	784,1	794,1	815,3	382,9	401,2	387,4	406,7	397,8	417,5
Anlageinvestitionen	735,9	782,7	845,5	889,4	371,0	411,7	402,0	443,5	428,8	460,6
Bauten	380,1	410,0	443,1	463,2	194,6	215,3	214,3	228,8	226,0	237,2
Ausrüstungen	216,9	231,2	252,1	267,7	109,6	121,6	116,9	135,2	127,8	139,9
Sonstige Anlageinvestitionen	138,9	141,5	150,3	158,5	66,8	74,7	70,8	79,5	74,9	83,5
Vorratsveränderung[3]	–23,7	7,1	–17,3	–19,6	13,1	–6,0	–5,5	–11,8	–8,6	–11,0
Inländische Verwendung	3 174,8	3 334,5	3 563,5	3 695,4	1 596,4	1 738,1	1 724,9	1 838,7	1 803,2	1 892,2
Außenbeitrag	192,8	186,5	195,7	207,1	110,1	76,4	108,6	87,1	116,0	91,1
Nachrichtlich: in Relation zum BIP in Prozent	5,7	5,3	5,2	5,3	6,5	4,2	5,9	4,5	6,0	4,6
Exporte	1 462,1	1 657,2	1 836,4	1 940,1	806,3	850,9	900,5	935,9	963,2	976,9
Importe	1 269,3	1 470,7	1 640,7	1 733,1	696,2	774,5	791,9	848,8	847,2	885,8
Bruttoinlandsprodukt	**3 367,6**	**3 521,0**	**3 759,2**	**3 902,5**	**1 706,4**	**1 814,6**	**1 833,4**	**1 925,8**	**1 919,2**	**1 983,3**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	–1,8	3,3	7,5	3,3	1,6	5,0	9,6	5,6	4,1	2,5
Private Haushalte[2]	–5,3	3,1	10,3	3,6	–0,1	6,1	13,5	7,4	4,7	2,5
Staat	7,0	3,9	1,3	2,7	5,5	2,4	1,2	1,4	2,7	2,7
Anlageinvestitionen	–0,9	6,4	8,0	5,2	5,6	7,0	8,3	7,7	6,7	3,9
Bauten	4,4	7,9	8,1	4,5	4,0	11,6	10,1	6,2	5,5	3,7
Ausrüstungen	–10,0	6,6	9,0	6,2	11,6	2,4	6,6	11,2	9,4	3,5
Sonstige Anlageinvestitionen	1,4	1,9	6,2	5,4	1,3	2,4	6,0	6,4	5,8	5,1
Inländische Verwendung	–3,1	5,0	6,9	3,7	2,9	7,1	8,1	5,8	4,5	2,9
Exporte	–9,7	13,3	10,8	5,7	14,3	12,5	11,7	10,0	7,0	4,4
Importe	–10,8	15,9	11,6	5,6	11,8	19,8	13,7	9,6	7,0	4,4
Bruttoinlandsprodukt	**–3,0**	**4,6**	**6,8**	**3,8**	**4,4**	**4,7**	**7,4**	**6,1**	**4,7**	**3,0**
3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2015) a) Milliarden Euro										
Konsumausgaben	2 294,7	2 311,5	2 437,5	2 478,6	1 111,3	1 200,1	1 192,0	1 245,6	1 222,4	1 256,2
Private Haushalte[2]	1 615,2	1 614,1	1 739,9	1 773,4	767,6	846,5	846,8	893,1	874,1	899,4
Staat	678,5	695,6	696,9	704,6	342,5	353,1	344,7	352,3	348,0	356,6
Anlageinvestitionen	664,4	679,5	708,9	731,8	326,3	353,2	338,4	370,6	353,8	378,0
Bauten	324,5	328,7	337,3	344,3	159,6	169,1	163,9	173,4	168,6	175,7
Ausrüstungen	207,9	218,2	234,2	245,9	103,6	114,5	108,8	125,4	117,5	128,4
Sonstige Anlageinvestitionen	130,3	131,3	137,1	142,0	62,2	69,0	65,0	72,1	67,5	74,5
Inländische Verwendung	2 941,5	3 004,8	3 140,6	3 203,6	1 453,1	1 551,7	1 531,8	1 608,9	1 575,6	1 628,0
Exporte	1 431,4	1 545,3	1 654,7	1 727,7	769,1	776,2	813,2	841,5	861,2	866,5
Importe	1 278,2	1 383,8	1 476,3	1 547,9	674,9	708,9	713,9	762,4	758,4	789,5
Bruttoinlandsprodukt	**3 096,7**	**3 170,3**	**3 323,0**	**3 387,5**	**1 548,4**	**1 621,9**	**1 632,5**	**1 690,5**	**1 680,2**	**1 707,2**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	–3,2	0,7	5,5	1,7	–0,4	1,8	7,3	3,8	2,6	0,9
Private Haushalte[2]	–5,9	–0,1	7,8	1,9	–2,0	1,7	10,3	5,5	3,2	0,7
Staat	3,5	2,5	0,2	1,1	3,1	2,0	0,6	–0,2	1,0	1,2
Anlageinvestitionen	–2,2	2,3	4,3	3,2	3,1	1,5	3,7	4,9	4,6	2,0
Bauten	2,5	1,3	2,6	2,1	0,5	2,1	2,7	2,5	2,9	1,3
Ausrüstungen	–11,2	4,9	7,3	5,0	10,0	0,8	5,0	9,5	8,0	2,4
Sonstige Anlageinvestitionen	1,0	0,7	4,4	3,6	0,2	1,2	4,5	4,4	3,9	3,4
Inländische Verwendung	–4,0	2,2	4,5	2,0	0,9	3,4	5,4	3,7	2,9	1,2
Exporte	–9,3	8,0	7,1	4,4	11,5	4,7	5,7	8,4	5,9	3,0
Importe	–8,6	8,3	6,7	4,9	7,6	8,9	5,8	7,5	6,2	3,6
Bruttoinlandsprodukt	**–4,6**	**2,4**	**4,8**	**1,9**	**2,9**	**1,9**	**5,4**	**4,2**	**2,9**	**1,0**

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2021 bis 2023

	2020	2021	2022	2023	2021		2022		2023	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2015 = 100) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Private Konsumausgaben[2]	0,6	3,1	2,3	1,6	1,9	4,3	2,8	1,8	1,4	1,8
Konsumausgaben des Staates	3,3	1,4	1,1	1,6	2,4	0,4	0,5	1,6	1,7	1,4
Anlageinvestitionen	1,4	4,0	3,5	1,9	2,4	5,5	4,5	2,7	2,0	1,8
Bauten	1,8	6,5	5,3	2,4	3,5	9,4	7,2	3,6	2,5	2,3
Ausrüstungen	1,3	1,6	1,6	1,1	1,5	1,7	1,6	1,6	1,3	1,0
Exporte	–0,4	5,0	3,5	1,2	2,6	7,4	5,6	1,5	1,0	1,4
Importe	–2,4	7,0	4,6	0,7	3,9	10,0	7,5	1,9	0,7	0,8
Bruttoinlandsprodukt	**1,6**	**2,1**	**1,9**	**1,8**	**1,5**	**2,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**2,0**
5. Einkommensentstehung und -verteilung a) Mrd. Euro										
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	2 379,3	2 422,5	2 544,3	2 632,5	1 183,9	1 238,6	1 247,2	1 297,1	1 287,1	1 345,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	338,0	348,5	360,8	376,8	169,2	179,3	174,3	186,5	182,0	194,8
Bruttolöhne und -gehälter	1 514,1	1 564,6	1 641,9	1 703,9	737,2	827,4	779,5	862,4	810,4	893,5
Übrige Primäreinkommen[4]	527,2	509,4	541,5	551,8	277,5	231,9	293,3	248,2	294,8	257,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	423,6	515,8	610,7	647,9	225,5	290,3	278,9	331,8	314,3	333,6
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**2 802,8**	**2 938,3**	**3 155,0**	**3 280,4**	**1 409,4**	**1 528,9**	**1 526,1**	**1 628,9**	**1 601,5**	**1 679,0**
Abschreibungen	658,4	680,6	708,5	730,5	339,1	341,5	352,4	356,1	365,1	365,3
Bruttonationaleinkommen	**3 461,3**	**3 618,8**	**3 863,5**	**4 010,9**	**1 748,5**	**1 870,4**	**1 878,5**	**1 985,0**	**1 966,6**	**2 044,3**
Nachrichtlich:										
Volkseinkommen	2 528,2	2 664,0	2 802,0	2 894,4	1 279,9	1 384,1	1 352,7	1 449,3	1 409,6	1 484,8
Arbeitnehmerentgelt	1 852,1	1 913,1	2 002,7	2 080,7	906,4	1 006,8	953,8	1 048,9	992,4	1 088,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	676,1	750,9	799,3	813,7	373,5	377,4	398,9	400,4	417,2	396,5
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	–1,6	1,8	5,0	3,5	0,4	3,2	5,3	4,7	3,2	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,0	3,1	3,5	4,4	2,9	3,3	3,1	4,0	4,4	4,5
Bruttolöhne und -gehälter	–0,7	3,3	4,9	3,8	2,1	4,5	5,7	4,2	4,0	3,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	–0,1	3,1	3,8	2,8	2,6	3,4	4,3	3,3	2,9	2,7
Übrige Primäreinkommen[4]	–6,5	–3,4	6,3	1,9	–5,2	–1,2	5,7	7,1	0,5	3,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	–19,8	21,8	18,4	6,1	36,0	12,6	23,7	14,3	12,7	0,5
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**–4,9**	**4,8**	**7,4**	**4,0**	**4,8**	**4,9**	**8,3**	**6,5**	**4,9**	**3,1**
Abschreibungen	3,0	3,4	4,1	3,1	2,9	3,8	3,9	4,3	3,6	2,6
Bruttonationaleinkommen	**–3,5**	**4,6**	**6,8**	**3,8**	**4,4**	**4,7**	**7,4**	**6,1**	**4,7**	**3,0**
Nachrichtlich:										
Volkseinkommen	–3,1	5,4	5,2	3,3	6,1	4,7	5,7	4,7	4,2	2,5
Arbeitnehmerentgelt	–0,2	3,3	4,7	3,9	2,2	4,3	5,2	4,2	4,0	3,8
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	–10,2	11,1	6,4	1,8	17,0	5,8	6,8	6,1	4,6	–1,0
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte[2] a) Milliarden Euro										
Masseneinkommen	1 540,1	1 603,0	1 660,2	1 717,4	766,9	836,1	795,4	864,8	823,7	893,7
Nettolöhne und -gehälter	1 021,3	1 066,8	1 119,5	1 157,2	495,0	571,8	525,8	593,7	544,7	612,5
Monetäre Sozialleistungen	659,1	678,9	684,7	709,4	343,2	335,8	340,2	344,5	352,1	357,3
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	140,3	142,7	144,0	149,2	71,3	71,5	70,6	73,3	73,1	76,1
Übrige Primäreinkommen[4]	527,2	509,4	541,5	551,8	277,5	231,9	293,3	248,2	294,8	257,0
Sonstige Transfers (Saldo)[5]	–92,1	–95,3	–96,1	–99,9	–48,2	–47,0	–48,1	–48,0	–50,5	–49,4
Verfügbares Einkommen	**1 975,2**	**2 017,1**	**2 105,7**	**2 169,3**	**996,2**	**1 020,9**	**1 040,6**	1 065,0	1 067,9	1 101,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	59,9	60,3	60,4	60,5	29,5	30,8	29,6	30,8	29,6	30,9
Konsumausgaben	1 708,0	1 760,6	1 941,3	2 010,4	829,4	931,3	941,0	1 000,3	985,3	1 025,1
Sparen	327,1	316,8	224,8	219,4	196,4	120,5	129,2	95,6	112,2	107,2
Sparquote in Prozent[6]	16,1	15,3	10,4	9,8	19,1	11,5	12,1	**8,7**	**10,2**	**9,5**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Masseneinkommen	2,9	4,1	3,6	3,4	4,1	4,1	3,7	3,4	3,6	3,3
Nettolöhne und -gehälter	–0,1	4,5	4,9	3,4	2,9	5,9	6,2	3,8	3,6	3,2
Monetäre Sozialleistungen	8,1	3,0	0,8	3,6	5,7	0,4	–0,9	2,6	3,5	3,7
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	3,8	1,8	0,9	3,6	3,2	0,4	–0,9	2,6	3,5	3,7
Übrige Primäreinkommen[4]	–6,5	–3,4	6,3	1,9	–5,2	–1,2	5,7	7,1	0,5	3,5
Verfügbares Einkommen	**0,8**	**2,1**	**4,4**	**3,0**	**1,3**	**2,9**	**4,5**	**4,3**	**2,6**	**3,4**
Konsumausgaben	–5,3	3,1	10,3	3,6	–0,1	6,1	13,5	7,4	4,7	2,5
Sparen	49,6	–3,1	–29,0	–2,4	8,1	–17,2	–34,2	–20,6	–13,1	12,1

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland
Vorausschätzung für die Jahre 2021 bis 2023

	2020	2021	2022	2023	2021		2022		2023	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates[7]										
a) Mrd. Euro										
Einnahmen										
Steuern	773,4	817,7	859,0	900,8	407,1	410,6	428,6	430,4	451,3	449,5
Nettosozialbeiträge	607,9	629,3	654,2	685,1	305,4	323,9	316,6	337,7	331,2	353,9
Vermögenseinkommen	19,8	15,4	18,1	18,3	7,4	7,9	10,1	8,0	10,2	8,1
Sonstige Transfers	**24,2**	**25,6**	**26,5**	**27,3**	**11,5**	**14,1**	**12,1**	**14,5**	**12,4**	**14,9**
Vermögenstransfers	15,5	18,4	21,2	24,9	7,5	10,9	10,4	10,8	12,1	12,7
Verkäufe	125,9	128,8	135,4	139,6	59,3	69,5	62,8	72,5	64,8	74,8
Sonstige Subventionen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Insgesamt	**1 566,9**	**1 635,3**	**1 714,6**	**1 796,1**	**798,3**	**837,0**	**840,6**	**873,9**	**882,1**	**914,0**
Ausgaben										
Vorleistungen[8]	520,5	541,1	546,9	560,5	262,1	279,0	264,8	282,1	271,5	289,1
Arbeitnehmerentgelt	284,1	292,9	300,5	308,7	140,7	152,2	144,4	156,1	148,3	160,4
Vermögenseinkommen (Zinsen)	21,0	19,4	18,4	16,6	10,3	9,0	9,3	9,1	8,5	8,0
Subventionen	71,3	105,8	55,8	47,2	54,0	51,8	28,3	27,5	23,4	23,8
Monetäre Sozialleistungen	595,1	613,9	618,7	642,2	310,9	303,1	307,4	311,3	318,8	323,4
Sonstige laufende Transfers	82,5	89,3	92,2	94,9	43,2	46,0	44,7	47,5	45,9	49,0
Vermögenstransfers	48,0	56,0	64,5	62,3	19,3	36,7	28,1	36,4	27,0	35,4
Bruttoinvestitionen	90,9	92,0	99,3	100,1	39,3	52,6	42,9	56,4	43,4	56,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–1,2	–1,3	–1,3	–1,3	–0,6	–0,7	–0,6	–0,7	–0,6	–0,7
Insgesamt	**1 712,1**	**1 808,9**	**1 795,1**	**1 831,2**	**879,2**	**929,8**	**869,4**	**925,7**	**886,2**	**945,0**
Finanzierungssaldo	**–145,2**	**–173,7**	**–80,5**	**–35,1**	**–80,9**	**–92,8**	**–28,8**	**–51,8**	**–4,1**	**–31,1**
b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr										
Einnahmen										
Steuern	–6,5	5,7	5,0	4,9	4,3	7,2	5,3	4,8	5,3	4,4
Nettosozialbeiträge	1,6	3,5	4,0	4,7	3,4	3,6	3,7	4,2	4,6	4,8
Vermögenseinkommen	–8,9	–22,2	17,5	1,0	–37,9	2,1	35,6	0,5	0,9	1,1
Sonstige Transfers	–6,5	5,5	3,7	2,8	2,0	8,6	4,8	2,8	2,9	2,7
Vermögenstransfers	13,5	18,4	15,4	17,2	5,7	29,0	38,8	–0,7	16,4	18,0
Verkäufe	–0,7	2,3	5,2	3,1	1,9	2,7	6,0	4,4	3,1	3,1
Sonstige Subventionen	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	**–2,9**	**4,4**	**4,8**	**4,8**	**3,1**	**5,6**	**5,3**	**4,4**	**4,9**	**4,6**
Ausgaben										
Vorleistungen[8]	7,4	4,0	1,1	2,5	6,2	1,9	1,0	1,1	2,5	2,5
Arbeitnehmerentgelt	4,2	3,1	2,6	2,7	3,2	3,0	2,7	2,6	2,7	2,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	–23,4	–7,6	–4,8	–10,2	–10,7	–3,7	–9,6	0,6	-8,6	-11,8
Subventionen	130,2	48,4	–47,2	–15,5	44,4	52,9	–47,5	–46,9	-17,6	-13,4
Monetäre Sozialleistungen	8,9	3,2	0,8	3,8	6,2	0,2	–1,1	2,7	3,7	3,9
Sonstige laufende Transfers	10,5	8,2	3,3	2,9	8,4	8,0	3,4	3,3	2,7	3,1
Vermögenstransfers	10,2	16,8	15,1	–3,3	8,1	21,9	45,8	–1,0	-3,9	-2,8
Bruttoinvestitionen	8,7	1,1	8,0	0,7	–2,7	4,1	9,1	7,2	1,1	0,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Insgesamt	**9,6**	**5,7**	**–0,8**	**2,0**	**6,9**	**4,5**	**–1,1**	**–0,4**	**1,9**	**2,1**

[1] Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
[2] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
[3] Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
[4] Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.
[5] Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.
[6] Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).
[7] Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.
[8] Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2021 bis 2023: Prognose der Institute.

© GD Herbst 2021

Dienstleistungsauftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW Berlin)
www.diw.de

ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
www.ifo.de
in Kooperation mit:
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich
www.kof.ethz.ch

Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel)
www.ifw-kiel.de

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)
www.iwh-halle.de

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung
www.rwi-essen.de
in Kooperation mit:
Institut für Höhere Studien Wien
www.ihs.ac.at