

Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2022 bis 2024

Die deutsche Wirtschaft wird im Projektionszeitraum kräftig wachsen. Zunächst erleidet sie im Winterhalbjahr 2021/22 aber erneut einen Rückschlag. Ausschlaggebend sind verschärfte pandemiebedingte Schutzmaßnahmen. Außerdem halten Lieferengpässe bei Vorprodukten noch an. Ab dem Frühjahr 2022 nimmt die Wirtschaft aber wieder kräftig Fahrt auf. Weil pandemiebedingte Einschränkungen – so die Annahme – dann weitgehend entfallen, legt der private Konsum erheblich zu. Dabei spielt auch eine Rolle, dass ein Teil der während der Pandemie unfreiwillig gebildeten Ersparnisse zusätzlich ausgegeben werden dürfte. Zudem wird davon ausgegangen, dass sich die Lieferengpässe bis Ende 2022 auflösen. Vor allem die Exporte erhalten dann durch Auf- und Nachholeffekte vorübergehend einen starken Schub. Gegen Ende des Projektionszeitraums normalisiert sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP).

In diesem Szenario wächst das BIP in kalenderbereinigter Betrachtung nach 2½ % in diesem Jahr mit gut 4 % beziehungsweise gut 3 % auch in den Jahren 2022 und 2023 kräftig. Im Jahr 2024 geht sein Zuwachs auf etwa 1 % zurück. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden in den letzten beiden Jahren des Projektionszeitraums überdurchschnittlich ausgelastet.

Die Inflationsrate steigt gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im laufenden Jahr kräftig auf etwa 3¼ % an. Dies geht nicht nur auf Sondereffekte wie die ausgelaufene Umsatzsteuersatzsenkung oder die Einführung von CO₂-Emissionszertifikaten zurück. Vielmehr verstärkte sich der Preisauftrieb auch deshalb, weil die Energiepreise auf den internationalen Märkten kräftig anzogen. Außerdem wurden Kostensteigerungen aufgrund der Liefer- und Transportengpässe auf die Verbraucherinnen und Verbraucher überwälzt und zusätzlich bei starker Nachfrage die Gewinnmargen ausgeweitet. Diese Faktoren und die jüngste Abwertung des Euro führen dazu, dass die Inflationsrate im Durchschnitt des kommenden Jahres sogar noch etwas weiter auf gut 3½ % steigt, obwohl die Sondereffekte weitgehend entfallen. Erst wenn auch diese zusätzlich preistreibenden Faktoren 2023 auslaufen, sinkt die Inflationsrate erheblich. Mit etwa 2¼ % bleibt sie aber auch 2023 und 2024 auf vergleichsweise hohem Niveau. Maßgeblich dafür sind kräftig steigende Löhne und die gute Konjunkturlage, aber auch Kosten des Umbaus in Richtung einer klimaneutralen Wirtschaft.

In der Projektion sinken die staatliche Defizit- und Schuldenquote zügig. Dies liegt daran, dass sich die Wirtschaft kräftig erholt und Krisenhilfen auslaufen. Die finanzpolitischen Vorhaben der neuen Bundesregierung sind in der Projektion allerdings noch nicht enthalten. Mit ihnen dürfte die Fiskalpolitik spürbar expansiver ausfallen als hier veranschlagt.

Verglichen mit der Vorausschätzung vom Juni 2021 wird für das laufende und das kommende Jahr ein deutlich niedrigeres und für 2023 ein erheblich höheres Wirtschaftswachstum erwartet. Der Aufschwung verschiebt sich also zeitlich etwas nach hinten. Die Inflationsrate wurde vor allem aufgrund unerwartet gravierender Lieferengpässe sowie stärker als erwartet steigender Löhne und Energiepreise durchgehend angehoben. Unter Berücksichtigung der im Koalitionsvertrag skizzierten Vorhaben der neuen Bundesregierung erscheinen aus heutiger Sicht die Risiken für das Wirtschaftswachstum weitgehend ausgeglichen. Für die Inflationsrate überwiegen hingegen die Aufwärtsrisiken.

Deutsche Wirtschaft erholte sich im Sommerhalbjahr 2021 kräftig, ...

Konjunktureller Ausblick¹⁾

Die deutsche Wirtschaft erholte sich im Sommerhalbjahr 2021 kräftig. Ausschlaggebend waren die Lockerungen der Schutzmaßnahmen gegen die Coronavirus-Pandemie ab Mai 2021. Davon profitierten vor allem kontaktintensive Dienstleistungsbereiche wie das Gastgewerbe, die Kulturbranche oder Teile des stationären Einzelhandels. Mit den wieder eröffneten Konsummöglichkeiten verringerte sich die zuvor pandemiebedingt außerordentlich hohe Sparquote der privaten Haushalte deutlich. Die Erholung wäre noch stärker ausgefallen, wenn nicht vor allem die Industrie durch Lieferengpässe bei Vorprodukten und starken Preissteigerungen bei Rohstoffen ausgebremst worden wäre. Trotz hoher Nachfrage ging hier die Wertschöpfung beträchtlich zurück. Dies dämpfte auch die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Insgesamt stieg das reale BIP im zweiten und dritten Jahresviertel 2021 saisonbereinigt²⁾ um zusammengekommen 3¾ %. Das war merklich weniger als in der Projektion vom Juni 2021 erwartet worden war.³⁾ Das Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 wurde im dritten Vierteljahr 2021 noch um gut 1 % verfehlt.

Im Winterhalbjahr 2021/22 dürfte die deutsche Wirtschaft erneut einen Rückschlag erleiden.

Aus heutiger Sicht könnte das BIP etwas sinken. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass aufgrund der vierten Welle der Pandemie die Eindämmungsmaßnahmen wieder verschärft wurden. Darunter leidet insbesondere der private Konsum. Hier wird unterstellt, dass diese Schutzvorkehrungen erst im Frühjahr 2022 weitgehend entfallen.⁴⁾ Hinzu kommt, dass die Industrie voraussichtlich auch im Winterhalbjahr noch nicht wieder in den Vorwärtsgang schalten wird. Die Nachfrage nach Industrieprodukten ist zwar weiter hoch. Die Reichweite der Auftragsbestände befindet sich sogar auf Rekordniveau. Die Lieferengpässe dürften allerdings zunächst noch anhalten. Hier ist unterstellt, dass sie im Laufe des ersten Quartals 2022 anfangen, sich allmählich aufzulösen.

Ab dem zweiten Quartal 2022 nimmt die Wirtschaft wieder kräftig Fahrt auf. Getragen wird der Aufschwung vom privaten Konsum, aber auch von den Exporten und Unternehmensinvestitionen. Dabei wird davon ausgegangen, dass sich die Lieferengpässe bis Ende des kommenden Jahres vollständig auflösen. Die Industrieproduktion erhält aufgrund von Auf- und Nachholeffekten einen starken Schub. Sie dürfte sogar für einige Zeit etwas über das Niveau hinausgehen, das ohne die vorherigen Lieferengpässe zu erwarten gewesen wäre. Dann wird ein Teil des zuvor aufgelaufenen Auftragsrückstaus abgearbeitet. Dies schlägt sich in vorübergehend stark steigenden Exporten und Unternehmensinvestitionen nieder. Gegen Ende des Projektionszeitraums verlieren sie wieder erheblich an Dynamik. Der private Konsum legt im kommenden Jahr nicht nur wegen der weit-

... dürfte aber im Winterhalbjahr begrenzten Rückschlag erleiden

Im weiteren Verlauf kräftiger Aufschwung, erst 2024 erheblich weniger Schub

Projektion vom Dezember 2021

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2021	2022	2023	2024
Reales BIP, kalenderbereinigt	2,5	4,2	3,2	0,9
Reales BIP, unbereinigt	2,5	4,1	3,0	0,9
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	3,2	3,6	2,2	2,2
ohne Energie und Nahrungsmittel	2,2	2,3	1,8	2,1

Quelle: Statistisches Bundesamt. Jahreswerte für 2021 bis 2024 eigene Projektionen.

Deutsche Bundesbank

¹ Die hier vorgestellten Vorausschätzungen für Deutschland wurden am 1. Dezember 2021 abgeschlossen. Sie gingen in die am 16. Dezember 2021 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euroraum ein.

² Die Saisonbereinigung umfasst hier und im Folgenden auch die Ausschaltung von Kalendereinflüssen, sofern sie nachweisbar und quantifizierbar sind.

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

⁴ Ein Risiko liegt darin, dass sich die Pandemie auch deutlich ungünstiger entwickeln könnte, etwa aufgrund einer Virus-Variante, die zusätzliche wirtschaftliche Einschränkungen zur Folge hat (vgl.: Ausführungen zur Risikobeurteilung auf S. 37 ff.). Dies ist in der Basislinie der Projektion (auch für die Omikron-Variante) nicht unterstellt.

gehend entfallenden Schutzmaßnahmen gegen die Pandemie stark zu. Er wird zeitweise noch darüber hinaus dadurch angeheizt, dass während der Pandemie gebildete Zusatzerparnisse zum Teil für Konsumzwecke ausgegeben werden. Im Jahr 2024 entfällt dieser Effekt. Der private Konsum geht dann daher sogar etwas zurück.⁵⁾

Gegenüber Juni-Projektion Erholung wegen Lieferengpässen und Pandemie verzögert

Damit zeichnet sich für die deutsche Wirtschaft insgesamt das Bild eines nur vorübergehend unterbrochenen starken Aufschwungs ab, der erst im Jahr 2024 an Tempo einbüßt. Nach einem Anstieg um 2½ % im laufenden Jahr könnte das kalenderbereinigte reale BIP im nächsten und übernächsten Jahr mit gut 4 % und etwas mehr als 3 % noch stärker zulegen. Im Jahr 2024 schwächt sich das Wirtschaftswachstum dann beträchtlich auf rund 1 % ab. Dabei verdeckt die jahresdurchschnittliche Betrachtung sowohl die Delle im Winterhalbjahr 2021/22, als auch, dass die Expansion schon im Verlauf des Jahres 2023 erheblich an Schwung verliert. Im Vergleich mit der Projektion vom Juni erholt sich die deutsche Wirtschaft zögerlicher. Maßgeblich dafür sind die unerwartet gravierenden Lieferengpässe und die für das laufende Winterhalbjahr angesichts der ansteckenderen Delta-Variante stärker als erwarteten Auswirkungen der Pandemie. Der Aufschwung wird auch insgesamt etwas schwächer eingeschätzt, weil die höheren Inflationsraten die Kaufkraft der privaten Haushalte mindern. Im Jahr 2023 erreicht das BIP daher nicht ganz das im Juni projizierte Niveau.

Gesamtwirtschaftliche Kapazitäten ab zweiter Hälfte 2022 überdurchschnittlich ausgelastet

Der kräftige Aufschwung hat zur Folge, dass die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten schon ab der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wieder überdurchschnittlich ausgelastet sind. In den folgenden beiden Jahren sind sie dann sogar deutlich überausgelastet. Dabei wird davon ausgegangen, dass das Produktionspotenzial durch die Pandemie nur moderat beschädigt wird. Am Horizont der Projektion könnte es rund 1 % niedriger liegen, als ohne die Pande-

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprojektion

in % bzw. Prozentpunkten

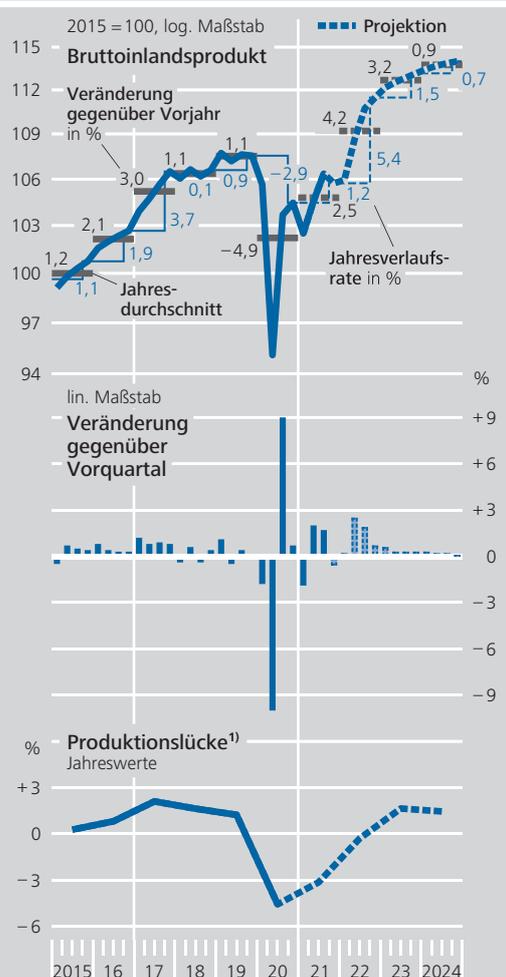
Position	2021	2022	2023	2024
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	2,2	0,9	2,1	0,4
Jahresverlaufsrate ²⁾	1,2	5,4	1,5	0,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	2,5	4,2	3,2	0,9
Kalendereffekt ³⁾	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	2,5	4,1	3,0	0,9

Quelle: Statistisches Bundesamt (bis 3. Vj. 2021). Jahreswerte für 2021 bis 2024 eigene Projektionen. **1** Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. **2** Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. **3** In % des BIP. **4** Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

preis-, saison- und kalenderbereinigt



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2021 bis 2024 eigene Projektionen. **1** Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial.

Deutsche Bundesbank

⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

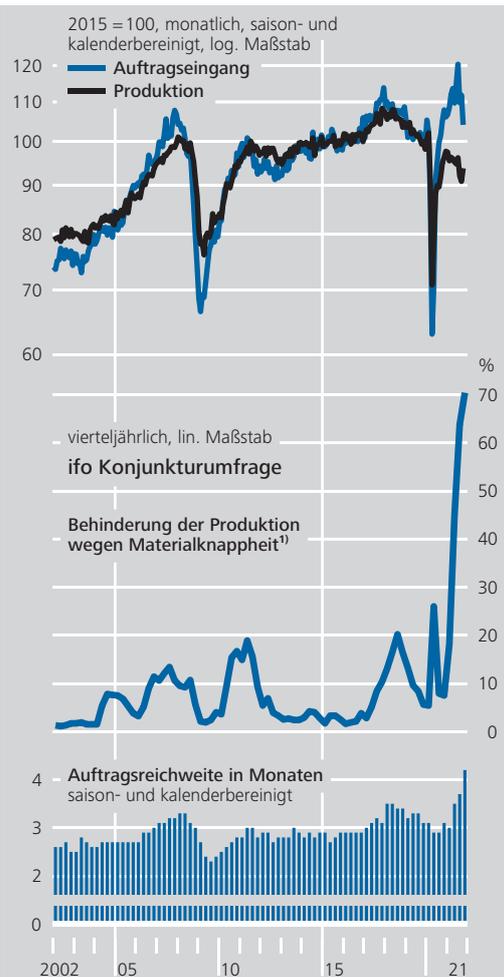
Revisionen gegenüber der Projektion vom Juni 2021

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2021	2022	2023
BIP (real, kalenderbereinigt)			
Projektion vom Dezember 2021	2,5	4,2	3,2
Projektion vom Juni 2021	3,7	5,2	1,7
Differenz (in Prozentpunkten)	- 1,2	- 1,0	1,5
Harmonisierter Verbraucherpreisindex			
Projektion vom Dezember 2021	3,2	3,6	2,2
Projektion vom Juni 2021	2,6	1,8	1,7
Differenz (in Prozentpunkten)	0,6	1,8	0,5

Deutsche Bundesbank

Angebotsengpässe im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Statistisches Bundesamt und ifo Institut. ¹ Anteil der Unternehmen, die angeben, dass ihre Produktion durch Materialknappheit behindert wird.

Deutsche Bundesbank

mie zu erwarten gewesen wäre (vgl. Ausführungen auf S. 30 ff.). Die Zuwachsrate des Produktionspotenzials wird für das laufende Jahr auf 1,0 % geschätzt. In den kommenden beiden Jahren steigt die Potenzialrate auf jeweils 1,2 % an, bevor sie im letzten Jahr des Projektionszeitraums demografiebedingt geringfügig zurückgeht.

Die unerwartet hartnäckigen Liefer- und Kapazitätsengpässe bei wichtigen Vorprodukten beeinträchtigten im Sommerhalbjahr nicht nur die Industrieproduktion, sondern auch die Exporte und die gewerblichen Investitionen. Zunächst dürften die Lieferschwierigkeiten anhalten. Die verfügbaren Indikatoren deuten nämlich überwiegend nicht auf eine baldige Entspannung hin.⁶⁾ Laut einer Sonderumfrage des ifo Instituts erwarten die Industrieunternehmen, dass die Lieferengpässe ihre Geschäfte noch bis etwa Mitte 2022 belasten.⁷⁾

Liefer- und Kapazitätsengpässe belasten Exporte und gewerbliche Investitionen zunächst weiter

Mit dem Auflösen der Engpässe im Verlauf des kommenden Jahres kann die Industrie die „Lücke“ zwischen der tatsächlichen Produktion und der Produktion, die ohne Lieferengpässe möglich wäre, schließen. Dadurch erhalten die Exporte einen kräftigen Schub. Nachfolgend wird zusätzlich zumindest ein Teil des zuvor angewachsenen Auftragsbestandes abgearbeitet. Gegen Ende des Projektionszeitraums lässt das Expansionstempo der Exporte wieder nach. Die Auf- und Nachholeffekte laufen dann aus, und auch die Absatzmärkte deutscher Exporteure wachsen moderater (vgl. Ausführungen auf S. 22). Zudem müssen hiesige Unternehmen gewisse Marktanteilsverluste hinnehmen: Insbesondere im Handel mit Partnerländern im

Auf- und Nachholeffekte schieben Exporte kräftig an, sobald sich Lieferengpässe auflösen

⁶ Die ifo Geschäfts- und Exporterwartungen hellten sich in der Industrie – auch in der Automobilbranche – zwar jüngst wieder leicht auf. Zudem verlängerten sich die Lieferzeiten gemäß Markit PMI im November weniger stark als zuvor. Die Produktionsbehinderungen durch Materialmangel verstärkten sich gemäß ifo Umfrage in der Industrie im November dagegen wieder etwas.

⁷ Dabei variiert die Dauer über die Branchen. So könnte sich der Auflösungsprozess in der Automobilbranche länger hinziehen als in vielen anderen Industriezweigen, da die Probleme hier besonders ausgeprägt sind. Vgl.: ifo Institut (2021a).

Rahmenbedingungen für die gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen

Die Projektion basiert auf Annahmen über die Weltwirtschaft, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von Fachleuten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die am 25. November 2021 verfügbar waren. Die Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ergeben sich aus den Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.¹⁾ Diese Projektionen beziehen die finanzpolitischen Maßnahmen ein, die entweder verabschiedet waren oder die hinreichend spezifiziert waren und deren Umsetzung als wahrscheinlich angesehen wurde. Die Vorhaben aus dem Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung erfüllen diese Kriterien noch nicht. Sie sind daher hier nicht enthalten (vgl. dazu S. 39 ff.).

Hinsichtlich der Coronavirus-Pandemie wird unterstellt, dass die Eindämmungsmaßnahmen im Euroraum nach dem Winterhalbjahr 2021/22 gelockert werden und nachfolgend weitgehend entfallen. Außerdem wird erwartet, dass sich die Lieferengpässe bei Vorprodukten, die Industrie und Welthandel belasten, nur zögerlich auflösen.

Weltwirtschaft weiter auf Erholungskurs, hoher globaler Preisdruck schwächt sich etwas ab

Die Dynamik der globalen Wirtschaftsaktivität blieb im Sommerhalbjahr 2021 etwas hinter den Erwartungen aus der Juni-Projektion zurück. Ausschlaggebend hierfür war das in einigen Ländern wieder aufflammende Infektionsgeschehen. Zudem fielen die Knappheiten bei wichtigen Vorprodukten stärker aus als damals angenommen. Die Angebotsengpässe in der Industrie und die kräftige Verteuerung der Energierohstoffe ließen die Erzeugerpreise weltweit

stark ansteigen. Dies schlug sich auch in hohen Inflationsraten für die Verbraucherinnen und Verbraucher nieder. Mit sich graduell abbauenden Lieferengpässen und der allmählichen Überwindung der Pandemie wird erwartet, dass sich die Erholung der Weltwirtschaftsaktivität über den Projektionszeitraum fortsetzt. Der Preisdruck sollte über den Projektionszeitraum wieder nachlassen.

In den USA wird die Konjunktur im laufenden Jahr weniger stark durch expansive fiskalische Maßnahmen gestützt als in der Juni-Projektion angenommen.²⁾ Zudem verringert der starke Preisanstieg die Realeinkommen, und angebotsseitige Produktionshemmnisse bremsen das Wachstum. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität in China wird unter anderem von einer strengen staatlichen Corona-Politik sowie einer Abschwächung auf dem Wohnimmobilienmarkt belastet.

Für die globale Wirtschaftsleistung (ohne den Euroraum) wird nach einem Anstieg um 6 % in diesem Jahr für das kommende Jahr ein Zuwachs von 4½ % veranschlagt. Für 2023 wird eine Rate von 4 % und für 2024 von 3¾ % zugrunde gelegt. Der internationale Handel (ohne den Euroraum) expandiert mit 11 % im laufenden Jahr deutlich stärker und bleibt mit einer Rate von 4 % im Jahr 2022 dann etwas hinter der Dynamik der globalen Wirtschaftsaktivität zurück. In den Folgejahren wird mit 4½ % im Jahr 2023 und 4 % im Jahr 2024 wieder eine

¹ Die Projektionen der nationalen Zentralbanken der Euro-Länder wurden am 1. Dezember 2021 abgeschlossen.

² Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten Fiskalpakete in den USA vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c).

Wichtige Annahmen der Projektion

Position	2021	2022	2023	2024
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,18 120,7	1,13 118,3	1,13 118,3	1,13 118,3
Zinssätze EURIBOR-Dreimonatsgeld	-0,5	-0,5	-0,2	0,0
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
Rohstoffpreise Rohöl ³⁾	71,8	77,5	72,3	69,4
Sonstige Rohstoffe ⁴⁾⁵⁾	34,4	5,7	-2,2	-2,1
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ⁵⁾⁶⁾	9,1	4,8	4,9	3,7

¹ Gegenüber 42 Währungen wichtiger Handelspartner des Euroraums (EWK-42-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. ² Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. ³ US-Dollar je Fass der Sorte Brent. ⁴ In US-Dollar. ⁵ Veränderung gegenüber Vorjahr in %. ⁶ Kalenderbereinigt.
 Deutsche Bundesbank

etwas stärkere Expansion als für das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) erwartet.

Erholung im Euroraum setzt sich fort – coronabedingter Dämpfer im Winterhalbjahr 2021/22

Die Wirtschaftsaktivität im Euroraum erholte sich im Sommerhalbjahr 2021 bei deutlich gesunkenen Infektionszahlen weitgehend wie in der Juni-Projektion erwartet. Insbesondere der Dienstleistungssektor belebte sich angesichts gelockerter Eindämmungsmaßnahmen ein gutes Stück weit. Die anhaltenden Lieferengpässe für einige Vorprodukte behinderten hingegen die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe. Das Wirtschaftswachstum der übrigen Länder des Euroraums wurde dadurch allerdings weniger gedämpft als das deutsche. Dies ist auf die dort im Durchschnitt geringere Bedeutung der besonders betroffenen Automobilindustrie zurückzuführen. Für das Winterhalbjahr 2021/22 wird das Wachstum aufgrund der gravierender als erwarteten An-

gebotsprobleme und Eindämmungsmaßnahmen schwächer angesetzt als in der Juni-Projektion. Im späteren Projektionszeitraum dürfte sich die Wirtschaftsaktivität im Euroraum weiter erholen. Die Lieferengpässe lösen sich nach und nach auf, die globale Nachfrage expandiert, und die pandemiebedingten Einschränkungen werden überwunden. Für den Euroraum (ohne Deutschland) wird für dieses Jahr mit einem Anstieg der Wirtschaftsaktivität um 6,2 % gerechnet. Infolge der gedämpften Erwartungen für das Winterhalbjahr 2021/22 wird für das kommende Jahr mit 4,2 % eine etwas geringere Zuwachsrate als in der Juni-Projektion erwartet. Für die beiden Folgejahre wird ein Wachstum von 2,8 % im Jahr 2023 und 1,9 % im Jahr 2024 projiziert.

Die Absatzmärkte deutscher Exporteure wachsen im Durchschnitt des laufenden Jahres langsamer als der Welthandel. Dies ist vor allem auf den Einbruch der Importe des Vereinigten Königreichs im ersten Quartal zurückzuführen. Besonders aufgrund der erwarteten dynamischen Erholung der Importnachfrage von Handelspartnern innerhalb des Euroraums dürften die Absatzmärkte in den Jahren 2022 und 2023 aber kräftiger expandieren als der Welthandel. Im Jahr 2024 fällt die Zuwachsrate leicht schwächer aus als die des Welthandels.

Technische Annahmen der Projektion

Die Rohölnotierungen stiegen angesichts einer hohen Nachfrage bei gleichzeitig knappem Angebot in den vergangenen Monaten deutlich über das Niveau, das der Juni-Projektion zugrunde gelegt worden war. Weniger als üblich gefüllte Speicher und geringere Liefermengen aus Russland ließen auch die Erdgaspreise auf Höchststände klettern. Abgeleitet aus den Terminnotierungen wird aber für die fossilen Energieträger über den Projektionszeitraum von

rückläufigen Preisen ausgegangen. Die Notierungen anderer Rohstoffe sanken auf US-Dollar-Basis gegenüber dem im Mai erreichten Höchststand etwas deutlicher als in der Juni-Projektion angenommen worden war. Nach einem leichten Anstieg im kommenden Jahr im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2021 wird hier bis zum Ende des Projektionszeitraums mit einem graduellen Rückgang gerechnet.

Das Eurosystem setzte im Sommer und Herbst seine Nettoankäufe von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme) und des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) fort. Der EZB-Rat beschloss im September 2021 allerdings, das monatliche Netto-Ankaufvolumen im Rahmen des PEPP gegenüber den beiden Vorquartalen moderat zu reduzieren. Die neue geldpolitische Strategie, die der EZB-Rat im Juli 2021 verabschiedete, beinhaltet ein verändertes, nun symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 2%.³⁾ Vor diesem Hintergrund wurde auch die Forward Guidance angepasst. Nach ihr bleiben die Leitzinsen solange auf ihrem gegenwärtigen oder einem niedrigeren Niveau, bis der EZB-Rat feststellt, dass die Inflationsrate deutlich vor dem Ende des Projektionszeitraums die Zielmarke von 2% erreicht und sie auch im Rest des Zeitraums nicht wieder unterschreitet. Am Geldmarkt gingen die Zinssätze angesichts der weiterhin hohen Liquidität, den Ergebnissen der geldpolitischen Strategierevision und Sorgen um die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus in den vergangenen Monaten leicht zurück. Vor dem Hintergrund der als stärker wahrgenommenen Inflationsrisiken sind die Terminnotierungen für den EURIBOR über den Projektionszeitraum deutlicher aufwärtsgerichtet als in der Juni-Projektion. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sanken seit Juni,

Ölpreis

US-\$ je Barrel Brent, Quartalsdurchschnitte



Quellen: Bloomberg und Projektionen der EZB.
 Deutsche Bundesbank

denn die Lieferengpässe bei Vorprodukten sowie Befürchtungen, dass die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie länger anhalten, erhöhten die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf. Der aus Terminnotierungen abgeleitete Renditepfad über den Projektionszeitraum ist leicht aufwärtsgerichtet, liegt aber unter der Juni-Projektion. Auch für die Bankkreditzinsen wird mit einem graduellen Anstieg gerechnet. Insgesamt bleiben die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Konsumenten aber weiterhin günstig.

Seit Abschluss der Juni-Projektion wurde der Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar insbesondere von Erwartungen einer früher als zuvor gedachten Straffung der US-amerikanischen Geldpolitik gedämpft. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro bei 1,13 US-\$ und damit 6½% unter der Annahme der Juni-Projektion. In Bezug auf 42 für den Außenhandel wichtige Währungen wertete der Euro um 3¼% ab.

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021d).

Finanzpolitik (ohne Vorhaben der neuen Bundesregierung): entfallende Corona-Maßnahmen und steigende Sozialbeitragsätze

Umfangreiche temporäre fiskalische Corona-Stützungsmaßnahmen belasten im laufenden Jahr die Staatsfinanzen. Diese Lasten werden auf etwa 3 % des BIP geschätzt.⁴⁾ Für das Jahr 2022 werden sie bereits erheblich niedriger angesetzt: Im ersten Quartal sind sie zwar noch von größerer Bedeutung (vor allem coronabedingte Unternehmenshilfen sowie Gesundheitsausgaben), ab dem zweiten Quartal laufen sie dann aber zum weit überwiegenden Teil aus. In den Folgejahren spielen Corona-Maßnahmen kaum noch eine Rolle. Vom Staat garantierte Kredite und Kapitaleinlagen erhöhen im Wesentlichen nur den staatlichen Schuldenstand (nicht das Defizit). Es ist unterstellt, dass die diesbezüglich aufgebauten Bestände bis zum Ende des Jahres 2023 weitgehend wieder abgebaut sind.

Andere (nicht coronabezogene) finanzpolitische Maßnahmen schlagen im Jahr 2022 hingegen per saldo im Vorjahresvergleich defiziterhöhend zu Buche. Einkommensabhängige Steuern werden insbesondere durch beschleunigte Abschreibungen für Anlagegüter sowie weitere Tarifanpassungen gedämpft. Zudem gehen Einnahmen aus dem EU-Programm Next Generation EU (NGEU) spürbar zurück.⁵⁾ Leichte Mehreinnahmen ergeben sich aber durch höhere Tabaksteuern. Ab dem Jahr 2023 senken dann die nicht coronabezogenen Maßnahmen das Defizit merklich. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass die Beitragssätze der Sozialversicherungen stark steigen. Nach derzeitigem Stand entfallen ab dem Jahr 2023 die zuvor gezahlten zusätzlichen Bundeszuschüsse. Bis 2024 wird ein Beitragssatzanstieg um insgesamt 2¼ Prozentpunkte projiziert. Betroffen sind insbeson-

dere die Beitragssätze für die Kranken- und Rentenversicherung sowie zu einem geringeren Teil für die Pflegeversicherung. Der Beitragssatz der Arbeitslosenversicherung erhöht sich im Jahr 2023 entsprechend der derzeitigen Rechtslage um 0,2 Prozentpunkte.

⁴ Die Corona-Maßnahmen sind hier relativ eng abgegrenzt (vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 22). Im Jahr 2020 lagen ihre Finanzwirkungen mit 2¾ % noch etwas niedriger: Zwar verlieren 2021 die steuerlichen Maßnahmen an Gewicht. Dafür steigen aber die Transfers an Unternehmen und die Ausgaben für Covid-19-Tests und -Impfungen stark.

⁵ Mit NGEU werden in Deutschland überwiegend bestehende Programme finanziert, sodass insoweit das Defizit im deutschen Staatshaushalt niedriger ausfällt.

Euroraum verlieren deutsche Exporteure wegen vergleichsweise stärker ansteigender Preise und Arbeitskosten an preislicher Wettbewerbsfähigkeit.

Gewerbliche Investitionen mit gleichem Expansionsmuster wie Exporte

Die Unternehmensinvestitionen weisen im Projektionszeitraum das gleiche Verlaufprofil wie die Exporte auf. Sobald die angebotsseitigen Probleme nachlassen, ziehen sie wieder kräftig an. Gestützt werden sie von einer weiter hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, dem steigenden Auslastungsgrad, dem aufgrund der Lieferengpässe aufgelaufenen Investitionsstau sowie weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte das Expansionstempo ähnlich wie bei den Exporten nachlassen.

Privater Verbrauch nach pandemiebedingtem Dämpfer im Winterhalbjahr 2021/22 ...

Der zeitliche Verlauf des privaten Verbrauchs bleibt stark von der Pandemie und den Eindämmungsmaßnahmen bestimmt. Die bisherigen Infektionswellen, die ergriffenen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung und das vorsichtigere Verhalten der Verbraucherinnen und Verbraucher hatten jeweils zur Folge, dass der private Konsum kräftig zurückging und spiegelbildlich die privaten Haushalte unfreiwillig sparten.⁸⁾ Aufgrund des zuletzt wieder zugespitzten Pandemiegeschehens wurden die Eindämmungsmaßnahmen erneut verschärft. Zudem dürften Verbraucherinnen und Verbraucher bestimmte Konsummöglichkeiten aus Sorge vor einer Ansteckung meiden. Daher wird der private Verbrauch im Winterhalbjahr 2021/22 voraussichtlich nochmals einen pandemiebedingten Rückschlag erleiden. Dieser Dämpfer wird allerdings deutlich geringer ausfallen als in den vorangegangenen Pandemiewellen. Denn es wird davon ausgegangen, dass die Eindämmungsmaßnahmen zielgerichteter eingesetzt werden können. Zu den Unwägbarkeiten, die diesbezüglich – etwa mit Blick auf die neue Omikron-Variante – bestehen, vergleiche die Ausführungen zur Risikobeurteilung auf Seite 37 ff.

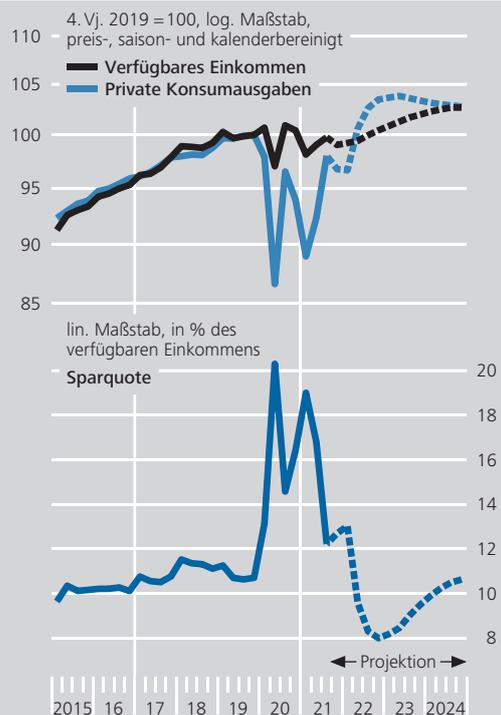
Exporte und Unternehmensinvestitionen

4. Vj. 2020 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quellen: Statistisches Bundesamt und EZB. Ab 4. Vj. 2021 eigene Projektionen und Projektionen der EZB. ¹ Von Fachleuten der EZB berechnete und projizierte Größe, die als Annahme in die eigenen Projektionen eingeht.
 Deutsche Bundesbank

Privater Konsum und Sparquote



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. Ab 4. Vj. 2021 eigene Projektionen.
 Deutsche Bundesbank

⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b, 2020a).

... vorübergehend mit kräftigem Anstieg wegen teilweiser Auflösung unfreiwillig gebildeter Ersparnisse

Ab dem Frühjahr 2022 steigt der private Konsum kräftig an. Zwar führen die hohen Inflationsraten zu gewissen Kaufkrafteinbußen. Ausschlaggebend ist aber die Annahme, dass die Pandemielage sich dann deutlich entspannt und die Eindämmungsmaßnahmen weitgehend entfallen. Auch wird ein Teil der Ersparnisse, die während der Pandemie unfreiwillig gebildet wurden, für zusätzliche Konsumausgaben verwendet. Die Verbraucherinnen und Verbraucher geben deshalb eine Zeit lang mehr von ihrem verfügbaren Einkommen aus als noch vor der Pandemie.⁹⁾ Die Sparquote sinkt daher zeitweilig unter ihren Vorkrisenstand. Im weiteren Verlauf kehrt sie aber wieder nahezu dorthin zurück, denn es wird unterstellt, dass die privaten Haushalte ihr Sparverhalten langfristig nicht ändern.¹⁰⁾ Bis zur Normalisierung der Sparquote wird somit ein stetig geringerer Anteil des verfügbaren Einkommens konsumiert. Die Konsumausgaben sinken daher von einem hohen Niveau ausgehend bis zum Ende des Projektionszeitraums sogar leicht. Im Anschluss an diesen Normalisierungsprozess sollte der private Verbrauch wieder stärker im Einklang mit den verfügbaren Einkommen wachsen.

Wohnungsbauinvestitionen legen zu

Die Wohnungsbauinvestitionen verfehlten im Sommerhalbjahr 2021 ähnlich wie die gewerblichen Investitionen die Erwartungen der Juni-Projektion und gingen insgesamt sogar etwas zurück. Auch hier machten sich wohl Lieferprobleme bei wichtigen Vorprodukten bemerkbar. Die Nachfrage blieb allerdings – mit Neuaufträgen und Baugenehmigungen auf hohem Niveau – robust. Deshalb sollten die Wohnungsbauinvestitionen nach Überwindung der Lieferengpässe wieder ansteigen. Das Wachstumstempo dürfte angesichts der jüngst starken Preissteigerungen im Bausektor jedoch etwas niedriger sein als zuvor erwartet. Die Rahmenbedingungen bleiben vor dem Hintergrund der Erholung am Arbeitsmarkt und vergleichsweise niedriger Zinsen aber günstig. Auch wird ein Teil der während der Pandemie unfreiwillig gebildeten Ersparnisse für Investitionen in Immobilien genutzt.¹¹⁾ Am Ende des Projektionszeitraums kehrt sich dieser Effekt allerdings ähnlich wie

beim privaten Verbrauch um. Außerdem steigt die Zahl an Haushaltsneugründungen demografiebedingt (per saldo) weniger stark. Die Wohnungsbauinvestitionen expandieren dann deutlich verhaltener.

Die staatlichen Investitionen sinken 2021 spürbar: Bei stark steigenden Preisen stagnieren die nominalen Investitionsausgaben nahezu, nachdem sie in den Vorjahren kräftig zugelegt hatten. Für diese Entwicklung könnten eine krisenbezogene Zurückhaltung auf kommunaler Ebene sowie Angebots- und Umsetzungspässe eine Rolle gespielt haben. Die Staatsfinanzen erholen sich aber im weiteren Verlauf stark von der Krise. Auch dürften sich die Angebotsbeschränkungen wieder etwas entspannen und der Preisdruck ab 2023 nachlassen. Insgesamt wird erwartet, dass bei relativ kräftigen nominalen Zuwächsen die staatlichen Investitionen ab 2022 auch preisbereinigt wieder anziehen.

Aufgrund der Coronavirus-Pandemie wächst der Staatsverbrauch im Jahr 2021 erneut stark. Treibend wirken unter anderem Mehrausgaben für Impfungen und Tests. Bis 2023 entfallen die coronabedingten Mehrausgaben im Gesundheitsbereich allerdings weitgehend. Zum Ende des Projektionszeitraums wächst der Staatsverbrauch wieder ähnlich dynamisch wie vor der Coronakrise – maßgeblich getrieben durch die Ausgaben für Gesundheit und Pflege.

Die Importe steigen im Projektionszeitraum im Einklang mit der Gesamtnachfrage kräftig. Im laufenden Winterhalbjahr dämpfen zwar die

Stark steigende Preise bremsen staatliche Investitionen vorübergehend

Staatsverbrauch schwankt durch Corona-Ausgaben stark

Importe steigen kräftig

⁹ Diese Annahme stützt sich auf Ergebnisse des Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH) im März 2021, vgl.: Deutsche Bundesbank (2021e). Demnach lag der Anteil der während der Pandemie angefallenen zusätzlichen Ersparnisse, die in Zukunft für Waren oder Dienstleistungen ausgegeben werden könnten, zwischen 25 % und 45 %, vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

¹⁰ Gemäß den Umfrageergebnissen des BOP-HH planen die Befragten, nach der Pandemie einen ähnlichen Anteil ihres Einkommens für Konsumzwecke zu verwenden wie vor der Pandemie, vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b).

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a). Auch der Teil der Zusatzersparnisse, der für Investitionen in Immobilien genutzt wird, dürfte teilweise von höheren Preisen absorbiert werden.

globalen Lieferengpässe die Einfuhren von Waren. Zudem dürfte die verschärfte Pandemielage wegen der damit verbundenen Verringerung der Auslandsreisen die Dienstleistungsimporte belasten. Im Laufe des kommenden Jahres nehmen die Exporte und Unternehmensinvestitionen wieder stark Fahrt auf. Die dafür benötigten Vorleistungen weisen einen hohen Anteil an Importen auf, sodass auch diese wieder kräftig zulegen. Hinzu kommt vor allem im kommenden und im darauffolgenden Jahr ein starker Impuls von der Nachfrage der privaten Haushalte. Diese dürften einen Teil ihrer während der Pandemie unfreiwillig gebildeten Ersparnisse für zusätzliche Auslandsreisen aufwenden. Dadurch werden die Dienstleistungsimporte angeschoben. Am Ende des Projektionszeitraums lassen die Importzuwächse vor allem aufgrund der sich abschwächenden Dynamik der Inlandsnachfrage nach.

Leistungsbilanzsaldo sinkt auf 6¼ % des nominalen BIP

Der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz könnte im laufenden Jahr mit gut 6½ % des nominalen BIP etwas geringer ausfallen als 2020. Der Handelsbilanzüberschuss geht noch etwas deutlicher zurück. Hier schlagen sich vor allem die im Zuge der erhöhten Preise für Rohöl und andere importierte Rohstoffe kräftig verschlechterten Terms of Trade nieder. Vor einem Jahr war dies noch umgekehrt. Im Jahr 2022 sinken der Handels- und Leistungsbilanzüberschuss nochmals etwas, insbesondere wegen der weiteren Verschlechterung der Terms of Trade. 2023 könnte der Leistungsbilanzüberschuss bei 6¼ % verharren.

■ Arbeitsmarkt

Arbeitsmarkt im Sommerhalbjahr 2021 kräftig erholt

Der Arbeitsmarkt erholte sich im Sommerhalbjahr 2021 unterstützt von der weitgehenden Aufhebung der Eindämmungsmaßnahmen kräftig. Die Kurzarbeit sank massiv. Dadurch stieg die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen wieder substantiell an. Auch die Beschäftigung erholte sich weiter. Spiegelbildlich ging die registrierte Arbeitslosigkeit deutlich zurück. Der Vorkrisenstand wurde aber noch nicht

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion

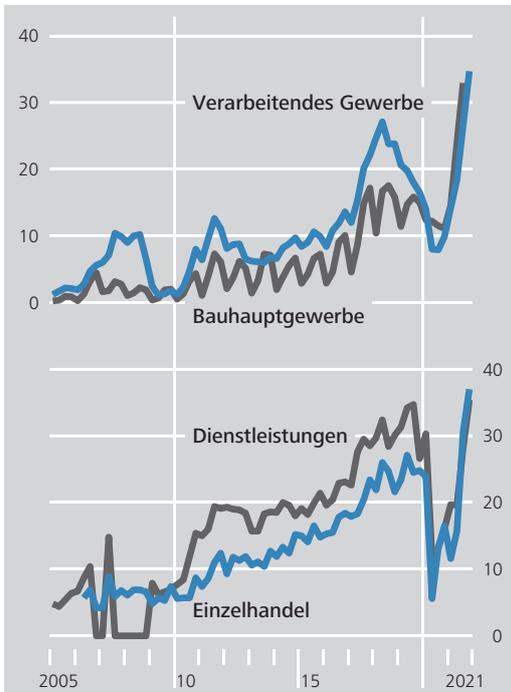
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, kalenderbereinigt¹⁾

Position	2020	2021	2022	2023
BIP (real)	- 4,9	2,5	4,2	3,2
desgl. unbereinigt	- 4,6	2,5	4,1	3,0
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	- 6,1	0,3	7,3	2,7
nachrichtlich: Sparquote	16,1	15,2	9,7	8,8
Konsumausgaben des Staates	3,5	3,5	- 1,8	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	- 3,0	1,4	3,4	5,2
Unternehmensinvestitionen ²⁾	- 7,4	2,5	4,9	7,2
Private Wohnungsbauinvestitionen	2,5	1,9	1,1	2,0
Exporte	- 10,1	6,8	6,0	7,6
Importe	- 9,2	7,2	5,8	8,1
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ³⁾	6,8	6,6	6,2	6,2
Beiträge zum BIP-Wachstum ⁴⁾				
Inländische Endnachfrage	- 3,1	1,3	4,0	2,8
Vorratsveränderungen	- 0,9	1,0	- 0,2	0,3
Exporte	- 4,7	3,0	2,8	3,7
Importe	3,8	- 2,7	- 2,4	- 3,6
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁵⁾	- 5,4	2,1	3,0	1,7
Erwerbstätige ⁵⁾	- 0,8	- 0,1	0,8	0,7
Arbeitslose ⁶⁾	2,7	2,6	2,4	2,2
Arbeitslosenquote ⁷⁾	5,9	5,7	5,2	4,9
nachrichtlich: Erwerbslosenquote ⁸⁾	3,9	3,6	3,2	2,9
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁹⁾	2,2	1,7	2,3	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	- 0,1	3,2	3,9	3,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	0,4	3,5	3,5	3,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	- 4,1	2,6	3,4	2,5
Lohnstückkosten ¹⁰⁾	4,7	0,9	0,2	1,3
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,6	2,8	2,9	2,4
Verbraucherpreise ¹¹⁾	0,4	3,2	3,6	2,2
ohne Energie	1,0	2,3	2,6	2,2
Energiekomponente	- 4,5	10,2	11,5	2,6
ohne Energie und Nahrungsmittel	0,7	2,2	2,3	1,8
Nahrungsmittelkomponente	2,3	2,9	3,5	3,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat. 2021 bis 2023 eigene Projektionen. **1** Falls Kalendereinfluss vorhanden. Angaben in Ursprungswerten befinden sich in der Tabelle auf S. 38. **2** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **3** In % des nominalen BIP. **4** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summe rundungsbedingt. **5** Inlandskonzept. **6** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **7** In % der zivilen Erwerbspersonen. **8** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **9** Ursprungswerte auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **10** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **11** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), Ursprungswerte.

Produktionsbehinderung durch Arbeitskräftemangel¹⁾

in % der Betriebe, vierteljährlich



Quelle: ifo Institut. * Ergebnisse basierend auf der ifo-Konjunkturumfrage.
 Deutsche Bundesbank

Arbeitszeit und Kurzarbeit

saison- und kalenderbereinigt



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit und eigene Projektionen. ¹ Alle Bezieher von Kurzarbeitergeld (KuG): konjunkturelles KuG, Saison-KuG und Transfer-KuG.
 Deutsche Bundesbank

wieder erreicht. Außerdem machten sich die anhaltenden Lieferengpässe auch am Arbeitsmarkt bemerkbar, etwa in Form vermehrter Anmeldungen zur Kurzarbeit in den davon besonders betroffenen Wirtschaftsbereichen. Arbeitskräfte wurden dennoch wieder zunehmend knapp.

Im laufenden Winterhalbjahr wird die Erholung des Arbeitsmarktes vorübergehend unterbrochen. Kurzfristig könnte die Zahl der Personen in Kurzarbeit sogar wieder steigen und die Arbeitszeit sinken. Gleichwohl sollten die Ausschläge erheblich geringer ausfallen als im letzten Winter, als die Kurzarbeit im Zuge der starken Einschränkungen des Wirtschaftslebens weit über drei Millionen Personen betraf. Der Beschäftigungsanstieg dürfte in diesem Winterhalbjahr nahezu pausieren und die Arbeitslosigkeit zunächst nicht weiter sinken.

Erholung im Winterhalbjahr vorübergehend unterbrochen

Grundsätzlich wird jedoch von einer intakten Arbeitsmarkterholung ausgegangen. Im nächsten Frühjahr nimmt sie im Gefolge der Wirtschaftsbelebung wieder Fahrt auf. Die Beschäftigung steigt dann vergleichsweise kräftig. Dies gilt vor allem für die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, die bereits im Sommer 2021 ihr Vorkrisenniveau überschritten hatte. Dagegen wird der trendmäßige Rückgang bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Stellen, aber auch bei Selbstständigen, nur kurz unterbrochen. Die Erwerbstätigkeit wird Ende nächsten Jahres insgesamt wieder so hoch sein wie vor der Pandemie. Entsprechend geht auch die Arbeitslosigkeit im weiteren Verlauf des Jahres 2022 zurück und erreicht zum Jahresende wieder ihren niedrigen Vorkrisenstand. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird wieder steigen. Ab Mitte 2023 läuft der positive Trend bei der Beschäftigung nach und nach aus. Dann machen sich aus demografischen Gründen Personalengpässe immer stärker bemerkbar.

Neuer Schwung im weiteren Laufe des Jahres 2022

Das Arbeitsangebot wird sich im Jahr 2022 spürbar ausweiten. Während der beiden letzten Jahre war es pandemiebedingt gesunken, weil die Zuwanderung nach Deutschland zurück-

Arbeitsangebot erholt sich bis 2023, ...

ging, einige Erwerbspersonen (temporär) den Arbeitsmarkt verließen, länger im Bildungssystem blieben oder ihr Erwerbsleben etwas früher als geplant beendeten. Die Erwerbsbeteiligung dürfte aber recht zügig wieder ansteigen, da sich die Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt nicht grundsätzlich verschlechtert haben.¹²⁾ Auch die Einwanderung dürfte wieder etwas höher ausfallen.¹³⁾ Insgesamt wird die Zahl der Erwerbspersonen in Deutschland bis Mitte 2023 ansteigen. Das Niveau von Anfang 2020 wird jedoch aufgrund der demografischen Verschiebungen nicht mehr ganz erreicht.

... aber mittelfristig dämpft Demografie; dadurch weiter zunehmende Arbeitsmarktanspannung

Mittelfristig ist davon auszugehen, dass das Arbeitsangebot schrumpft. Der ungünstige Einfluss der Demografie überwiegt die positiven Einflüsse der Zuwanderung und der zunehmenden altersspezifischen Erwerbsbeteiligung. Die bereits zuvor erhebliche Arbeitsmarktanspannung wird sich dadurch noch weiter verschärfen. Die Arbeitslosigkeit könnte noch etwas unter das schon niedrige Vorkrisenniveau sinken. Voraussetzung dafür ist jedoch eine hohe Passgenauigkeit zwischen Qualifikationen und Stellenanforderungen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen könnte entgegen dem Trend der Vergangenheit auch zum Ende des Projektionszeitraums noch zunehmen. Ausschlaggebend dafür sind die konjunkturbedingt hohe Nachfrage nach Arbeitskräften, eine verbesserte Vereinbarkeit von Familie und Beruf und die sinkende Bedeutung ausschließlich geringfügiger Beschäftigungsverhältnisse.

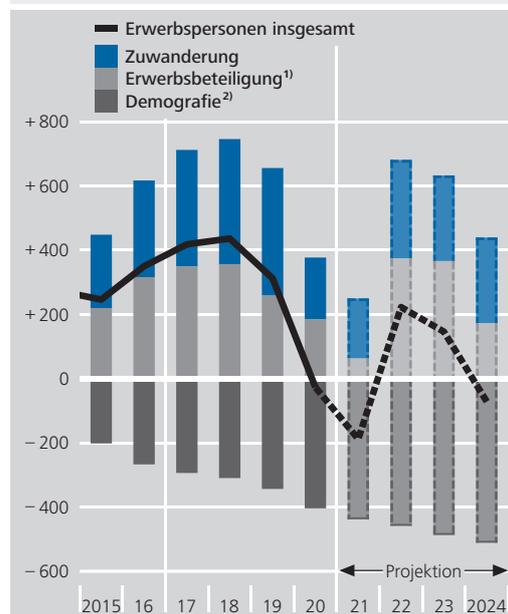
■ Arbeitskosten und Preise

Tarifverdienste steigen ab 2022 wieder stärker und erreichen 2023/24 ähnliche hohe Zuwachsraten wie vor der Krise

Nach den pandemiebedingt niedrigen Tarifabschlüssen des ersten Halbjahres 2021 wurden im zweiten Halbjahr nach und nach höhere Lohnzuwächse ausgehandelt. Im kommenden Jahr dürften die Lohnvereinbarungen aufgrund der wirtschaftlichen Erholung, der spürbar sinkenden Arbeitslosigkeit und der hohen Inflationsrate stärker ausfallen. Dies wird in den gesamtwirtschaftlichen Tarifverdiensten aber erst ab der zweiten Jahreshälfte sichtbar werden. Im

Einflussgrößen des Arbeitsangebots in Deutschland

in 1 000 Personen, Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 2021 bis 2024 eigene Projektion. **1** Der Einheimischen. **2** Enthält Veränderungen der einheimischen Erwerbspersonenzahl sowie Veränderungen, die aus Verschiebungen in der Altersstruktur der Einheimischen auf die Erwerbsbeteiligung resultieren.

Deutsche Bundesbank

ersten Halbjahr 2022 verhandeln nur wenige größere Branchen (wie die Chemieindustrie) neue Tarifverträge. Daher dominiert noch der Einfluss der alten niedrigen Abschlüsse. In den beiden Folgejahren steigen die Tarifverdienste dann deutlich stärker – vor allem wegen der zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt. Hinzu kommen der kräftige Aufschwung und die überdurchschnittliche gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung. Die derzeit sehr hohen und auch zukünftig wohl noch vergleichsweise hohen Teuerungsraten spielen ebenfalls eine gewisse Rolle. Für die nächsten Jahre werden allerdings nur in geringem Umfang davon ausgehende Effekte unterstellt. Insgesamt werden vor diesem Hintergrund 2023 und 2024 ähnlich

¹² Vgl. hierzu die Ausführungen auf S. 30 ff.

¹³ Nach einer Nettoeinwanderung von 220 000 Personen im Jahr 2020 wird ein Anstieg auf etwa 300 000 Personen ab 2022 erwartet.

Pandemiebedingte Schäden am deutschen Produktionspotenzial bislang moderat

Die Coronavirus-Pandemie und die zu ihrer Eindämmung ergriffenen Maßnahmen belasten seit dem Frühjahr 2020 die Wirtschaftsleistung in Deutschland. Inwieweit dadurch nach jetzigem Stand dauerhafte Schäden am deutschen Produktionspotenzial entstanden sind, kann mithilfe des Ansatzes abgeschätzt werden, der auch der Potenzialschätzung der Bundesbank zugrunde liegt.¹⁾ Den Rahmen bildet eine Produktionsfunktion, die die Produktionsfaktoren Kapitaleinsatz und Arbeitsvolumen sowie die Totale Faktorproduktivität (TFP) enthält.²⁾ Analytisch lassen sich die durch die Pandemie verursachten Schäden am Produktionspotenzial durch ihre Effekte auf die einzelnen Komponenten bestimmen. Ausgangspunkt ist der Vergleich der Potenzialschätzung aus der aktuellen Projektion für Deutschland mit den Ergebnissen aus der letzten Schätzung vor Beginn der Pandemie vom Dezember 2019.³⁾ Die Unterschiede sind dabei um Änderungen zu bereinigen, die nicht auf die Pandemie zurückgehen.⁴⁾

Die Pandemie dämpft das potenzielle Arbeitsvolumen hauptsächlich durch ihre ungünstige Wirkung auf die Personengruppe im erwerbsfähigen Alter sowie die Erwerbsbeteiligung. Die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter wurde in erster Linie durch die im Jahr 2020 sowie in der ersten Jahreshälfte 2021 verminderte Nettozuwanderung gedrückt.⁵⁾ Auch wenn im Jahr 2022 gewisse Nachholeffekte erwartet werden, wird die Zuwanderung im Projektionszeitraum aufgrund der Pandemie geringer ausfallen als zuvor erwartet. Die Erwerbsbeteiligung sank vor allem wegen Entmutigungseffekten bei Bevölkerungsgruppen mit eher schwacher Arbeitsmarktbindung, die in wirtschaftlich schwierigen Phasen nicht ungewöhnlich sind. Dies betrifft

beispielsweise Personen ohne Anspruch auf Arbeitslosengeld, Berufsanfänger oder Zuwanderer. Die Rahmenbedingungen sprechen allerdings dafür, dass sich diese Gruppen nach Überwindung der Pandemie wieder am Arbeitsmarkt beteiligen. Schon im Projektionszeitraum normalisiert sich die Erwerbsbeteiligung wieder.

Wenig bedeutend für das potenzielle Arbeitsvolumen sind pandemiebedingte Änderungen der trendmäßigen Arbeitszeit und der strukturellen Arbeitslosigkeit. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wurde einerseits rechnerisch dadurch erhöht, dass die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten mit ihrer kurzen Arbeitszeit relativ stark sank. Andererseits verminderten sich sowohl die Zahl als auch die Arbeitszeiten der Selbstständigen und Personen mit Nebenjobs, Gruppen mit jeweils sehr hohen

¹ Zur Methodik der Potenzialschätzung vgl.: Deutsche Bundesbank (2007, 2017).

² Die pandemiebedingte Gesundheitsvorsorge oder standortbezogene Hygienemaßnahmen der Unternehmen können als zusätzliche Produktionsfaktoren aufgefasst werden. Die damit verbundenen Kosten könnten rechnerisch die Effizienz des Produktionsprozesses geschmälert haben. Hier wird davon ausgegangen, dass sich diese gesundheitsbezogenen betrieblichen Ausgaben mittelfristig wieder zurückbilden und sie daher keine Potenzialschäden verursachen.

³ Für die Projektion vom Dezember 2019 vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

⁴ Bspw. weichen die Projektionen des Kapitaleinsatzes sowie der Trend-TFP u. a. deswegen bereits vor dem Jahr 2020 voneinander ab, weil die historischen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zwischenzeitlich revidiert wurden. Beim potenziellen Arbeitsangebot werden die Beiträge der aus heutiger Sicht höher eingeschätzten Erwerbsbeteiligung Älterer abgezogen. Sie hängen mit der besser als im Dezember 2019 eingeschätzten Entwicklung vor der Pandemie zusammen.

⁵ Das potenzielle Arbeitsvolumen könnte auch durch eine pandemiebedingt erhöhte Sterblichkeit der Personen im erwerbsfähigen Alter gedämpft worden sein. Sonderauswertungen des Statistischen Bundesamtes zufolge nahm sie in der relevanten Altersgruppe gegenüber dem Vergleichszeitraum vor der Pandemie aber nicht nennenswert zu.

Arbeitszeiten, kräftig. Selbst wenn diese Änderungen teilweise anhalten, ergeben sich insgesamt geringe strukturelle Arbeitszeitverluste.⁶⁾ Darüber hinaus dürfte die gestiegene Langzeitarbeitslosigkeit in den Jahren 2021 und 2022 zu einer gewissen Verfestigung der Arbeitslosigkeit beitragen. Angesichts des demografisch bedingten Rückgangs des Arbeitsangebots ist davon auszugehen, dass sich die dadurch etwas erhöhte strukturelle Arbeitslosigkeit mittelfristig wieder zurückbildet. Insgesamt war der dämpfende Effekt der Coronavirus-Pandemie auf das potenzielle Arbeitsvolumen überwiegend im akuten Pandemieverlauf spürbar. In der anstehenden Erholung sind dagegen gewisse Nachholeffekte zu erwarten. Daraus ergibt sich ein im Jahr 2024 gegenüber einem Szenario ohne Pandemie um per saldo $\frac{1}{4}$ % vermindertes potenzielles Arbeitsangebot.

Auch der Kapitaleinsatz verringert sich aufgrund der Pandemie. Die Investitionen in Ausrüstungen (einschl. Güter der Informations- und Kommunikationstechnik) sowie Software und Datenbanken gingen im Jahr 2020 zurück, und die Ausgaben für Forschung und Entwicklung legten kaum zu. Allerdings sanken die Ausrüstungsinvestitionen insgesamt nur etwa halb so stark wie während der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009. Zusätzliche Ausgaben während der Pandemie für digitale Infrastruktur zur Nutzung mobilen Arbeitens oder digitaler Vertriebswege spielten dabei eine Rolle.⁷⁾ Darüber hinaus dürfte sich die Nutzungsintensität des Kapitalstocks verringert haben. Dies verlängert tendenziell die Nutzungsdauer, mindert die Abschreibungsrate und stützt das Produktionspotenzial.⁸⁾ Allerdings könnte ein Teil des bestehenden Kapitalstocks aufgrund von Verschiebungen bei der Produktionsstruktur – auch aufgrund geänderter Präferenzen der Konsumentinnen und Konsumenten – obsolet geworden

sein, was potenzialdämpfend wirken würde. Verfügbare VGR-Daten deuten allerdings zumindest für das Jahr 2020 auf keine auffälligen Abweichungen bei den Abschreibungsraten nach Kapitalgüterklassen hin. Aufgrund der geringeren Investitionstätigkeit der Unternehmen dürfte sich der Kapitaleinsatz bis zum Ende des Projektionszeitraums gleichwohl pandemiebedingt um per saldo $1\frac{3}{4}$ % abschwächen.

Die Bestimmung der pandemiebedingten Änderungen der trendmäßigen TFP-Entwicklung unterliegt höherer Unsicherheit als diejenige des potenziellen Arbeits- oder Kapitaleinsatzes. Produktivitätswirkungen könnten während der Pandemie unter anderem dadurch entstehen, dass sich Ressourcen oder Marktanteile von Sektoren oder Unternehmen mit unterschiedlichen Produktivitätsniveaus dauerhaft verschieben. Auswertungen auf Basis des Bundesbank-Online-Panels von Unternehmen (BOP-F) deuten auf vorübergehende produktivitätsstützende Verschiebungen hin, da der Beschäftigungsrückgang in unterdurchschnittlich produktiven Bereichen besonders stark ausfiel. Auswertungen von sektoralen Angaben zu Insolvenzen legen zudem nahe, dass die produktivitätsschädigende Wirkung der auf staatliche Hilfsmaßnahmen zurückzuführenden Verzögerung von Unternehmensinsolvenzen im vergangenen Jahr begrenzt war.⁹⁾ Produktivitätsdämpfend dürfte

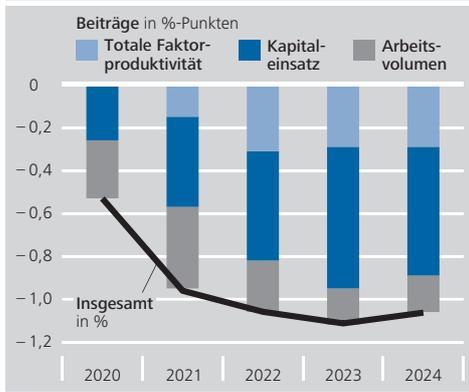
⁶ Die tatsächliche Arbeitszeit sank in der Pandemie sehr stark. Dies ging aber fast ausschließlich auf konjunkturelle Effekte wie den Einsatz von Kurzarbeit, entfallene Überstunden oder sinkende Guthaben auf Arbeitszeitkonten zurück.

⁷ Soweit dabei Teile des Kapitalstocks lediglich dupliziert werden, erhöht dies nicht notwendigerweise die Effizienz des Produktionsprozesses.

⁸ In die Schätzung des Produktionspotenzials der Bundesbank fließt der Kapitaleinsatz ein. Hierzu werden Vermögensarten mit ihrem Anteil an den Gesamtnutzungskosten der im Herstellungsprozess eingesetzten Sachanlagen gewichtet. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2012).

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021f).

Beitrag der Coronakrise zum gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial



Deutsche Bundesbank

indes die verringerte Zahl an Markteintritten gewirkt haben, da der effizienz- oder wettbewerbssteigernde Beitrag von erfolgreichen Startups damit teilweise entfiel.¹⁰ Darüber hinaus fehlen aufgrund der pandemiebedingt unterbrochenen globalen Liefer-

ketten teilweise Vorleistungsgüter. Sofern Produktionsprozesse auf weniger passgenaue Vorprodukte umgestellt oder häufiger unterbrochen werden müssen, sinkt die Effizienz. In der Summe ergibt sich gegen Ende des Projektionszeitraums aufgrund der Pandemie ein Niveauverlust bei der Trend-TFP von ¼ %.

Zusammengefasst dürfte der Schaden am Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, den die Pandemie hinterlässt, aus heutiger Sicht moderat ausfallen. Im Jahr 2024 macht er rund 1% des Produktionspotenzials aus.¹¹ Mittel- bis langfristig deutet wenig auf dauerhaft niedrigere Potenzialwachstumsraten durch die Coronaviruspandemie hin.

¹⁰ Vgl.: Alon et al. (2018) oder Aghion et al. (2004).

¹¹ Der Potenzialschaden aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 wurde auf etwa 2% beziffert. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2009).

hohe Zuwachsraten wie in der Hochphase der Konjunktur vor der Krise erreicht.¹⁴

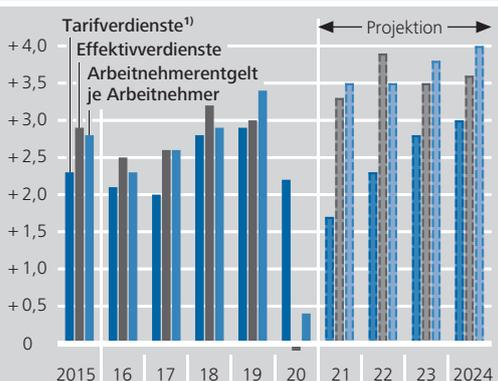
Die Effektivverdienste erholen sich in diesem Jahr deutlich. Maßgeblich sind die sinkende Kurzarbeit und die vor allem deshalb zuneh-

menden Arbeitszeiten. Im kommenden Jahr setzt sich dies fort. Zusammen mit vermehrten Prämienzahlungen und bezahlten Überstunden führt dies dann zu einem Anstieg von fast 4%. Das ist die höchste jahresdurchschnittliche Steigerungsrate seit Langem.¹⁵ Mittelfristig gehen die Zuwächse zwar etwas zurück, weil der außerordentliche Schub von der steigenden Arbeitszeit nachlässt. Dies wird durch den Einfluss der günstigen Konjunktur und der spürbar zunehmenden Knappheiten beim Arbeitsangebot nicht vollständig kompensiert. Gleichwohl

Effektivverdienste und Arbeitnehmerentgelte legen im gesamten Projektionszeitraum kräftig zu

Tarif- und Effektivverdienste sowie Arbeitnehmerentgelte

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, auf Monatsbasis



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.
¹ Gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

¹⁴ In den Vorausschätzungen der Tarifverdienststeigerungen werden sämtliche in der Tarifverdienststatistik der Bundesbank erfassten Abschlüsse der Vergangenheit (etwa 500 Tarifverträge und Besoldungsregelungen) berücksichtigt. Am Ende ihrer vertraglichen Laufzeit werden sie unter Beachtung gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen und branchenspezifischer Besonderheiten fortgeschrieben.

¹⁵ Die vom Bundeskabinett beschlossenen Anhebungen des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf 9,82 € je Stunde ab Januar 2022 und 10,45 € je Stunde ab Juli 2022 wurden in dieser Projektion berücksichtigt. Noch nicht eingeflossen ist hingegen die im Koalitionsvertrag der neuen Regierung festgelegte weitere Anhebung auf 12 € je Stunde (vgl. Ausführungen auf S. 39 ff.).

steigen die Löhne und Gehälter in der Grundtendenz 2023 und 2024 mit erhöhten Raten, und das Lohnplus fällt auch gegen Ende des Projektionszeitraums weit überdurchschnittlich aus. Wegen steigender Sozialbeiträge der Arbeitgeber legen die Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer noch kräftiger zu.

Lohnstückkosten normalisieren sich ...

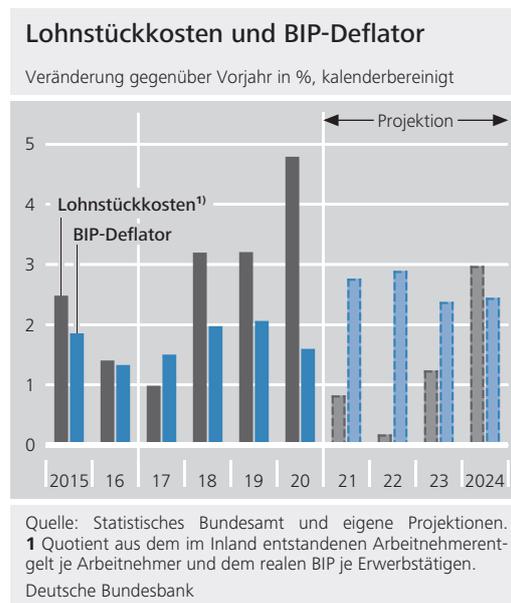
Die Lohnstückkosten nehmen nach dem krisenbedingt starken Anstieg im Vorjahr in diesem und im kommenden Jahr nur noch wenig zu, weil sich die Arbeitsproduktivität (je Erwerbstätigen) kräftig erholt. Im Jahr 2023 ist die Erholung der Produktivität weitgehend abgeschlossen. Die vergleichsweise stark steigenden Löhne schlagen dann zunehmend auf die Lohnstückkosten durch, die 2024 um rund 3 % zunehmen könnten.

... ebenso wie Gewinnmargen; Binnenteuerung durchgängig kräftig

Die zunächst gedämpften Zuwächse der Lohnstückkosten eröffnen Raum für eine kräftige Erholung der gesamtwirtschaftlichen Gewinnmargen.¹⁶⁾ Das Umfeld mit hoher Nachfrage aus dem In- und Ausland bei gleichzeitigen Angebotsengpässen hilft nicht nur, steigende Kostenbelastungen an die Kunden weiterzugeben, sondern auch die Profitabilität wieder zu erhöhen. Im Jahr 2024 könnten die Gewinnmargen wieder etwas komprimiert werden. Neben dem starken Anstieg der Lohnstückkosten trägt dazu bei, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage mit fortschreitender Normalisierung von privatem Konsum und Exporten an Schwung verliert. Die am BIP-Deflator gemessene Binnenteuerung fällt vor dem Hintergrund der gegenläufigen Entwicklung von Lohnstückkosten und Gewinnmargen durchgängig kräftig aus. Sie dürfte von beinahe 3 % in den Jahren 2021 und 2022 lediglich leicht auf rund 2 ½ % in den Folgejahren zurückgehen.

Inflationsrate zuletzt noch viel kräftiger gestiegen als bereits erwartet ...

Die Inflationsrate (gemessen am HVPI) stieg im Sommerhalbjahr 2021 überaus kräftig. Von 2 % im März erhöhte sie sich bis November auf 6 %. In der Juni-Projektion war bereits ein sehr deutlicher Anstieg zum Jahresende erwartet worden, da der Basiseffekt der vorübergehenden Senkung der Umsatzsteuersätze den Vorjahres-



abstand vergrößert.¹⁷⁾ Die Teuerung im November überstieg diese bereits hohe Erwartung allerdings nochmals um 1 ¾ Prozentpunkte.¹⁸⁾ Vor allem der Preisanstieg bei Industriegütern ohne Energie fiel sehr kräftig aus. Ausschlaggebend waren die anhaltenden Lieferengpässe und die stark erhöhten Transportkosten, die sich in den Einfuhr- und Produzentenpreisen niederschlugen. Die Dienstleister hoben ihre Preise ebenfalls deutlicher an als erwartet. Vor allem in den zuvor von Geschäftsschließungen betroffenen Bereichen gab es hohe Preissteigerungen. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel lag im November mit 4,1% gut 1 Prozentpunkt über der Projektion vom Juni. Ab Herbst verteuerte sich zusätzlich Energie

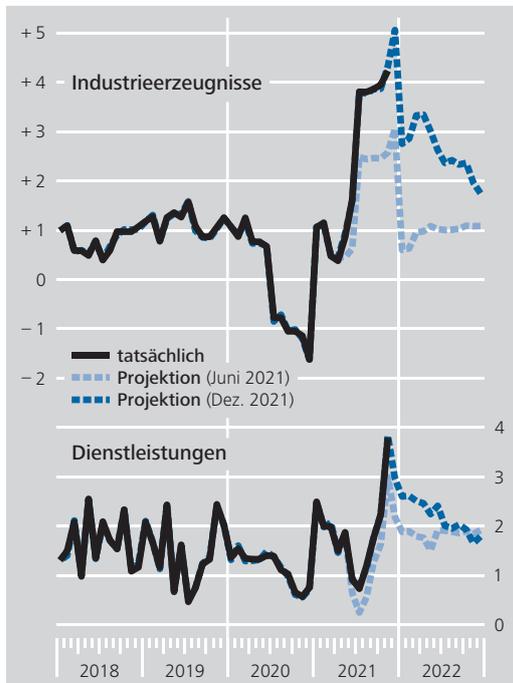
16 Im Jahr 2020 waren die Margen noch stark gedrückt worden, um einen Teil der damals außerordentlich kräftig steigenden Lohnstückkosten abzufedern.

17 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b, 2021g).

18 Im November erhöhte zudem ein statistischer Sondereffekt die Inflationsrate um gut ¼ Prozentpunkt. Er ergibt sich vor allem daraus, dass infolge der jährlichen Anpassung der HVPI-Gewichte an die Konsumstruktur des Vorjahres der Anteil von Pauschalreisen aufgrund der Reisebeschränkungen deutlich niedriger ausfiel als im Jahr 2020. Die Gewichte für 2020 beziehen sich wiederum auf die Zeit vor Pandemiebeginn. Der Sondereffekt wirkte zu Beginn des laufenden Jahres stark erhöhend auf die Inflationsrate, zur Jahresmitte stark dämpfend und zum Jahresende wieder erhöhend. Im Jahresdurchschnitt war er neutral. Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank (2021h). Dieser statistische Sondereffekt war in der Juni-Projektion bereits berücksichtigt. In der nationalen Abgrenzung des Verbraucherpreisindex tritt er nicht auf. Auch deshalb lag die Inflationsrate nach dieser Definition im November 2021 spürbar niedriger.

Jüngste Aufwärtsrevisionen der Projektionen ausgewählter HVPI-Komponenten

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Projektionen.
 Deutsche Bundesbank

überraschend stark, vor allem wegen des steilen Anstiegs der Rohölnotierungen.

... und erreicht daher im laufenden Jahr 3,2 %

Insgesamt wird die HVPI-Rate im laufenden Jahr wohl auf 3,2 % anziehen. Knapp 1 Prozentpunkt entfällt auf die aufgehobene Senkung der Umsatzsteuersätze sowie auf die Einführung der CO₂-Bepreisung für die Bereiche Wärme und Verkehr.¹⁹⁾ Die Kernrate steigt auf 2,2 %. Davon ist knapp ½ Prozentpunkt Steueränderungen geschuldet.

Im kommenden Jahr aufgrund hoher Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln sogar noch etwas kräftiger Gesamtteuerung, ...

Im kommenden Jahr steigt die Teuerungsrate weiter auf 3,6 %. Zwar entfallen die genannten Sondereffekte, und der Rohölpreis geht annahmegemäß allmählich zurück. Die Energiepreise dürften im Jahresmittel aber trotzdem sogar noch etwas kräftiger steigen. Die Endkundentarife für Gas werden voraussichtlich im Durchschnitt um knapp ein Fünftel angehoben, da sich die Marktnotierungen für Erdgas am Spotmarkt im laufenden Jahr mehr als vervierfachen. Darüber hinaus werden die Umlagen für

Mieter verzögert an den höheren Rohölpreis angepasst. Schließlich steigen die Endkundenpreise für Elektrizität trotz der spürbaren Entlastung bei der EEG-Umlage an. Auch die Preise für Nahrungsmittel ziehen vermutlich noch etwas stärker an als 2021. Hier machen sich die im laufenden Jahr steil angestiegenen landwirtschaftlichen Erzeugerpreise bemerkbar. Hinzu kommen weitere kostentreibende Faktoren wie die kräftigen Lohnzuwächse im Einzelhandel, die Lieferengpässe sowie die Umstellung auf tier- und umweltfreundlichere Produktionsweisen.

Die Kernrate könnte im Jahresdurchschnitt 2022 ähnlich hoch ausfallen wie im laufenden Jahr. Da die Lieferengpässe annahmegemäß erst zum Jahresende vollständig auslaufen, dürften sich Industrieprodukte ohne Energie zunächst weiterhin spürbar verteuern. Die Abwertung des Euro sowie der Anstieg der Effektivverdienste wirken ebenfalls preistreibend. Letztere tragen außerdem maßgeblich dazu bei, dass sich Dienstleistungen noch stärker als 2021 verteuern. Dabei spielt auch eine Rolle, dass Unternehmen weiterhin versuchen dürften, vorangegangene pandemiebedingte Gewinneinbußen über höhere Preise zu kompensieren. Erst zum Jahresende 2022 dürfte die Kernrate wieder unter 2 % fallen.

... aber auch Kernrate ähnlich hoch wie 2021

Im Jahr 2023 könnte die Kernrate zunächst noch etwas weiter zurückgehen, dann aber 2024 wieder zulegen. Maßgeblich für die Delle der Kernrate im Jahr 2023 ist, dass sich die Lieferengpässe dann vollständig aufgelöst haben dürften. Deshalb sinkt die Preissteigerungsrate insbesondere bei den Industriegütern deutlich. Außerdem spielen zu diesem Zeitpunkt Preisaufschläge zum Ausgleich vorangegangener pandemiebedingter Belastungen keine große Rolle mehr. Im letzten Projektionsjahr macht sich der kräftige Anstieg der Arbeitskosten verstärkt bemerkbar. Außerdem schlägt sich der hohe gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad mit etwas Verzögerung in den Preisen nieder. Daneben dürften weitere Faktoren die Preise treiben. Der Umbau der Wirtschaft hin zur Klimaneutralität, zu dem sich im-

Kernrate 2023 mit vorübergehender Delle, 2024 dann wieder bei gut 2 %

¹⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019b, 2021a).

mer mehr Unternehmen verpflichtet, ist mit Kosten verbunden, die wohl auch an die Verbraucherinnen und Verbraucher weitergereicht werden. Zudem dürften Unternehmen bei ihrer Preissetzung in Zukunft eine etwas höhere Trend-Inflationsrate veranschlagen. Neben den strukturellen Verschiebungen in Bezug auf die Demografie und den Klimawandel spielt dabei auch die neue geldpolitische Strategie des Eurosystems eine gewisse Rolle.²⁰⁾ In deren Folge sollten sich die Inflationserwartungen mittelfristig auf einem etwas höheren Niveau verankern.²¹⁾ Die langfristigen Inflationserwartungen für Deutschland sind gemäß Consensus Economics bereits spürbar angestiegen und liegen mit derzeit rund 2% genau auf dem neuen Zielwert für den Euroraum. Insgesamt könnte die Kernrate im Jahr 2024 wieder auf 2,1% anziehen.

Gesamtrate 2023/24 zwar deutlich niedriger als zuvor, aber immer noch vergleichsweise hoch

Die Gesamtrate geht 2023 erheblich auf 2,2% zurück und verharrt 2024 auf diesem im längerfristigen Vergleich immer noch hohen Niveau. Im Jahr 2023 sinkt nicht nur die Kernrate vorübergehend spürbar, sondern auch die Verteuerung bei Energie lässt stark nach. Zwar werden die CO₂-Preise im selben Umfang angehoben wie im Jahr 2022, und die Mietumlagen werden noch an die höheren Erdgasnotierungen angepasst.²²⁾ Aber annahmegemäß steigt der Rohölpreis nicht mehr wie zuvor kräftig, sondern sinkt sogar. Im Jahr 2024 lässt die Verteuerung von Energie weiter nach. Dies dämpft die Gesamtrate. Dem steht allerdings ein Anstieg der Kernrate gegenüber. Zudem verteuern sich Nahrungsmittel weiter überdurchschnittlich. Den annahmegemäß leichten Rückgang der landwirtschaftlichen Erzeugerpreise gleichen die Lohnkostensteigerungen im Handel wie schon im Jahr 2023 ungefähr aus.

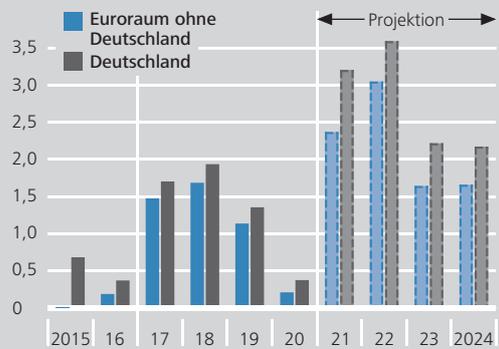
20 Vgl.: Europäische Zentralbank (2021a).

21 Dies legt eine nach Veröffentlichung der Strategierevision von der EZB durchgeführte Umfrage nahe (Survey of Professional Forecasters). Danach passte ein wesentlicher Teil der Befragten seine längerfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum insgesamt aufgrund der neuen geldpolitischen Strategie leicht nach oben an. Vgl.: Europäische Zentralbank (2021b).

22 Die von der neuen Bundesregierung für 2023 geplante Abschaffung der EEG-Umlage ist in der Projektion noch nicht berücksichtigt.

Verbraucherpreise^{*)}

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

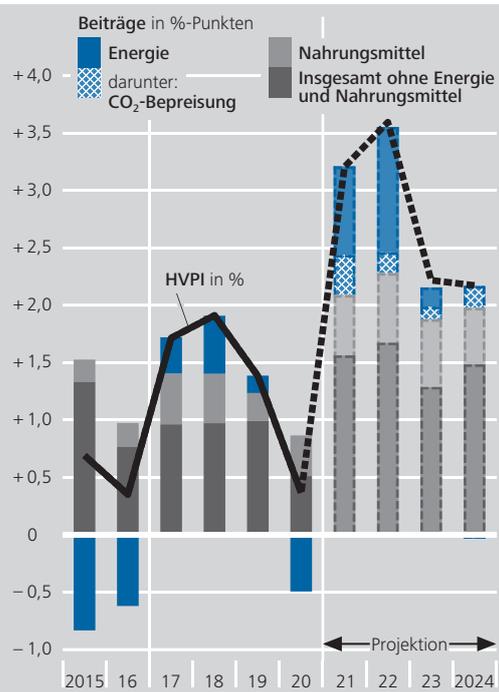


Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat und eigene Berechnungen. 2021 bis 2024 eigene Projektionen (für Deutschland) und Berechnungen auf Basis von Projektionen des Eurosystems (für Euroraum ohne Deutschland). * Auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

Beiträge ausgewählter Komponenten zur HVPI-Gesamtrate

Veränderung gegenüber Vorjahr



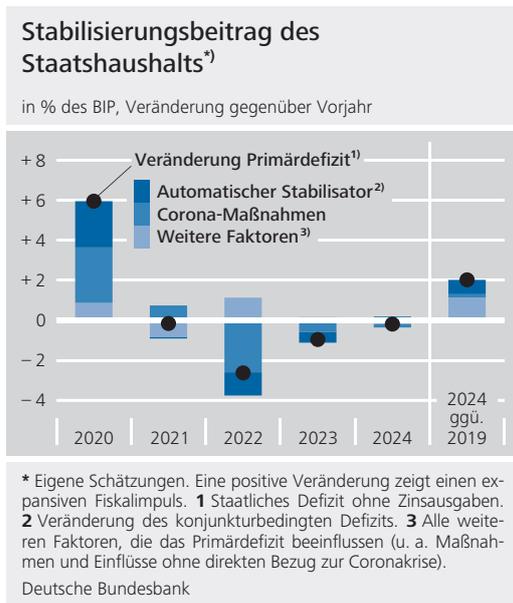
Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen und Projektionen.

Deutsche Bundesbank

■ Öffentliche Finanzen

Für das Jahr 2021 wird erwartet, dass die gesamtstaatliche Defizitquote leicht sinkt. Sie könnte eine Größenordnung von 4% erreichen (2020: 4,3% des BIP). Zwar nehmen die Bud-

Hohe Defizitquote 2021 reflektiert temporäre Krisenlasten



getlasten aus temporären Corona-Maßnahmen gegenüber dem Vorjahr noch etwas zu. Damit belaufen sie sich auf etwa 3 % des BIP. Zudem ist die geschätzte konjunkturelle Belastung der Staatsfinanzen nahezu unverändert. Die Steuereinnahmen steigen aber sehr kräftig. Die Gewinnsteuern und die Umsatzsteuer wachsen dabei deutlich stärker als ihre nominalen gesamtwirtschaftlichen Bezugsgrößen.²³⁾

Ohne Maßnahmen der neuen Bundesregierung sinkende Defizitquote angelegt

Die Vorhaben der neuen Bundesregierung konnten für diese Projektion noch nicht berücksichtigt werden (vgl. Ausführungen auf S. 39 ff.). Unter dieser Maßgabe sinkt die Defizitquote im kommenden Jahr deutlich auf 1¼ %. Denn die Belastungen durch Corona-Maßnahmen entfallen weit überwiegend. Zudem entlastet der kräftige Wirtschaftsaufschwung den Staatshaushalt deutlich. In die Gegenrichtung wirkt, dass die Steuern nach der sehr starken Entwicklung 2021 weniger dynamisch fortgeschrieben werden. In den darauffolgenden beiden Jahren sinkt die Defizitquote weiter. Dabei profitieren die Staatsfinanzen von dem Auslaufen weiterer Corona-Maßnahmen und dem fortgesetzten Konjunkturaufschwung. Außerdem wird ein erheblicher Anstieg der Beitragssätze vor allem für die gesetzliche Kranken- und Rentenversicherung unterstellt. Dadurch nehmen die Sozialbeiträge stark zu.

Zum Ende des Projektionszeitraums ist der Staatshaushalt bei einer günstigen Konjunkturlage in etwa ausgeglichen. In struktureller Betrachtung liegt er leicht im Minus.²⁴⁾ Gegenüber dem laufenden Jahr bedeutet dies eine strukturelle Verschlechterung des Staatshaushalts. Denn bereits unabhängig von Maßnahmen der neuen Bundesregierung sind dynamisch steigende Ausgaben angelegt – insbesondere für Soziales, aber auch für Bildung und Infrastruktur. Daher könnte die strukturelle Quote der Primärausgaben (ohne Zinsausgaben) am Projektionshorizont auf einen neuen Höchststand seit der Wiedervereinigung steigen. Die strukturelle Abgabenquote ändert sich mittelfristig im Vergleich zu 2021 vergleichsweise wenig: Weil das hohe Steueraufkommen im laufenden Jahr teils als temporär angesehen wird, wachsen die Steuern danach vorübergehend langsamer als das BIP. Dem stehen Mehreinnahmen aus den kräftigen Anstiegen der Beitragssätze der Sozialversicherungen gegenüber.

Strukturelle Lockerung des Haushaltskurses bereits ohne Maßnahmen der neuen Bundesregierung

Die Schuldenquote dürfte im laufenden Jahr auf etwa 70 % steigen (2020: 68,7 %). In den Folgejahren dürfte sie dann sinken. Ohne Maßnahmen der neuen Bundesregierung könnte sie 2023 schon wieder nahe 60 % liegen. Hinter dem Rückgang steht erstens das relativ stark wachsende nominale BIP im Nenner. Dieses senkt die Quote, obwohl der Staatshaushalt zunächst noch Defizite verzeichnet. Zweitens dürften die nicht defizitwirksamen Corona-Sondereffekte zurückgehen, die zu höheren Schulden führten (vor allem Hilfskredite, Eigenkapitalzuführungen sowie höhere Kassenreserven). Drittens ist unterstellt, dass die Portfolios staatlicher Bad Banks weiter abgebaut werden.

Schuldenquote ohne neue Maßnahmen 2023 wieder nahe 60 %

²³ Vgl. ausführlich zur Entwicklung der Steuereinnahmen: Deutsche Bundesbank (2021), S. 65 ff.

²⁴ Aus den strukturellen Größen sind Konjunktüreinflüsse und spezielle temporäre Effekte herausgerechnet. Die herausgerechneten temporären Effekte sind im betrachteten Zeitraum weitgehend deckungsgleich mit den temporären Corona-Maßnahmen. Zum Ende des Projektionshorizonts spielen sie kaum noch eine Rolle.

■ Risikobeurteilung

Risiken in der Gesamtschau für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen, für die Inflationsrate aufwärtsgerichtet

Die hier beschriebenen makroökonomischen Projektionen unterliegen einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren. Dazu zählen insbesondere der weitere Verlauf der Pandemie und ihre direkten und mittelbaren Folgewirkungen, zusätzliche finanz- und wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen Bundesregierung sowie schwer abschätzbare Folgen des gegenwärtig sehr dynamischen Preisumfelds auf den zukünftigen Lohn- und Verbraucherpreisanstieg. Aus heutiger Sicht erscheinen diese Risiken in der Gesamtbetrachtung für das Wirtschaftswachstum weitgehend ausgeglichen (kurzfristig abwärts-, mittelfristig eher aufwärtsgerichtet). Bezüglich der Inflationsrate überwiegen die Aufwärtsrisiken.

Abwärtsrisiken in Bezug auf den Fortgang der Pandemie

Hinsichtlich des Fortgangs der Pandemie und ihrer unmittelbaren gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen besteht schon kurzfristig ein beträchtliches Risiko. Aufgrund des gegenwärtigen Infektionsgeschehens könnte es zu einem stärkeren wirtschaftlichen Rückschlag kommen als in der Projektion unterstellt. Auch jenseits der kurzen Frist könnten noch größere Beeinträchtigungen bestehen bleiben. Dies gilt insbesondere, falls sich Virus-Varianten schnell verbreiten sollten, gegen welche die vorhandenen Impfstoffe eine erheblich geringere Wirksamkeit haben. Unsicher sind etwa die Auswirkungen der jüngst neu aufgetretenen Omikron-Variante, über deren Eigenschaften zum Projektionsabschluss am 1. Dezember 2021 noch kaum Informationen vorlagen. Deshalb wurde in der Projektion nicht unterstellt, dass sie weitreichende zusätzliche, die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigende Eindämmungsmaßnahmen zur Folge haben wird. Sollten aufgrund neuer Virus-Varianten doch umfangreiche, längeranhaltende Schutzvorkehrungen notwendig werden, dürften letztere im Inland den privaten Konsum beeinträchtigen, und eine schwächere Weltwirtschaft würde die deutschen Exporte und die Investitionen belasten. Zudem könnten zusätzliche pandemiebedingte Störungen in den globalen Wertschöpfungs- und Logistikket-

ten für sich genommen die Lieferengpässe noch erhöhen. Insgesamt könnte die Wirtschaft in einem solchen ungünstigen Szenario einen größeren Rückschlag erleiden. Für die Inflationsrate ergäben sich zwar preistreibende Effekte aus Schutz- und Hygienevorkehrungen, beschränkten Kapazitäten oder zusätzlichen Störungen in den Lieferketten. Preisdämpfende Effekte einer schwächeren Nachfrage könnten zunächst insbesondere dann überwiegen, wenn die Preise für Rohöl oder andere Energierohstoffe deutlich unter die in der Projektion veranschlagten hohen Niveaus fallen.²⁵⁾

Neben den direkten Auswirkungen der Pandemie gehen auch von ihren mittelbaren Folgewirkungen Unwägbarkeiten aus. So könnten die privaten Haushalte die während der Pandemie größtenteils unfreiwillig gebildeten Ersparnisse in einem größeren oder kleineren Umfang als hier unterstellt für zusätzliche Konsumausgaben verwenden. Dies hätte entsprechende Folgen für die Wirtschaftsaktivität und die Teuerung (vgl. hierzu die ausführlichen Ausführungen in Deutsche Bundesbank, 2021b). Für die Projektion spielen nicht nur Aufhol- und Nachholeffekte von der pandemiebedingt aufgestauten Nachfrage der privaten Haushalte, sondern auch von den aufgrund der Lieferengpässe zurückgehaltenen Exporten und Unternehmensinvestitionen eine wichtige Rolle. Hier besteht die Chance, dass sich die Lieferketten früher und zügiger entspannen als erwartet. Dann würde sich die Wirtschaftsaktivität schneller erholen und für sich genommen auch der aufwärtsgerichtete Preisdruck nachlassen. Es besteht aber auch das Risiko, dass die Engpässe noch gravierender ausfallen. Dies würde die Erholung stärker und länger dämpfen und zusätzlichen Preisdruck ausüben. Ein weiteres Aufwärtsrisiko für die Inflation besteht darin, dass

Unwägbarkeiten bezüglich aufgestauter Nachfrage und mit Blick auf Lieferengpässe

²⁵ In der Dezember-Projektion des Eurosystems wurden für den Euroraum insgesamt Szenarien mit alternativen Annahmen zum Pandemiegeschehen und den Auswirkungen der Coronakrise auf das langfristige Produktionspotenzial berechnet, vgl.: Europäische Zentralbank (2021c). Die makroökonomischen Implikationen dieser Variationen wären für Deutschland im Großen und Ganzen wohl ähnlich wie für den Euroraum insgesamt.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Projektion – ohne Kalenderbereinigung

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2020	2021	2022	2023
BIP (real)	-4,6	2,5	4,1	3,0
desgl. kalenderbereinigt	-4,9	2,5	4,2	3,2
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	-5,9	0,3	7,2	2,6
nachrichtlich: Sparquote	16,1	15,1	9,6	8,8
Konsumausgaben des Staates	3,5	3,5	-1,8	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	-2,2	1,6	3,7	5,4
Unternehmensinvestitionen ¹⁾	-6,7	2,6	7,5	8,0
Private Wohnungsbauinvestitionen	3,4	2,1	0,9	1,5
Exporte	-9,3	7,0	5,8	7,2
Importe	-8,6	7,4	5,6	7,8
nachrichtlich: Leistungsbilanzsaldo ²⁾	7,0	6,7	6,3	6,2
Beiträge zum BIP-Wachstum ³⁾				
Inländische Endnachfrage	-2,8	1,3	4,0	2,8
Vorratsveränderungen	-0,9	1,0	-0,3	0,2
Exporte	-4,3	3,0	2,7	3,5
Importe	3,5	-2,8	-2,3	-3,4
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ⁴⁾	-4,9	2,2	2,7	1,5
Erwerbstätige ⁴⁾	-0,8	-0,1	0,8	0,7
Arbeitslose ⁵⁾	2,7	2,6	2,4	2,2
Arbeitslosenquote ⁶⁾	5,9	5,7	5,2	4,9
nachrichtlich: Erwerbslosenquote ⁷⁾	3,8	3,6	3,2	2,9
Löhne und Lohnkosten				
Tarifverdienste ⁸⁾	2,2	1,7	2,3	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer	-0,1	3,3	3,9	3,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	0,4	3,6	3,5	3,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	-3,8	2,6	3,3	2,3
Lohnstückkosten ⁹⁾	4,3	1,0	0,2	1,4
nachrichtlich: BIP-Deflator	1,6	2,8	2,9	2,4
Verbraucherpreise ¹⁰⁾				
ohne Energie	0,4	3,2	3,6	2,2
Energiekomponente	-4,5	10,2	11,5	2,6
ohne Energie und Nahrungsmittel	0,7	2,2	2,3	1,8
Nahrungsmittelkomponente	2,3	2,9	3,5	3,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Eurostat. 2021 bis 2023 eigene Projektionen. **1** Private Anlageinvestitionen ohne Wohnungsbau. **2** In % des nominalen BIP. **3** Rechnerisch, in Prozentpunkten. Abweichungen in der Summierung bedingt. **4** Inlandskonzept. **5** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **6** In % der zivilen Erwerbspersonen. **7** International standardisiert gemäß ILO-Definition, Eurostat-Abgrenzung. **8** Auf Monatsbasis; gemäß Tarifverdienstindex der Bundesbank. **9** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **10** Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

Deutsche Bundesbank

in einem Umfeld stärker aufgestauter Nachfrage der durch die Engpässe entstandene Kostendruck in höherem Maß an die Endverbraucher weitergereicht werden könnte als in der Vergangenheit üblich.

Eine wichtige Voraussetzung für die erwartete starke Belebung der Exporte und der Investitionen ist, dass die bislang so lebhaftige Nachfrage robust bleibt und sich der Welthandel zumindest in der Grundtendenz wie unterstellt erholt.²⁶⁾ Sollte die Auslandsnachfrage jedoch einen Rückschlag erleiden, könnten bereits erfolgte Aufträge storniert werden und neue Aufträge ausbleiben. Dann fielen auch die Ausfuhren schwächer aus, die Wirtschaftserholung würde deutlich gedämpft, und die Inflationsraten lägen niedriger – auch weil die Rohstoffpreise dann wohl nachgäben. Gefahren für einen solchen Rückschlag der globalen Konjunktur bestehen nicht nur mit Blick auf die Pandemie. So könnte etwa auch eine zur Eindämmung von Inflationstendenzen gestraffte Geldpolitik in anderen Währungsräumen zu unbeabsichtigten Nebenwirkungen führen, beispielsweise wenn die internationalen Finanzmärkte in der Folge in Turbulenzen gerieten. Auch krisenhafte Entwicklungen in Schwellenländern – etwa ein scharfer Abschwung auf dem Immobilienmarkt in China – könnten die globale Erholung belasten.²⁷⁾

Inländische Risiken ergeben sich aus der Finanz- und Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung. Diese sind bisher zwar noch nicht so weit konkretisiert, dass sie in die Projektion hätten aufgenommen werden können. Insgesamt ist aber vor allem ab 2023 ein deutlicher Nachfrigestimulus zu erwarten (vgl. Ausführungen auf S. 39 ff.). Dabei könnte der beabsichtigte ver-

Abwärtsrisiken für BIP und Inflationsrate im Falle einer schwächeren Auslandsnachfrage

Maßnahmen aus Koalitionsvertrag stärken Ausblick für Wirtschaftsaufschwung und sprechen insgesamt für höhere Inflationsraten

26 In diesem Fall könnte der Rohölpreis aufgrund der anziehenden Nachfrage entgegen der hier zugrunde gelegten Terminnotierung weiter steigen oder zumindest nicht zurückgehen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Rohölpreis seit Festlegung der Annahmen spürbar sank und in der mittleren Frist etwas niedriger liegt. Sollte er auf diesem Niveau verharren, hätte dies im Jahr 2022 einen leicht dämpfenden Effekt auf die Inflationsrate.
27 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021j).

Vorhaben der neuen Bundesregierung: mögliche Wirkungen auf die Projektionen für Wirtschaft und Staatsfinanzen

Die neue Bundesregierung hat ihre zentralen Vorhaben im Koalitionsvertrag vereinbart.¹⁾ Die Maßnahmen sind bisher aber noch nicht so weit konkretisiert, dass sie in die Projektionen hätten aufgenommen werden können. Insbesondere fehlen häufig Angaben zur spezifischen Ausgestaltung sowie zu den voraussichtlichen Finanzwirkungen.

Staatsfinanzen und finanzpolitische Maßnahmen

Die im Koalitionsvertrag aufgeführten Vorhaben haben per saldo zusätzliche staatliche Ausgaben und (weniger gewichtig) geringere staatliche Einnahmen zur Folge. Ihre genauen Finanzwirkungen sind allerdings ebenso unklar wie der Zeitpunkt ihrer Umsetzung. Dies gilt auch für angestrebte Gegenfinanzierungen. Allgemein angekündigt ist diesbezüglich etwa, die Bundesausgaben grundlegend zu überprüfen, klimaschädliche Subventionen zu streichen, die Effizienz der Verwaltung zu erhöhen und stärker gegen Steuerhinterziehung vorzugehen. Außerdem sollen offenbar zusätzliche Schulden in erheblichem Umfang aufgenommen werden. Inwieweit dies in Einklang mit der Schuldenbremse möglich wäre, scheint aber unsicher.²⁾ Insgesamt ist zu erwarten, dass die Regierungspläne zu höheren staatlichen Defiziten und Schulden führen als in der hier vorgestellten Projektion. Umfang und zeitliche Verteilung dieses Anpassungsbedarfs sind aber noch nicht absehbar.

Ein guter Teil der in Aussicht stehenden finanzwirksamen Maßnahmen bezieht sich auf soziale Sicherung, Bildung, digitale Transformation, Dekarbonisierung der Wirtschaft sowie die Verkehrsinfrastruktur. Die Vorhaben wirken über verschiedene Kanäle auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung.

Zum einen dürfte die direkte staatliche Nachfrage ausgeweitet werden. Beispielsweise steigt der Staatskonsum im Vergleich zur Basislinie, wenn mehr Personal eingestellt wird oder Gesundheitsausgaben ausgeweitet werden. Vorgesehen sind außerdem zusätzliche staatliche Investitionen, etwa in die Verkehrs- und Bildungsinfrastruktur.³⁾ Zum anderen entfalten einige Maßnahmen gegebenenfalls umfangreiche indirekte Nachfragewirkungen. Beispielsweise sollen zusätzliche private Investitionen in Digitalisierung und Klimaschutz angestoßen werden. Hierzu sollen unter anderem steuerliche Abschreibungen beschleunigt und zinsbegünstigte Kredite gewährt werden. Auch nicht näher beschriebene Änderungen beim Arbeitslosengeld II sind beabsichtigt, was zu umfangreicheren Sozialtransfers führen könnte. Höhere Nettoeinkommen von Unternehmen und privaten Haushalten ergeben sich durch die geplante Abschaffung der EEG-Umlage ab 2023. Des Weiteren steht ein Klimageld für private Haushalte in Aussicht, welches Preissteigerungen durch die Klimapolitik darüber hinaus kompensieren soll. Bei den Sozialversicherungen sollen höhere Bundesmittel den absehbaren Anstieg der Beitragssätze begrenzen. Zudem sollen die Verdienstgrenzen bei Mini- und Midijobs steigen, und es sind weitere Steuerentlastungen angekündigt (z. B. die verfassungsrechtlich nötige Anpassung beim Übergang zur nachgelagerten Rentenbesteuerung).

¹ Vgl.: Bundesregierung (2021).

² Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021), S. 70 f., sowie Beirat des Stabilitätsrates (2021), S. 26 ff.

³ Für viele der im Vertrag angesprochenen Bereiche (u. a. Bildung, Verwaltung) sind dabei weit überwiegend die Länder oder Kommunen zuständig. Insofern setzen Bundesmaßnahmen eine Kooperation mit ihnen und eventuell auch Änderungen des Grundgesetzes voraus.

Gesamtwirtschaftliche Impulse können auch von den Maßnahmen ausgehen, die über öffentliche Unternehmen (v. a. Deutsche Bahn, KfW) umgesetzt werden sollen. Je nach Ausgestaltung würden diese Unternehmen oder einzelne Transaktionen im Staatssektor erfasst und die staatlichen Defizite und Schulden beeinflussen (wie etwa die vom Bund beauftragten und umfassend abgesicherten Kreditprogramme der KfW in der Coronakrise).

Inwieweit expansive Impulse durch Maßnahmen zur Gegenfinanzierung (z. B. Einsparungen bei anderen Ausgaben) gedämpft werden, ist noch nicht absehbar (siehe oben).

Höherer Mindestlohn und weitere regulatorische Änderungen

Der allgemeine gesetzliche Mindestlohn wird laut Koalitionsvertrag auf 12 € je Stunde angehoben. Ein Datum dafür wird nicht genannt. Diese Anhebung käme zu der bereits beschlossenen Erhöhung auf 10,45 € zum 1. Juli 2022 hinzu. Verglichen mit der Mindestlohn-Einführung im Jahr 2015 ist der direkt betroffene Personenkreis sowie dessen Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme bei der avisierten Anhebung wohl etwas größer. Dagegen fällt die durchschnittliche prozentuale Erhöhung der Brutto-Stundenlöhne der direkt betroffenen Beschäftigten voraussichtlich deutlich niedriger aus.⁴⁾ Unter dem Strich wird die geplante Erhöhung des Mindestlohns die Lohnsumme unmittelbar wohl nicht ganz so stark anheben wie bei dessen Einführung im Jahr 2015.⁵⁾ Darüber hinaus sind – wie damals – Ausstrahleffekte auf Beschäftigte in den darüber liegenden Lohngruppen zu erwarten. Insgesamt dürfte die Anhebung den aufwärtsgerichteten Lohn- druck spürbar verstärken.

Die Koalition strebt Maßnahmen zur Erhöhung der Fachkräfteeinwanderung aus Dritt-

staaten an. Dazu gehören der Zuzug zur Arbeitssuche von Personen, die gewisse Kriterien erfüllen (Punktesystem), die Ausweitung der EU-BlueCard im nationalen Rahmen auf nichtakademische Berufe sowie die Entfristung der bis Jahresende 2023 geltenden Westbalkanregelung. Aufgrund der Sogwirkung des zunehmenden Mangels an Arbeitskräften in Deutschland und gleichzeitig abnehmender Zuwanderung aus anderen EU-Staaten ist in der Projektion bereits ein steigender Anteil der Einwanderung aus Drittstaaten unterstellt. Mit einer nennenswerten zusätzlichen Wirkung auf das Arbeitsangebot ist innerhalb des Projektionszeitraums daher eher nicht zu rechnen.⁶⁾

Angebotsseitig könnten auch beschleunigte Genehmigungsverfahren oder regulatorische Änderungen etwa im Bereich der Klimapolitik wirken. Solche Effekte sind aber noch weniger abschätzbar und ebenfalls abhängig von konkreten Ausgestaltungen und Umsetzungen.

Wirkungen auf Realwirtschaft und Preise im Vergleich zur Basislinie der Projektion

Insgesamt ist mit dem Koalitionsvertrag vor allem ab 2023 ein deutlicher Nachfragestimulus angelegt. Deshalb könnte dann das reale Bruttoinlandsprodukt spürbar stärker wachsen. Allerdings sind die gesamtwirtschaft-

⁴ Durch die höheren Löhne könnte zwar die Beschäftigung gedämpft werden. Das würde auf die Löhne zurückwirken und die Lohnzuwächse etwas abmildern. Jedoch nehmen die Arbeitsmarktengpässe in den kommenden Jahren auch in den unteren Lohnsegmenten deutlich zu. Dadurch werden die Beschäftigungswirkungen tendenziell abgemildert.

⁵ Damals wurde ein Impuls von ½ % für die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme veranschlagt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2014, 2015a).

⁶ Die im Vertrag skizzierten Maßnahmen müssen zudem erst noch konkretisiert werden, und die Arbeitsmarktintegration der zusätzlichen Zuwanderer nach Inkrafttreten der Pläne benötigt Zeit.

lichen Kapazitäten ab 2023 bereits in der Basislinie der Projektion kräftig ausgelastet.

Die Lohnkosten würden einerseits durch die geplante starke Anhebung des Mindestlohns steigen. Andererseits sollten die Sozialbeitragsätze weniger kräftig als projiziert erhöht werden – was allerdings deutlich schwächer ins Gewicht fallen dürfte. Im Zusammenspiel mit einem ohnehin engen Arbeitsmarkt besteht für die Löhne deshalb ein erhebliches Aufwärtsrisiko gegenüber der Basislinie.

Sowohl der Nachfrageimpuls bei stark ausgelasteten Kapazitäten als auch die höheren Lohnkosten treiben tendenziell die Preise nach oben. Sehr grob überschlagen könnten sich die höheren Löhne zu rund einem Drittel in höheren Preisen niederschlagen.⁷⁾ Allerdings wirkt die Abschaffung der EEG-Umlage im Jahr 2023 in die Gegenrichtung. Dadurch fallen nicht nur die Stromtarife für die Ver-

braucher merklich niedriger aus – auch wenn unsicher ist, ob die Abschaffung vollständig an die Haushalte weitergegeben wird. Wenn durch die Abschaffung der EEG-Umlage gesunkene Stromkosten im Unternehmensbereich zu niedrigeren Endkundenpreisen führen, dämpft dies zusätzlich die Verbraucherpreise. Der Umfang dieses Effekts ist allerdings schwer abzuschätzen. Gegenüber der Basislinie würde die Abschaffung der EEG-Umlage die Inflationsrate im Jahr 2023 nur etwas dämpfen, da hier aufgrund der gegenwärtigen Rechtslage (ebenso wie für 2024) bereits eine deutliche Absenkung der Umlage unterstellt wird. Im Jahr 2024 würde die Inflationsrate dadurch sogar leicht erhöht. Insgesamt besteht gegen Ende des Projektionszeitraums aufgrund der im Koalitionsvertrag avisierten Maßnahmen ein merkliches Aufwärtsrisiko für die Inflationsrate.

⁷ Siehe dazu: Deutsche Bundesbank (2019c).

stärkte Klimaschutz beträchtliche zusätzliche private Investitionen auslösen. Die geplante deutliche Anhebung des gesetzlichen Mindestlohns könnte sich auf das Lohnwachstum und in der Folge auf den Preisanstieg auswirken,²⁸⁾ auch wenn die Abschaffung der EEG-Umlage für sich genommen die Teuerungsrate im Jahr 2023 senkt. Das Gesamtpaket dürfte daher sowohl den Wirtschaftsaufschwung als auch den Preisanstieg tendenziell stärken.

Der Inflationsausblick ist im gegenwärtigen Umfeld besonders unsicher.²⁹⁾ Ein Aufwärtsrisiko resultiert aus den aktuell außergewöhnlich hohen Inflationsraten selbst. Zweitrundeneffekte über einen höheren Lohnanstieg spielen bislang zwar noch keine größere Rolle und sind auch in dieser Projektion nur in begrenztem Umfang enthalten. Die längerfristigen Inflationserwartungen in Deutschland sind aber be-

reits spürbar angestiegen. Je länger die hohen Teuerungsraten anhalten, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sie stärker in die Lohnabschlüsse einfließen. Das würde auch die Preissetzung der Unternehmen beeinflussen und könnte zu anhaltend höheren Inflationsraten führen.

²⁸ Zu den Preiswirkungen der Einführung des gesetzlichen Mindestlohns im Jahr 2015 vgl.: Deutsche Bundesbank (2015b).

²⁹ Neben den Risikofaktoren aus dem gesamtwirtschaftlichen Kontext tragen hierzu auch statistische und ökonomische Unsicherheiten bei. So könnte etwa ein Zuge der Pandemie geändertes Konsumverhalten erneut deutliche Verschiebungen der HVPI-Warenkorbbanteile mit sich bringen und damit im kommenden Jahr zu ähnlichen Verzerrungen führen wie im laufenden Jahr, vgl.: Deutsche Bundesbank (2021h). Mit Blick auf Prognosemodelle ist unklar, inwieweit historische Zusammenhänge in der aktuellen, außergewöhnlichen Situation noch Gültigkeit besitzen. Vor allem der Preisaufrieb, der in jüngster Zeit wiederholt stärker ausfiel als auf Basis solcher Regularitäten erwartet, weckt hier Zweifel.

Inflationsausblick besonders unsicher; zusätzliche Aufwärtsrisiken im Falle von stärkeren Zweitrundeneffekten über Inflationserwartungen und Löhne

■ Literaturverzeichnis

Aghion, P., R. Blundell, R. Griffith, P. Howitt und S. Prantl (2004), Entry and productivity growth: Evidence from microlevel panel data, *Journal of the European Economic Association* 2 (2–3), S. 265–276.

Alon, T., D. Berger, R. Dent und B. Pugsley (2018), Older and slower: The startup deficit's lasting effects on aggregate productivity growth, *Journal of Monetary Economics* 93, S. 68–85.

Beirat des Stabilitätsrates (2021), 17. Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG, Dezember 2021.

Bundesregierung (2021), Mehr Fortschritt wagen – Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag 2021–2025 zwischen der Sozialdemokratischen Partei Deutschland (SPD), Bündnis 90/Die Grünen und den Freien Demokraten (FDP), abrufbar unter: <https://www.bundesregierung.de/resource/blob/974430/1990812/a4ceb7591c8d9058b402f0a655f7305b/2021-12-10-koav2021-data.pdf?download=1>.

Deutsche Bundesbank (2021a), Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2021 bis 2023, Monatsbericht, Juni 2021, S. 15–39.

Deutsche Bundesbank (2021b), Zu den Sparmotiven privater Haushalte während der Pandemie und ihren Implikationen für die Projektion, Monatsbericht, Juni 2021, S. 25–28.

Deutsche Bundesbank (2021c), Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der geplanten längerfristigen Fiskalpakete in den USA, Monatsbericht, November 2021, S. 18–19.

Deutsche Bundesbank (2021d), Die geldpolitische Strategie des Eurosystems, Monatsbericht, September 2021, S. 17–63.

Deutsche Bundesbank (2021e), Bundesbank-Online-Panel-Haushalte (BOP-HH) – Fragebogen Welle 15 – März 2021, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/859146/83307f0eb4cd9dd033d1c52c23a280fa/mL/questionnaire-15-data.pdf>.

Deutsche Bundesbank (2021f), Unternehmensinsolvenzen in Deutschland während der Corona-virus-Krise, Monatsbericht, Dezember 2021, S. 47–49.

Deutsche Bundesbank (2021g), Preisanpassungen der Unternehmen im Zuge der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung im Jahr 2020, Monatsbericht, April 2021, S. 50–53.

Deutsche Bundesbank (2021h), Coronabedingte Sondereffekte beim HVPI im Jahr 2021, Monatsbericht, Februar 2021, S. 64–67.

Deutsche Bundesbank (2021i), Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, November 2021, S. 64–80.

Deutsche Bundesbank (2021j), Zu den möglichen Auswirkungen eines starken Abschwungs auf dem chinesischen Immobilienmarkt, Monatsbericht, November 2021, S. 14–15.

Deutsche Bundesbank (2020a), Zum Sparverhalten privater Haushalte in der Pandemie, Monatsbericht, Dezember 2020, S. 28–29.

Deutsche Bundesbank (2020b), Wirkung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise, Monatsbericht, November 2020, S. 57–59.

Deutsche Bundesbank (2019a), Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2020 und 2021 mit einem Ausblick auf das Jahr 2022, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 15–37.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zu den Auswirkungen des Klimapakets auf Wirtschaftswachstum und Inflationsrate, Monatsbericht, Dezember 2019, S. 30–34.

Deutsche Bundesbank (2019c), Zum Einfluss der Löhne auf die Preise in Deutschland: Ergebnisse ausgewählter empirischer Analysen, Monatsbericht, September 2019, S. 15 ff.

Deutsche Bundesbank (2017), Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft, Monatsbericht, April 2017, S. 37–50.

Deutsche Bundesbank (2015a), Erste Anhaltspunkte zur Wirkung des Mindestlohns auf den Verdienstanstieg, Monatsbericht, August 2015, S. 58–59.

Deutsche Bundesbank (2015b), Auswirkungen der Einführung des Mindestlohns auf die Verbraucherpreise – erste Erfahrungen, Monatsbericht, Mai 2015, S. 66–68.

Deutsche Bundesbank (2014), Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2015 und 2016, Monatsbericht, Dezember 2014, S. 17–36.

Deutsche Bundesbank (2012), Die Umstellung der Kapitalmessung in der Schätzung des Produktionspotenzials, Monatsbericht, April 2012, S. 16–18.

Deutsche Bundesbank (2009), Wie hoch sind die Schäden am Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise? Eine Zwischenbilanz, Monatsbericht, Dezember 2009, S. 26–27.

Deutsche Bundesbank (2007), Fortschritte bei der Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstumspotenzials, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 35–45.

Europäische Zentralbank (2021a), EZB-Rat verabschiedet neue geldpolitische Strategie, Juni 2021, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.de.html>.

Europäische Zentralbank (2021b), Results of a special survey of professional forecasters on the ECB's new monetary policy strategy, ECB Economic Bulletin Issue 7/2021, https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2021/html/ecb.ebbox202107_08~735c40ff14.en.html.

Europäische Zentralbank (2021c): Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, Dezember 2021, abrufbar unter: https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202112_eurosystemstaff~32e481d712.en.html.

ifo Institut (2021), Etwas weniger Materialmangel in der Industrie, Pressemitteilung vom 3. November 2021, abrufbar unter: <https://www.ifo.de/node/65972>.