



Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2015

Kieler Konjunkturberichte Nr. 6 (2015 | Q1)

Inhalt

| | |
|---|-----------|
| Deutschland mittelfristig in der Hochkonjunktur | 1 |
| Das Produktionspotenzial 2015–2019 | 1 |
| Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2019 | 4 |
| Weltwirtschaftliches Umfeld | 4 |
| Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitische Ausrichtung | 6 |
| Deutschland expandiert mittelfristig in die Hochkonjunktur | 7 |
| <i>Kasten 1: Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks – Ein Update</i> | 10 |
| Literatur | 13 |

Deutschland mittelfristig in der Hochkonjunktur

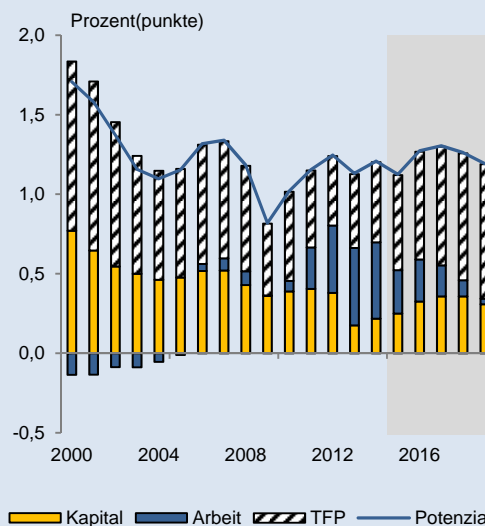
Jens Boysen-Hogrefe, Nils Jannsen, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Stefan Kooths und Martin Plödt

Das Bruttoinlandsprodukt wird bis zum Jahr 2019 kräftig zulegen. Maßgeblich hierfür ist eine aus deutscher Sicht extrem expansive Geldpolitik. Gleichzeitig wird das Produktionspotenzial mit durchschnittlich 1,2 Prozent kaum stärker wachsen als in den vergangenen Jahren. Zwar stützen der wieder etwas kräftigere Kapitalstockaufbau und ein beschleunigter Produktivitätsanstieg das Wachstum der Produktionsmöglichkeiten, demgegenüber fallen die zuletzt vom Arbeitsmarkt ausgehenden Wachstumskräfte zusehends schwächer aus. Ausgehend von mehr oder weniger normal ausgelasteten Produktionskapazitäten dürfte die Produktionslücke auf ein Niveau steigen, wie es zuletzt zu Zeiten des Wiedervereinigungsbooms verzeichnet worden war. Durch die sich abzeichnende Überauslastung der Kapazitäten erhöht sich das Rückschlagpotenzial für die deutsche Wirtschaft. Die Wirtschaftspolitik steht somit in den kommenden Jahren vor erheblichen Herausforderungen.

Das Produktionspotenzial 2015–2019

Im Zeitraum 2015 bis 2019 wird das Produktionspotenzial jahresdurchschnittlich um 1,2 Prozent wachsen. Die größten Wachstumsbeiträge mit durchschnittlich etwa 0,7 Prozentpunkten dürften dabei von der Zunahme der totalen Faktorproduktivität (TFP) ausgehen (Abbildung 1). Der Wachstumsbeitrag des Kapital-

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2019



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

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

stocks wird im Prognosezeitraum wohl durchschnittlich rund 0,3 Prozentpunkte betragen. Der Beitrag des Arbeitsvolumens dürfte nach kräftigen Zuwächsen in den vergangenen Jahren hingegen im Verlauf der nächsten Jahre stetig abnehmen. Zur Schätzung des Produktionspotenzials verwenden wir einen Produktionsfunktionsansatz, bei dem die gesamtwirtschaftliche Aktivität als Ergebnis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Inputfaktoren Arbeit und Kapital aufgefasst wird. Mit diesem Modellrahmen folgen wir dem Vorgehen der Europäischen Kommission, wobei wir in einzelnen Punkten von ihrer jüngst angewandten Schätzmethodik abweichen. So ziehen wir einen weiter in die Vergangenheit reichenden Stützzeitraum zur Schätzung heran und verwenden zur Ausweitung des Stützzeitraums am aktuellen Rand unsere aktuelle Kurzfristprognose (Boysen-Hogrefe et al. 2015).

Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks nimmt spürbar zu. Der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock wird etwas zügiger ausgeweitet als in den beiden Vorjahren. Maßgeblich ist hier der prognostizierte Investitionsaufschwung. Dieser übersetzt sich direkt in einen Aufbau des Kapitalstocks, da es annahmegemäß zu keinen größeren Ausschlägen bei den Abschreibungen kommt. In dem Verfahren kann nicht unterschieden werden, wie nachhaltig die Investitionen sind. Sollte es beispielsweise in einem monetären Boom zu Fehlinvestitionen kommen, droht eine Überschätzung des Potenzials. Insgesamt haben die Veränderungen des Kapitalstocks aber einen vergleichsweise geringen Einfluss auf die Veränderungen des Potenzialwachstums.

Die totale Faktorproduktivität gewinnt im Verlauf des Projektionszeitraums merklich an Fahrt. Die totale Faktorproduktivität ist nicht beobachtbar und wird als Residuum errechnet und geglättet, gegeben die beiden Faktoren Arbeit und Kapital, deren Produktionselastizitäten und der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Gemeinhin wird die totale Faktorproduktivität als Maß für den technischen Fortschritt interpretiert. Es wäre aber vermessen, die

projizierte Beschleunigung bei der TFP ausschließlich auf einen rascheren technischen Fortschritt zurückzuführen. Vielmehr ist zu bedenken, dass sich durch die Berechnungsmethode Fehler in den anderen Teilen des Verfahrens auch auf diese Größe auswirken. Bei untypisch langen Konjunkturzyklen ist die Bestimmung der Wachstumsbeiträge des Produktionspotenzials besonders unsicher.

Das potenzielle Arbeitsvolumen hat in den vergangenen Jahren nicht zuletzt aufgrund der hohen Einwanderung nach Deutschland spürbar zugenommen. Der Saldo aus Zuzügen und Fortzügen ist von rund 130 000 Personen im Jahr 2010 auf 430 000 im Jahr 2013 gestiegen. Im vergangenen Jahr sind bis August (jüngere Zahlen liegen noch nicht vor) bereits 330 000 Personen per saldo nach Deutschland eingewandert. Es zeichnet sich daher eine abermals höhere Zuwanderung für das Gesamtjahr 2014 ab; wir rechnen mit einem Wanderungssaldo von 480 000 Personen.

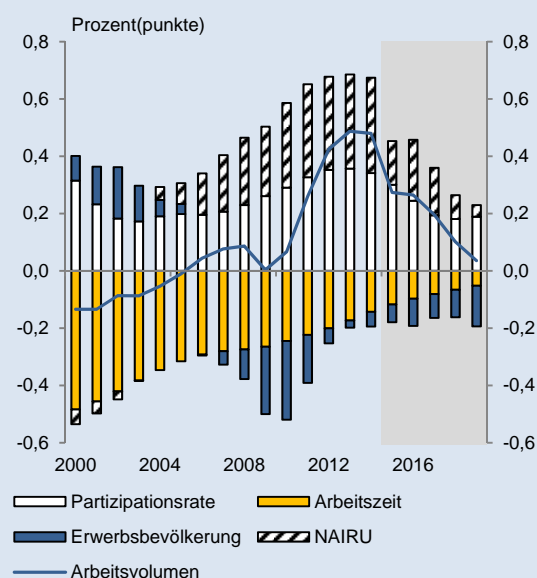
Politische und wirtschaftliche Faktoren stehen hinter der stark gestiegenen Zuwanderung. Zum einen sind in den Jahren 2011 und 2014 die Freizügigkeitsbeschränkungen für Arbeitnehmer aus zahlreichen osteuropäischen EU-Staaten weggefallen. Dies sorgte für eine deutliche Zunahme der Einwanderung insbesondere aus Polen, Ungarn, Rumänien und Bulgarien. Zum anderen hatten sich die Arbeitsmarktperspektiven im übrigen Euroraum, insbesondere in den südlichen Krisenländern, erheblich verschlechtert; dies gilt sowohl absolut als auch relativ zum deutschen Arbeitsmarkt. In der Folge nahm die Einwanderung aus den betroffenen Ländern wie Italien, Spanien und Griechenland deutlich zu. Es dürfte zudem zu einer Umlenkung der Wanderungsströme aus anderen Ländern gekommen sein, da beispielsweise Bulgaren und Rumänen, die vor der Krise noch bevorzugt nach Spanien und Italien gezogen waren, nun in den deutschen Arbeitsmarkt einwandern.

In den kommenden Jahren dürfte die Zuwanderung zwar nachlassen, der Wande-

Wanderungssaldo bleibt jedoch deutlich positiv. Die Perspektiven auf dem deutschen Arbeitsmarkt bleiben wohl auf absehbare Zeit deutlich günstiger als in vielen anderen EU-Staaten, wenngleich sich dort die Lage weiter verbessern dürfte. Wir erwarten vor diesem Hintergrund einen im Vergleich zum Vorjahr unveränderten Wanderungssaldo (480 000 Personen). Danach dürfte der Wanderungssaldo sinken. Wir unterstellen, dass er bis zum Jahr 2018 auf 200 000 Personen zurückgeht und danach auf diesem Niveau verharrt; ein langfristiger Saldo von 200 000 Personen entspricht auch der Annahme W2 der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts. Die Zuwanderung kann nicht vollständig den demografisch bedingten Rückgang der Erwerbsbevölkerung kompensieren, so dass die Erwerbsbevölkerung weiter schrumpfen wird. Unter der Annahme eines abnehmenden Wanderungssaldos wird sich dieser Rückgang beschleunigen und somit das Wachstum des Produktionspotenzials zunehmend dämpfen (Abbildung 2).

Auch die strukturelle Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt hat spürbar zur Stärkung des potenziellen Arbeitsvolumens beigetragen. Seit der Umsetzung der Hartz-Reformen ist die strukturelle Arbeitslosenquote (NAIRU) von schätzungsweise 8 Prozent auf derzeit 4,5 Prozent gesunken. Ohne die Einführung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns zu Beginn dieses Jahres würde der positive Reformeffekt über den mittelfristigen Projektionszeitraum langsam auslaufen, die NAIRU wäre dementsprechend noch etwas gesunken. Die Einführung des Mindestlohns erhöht für sich genommen die NAIRU (Boysen-Hogrefe et al. 2014b: Kasten 1). Der Rückgang der NAIRU fällt daher geringer aus, was den Anstieg des Arbeitsvolumens dämpft. Der negative Effekt auf das Produktionspotenzial wird allerdings dadurch etwas gemildert, dass die vom Mindestlohn betroffenen Niedriglohnbezieher in der Regel unterdurchschnittliche Arbeitszeiten aufweisen; die gesamtwirtschaftliche Arbeitszeit fällt somit etwas höher aus.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2019



Jahresdaten. Arbeitsvolumen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Komponenten: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Der trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate hat das potenzielle Arbeitsvolumen in den vergangenen Jahren ebenfalls gestärkt. Die zunehmende Partizipationsrate geht auf eine gestiegene Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen zurück. Die gestiegene Erwerbsbeteiligung von Frauen spiegelt sich in einer Zunahme von Teilzeitarbeitsplätzen wider. Mittelfristig dürfte die Partizipationsrate die wichtigste – voraussichtlich sogar die einzige – Komponente sein, die das potenzielle Arbeitsvolumen für sich genommen erhöht. Die Einführung der „Rente mit 63“ im vergangenen Sommer wirkt dem entgegen, da sie die Erwerbsbeteiligung der entsprechenden Alterskohorte reduziert. Im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt werden der Anstieg der Partizipationsrate und somit letztlich das Potenzialwachstum gedämpft.

Der Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird das potenzielle Arbeitsvolumen weiter leicht

dämpfen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen folgt seit langer Zeit einem fallenden Trend. Haupttreiber dieser Entwicklung ist die stetige Zunahme der Teilzeitbeschäftigung. So ist ihr Anteil seit der Wiedervereinigung kontinuierlich von 18 auf 39 Prozent gestiegen. Die Dynamik hat sich in den vergangenen Jahren allerdings spürbar verlangsamt. Wir erwarten daher, dass sich der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Projektionszeitraum weiter abflacht.

Alles in allem wird der Zuwachs des potenziellen Arbeitsvolumens von Jahr zu Jahr geringer ausfallen und schließlich zum Erliegen kommen. Jenseits der mittleren Frist ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Dieser könnte durch geeignete Politikmaßnahmen (z.B. höhere Erwerbstätigkeit Älterer) zumindest weiter in die Zukunft verschoben werden (Bachmann et al. 2013).

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2019

Weltwirtschaftliches Umfeld

Die Weltwirtschaft expandiert in den kommenden fünf Jahren beschleunigt, aber ohne großen Schwung. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Setzung eines unveränderten nominalen effektiven Wechselkurses. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2019 annahm gemäß sukzessive auf knapp 80 US-Dollar. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2015 bis 2019 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,7 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Diese Rate entspricht etwa dem längerfristigen Durchschnitt und ist erheblich niedriger als in den Jahren des weltwirtschaftlichen Booms vor der Finanzkrise. Entsprechend wird

auch das Welthandelsvolumen im Projektionszeitraum nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen. Wir erwarten jedoch, dass sich die in den vergangenen Jahren ausgesprochen geringe Elastizität des Welt Handels bezüglich der globalen Produktion wieder etwas erhöhen wird. Neben strukturellen Gründen (wie z.B. dem Ende des durch die Einbindung Chinas in die Weltwirtschaft bedingten Globalisierungsschubs) sind wohl auch zyklische Faktoren, die im Projektionszeitraum an Gewicht verlieren werden (etwa die anhaltende Konjunkturschwäche im Euroraum), für die gedämpfte Entwicklung verantwortlich.¹

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird in diesem und im nächsten Jahr an Dynamik gewinnen, in den Jahren danach aber wieder etwas an Schwung verlieren. In den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich haben Unternehmen und Haushalte erhebliche Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Schuldenpositionen gemacht, so dass die niedrigen Zinsen inzwischen zunehmend Wirkung entfalten und die Konjunktur sich am Beginn eines kräftigen Aufschwungs befindet. Vor diesem Hintergrund wird die Geldpolitik sukzessive ihren Expansionsgrad verringern. Die Zinsen dürften in beiden Ländern allmählich bis auf ein neutrales Niveau angehoben werden. Gleichzeitig dürfte die in den vergangenen Jahren im Zuge des massiven Kaufs von Anleihen entstandene Liquidität nach und nach verringert werden, vermutlich vor allem dadurch, dass fällig werdende Papiere nicht ersetzt werden. Hinzu kommt, dass die Anregungen vom niedrigeren Ölpreis auslaufen. In der Folge rechnen wir für die Jahre am Ende des Projektionszeitraums mit einer Abschwächung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich. In Japan ist eine spürbare Beschleunigung des Potenzialwachstums angesichts wenig überzeugender Strukturreformen (Gern et al. 2015: Kasten 2) nicht in Sicht. Zudem werden Maßnahmen zur Begrenzung der

¹ Für eine Analyse der längerfristigen Entwicklung des Welthandels siehe Gern et al. (2014: Kasten 1).

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2013–2019

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Bruttoinlandsprodukt | | | | | | | |
| Vereinigte Staaten | 2,2 | 2,4 | 3,0 | 3,5 | 3,0 | 2,2 | 2,0 |
| Japan | 1,6 | 0,0 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 0,5 | 1,0 |
| Euroraum | -0,4 | 0,9 | 1,4 | 1,8 | 2,5 | 2,5 | 2,2 |
| Vereinigtes Königreich | 1,7 | 2,6 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| Fortgeschrittene Länder insgesamt | 1,4 | 1,9 | 2,3 | 2,7 | 2,6 | 2,1 | 1,9 |
| China | 7,7 | 7,4 | 7,0 | 6,7 | 6,5 | 6,0 | 5,5 |
| Lateinamerika | 2,5 | 0,9 | 1,3 | 2,3 | 3,5 | 3,5 | 3,5 |
| Indien | 6,4 | 7,2 | 7,4 | 7,4 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Ostasien | 5,2 | 4,5 | 5,2 | 5,2 | 5,5 | 5,5 | 5,5 |
| Russland | 1,3 | 0,4 | -3,0 | 0,5 | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| Weltwirtschaft insgesamt | 3,4 | 3,5 | 3,7 | 4,0 | 3,9 | 3,5 | 3,4 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | | | | |
| Welthandel | 3,0 | 3,3 | 4,0 | 5,0 | 6,0 | 5,5 | 5,0 |
| Ölpreis (US-\$/Barrel) | 108,8 | 98,9 | 65,1 | 74,3 | 75,7 | 77,2 | 78,8 |

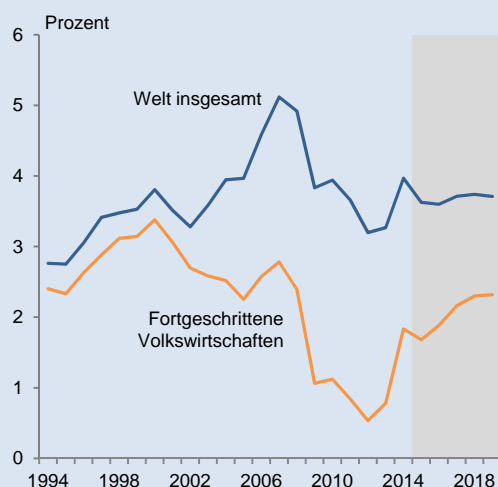
Bruttoinlandsprodukt, Welthandel: Volumen, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. Ostasien: ohne China, Indien und Japan.

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

Staatsverschuldung die Aktivität in den Jahren nach 2016 dämpfen. Auch hier dürfte die Produktion gegen Ende des Projektionszeitraums kaum schneller expandieren als das Produktionspotenzial. Im Euroraum wird der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik angesichts der vorerst weiter geringen konjunkturellen Dynamik und der besonders hohen Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erst vergleichsweise spät erfolgen. Der Konjunkturaufschwung dürfte sich hier bis zum Jahr 2017 verstärken. Insgesamt wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den Jahren 2015–2019 auf jahresdurchschnittlich 2,3 Prozent belaufen. Dies wäre der höchste Zuwachs in einem 5-Jahres-Zeitraum seit mehr als einem Jahrzehnt, wengleich immer noch weniger als in den Jahren vor der Finanzkrise (Abbildung 3).

Die weltwirtschaftliche Dynamik wird durch die Schwellenländer gedämpft. Die weltwirtschaftliche Expansion wird weiterhin zum überwiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen werden. Allerdings gehen von dieser Seite kaum zusätzliche Impulse aus. Auch wenn das Trendwachstum dort

Abbildung 3:
Mittelfristiges Wachstum der Weltwirtschaft 1994–2019



Jahresdaten, preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr, nachlaufende 5-Jahresdurchschnitte.

Quelle: IMF, *World Economic Outlook Database*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

insgesamt weiterhin wesentlich höher ist als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, zeichnet sich für die kommenden Jahre ein eher abnehmendes Expansionstempo ab. Vor allem

China befindet sich nach zwei Jahrzehnten sehr raschen Wachstums inzwischen offenbar auf einem deutlich niedrigeren Wachstumspfad. Wir rechnen für den Projektionszeitraum damit, dass sich die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts weiter, auf unter 6 Prozent, verlangsamt. Angesichts des inzwischen sehr hohen Anteils Chinas an der globalen Produktion von 16 Prozent, gerechnet nach Kaufkraftparitäten, bzw. knapp 13 Prozent auf der Basis von Marktwechsellkursen, führt die Verlangsamung des Trendwachstums in China zu einer spürbaren Verringerung auch des globalen Expansionsstempos. Gelingt es nicht, das Wachstum der chinesischen Wirtschaft auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen, resultieren daraus erhebliche Gefahren für die Weltwirtschaft. Für Lateinamerika und Russland erwarten wir nach der in diesem Jahr sehr schwachen Entwicklung zwar eine Belebung der Konjunktur, die mittelfristigen Aussichten sind allerdings von gesunkenen Rohstoffpreisen und beträchtlichen Strukturproblemen überschattet. Verbessert haben sich hingegen die Perspektiven für Indien, wo die Geldpolitik stärker stabilitätsorientiert ist und die Regierung einen stärkeren Fokus auf wachstumsorientierte Reformen legt.

Erhebliche Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist sind mit dem bevorstehenden Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik verbunden. Mittelfristig sind mit der extrem expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre, welche die Zinsen nun schon für lange Zeit auf historisch niedrigem Niveau hält, beträchtliche Stabilitätsrisiken verbunden. Zum einen kann die Aufblähung der Bilanzen der Zentralbanken dazu führen, dass letztlich das Vertrauen in den Willen oder in die Fähigkeit der Geldpolitik, die Inflation auf mittlere Sicht niedrig zu halten, verlorengeht. Zum anderen steigt die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die Finanzstabilität und das Produktionspotenzial, je länger diese Politik verfolgt wird. Von daher ist es angezeigt, den geldpolitischen Kurs so rasch wie möglich zu normalisieren. Allerdings birgt auch die Abkehr von den nichtkonventionellen Maßnahmen das Risiko, dass es zu Turbulenzen an den in-

ternationalen Finanzmärkten kommt, etwa plötzlichen ausgeprägten Veränderungen der Kapitalströme und Wechselkurse, verbunden mit Finanzmarktstress und potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur.

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitische Ausrichtung

Die monetären Rahmenbedingungen werden die wirtschaftliche Expansion treiben. Angesichts der nur moderaten konjunkturellen Erholung im Euroraum und niedriger Inflationserwartungen dürfte die EZB ihren sehr expansiven Kurs in Form der Nullzinspolitik und der „Quantitativen Lockerung“ noch einige Zeit beibehalten. Da die konjunkturelle Lage und die Verschuldung von Unternehmen und Haushalten in Deutschland günstiger bzw. geringer ist als im übrigen Euroraum, dürfte der Kurs der EZB hier besonders stimulierend wirken und einen Boom befeuern. Im Verlauf der mittleren Frist wird die Geldpolitik wohl zwar wieder ihren Expansionsgrad reduzieren, doch dürfte sie, da sie an der konjunkturellen Situation im gesamten Euroraum ausgerichtet ist, aus deutscher Sicht nahezu im gesamten Projektionszeitraum sehr expansiv wirken.

Die Finanzpolitik wird in den kommenden Jahren leicht expansiv ausgerichtet sein. Die günstige Lage auf der Einnahmenseite der Gebietskörperschaften dürfte in den kommenden Jahren zunächst anhalten. Da die Vorgaben der Schuldenbremse angesichts derzeitiger struktureller Überschüsse dem nicht entgegenstehen, wird dies für Mehrausgaben in der mittleren Frist sorgen. Die Finanzpolitik dürfte somit expansiv ausgerichtet sein. Insbesondere die Investitionsausgaben werden spürbar zulegen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften dann die Spielräume der Finanzpolitik angesichts der Zinswende und des demografischen Wandels enger werden, so dass der Expansionsgrad dann wieder sinken dürfte.

Deutschland expandiert mittelfristig in die Hochkonjunktur

Deutschland steht am Beginn einer ausgeprägten Expansionsphase. Die Konjunktur in Deutschland hat wieder Tritt gefasst. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt bereits im Jahr 2014 mit 1,6 Prozent rascher als das Potenzial expandierte, dürfte sich der Produktionsanstieg im laufenden Jahr auf eine Rate von 1,8 Prozent beschleunigen (Tabelle 2). Die Produktionslücke wird im laufenden Jahr in etwa geschlossen sein (Abbildung 4). Vieles spricht dafür, dass sie sich in den kommenden Jahren deutlich ausweitet und die Expansionsphase im Vergleich zu früheren Zyklen besonders ausgeprägt sein wird. Maßgeblich ist, dass die monetären Rahmenbedingungen voraussichtlich noch auf Jahre hinaus anregend auf die Konjunktur wirken werden. Hinzu kommt, dass die anhaltend günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt die Konsum- und Investitionsneigung der privaten Haushalte weiter stimulieren dürfte. Ferner werden wohl vorerst noch zusätzliche Impulse von der Belebung der Weltwirtschaft ausgehen, insbesondere da die Konjunktur in

vielen der krisengeplagten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – so unsere Prognose – nun wieder Tritt fassen wird. Schließlich sind vonseiten der Finanzpolitik zusätzliche Impulse zu erwarten, da die kräftig sprudelnden Steuereinnahmen für zusätzliche Ausgabenprogramme genutzt werden dürften.

Die dynamische Bautätigkeit verlängert den Investitionszyklus. Die Ausrüstungsinvestitionen werden voraussichtlich vor allem aufgrund zyklischer Faktoren ab dem kommenden Jahr kräftig expandieren (Tabelle 3). So ist die Investitionstätigkeit der Unternehmen in der Regel dann besonders ausgeprägt, wenn die Kapazitätsauslastung ihr normales Niveau übersteigt und sich die Absatz- und Ertragserwartungen spürbar aufhellen. Mit dem Nachlassen der steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte die Investitionstätigkeit – so die Erfahrungen mit früheren Investitionszyklen – wieder spürbar an Fahrt verlieren (Abbildung 5). Dies spricht für ein Abflauen der auf Kapazitätserweiterungen gerichteten Investitionstätigkeit ab dem Jahr 2018. Allerdings dürften sich die Bruttoanlageinvestitionen nicht so ausge-

Tabelle 2:
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2013–2019

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | <i>in Vorjahrespreisen</i> | | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 0,1 | 1,6 | 1,8 | 2,0 | 2,5 | 2,1 | 1,2 |
| Letzte Inländische Verwendung | 0,7 | 1,3 | 2,1 | 2,5 | 2,8 | 2,5 | 1,7 |
| Private Konsumausgaben | 0,8 | 1,2 | 2,7 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,1 |
| Konsumausgaben des Staates | 0,7 | 1,1 | 1,6 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,1 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 0,2 | 1,7 | 0,7 | 5,0 | 5,8 | 3,6 | 1,4 |
| Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag) | 0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Außenhandel (Expansionsbeitrag) | -0,5 | 0,4 | -0,1 | -0,3 | -0,1 | -0,2 | -0,4 |
| Exporte | 1,6 | 3,9 | 5,6 | 6,3 | 7,0 | 5,7 | 4,6 |
| Importe | 3,1 | 3,4 | 6,8 | 8,3 | 8,5 | 7,2 | 6,3 |
| | <i>in jeweiligen Preisen</i> | | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,2 | 3,4 | 3,9 | 4,1 | 5,0 | 4,7 | 4,0 |
| Letzte Inländische Verwendung | 2,2 | 2,6 | 3,1 | 4,3 | 5,2 | 5,1 | 4,5 |
| Private Konsumausgaben | 2,1 | 2,1 | 3,0 | 3,5 | 4,6 | 5,1 | 4,9 |
| Konsumausgaben des Staates | 3,8 | 3,7 | 4,5 | 4,1 | 4,2 | 4,3 | 4,3 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 0,8 | 4,5 | 4,4 | 7,6 | 7,4 | 5,3 | 3,2 |
| Vorratsveränderung (Mrd. Euro) | -22,3 | -32,8 | -46,1 | -53,6 | -53,9 | -52,4 | -51,2 |
| Außenbeitrag (Mrd. Euro) | 163,3 | 189,4 | 218,8 | 221,6 | 225,1 | 224,8 | 217,1 |
| Exporte | 1,4 | 3,6 | 5,2 | 6,6 | 8,4 | 7,3 | 6,0 |
| Importe | 1,4 | 1,8 | 3,5 | 7,6 | 9,6 | 8,5 | 7,4 |

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

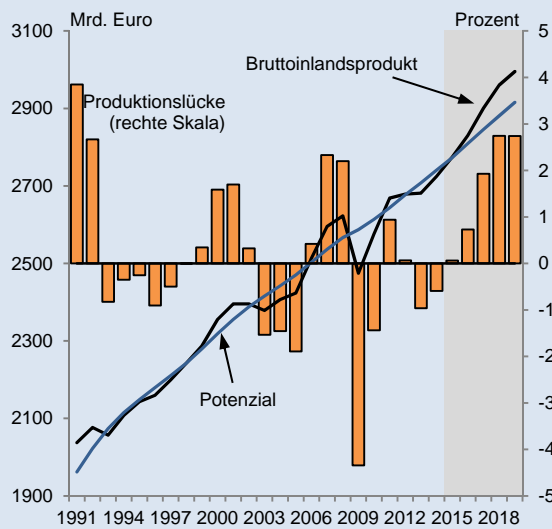
Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2013–2019

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Anlageinvestitionen | -0,6 | 3,4 | 2,7 | 5,7 | 5,2 | 2,9 | 0,9 |
| Unternehmensinvestitionen | -1,3 | 2,9 | 2,6 | 6,6 | 5,9 | 2,7 | -0,1 |
| Ausrüstungen | -2,4 | 4,3 | 4,3 | 9,5 | 7,8 | 2,6 | -2,0 |
| Wirtschaftsbau | -2,1 | 2,0 | 0,0 | 4,3 | 3,0 | 2,0 | 1,2 |
| Sonstige Anlagen | 1,3 | 1,2 | 1,8 | 3,3 | 4,5 | 3,4 | 2,5 |
| Wohnungsbau | 0,6 | 4,1 | 3,8 | 3,6 | 4,1 | 3,4 | 2,9 |
| Öffentlicher Bau | 1,6 | 4,6 | -0,9 | 5,7 | 3,1 | 3,0 | 2,2 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | | | | |
| Bauinvestitionen | -0,1 | 3,6 | 2,1 | 4,0 | 3,7 | 3,0 | 2,3 |

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

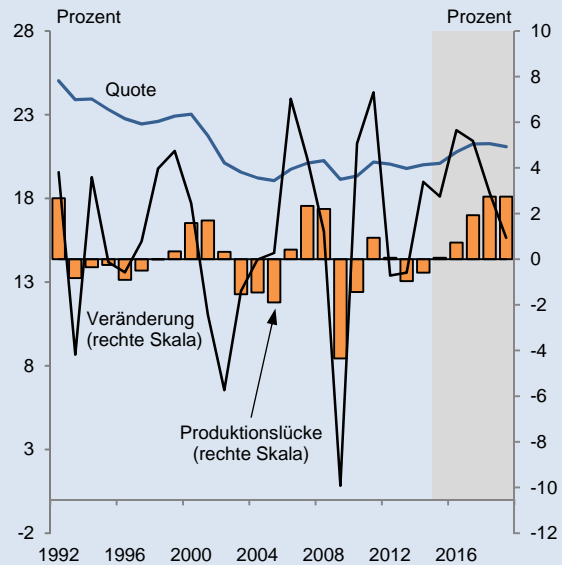
Abbildung 4:
Potenzial und Produktion 1991–2019



Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2010).

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

Abbildung 5:
Bruttoanlageinvestitionen 1992–2019



Jahresdaten; Quote, Veränderung: Bruttoanlageinvestitionen; Quote: nominal, Anteil am Bruttoinlandsprodukt; Veränderung: preisbereinigt.

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

prägt wie in früheren Zyklen verlangsamen, da die Dynamik bei der Bautätigkeit wohl für einen ungewöhnlich langen Zeitraum hoch bleiben wird. Dafür spricht vor allem, dass die privaten Wohnungsbauinvestitionen aufgrund der für den gesamten Projektionszeitraum günstigen Finanzierungskonditionen sowie der anhaltend hohen Einkommenszuwächse wohl weiterhin robust zulegen werden.

Die Impulse aus dem Ausland halten noch einige Zeit an. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben hohe Verschuldungspositionen und strukturelle Probleme die wirtschaftliche Entwicklung im Anschluss an die globale Finanzkrise gebremst. In vielen Ländern des Euroraums ist es im Jahr 2012 im Zuge der Schuldenkrise sogar zu einer abermaligen Rezession gekommen. Hier wird die Konjunktur

im Verhältnis zur deutschen Konjunktur wohl erst verzögert an Fahrt aufnehmen und im Vergleich zu früheren Zyklen noch relativ lange Impulse für die deutschen Ausfuhren liefern. In unserer Projektion verlangsamt sich der Anstieg der Exporte erst ab dem Jahr 2018 allmählich wieder.

Der private Konsum behält sein hohes Expansionstempo bei. Aufgrund der anhaltend günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt mit steigender Beschäftigung und robusten Lohnzuwächsen werden auch die real verfügbaren Einkommen weiterhin kräftig zulegen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Konsumneigung der privaten Haushalte erhöhen und zusammengekommen mit den ausgesprochen günstigen Finanzierungsbedingungen auch die Kreditaufnahme für Konsumzwecke anregen. Insgesamt rechnen wir damit, dass der private Konsum in den kommenden Jahren mit Raten von über 2 Prozent expandieren wird.

Das Volumen des Staatskonsums dürfte vergleichsweise moderat zulegen. Zum einen ist nicht mit einer erheblichen Aufstockung der Personalzahlen auf Seiten der Gebietskörperschaften zu rechnen und zum anderen dürften die sozialen Sachleistungen zwar, bedingt durch die Alterung der Gesellschaft, anziehen, doch rechnen wir nicht mit Leistungsausweitungen im größeren Umfang. Hintergrund ist die hohe Preisdynamik in diesem Bereich, die sich in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte, so dass die Spielräume der gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung trotz deutlicher Zuwächse bei den Einnahmen wohl gering bleiben werden.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden sich in der mittleren Frist deutlich beschleunigen. Maßgeblich sind die Investitionspakete des Bundes, wie die jüngst vorgestellte „Investitionsoffensive“ und das für das Jahr 2017 geplante Bundesteilhabegesetz, welches gerade die Kommunen, die angesichts hoher Sozialausgaben kaum finanzielle Spielräume für Investitionen haben, merklich entlasten soll und so deren Investitionstätigkeit stimulieren dürfte.

Allerdings dürften nicht alle in Aussicht gestellten Mittel zu höheren Investitionsvolumen führen. Zum einen ist damit zu rechnen, dass es auf Seiten von Ländern und Kommunen zu Mitnahmeeffekten kommt, und zum anderen dürfte es gerade mit Blick auf nur vorübergehende „Investitionsoffensiven“ zu deutlichen Preiseffekten kommen. Insgesamt wird die Ausweitung der öffentlichen Investitionen den seit 15 Jahren zu verzeichnenden Verfall des öffentlichen Kapitalstocks voraussichtlich nicht stoppen, sondern lediglich verlangsamen (Kasten 1).

Der Aufschwung ist vor allem durch binnenwirtschaftliche Faktoren geprägt. Aufgrund der günstigen Lage am Arbeitsmarkt und den anhaltenden Impulsen von monetärer Seite ist der derzeitige Aufschwung deutlich stärker von binnenwirtschaftlicher Seite geprägt als frühere Aufschwünge (Abbildung 6). Dazu trägt freilich auch bei, dass die Exporte nicht mehr ganz so dynamisch expandieren dürften, da sich das Potenzialwachstum nicht nur in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch in vielen Schwellenländern etwas verlangsamt hat. Aus diesen Gründen rechnen wir damit, dass die Einfuhren über den gesamten Projektionszeitraum hinweg mit höheren Raten expandieren werden als die Ausfuhren. In der Folge wird der Außenhandel rein rechnerisch negativ zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitragen.

Ab dem kommenden Jahr werden die Produktionskapazitäten mehr und mehr überdehnt. Aufgrund der hohen konjunkturellen Dynamik wird das Bruttoinlandsprodukt über mehrere Jahre hinweg mit höheren Raten zulegen als das Produktionspotenzial, so dass sich die Produktionslücke mehr und mehr öffnet. Wir rechnen erst für das Ende des Projektionszeitraums damit, dass sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts wieder spürbar verlangsamt – vor allem aufgrund einer zyklischen Verlangsamung bei den Ausrüstungsinvestitionen und einer sich abschwächenden Weltkonjunktur. Die Produktionslücke wird dann voraussichtlich mit knapp 3 Prozent ihr höchstes Niveau seit der Wiedervereinigung erreicht haben.

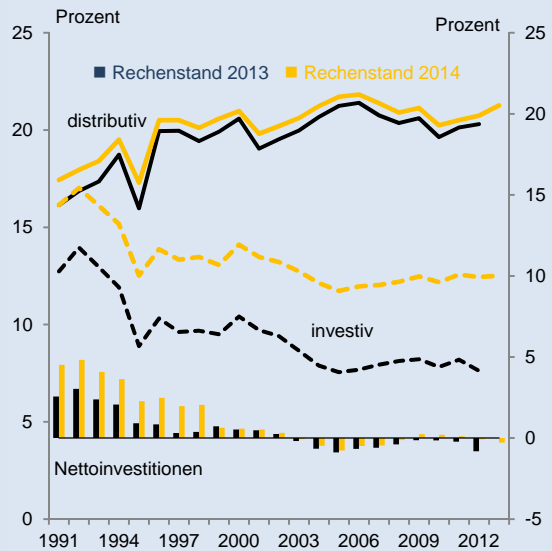
Kasten 1:**Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks – Ein Update**

Im Frühjahr 2013 stellten wir im Rahmen der Mittelfristprojektion erstmals auch die Fortschreibung des öffentlichen Kapitalstocks vor (Boysen-Hogrefe et al. 2013: Kasten 1). Anlass war die um die Jahrtausendwende einsetzende Erosion des öffentlichen Sachanlagevermögens, die in der wirtschaftspolitischen Diskussion um die Infrastrukturqualität – insbesondere im Bereich der Verkehrsinfrastrukturen – zunehmend als Problem erkannt wurde. In der im vergangenen Jahr vollzogenen Generalrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wurde unter anderem der Investitionsbegriff neu gefasst. Insbesondere werden seitdem Ausgaben für Forschung und Entwicklung als Investitionen aktiviert; auch militärische Ausrüstungsgüter fallen nun unter die öffentlichen Investitionen. In der Folge hat sich die Investitionsquote in den Haushalten der Gebietskörperschaften merklich erhöht (Abbildung K1-1). Das allgemeine Bild im Trend rückläufiger investiver Ausgabenanteile bei gleichzeitig zunehmenden distributiven Ausgabenanteilen bleibt hiervon jedoch unberührt, auch wenn die Stabilisierung der Investitionsquote ab dem Jahr 2005 nach neuer Rechnung etwas klarer ausfällt.

Da der nunmehr erweiterte Investitionsbegriff im ESVG 2010 zur Beurteilung der Kapitalstockentwicklung hinsichtlich der Infrastrukturqualität weniger gut geeignet ist, weisen wir fortan den Bestand an Nichtwohnbauten des öffentlichen Sektors aus und schreiben diesen entsprechend den in unserer Mittelfristprojektion eingestellten Investitionen unter Berücksichtigung der Abschreibungen fort (Abbildung K1-2). In Anlehnung an die bisherige Vorgehensweise wird weiterhin das preisbereinigte Nettoanlagevermögen als verkettete Volumenwerte ausgewiesen. In dem so abgegrenzten Kapitalstock machen Tiefbauten rund 57 Prozent aus, von denen gut die Hälfte auf das Straßennetz entfällt.

Der Befund eines seit dem Jahr 2001 erodierenden öffentlichen Kapitalstocks hat nach dieser Rechnung weiterhin Bestand. Gemäß den amtlichen Angaben, die bis in das Jahr 2013 reichen, ist der Kapitalstock bereits auf das Niveau des Jahres 1994 zurückgefallen. Auch wenn die Investitionshaushalte im Zuge der Infrastrukturdebatte zuletzt etwas aufgestockt wurden, so wird sich der Verfall öffentlicher Nichtwohnbauten im Projektionszeitraum fortsetzen. Im Jahr 2019 dürfte der Kapitalstock dann nur noch leicht über dem Niveau des Jahres 1992 liegen. Es zeichnet sich allerdings ab, dass sich das Erosionstempo im Laufe des Projektionszeitraums entschleunigt. So dürften nach derzeitigem Stand die Bruttoinvestitionen im Jahr 2019 nahezu ausreichen, um den Verschleiß auszugleichen.

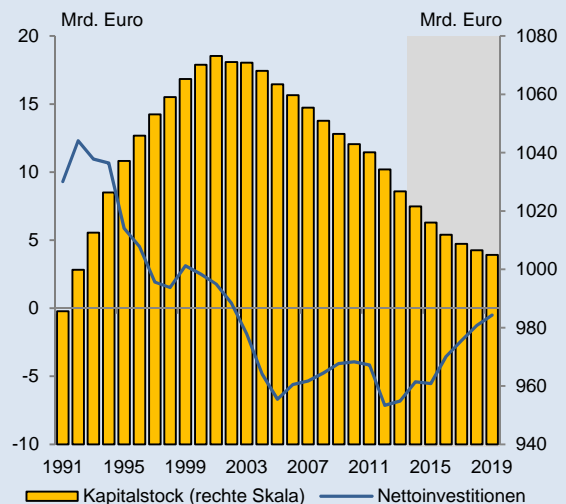
Abbildung K1-1:
Ausgabenanteile der Gebietskörperschaften 1991–2013



Jahresdaten; Anteil an den Gesamtausgaben, konsolidiert; investiv: Bruttoinvestitionen und Investitionszuschüsse; distributiv: monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen; Nettoinvestitionen: gesamtstaatlich.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Berechnungen des IfW.

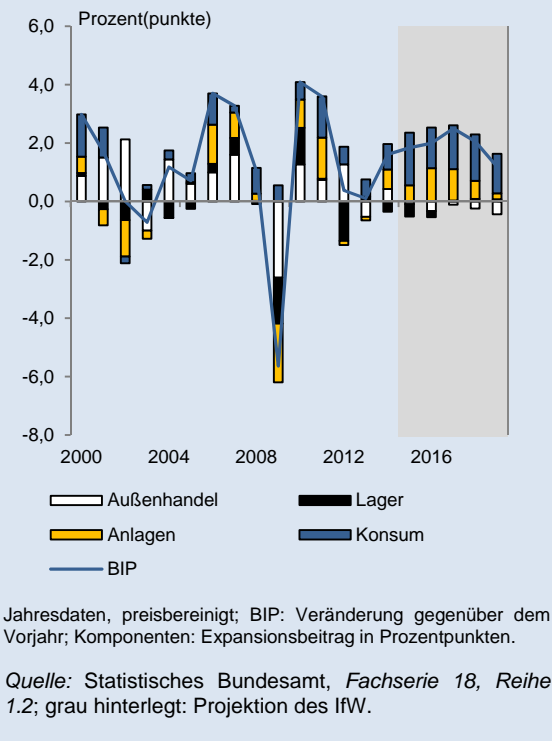
Abbildung K1-2:
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2019



Jahresdaten; Kapitalstock: Nettoanlagevermögen des Staates, Nichtwohnbauten, preisbereinigt (Referenzjahr 2010); Nettoinvestitionen: in jeweiligen Preisen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* und *Anlagevermögen nach Sektoren (Arbeitsunterlage)*; Berechnungen des IfW; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Abbildung 6:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2019



Die Beschäftigung bleibt mittelfristig aufwärtsgerichtet. Die Arbeitsnachfrage wird im Zuge der Hochkonjunktur und aufgrund des weiterhin günstigen Verhältnisses von Produktivität und realen Lohnkosten weiter steigen. Im Verlauf des Projektionszeitraums dürfte das Arbeitsvolumen dabei das bisherige gesamtdeutsche Rekordniveau aus dem Jahr 1991 überschreiten (Tabelle 4). Die Arbeitsleistung wird aber von deutlich mehr Menschen erbracht als damals. Die Zahl der Erwerbstätigen, die schon seit einigen Jahren von Rekord zu Rekord eilt, wird dementsprechend weiter spürbar zunehmen. Hingegen wird die Pro-Kopf-Arbeitszeit gemäß ihrem langjährigen fallenden Trend wohl weiter abnehmen, wenngleich mit geringerem Tempo.

Die Anspannungen am Arbeitsmarkt nehmen spürbar zu. Im Zuge der Beschäftigungsausweitung wird die Arbeitslosigkeit – wenn auch unterproportional – weiter sinken. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit geht bis zum Jahr 2019 auf 5,0 Prozent

zurück. Die Erwerbslosenquote nach Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erreicht sogar ein Niveau von 2,7 Prozent, womit sie unterhalb der strukturellen Erwerbslosenquote (NAIRU) liegen wird. Der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit wird somit zunehmend der Hochkonjunktur geschuldet sein, wodurch die Anspannungen am Arbeitsmarkt deutlich steigen werden. Eine Erwerbslosenquote von 2,7 Prozent sollte allerdings nicht ohne weiteres mit Vollbeschäftigung gleichgesetzt werden. Die Definition von Erwerbslosigkeit gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen entspricht der ILO-Definition, wonach eine Person bereits bei einer Wochenarbeitszeit von nur einer Stunde nicht mehr als erwerbslos gilt. Nach Definition der Bundesagentur für Arbeit gilt eine Person erst ab einer Wochenarbeitszeit von 15 Stunden nicht mehr als arbeitslos.

Die zunehmende Anspannung auf dem Arbeitsmarkt wird sich in stärker steigenden Löhnen niederschlagen. Nachdem im kommenden Jahr der Lohnanstieg durch den Wegfall des Mindestlohneffekts noch geringer ausfallen wird als in diesem Jahr, wird er sich in der Folge zunehmend beschleunigen, sobald die Arbeitslosigkeit aufgrund der konjunkturellen Überauslastung ihr strukturelles Niveau unterschreitet. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften die Effektivverdienste mit Raten von über 4 Prozent so stark steigen wie seit Anfang der 1990er Jahre nicht mehr. Die nominalen Lohnstückkosten werden sich ebenfalls spürbar beschleunigen, auch weil die Arbeitsproduktivität in der fortgeschrittenen Phase der Hochkonjunktur wieder schwächeln dürfte. Nichtsdestotrotz werden die Lohnstückkosten in realer Rechnung überwiegend sinken, da die allgemeine Preisentwicklung (gemessen am Deflator des Bruttoinlandsprodukts) spürbar an Fahrt gewinnen wird.

Angesichts stark überausgelasteter Kapazitäten wird sich der Preisauftrieb merklich verstärken. Die Teuerungsrate für die privaten Verbraucher dürfte sich unserer Mittelfristprojektion zufolge der 3-Prozent-Marke nähern. Der

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2013–2019

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | <i>Absolute Werte</i> | | | | | | |
| Arbeitsvolumen (Mill. Stunden) | 57 608 | 58 476 | 59 127 | 59 590 | 60 127 | 60 608 | 61 033 |
| Erwerbstätige (Tsd. Pers.) | 42 281 | 42 652 | 42 989 | 43 334 | 43 813 | 44 252 | 44 651 |
| Arbeitszeit (Stunden) | 1 363 | 1 371 | 1 375 | 1 375 | 1 372 | 1 370 | 1 367 |
| Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.) | 2 949 | 2 898 | 2 795 | 2 713 | 2 515 | 2 356 | 2 237 |
| Quote (%) | 6,9 | 6,7 | 6,4 | 6,2 | 5,7 | 5,3 | 5,0 |
| Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.) | 2 175 | 2 090 | 1 984 | 1 854 | 1 607 | 1 398 | 1 229 |
| Quote (%) | 4,9 | 4,7 | 4,4 | 4,1 | 3,5 | 3,1 | 2,7 |
| Effektivverdienste (Euro/h) | 23,8 | 24,3 | 25,0 | 25,6 | 26,5 | 27,5 | 28,8 |
| Bruttolöhne (Mrd. Euro) | 1 163,3 | 1 207,7 | 1 263,0 | 1 305,9 | 1 363,2 | 1 431,0 | 1 507,6 |
| | <i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i> | | | | | | |
| Arbeitsvolumen | -0,3 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| Erwerbstätige | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 0,9 |
| Arbeitszeit | -0,9 | 0,6 | 0,3 | -0,0 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Arbeitsproduktivität (Stundenbasis) | 0,4 | 0,1 | 0,7 | 1,2 | 1,6 | 1,2 | 0,5 |
| Effektivverdienste | 2,8 | 1,8 | 3,1 | 2,5 | 3,3 | 4,0 | 4,5 |
| Bruttolöhne | 3,0 | 3,8 | 4,6 | 3,4 | 4,4 | 5,0 | 5,4 |
| BIP-Deflator | 2,1 | 1,7 | 2,1 | 2,1 | 2,4 | 3,0 | 2,9 |
| Verbraucherpreise | 1,5 | 0,9 | 0,1 | 1,5 | 2,4 | 2,7 | 2,9 |

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

jährliche Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts, welcher bereits seit zwei Jahren über der Inflationsrate liegt, wird sich ebenfalls beschleunigen. Damit verteuert sich die Produktion in Deutschland so stark wie seit gut 20 Jahren nicht mehr. Da die Konjunktur und der Preisauftrieb im übrigen Euroraum weiterhin deutlich schwächer ausfallen werden, wird die Geldpolitik der anziehenden Inflation in Deutschland nicht energisch entgegentreten können.

Die Risiken für einen wirtschaftlichen Einbruch erhöhen sich. Mit der zunehmenden Überauslastung erhöht sich auch das Rückschlagpotenzial für die deutsche Wirtschaft, denn jede deutliche Überauslastung ist naturgemäß nicht nachhaltig und muss früher oder später durch eine Anpassungsrezession korrigiert werden. Je ausgeprägter der Boom ausfällt, desto höher sind auch die Risiken für eine besonders tiefe Anpassungsrezession. Aus stabilitätspolitischen Überlegungen heraus stellt sich eine Volkswirtschaft dadurch schlechter als bei einer stetigeren Entwicklung.

Aufgrund der für Deutschland sehr expansiven Geldpolitik sind die Risiken für krisenhafte Entwicklungen besonders hoch. Das mit einem Boom einhergehende Risiko ist für Deutschland derzeit besonders ausgeprägt, da das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Fehlvwendung von Kapital zunehmend wahrscheinlich macht. So sind an den Immobilienmärkten bereits mancherorts erste Anzeichen für Übertreibungen zu erkennen. Sollte nun auch noch die Kreditvergabe spürbar anspringen, so würden sich die systemischen Risiken für die deutsche Wirtschaft zusehends erhöhen. Für unsere Mittelfristprojektion haben wir unterstellt, dass sich diese absehbaren Risiken für die deutsche Wirtschaft nicht in krisenhaften Entwicklungen entladen. Solche Risiken bauen sich in der Regel über einen längeren Zeitraum auf, und es ist nicht vorhersehbar, wann sie so groß geworden sind, dass sie unweigerlich zu einer Krise führen. Gleichwohl sollten solche Risiken zukünftig sehr genau beobachtet werden. Erschwert wird dies freilich dadurch, dass der Aufbau solcher Risiken nicht notwendigerweise stets dem gleichen Muster folgt – beispielsweise über eine starke Kreditausweitung im Zusammenhang mit

einem Immobilienboom, so wie es vor der globalen Finanzkrise zu beobachten war.

Die Politik muss nicht tatenlos zusehen. Die Wirtschaftspolitik steht in den kommenden Jahren vor gewaltigen Herausforderungen. So erhöht sich in der Boomphase das Risiko, Maßnahmen zu beschließen, die das Potenzialwachstum auf mittlere Sicht merklich schwächen, deren negative Auswirkungen kurzfristig jedoch durch die günstige konjunkturelle Entwicklung überdeckt werden. In jüngster Zeit wurden bereits einige solcher Maßnahmen (z.B. Mindestlohn oder Rente mit 63) umgesetzt. Jede für sich genommen dürfte das Potenzialwachstum zwar nur leicht dämpfen. Sollte in den kommenden Jahren diese Politik jedoch fortgesetzt werden, so wären die Reformfolge früherer Jahre rasch wieder verspielt (Kooths 2014). Auch die Risiken für die Finanzpolitik erhöhen sich in konjunkturellen Hochzeiten, da konjunkturelle Mehreinnahmen allzu leicht als dauerhaft angesehen und in der Folge für

strukturelle Ausgabenerhöhungen aufgewendet werden. Die Finanzpolitik sollte diesen Risiken begegnen und sich nicht mit dem Erfüllen der Schuldenbremse zufrieden geben. Eine rasche Reduktion der Schuldenstandsquote wäre eine geeignete Risikovorsorge, um den Gefahren, die sich aus einer monetären Expansion ergeben können, zu begegnen (Boysen-Hogrefe 2014). Schließlich sollte die Wirtschaftspolitik den sich abzeichnenden systemischen Risiken möglichst frühzeitig begegnen. Dafür böte es sich vor allem an, geeignete makroprudenzielle Maßnahmen zu ergreifen. Dabei sollte zunächst Maßnahmen der Vorrang gegeben werden, die eine geringe Eingriffsintensität aufweisen (und mit geringen Nebenwirkungen verbunden wären) und gleichzeitig das Finanzsystem insgesamt stabiler machen, beispielsweise eine – auch über die im Basel-III-Regelwerk vorgesehenen Bestimmungen hinausgehende – Erhöhung der Risikovorsorge des Finanzsystems und eine Stärkung des Haftungsprinzips (Boysen-Hogrefe et al. 2014a).

Literatur

- Bachmann, R., S. Braun, A. Friedl, M. Giesecke, D. Groll, A. Kramer, A. Paloyo und A. Sachs (2013). Demografie und Wachstum: Die gesamtwirtschaftlichen Effekte einer höheren Erwerbstätigkeit Älterer. *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 62 (3): 287–310.
- Boysen-Hogrefe (2014). Niedrige Zinsen und rasche monetäre Expansion: Was soll die Finanzpolitik tun? Kiel Policy Brief 75. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/politikberatung/kiel-policy-brief/kiel-policy-brief/kpb-2014/KPB_75.pdf>.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, T. Schwarzmüller, B. van Roye und J. Scheide (2014a). Finanz- und Wirtschaftspolitik bei einer anhaltenden monetären Expansion. *Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik* 5. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, M. Kappler, S. Kooths und J. Scheide (2014b). Mittelfristprojektion für Deutschland: Wirtschaftspolitik schwächt Produktionspotenzial. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2014*. Kieler Diskussionsbeiträge 536/537. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, I. Pirschel, M. Plödt und M. Wolters (2015). Deutschland auf dem Weg in die Hochkonjunktur. *Kieler Konjunkturberichte Nr. 5 (2015|Q1)*. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2015/konjunkturprognosen_deutschland_fruhjahr-2015.pdf>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt und J. Scheide (2014). Weltwirtschaftliche Expansion ohne Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur im Herbst 2014*. Kieler Diskussionsbeiträge 543/544. IfW, Kiel.

Gern, K.-J., N. Janssen, S. Kooths und M. Plödt (2015). Weltkonjunktur zieht allmählich an. Kieler Konjunkturberichte Nr. 3 (2015|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2015/konjunkturprognosen_welt_fruhjahr-2015.pdf>.

Kooths, S. (2014). Zeitgespräch: Nahe am Eichstrich – kein Bedarf für Konjunkturprogramme, Wachstum braucht ordnungspolitische Reformen. *Wirtschaftsdienst* 94 (12): 847–850.