



Mittelfristprojektion für Deutschland im Herbst 2015

Kieler Konjunkturberichte Nr. 12 (2015 | Q3)

Mittelfristprojektion für Deutschland: Expansion übersteigt die Wachstumskräfte	1
Das Produktionspotenzial 2015–2020	1
<i>Kasten 1: Zum Effekt einer hohen Flüchtlingsmigration auf das Erwerbs- personenpotenzial</i>	4
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2020	6
Weltwirtschaftliche Dynamik bleibt verhalten	6
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitische Ausrichtung	8
Deutschland expandiert ungebremst in die Hochkonjunktur	9
Stabilitätsgefahren ernst nehmen, Zuwanderungschancen nicht ungenutzt lassen	14
Literatur	16

Mittelfristprojektion für Deutschland: Expansion übersteigt die Wachstumskräfte

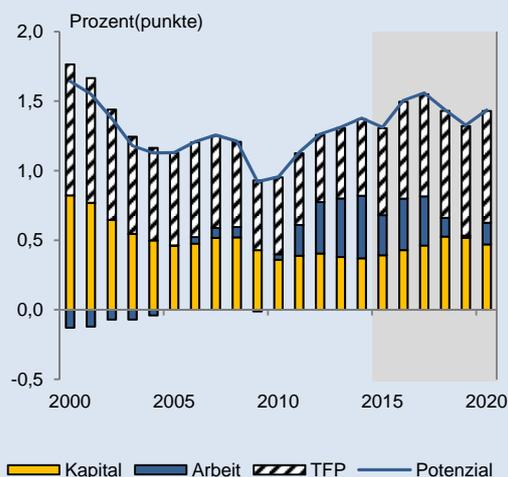
Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils Janssen, Stefan Kooths, Martin Plödt, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg

Die konjunkturelle Expansion in Deutschland behält ihr hohes Tempo bei und wird in den kommenden Jahren die Wachstumskräfte Deutschlands spürbar übersteigen. Das Produktionspotenzial (Wirtschaftsleistung bei Normalauslastung) wird zwischen 2015 und 2020 voraussichtlich durchschnittlich um 1,4 Prozent zulegen, das Bruttoinlandsprodukt dagegen durchschnittlich um knapp 2 Prozent. Bei derzeit in etwa normal ausgelasteten Kapazitäten tritt Deutschland damit den Weg in die Hochkonjunktur an; im Jahr 2020 wäre die Produktionslücke so hoch wie seit dem Wiedervereinigungsboom nicht mehr. Ein wesentlicher Faktor für die sich abzeichnende Hochkonjunktur ist das sehr expansive monetäre Umfeld. Vor diesem Hintergrund nimmt das Rückschlagpotenzial für die deutsche Wirtschaft in der mittleren Frist sukzessive zu und die Risiken für das Auftreten von Boom/Bust-Zyklen, etwa am Immobilienmarkt, sowie für die Finanzstabilität erhöhen sich.

Das Produktionspotenzial 2015–2020

Das durchschnittliche Wachstum der Produktionsmöglichkeiten fällt im Projektionszeitraum mit jahresdurchschnittlich rund 1,4 Prozent etwas höher aus als bislang veranschlagt. Rund die Hälfte des durchschnittlichen Potenzialwachstums geht auf den Beitrag der totalen Faktorproduktivität (TFP) zurück (Abbildung 1). Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks wird im Projektionszeitraum wohl durchschnittlich knapp 0,5 Prozentpunkte betragen.

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2020



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

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

Im Vergleich zu unserer Schätzung vom Frühjahr erwarten wir insbesondere in den kommenden beiden Jahren einen höheren Wachstumsbeitrag des Arbeitsvolumens.

Der Schätzung und Projektion des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials liegt die aktuelle Methodik der Europäischen Kommission zugrunde (Havik et al. 2014). Dieses Verfahren stützt sich auf eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion, in die das potenzielle Arbeitsvolumen, der Kapitaleinsatz und der Trend der TFP als wachstumsbestimmende Faktoren eingehen. Für die zur Glättung verschiedener Komponenten erforderliche Fortschreibung am aktuellen Rand werden die Werte unserer jüngsten Kurzfristprognose zur deutschen Konjunktur herangezogen (Boysen-Hogrefe et al. 2015). Darüber hinaus fließt unsere Projektion der Nettozuwanderung nach Deutschland bis zum Jahr 2020 in die Berechnungen ein.

Der Wachstumsbeitrag der totalen Faktorproduktivität (TFP) dürfte über den gesamten Projektionszeitraum leicht zulegen. Diese Größe ist nicht beobachtbar und bestimmt sich als Residuum des für die Produktionsfunktion herangezogenen Schätzansatzes. Die Veränderung der TFP gibt somit den Teil des Produktionswachstums an, der nicht auf einen verstärkten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist. Zwar wird die TFP gemeinhin als Maß für den technischen Fortschritt interpretiert, es wäre aber vermessen, die projizierte Beschleunigung bei der TFP ausschließlich auf einen rascheren technischen Fortschritt zurückzuführen, da in diese Größe auch sämtliche von einer aggregierten Produktionsfunktion nicht erfassbaren Einflussfaktoren (insbesondere sich ändernde Strukturmerkmale) einfließen. Für die Bestimmung des Trends der TFP werden Daten über den Grad der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe genutzt.¹ Um am aktuellen Rand besser zwischen

Trend und konjunktureller Komponente unterscheiden zu können, lassen wir Informationen über die Kapazitätsauslastung bereits für das Jahr 2015 in unsere Berechnung einfließen.

Der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock wächst in den nächsten Jahren wieder etwas kräftiger. Maßgeblich hierfür ist der von uns erwartete Investitionsaufschwung, der sich direkt in einen stärkeren Aufbau des Kapitalstocks übersetzt. In der Folge steigt der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks in den nächsten Jahren kontinuierlich und dürfte sich erst gegen Ende des Projektionszeitraums wieder leicht verringern.

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 550 000 im Jahr 2014 gestiegen. Für dieses Jahr liegen zwar noch keine Wanderungszahlen vom Statistischen Bundesamt vor. Laut Ausländerzentralregister des Bundesamts für Migration und Flüchtlinge lag jedoch der Wanderungsüberschuss von Ausländern im ersten Quartal dieses Jahres um 39 Prozent über dem des Vorjahresquartals. Überträgt man diese Zuwachsrate auf den gesamten Wanderungssaldo und auf das gesamte Jahr 2015, so ergibt sich ein Saldo von 765 000 Personen. Das wäre der höchste Wert seit dem Jahr 1992.

In den vergangenen Jahren war die Zuwanderung nach Deutschland durch Einwanderer aus der übrigen EU geprägt. 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 haben sich die Arbeitsmarktperspektiven im übrigen Euroraum, insbesondere in den südlichen Krisenländern, als Folge der Finanzkrise erheblich verschlechtert; dies gilt sowohl absolut als auch relativ zum deutschen Ar-

¹ Siehe Planas et al. (2013) für eine detaillierte Beschreibung dieses Ansatzes.

beitsmarkt. In der Folge nahm die Einwanderung aus Ländern wie Italien, Spanien und Griechenland deutlich zu. Es dürfte zudem zu einer Umlenkung der Wanderungsströme gekommen sein, da beispielsweise Bulgaren und Rumänen, die vor der Krise noch bevorzugt nach Spanien und Italien gezogen waren, nun in den deutschen Arbeitsmarkt einwanderten.

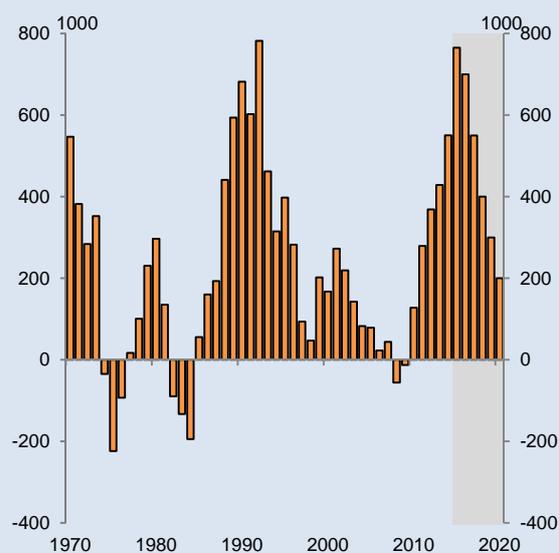
In diesem Jahr macht die Flüchtlingsmigration einen erheblichen Teil der Zuwanderung nach Deutschland aus. Die Zahl der Asylanträge lag bis einschließlich August bei 257 000, was einer Steigerung von 122 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. Unter den Herkunftsländern steht an erster Stelle Syrien mit einem Anteil von 23 Prozent an allen Erstanträgen. Grund für die stark gestiegene Flüchtlingsmigration dürfte nicht zuletzt die Zunahme bewaffneter Konflikte in den angrenzenden Regionen Europas sein (Boysen-Hogrefe et al. 2015: Kasten 2). Der gestiegene Anteil der Flüchtlingsmigration nach Deutschland führt für sich genommen dazu, dass der Effekt der Zuwanderung auf das Erwerbspersonenpotenzial bei gegebenem Wanderungssaldo merklich geringer ausfällt, da der Arbeitsmarktzugang für diese Personen erheblich eingeschränkt ist (Kasten 1).

In den kommenden Jahren dürfte die Zuwanderung zwar nachlassen, der Wanderungssaldo bleibt jedoch deutlich positiv. Da sich die Arbeitsmärkte in der übrigen EU relativ zum deutschen Arbeitsmarkt wohl weiter verbessern werden, erwarten wir für die kommenden Jahre einen Rückgang der Zuwanderung aus den südeuropäischen Krisenländern und den osteuropäischen Beitrittsländern. Bereits im vergangenen Jahr war die Zuwanderung aus diesen Ländern (mit Ausnahme von Bulgarien und Rumänien) rückläufig. Ferner unterstellen wir, dass die Flüchtlingsmigration zwar auf einem hohen Niveau bleiben wird, sich aber nicht in dem außergewöhnlich hohen Tempo fortsetzt, das in den vergangenen Monaten zu beobachten war.² Wir rechnen vor diesem Hinter-

² Hierfür spricht ein Gesetzentwurf, wonach Albanien, Kosovo und Montenegro zu sicheren Herkunftsländern erklärt werden sollen. Mit der Erhöhung der Zahl der sicheren Herkunftsstaaten verringert sich die Zahl der Asylanträge offenbar deutlich, wie die Erfahrung mit Bosnien-Herzegowina, Mazedonien und Serbien zeigt (Braun und Franke 2015).

grund mit einem Wanderungssaldo von 700 000 im nächsten Jahr, nach 765 000 in diesem Jahr (Abbildung 2).³ Danach geht er sukzessive auf rund 200 000 Personen im Jahr 2020 zurück; ein langfristiger Saldo von 200 000 Personen entspricht der Annahme W2 der 13. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts. Die hohe Zuwanderung kann den demografisch bedingten Rückgang der heimischen Erwerbsbevölkerung derzeit noch überkompensieren, so dass die Erwerbsbevölkerung über den Projektionszeitraum geringfügig zunimmt. Dies stützt für sich genommen das potenzielle Arbeitsvolumen (Abbildung 3).

Abbildung 2:
Wanderungssaldo 1970–2020



Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 1, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

ländern erklärt werden sollen. Mit der Erhöhung der Zahl der sicheren Herkunftsstaaten verringert sich die Zahl der Asylanträge offenbar deutlich, wie die Erfahrung mit Bosnien-Herzegowina, Mazedonien und Serbien zeigt (Braun und Franke 2015).

³ Dabei ist unterstellt, dass in diesem und im kommenden Jahr insgesamt knapp 1 Mill. Asylanträge gestellt werden.

Kasten 1:**Zum Effekt einer hohen Flüchtlingsmigration auf das Erwerbspersonenpotenzial**

Für Deutschland zeichnet sich in diesem Jahr die höchste Zahl von Asylbewerbern seit mindestens 60 Jahren ab. Von Januar bis August wurden bereits 257 000 Asylanträge gezählt; dies entspricht einem Anstieg gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 122 Prozent (BAMF 2015). Setzt sich dieses Tempo bis zum Ende des Jahres fort, würde eine Gesamtzahl von 450 000 Asylanträgen erreicht. Dies wäre geringfügig mehr als im bisherigen Rekordjahr 1992, in dem 438 000 Anträge gestellt wurden. Die Zahl der in Deutschland ankommenden Flüchtlinge liegt spürbar über der Zahl der Asylanträge, da zwischen Ankunft und Antragstellung derzeit mehrere Monate vergehen.

Um den Effekt einer hohen Flüchtlingsmigration auf das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland abzuschätzen, wird im Folgenden die derzeit diskutierte Zahl von 1 Million Flüchtlinge als Rechenbeispiel herangezogen (Tabelle K1-1). Zwischen Januar und August dieses Jahres lag die Anerkennungsquote, d.h. der Anteil der bewilligten Asylanträge, bei 38 Prozent. Der Anteil der Asylbewerber im erwerbsfähigen Alter zwischen 15 und 64 Jahren beträgt 77 Prozent.^a Davon stehen jedoch nicht alle dem Arbeitsmarkt zur Verfügung; wir unterstellen eine Partizipationsrate von 70 Prozent, was in etwa der der Zuwanderer in den vergangenen Jahren entspricht. Unter diesen Annahmen würde die Ankunft von 1 Million Asylbewerbern das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland um 205 000 Personen erhöhen.

Tabelle K1-1:
Kennziffern

Flüchtlinge/Asylbewerber	Rechenbeispiel	1 000 000
Aktuelle Anerkennungsquote	38 Prozent (BAMF 2015)	380 000
davon im erwerbsfähigen Alter	77 Prozent (IAB 2015)	293 000
davon Erwerbspersonen	70 Prozent (Annahme)	205 000

Anerkennungsquote: Rechtsstellung als Flüchtling nach der Genfer Flüchtlingskonvention sowie Gewährung von subsidiärem Schutz.

Quelle: BAMF (2015); IAB (2015); eigene Berechnungen.

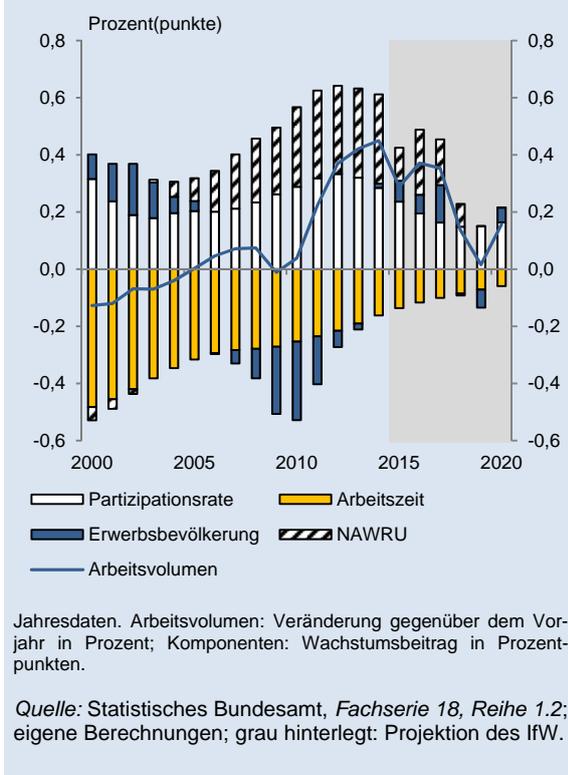
Dieser Effekt würde allerdings über dieses und nächstes Jahr verteilt sein, da zwischen Ankunft und Antragstellung sowie zwischen Antragstellung und Entscheidung mehrere Monate liegen.^b Zudem ist der Arbeitsmarktzugang für Asylbewerber, deren Anträge noch offen sind, erheblich eingeschränkt. Während der ersten drei Monate des Aufenthalts gilt ein absolutes Beschäftigungsverbot. Danach besteht ein nachrangiger Arbeitsmarktzugang, der die Zustimmung der Ausländerbehörde sowie der Bundesagentur für Arbeit (BA) erfordert. Die BA prüft zum einen, ob die Arbeitsbedingungen nicht ungünstiger sind als für inländische Arbeitnehmer, und zum anderen, ob nicht ein Deutscher, ein EU-Staatsbürger oder ein anderer ausländischer Staatsbürger mit einer dauerhaften Aufenthaltserlaubnis für die entsprechende Stelle in Frage kommt (sog. Vorrangprüfung). Gleiches gilt für Geduldete, d.h. Asylbewerber, deren Anträge abgelehnt werden, die aber (noch) nicht abgeschoben werden können. Geduldete sind im hier ermittelten Effekt zwar unberücksichtigt, allerdings lag ihr Anteil an den Entscheidungen über Asylanträge im Verlauf dieses Jahres bei lediglich 1 Prozent.

^aIn die Schätzung des Produktionspotenzials geht zwar die Erwerbsbevölkerung auf Basis der Personen im Alter von 15 bis 74 Jahren ein, jedoch dürfte der Anteil der Personen im Alter von 65 bis 74 Jahren unter den Asylbewerbern äußerst gering sein. — ^bSo stehen den 257 000 Asylanträgen zwischen Januar und August dieses Jahres 153 000 Entscheidungen über Asylanträge gegenüber; dies entspricht einem Verhältnis von 60 Prozent. Ein Teil der bearbeiteten Asylanträge dürfte zudem noch aus vorangegangenen Jahren stammen.

Das Arbeitsvolumen profitiert kaum noch von strukturellen Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt. Seit der Umsetzung der Hartz-Reformen ist die strukturelle Erwerbslosenquote (NAWRU) von schätzungsweise 8 Prozent auf derzeit 4,5 Prozent gesunken. Ohne die Einfüh-

rung des flächendeckenden, gesetzlichen Mindestlohns zu Beginn dieses Jahres wäre der positive Reformeffekt über den mittelfristigen Projektionszeitraum langsam ausgelaufen, die NAWRU wäre dementsprechend weiter gesunken. Die Einführung des Mindestlohns erhöht für

Abbildung 3:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2020



sich genommen die NAWRU. Der Rückgang der NAWRU fällt daher geringer aus, wodurch der Anstieg des Arbeitsvolumens gedämpft wird. Der negative Effekt auf das Produktionspotenzial wird allerdings dadurch etwas gemildert, dass die vom Mindestlohn betroffenen Niedriglohnbezieher unterdurchschnittliche Arbeitszeiten aufweisen; die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird dadurch somit leicht angehoben.

Die „Rente mit 63“ dämpft den aufwärtsgerichteten Trend der Partizipationsrate. Der trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate hat das potenzielle Arbeitsvolumen in den vergangenen Jahren gestärkt. Die zunehmende Partizipationsrate geht auf eine gestiegene Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen zurück. Die gestiegene Erwerbsbeteiligung von Frauen geht mit einer Zunahme von Teilzeitarbeitsplätzen einher. Mittelfristig dürfte die Partizipationsrate die wichtigste Komponente sein, die das potenzielle Arbeitsvolumen für sich genommen erhöht. Die Einführung der

„Rente mit 63“ im vergangenen Jahr wirkt dem entgegen, da sie die Erwerbsbeteiligung der entsprechenden Alterskohorte reduziert.⁴ Im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt werden daher der Anstieg der Partizipationsrate und somit letztlich das Potenzialwachstum gedämpft.

Die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen geht weiter leicht zurück. 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, dass sich der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Projektionszeitraum weiter abflacht.

Alles in allem wird sich der Zuwachs des potenziellen Arbeitsvolumens tendenziell abschwächen. Jenseits der mittleren Frist ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Dieser könnte durch geeignete Politikmaßnahmen (z.B. höhere Erwerbstätigkeit Älterer) allerdings weiter in die Zukunft verschoben werden (Bachmann et al. 2013).

Die Potenzialberechnung ist gerade in ausgedehnten Boomzeiten besonders anfällig für Überschätzungen. Das Verfahren zur Schätzung des Produktionspotenzials läuft letztlich darauf hinaus, die tatsächliche Produktionsentwicklung über lange Zeiträume zu glät-

⁴ Die Einführung der „Rente mit 63“ hat bereits sichtbare Spuren bei der Erwerbsbeteiligung hinterlassen (Bundesagentur für Arbeit 2015). Seit ihrer Einführung im Juli 2014 ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Alter von 63 bis 65 Jahren gesunken; im Juni 2015 betrug der Rückgang gegenüber dem Vorjahresmonat 28 000 oder 6 Prozent. In der Zeit vor der Einführung der „Rente mit 63“ war sie hingegen kontinuierlich aufwärtsgerichtet; im Juni 2014 betrug der Anstieg noch 62 000 oder 15 Prozent. Somit ergäbe sich ein beschäftigungsdämpfender Effekt von 90 000 Personen. Dass die Zahl der Beschäftigten im Alter von 61 bis 62 Jahren bis zuletzt weiter zunahm, spricht dafür, dass dieser Effekt auf die „Rente mit 63“ zurückgeht.

ten. Befindet sich eine Volkswirtschaft, wie wir es für die deutsche erwarten, in einer länger anhaltenden Aufschwungsphase, dann neigt dieses Verfahren zur Überschätzung des tatsächlichen Produktionspotenzials (Kempkes 2012; Klär 2013). Zudem ist zu beachten, dass bei der Potenzialschätzung nicht bestimmt werden kann, wie nachhaltig die getätigten Investitionen sind. In dem Maße, wie es im Boom zu Fehlinvestitionen kommt, droht somit eine Überschätzung des Produktionspotenzials der Volkswirtschaft. Alles in allem dürften in den kommenden Jahren die Risiken zunehmen, das Produktionspotenzial zu überschätzen und somit zu falschen wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen zu gelangen.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2020

Weltwirtschaftliche Dynamik bleibt verhalten

Die Weltwirtschaft expandiert in den kommenden fünf Jahren zwar etwas schneller als zuletzt, entwickelt aber keinen großen Schwung. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2016 bis 2020 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,5 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Diese Rate liegt etwas unter dem längerfristigen Durchschnitt und ist erheblich niedriger als in den Jahren des globalen Booms vor der Finanzkrise. Dies reflektiert die Einschätzung, dass sich vor allem das Wachstumstempo in den Schwellenländern deutlich verringert hat. Auch das Welthandelsvolumen wächst im Projektionszeitraum voraussichtlich erheblich langsamer als bis zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts. Nicht nur expandiert die Produktion langsamer. Offenbar hat sich zudem die Handelsintensität des globalen Wachstums nachhaltig verringert, wofür nicht zuletzt auch strukturelle Gründe verantwortlich sind, wie z.B. das Ende des durch die Einbindung Chinas in die Weltwirtschaft bedingten Globalisierungsschubs. Allerdings erwarten wir, dass sich die in den vergangenen Jahren ausgesprochen geringe Elastizität des Welthandels bezüglich der globalen Produktion wieder etwas

erhöhen wird, nachdem zyklische Faktoren, wie die Konjunkturschwäche im Euroraum und nach und nach auch die rezessiven Tendenzen in einigen Schwellenländern, im Projektionszeitraum an Gewicht verlieren werden.⁵

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird nach dem für die kommenden Jahre erwarteten Aufschwung gegen Ende des Jahrzehnts wohl wieder etwas an Schwung verlieren.

Für dieses Jahr und die kommenden beiden Jahre rechnen wir mit einem Anziehen der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.⁶ Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Geldpolitik gegen Ende dieses Jahres in den Vereinigten Staaten und etwas später im Vereinigten Königreich beginnt, die Leitzinsen anzuheben. Die EZB und die Bank von Japan werden wohl erst im Jahr 2017 mit vorsichtigen ersten Zinsschritten beginnen. Die allmähliche Normalisierung des Zinsniveaus dürfte zwar keine starke Bremswirkung entfalten, doch werden sich die Spielräume für die privaten Haushalte mit zunehmender Zinsbelastung nach und nach verringern. Auch die Dynamik im Wohnungsbau dürfte sich in der Folge verringern und die Immobilienpreisentwicklung gedämpft werden. Vor allem dort, wo die privaten Haushalte relativ hoch verschuldet sind und steigende Hauspreise den privaten Konsum über einen Vermögenseffekt spürbar beeinflussen, wie in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich, ist mit einer langsameren Ausweitung des privaten Konsums zu rechnen. Auch die Investitionen dürften an Schwung verlieren. In Japan ist eine spürbare Beschleunigung des Potenzialwachstums angesichts wenig überzeugender Strukturreformen (Gern et al. 2015a: Kasten 2) nicht in Sicht. Zudem werden Maßnahmen zur Begrenzung der 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

⁵ Für eine Analyse der längerfristigen Entwicklung des Welthandels siehe Gern et al. (2014: Kasten 1).

⁶ Für eine ausführliche Darstellung der Prognose bis einschließlich 2017 siehe Gern et al. (2015b).

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2014–2020

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,4	2,5	3,0	3,0	3,0	2,2	2,0
Japan	-0,1	0,6	1,2	1,4	1,5	1,0	1,0
Euroraum	0,9	1,5	1,7	2,0	2,3	2,5	2,2
Vereinigtes Königreich	2,8	2,4	2,5	2,2	2,5	2,0	2,0
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,9	2,1	2,4	2,5	2,5	2,1	1,9
China	7,4	6,6	6,3	6,0	5,5	5,5	5,0
Lateinamerika	0,9	-0,1	1,5	2,4	3,0	3,5	3,5
Indien	7,2	7,0	6,7	6,5	6,5	6,5	6,5
Ostasien	4,5	4,3	4,4	4,8	5,5	5,5	5,5
Russland	0,4	-3,6	1,0	2,6	2,5	2,0	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,5	3,3	3,7	3,7	3,6	3,5	3,2
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	3,0	1,0	3,0	4,0	5,0	4,5	4,0
Ölpreis (US-\$/Barrel)	98,9	52,8	48,6	63,3	64,5	65,8	67,1

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

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

Euroraum wird die geldpolitische Straffung angesichts der moderaten konjunkturellen Dynamik und der derzeit noch besonders hohen Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erst vergleichsweise spät erfolgen. Der Konjunkturaufschwung dürfte sich hier über nahezu den gesamten Projektionszeitraum verstärken. Insgesamt wird sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den Jahren 2018–2020 auf jahresdurchschnittlich 2,2 Prozent belaufen, nach 2,4 Prozent in den Jahren 2015–2017.

Das Wachstum der Wirtschaft in den Schwellenländern bleibt moderat. Zwar wird die weltwirtschaftliche Expansion auch im Projektionszeitraum zum überwiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen werden, doch hat sich das Wachstumstempo in dieser Ländergruppe wohl nachhaltig verringert. Vor allem in China lässt die Dynamik nach zwei Jahrzehnten sehr raschen Wachstums voraussichtlich weiter nach. Wir rechnen damit, dass sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts bis zum Jahr 2020 auf rund 5 Prozent verringert. Angesichts des inzwischen sehr hohen Anteils Chinas an der globalen Produktion (16 Prozent gerechnet nach Kaufkraftparitäten bzw. knapp 13 Prozent auf der

Basis von Marktwechselkursen) führt die Verlangsamung des Trendwachstums in China zu einer spürbaren Verringerung auch der globalen Wachstumsrate. Für Lateinamerika und Russland erwarten wir zwar, dass die gegenwärtige Rezession allmählich überwunden wird. Die mittelfristigen Aussichten werden allerdings dadurch getrübt, dass die Rohstoffpreise vermutlich nachhaltig gesunkenen sind und sich kaum Reformen abzeichnen, mit denen die beträchtlichen Strukturprobleme rasch überwunden werden könnten. Für Indien erwarten wir hingegen ein weiterhin hohes Wachstum. Voraussetzung ist allerdings, dass die Geldpolitik stabilitätsorientiert bleibt und die Regierung die angekündigten wachstumsorientierten Reformen umsetzt.

Die Rohstoffpreise bleiben in den kommenden Jahren voraussichtlich auf einem deutlich verringerten Niveau. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Annahme, dass der nominale effektive Wechselkurs konstant bleibt. Außerdem wird unterstellt, dass sich die realen Rohstoffpreise nach einer gewissen Erholung in den Jahren 2016 und 2017 im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. So erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2020

annahmegemäß nur noch wenig, auf 67 US-Dollar, nachdem er nach unserer Einschätzung im Verlauf der Jahre 2016 und 2017 infolge eines allmählichen Abbaus des gegenwärtigen Angebotsüberhangs am Weltmarkt um knapp 20 Dollar zulegen wird. Diese Setzung lässt sich durch die Berücksichtigung fundamentaler Faktoren plausibilisieren. Bei dem gegenwärtigen Preisniveau lohnen sich Investitionen in zusätzliche Produktionskapazitäten in weiten Bereichen nicht. Insbesondere die in den vergangenen Jahren stark gestiegene Förderung von Schieferöl, vor allem in den Vereinigten Staaten, wird wohl in der nächsten Zeit merklich zurückgehen, was zusammen mit einem moderaten Anstieg des Verbrauchs den Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht bringen und auf steigende Preise hinwirken wird. Bei einem Preis von über 60 Dollar dürfte die Schieferölproduktion aber nach und nach wieder rentabel werden, was einem weiteren Anziehen der Preise wiederum entgegenwirkt.

Wesentliche Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist sind eine Fortsetzung des Abwertungswettlaufs, aber auch mögliche Auswirkungen des erwarteten Ausstiegs aus der ultra-expansiven Geldpolitik. Die Notenbanken halten die Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nun schon für lange Zeit auf historisch niedrigem Niveau. Mit der extrem expansiven Geldpolitik sind mittelfristig 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, verloren geht. Zum anderen steigt die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die Stabilität im Finanzsektor und das Produktionspotenzial, je länger diese Politik verfolgt wird. Ein Risiko ist, dass die chinesische Regierung – ähnlich wie die Notenbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren – zur Konjunkturankurbelung die Geldpolitik drastisch lockert und in der Folge die heimische Währung erheblich abwertet. Dies würde vermutlich die Strafung der Geldpolitik in den fortgeschrittenen

Volkswirtschaften verzögern oder sogar zusätzliche expansive Maßnahmen auslösen und so das Rückschlagpotenzial für die Zukunft weiter erhöhen. Darüber hinaus würde die Expansion der Weltwirtschaft vermutlich empfindlich gedämpft,⁷ zumal dann, wenn mit handelsbeschränkenden Maßnahmen reagiert würde. Allerdings birgt auch die Abkehr von den nicht-konventionellen Maßnahmen der Geldpolitik Risiken. So könnte es zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten mit potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur kommen. Ein weiteres weltwirtschaftliches Risiko besteht in einer harten Landung der Konjunktur in China, die insbesondere dann eintreten könnte, wenn es misslingt, das Wachstum der chinesischen Wirtschaft auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen.⁸

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitische Ausrichtung

Die monetären Rahmenbedingungen begünstigen die boomende Wirtschaft. Die EZB hat angekündigt, das Programm der „Quantitativen Lockerung“ wie geplant bis in das Jahr 2016 weiterzuführen und gegebenenfalls sogar noch weitergehende Expansionsmaßnahmen zu ergreifen. Erst im Verlauf des Jahres 2017 dürften die Leitzinsen allmählich erhöht werden. In den dann folgenden Jahren ist angesichts der konjunkturellen Erholung und der anziehenden Inflation im Euroraum mit weiter steigenden Zinsen zu rechnen, die allerdings noch längere Zeit unter dem aus Sicht der deutschen Konjunktur neutralen Niveau liegen dürften, so

⁷ Eine 30-prozentige Abwertung des Renminbi würde nach Simulationen mit dem makroökonomischen Weltmodell NiGEM das globale Bruttoinlandsprodukt im Zeitraum von zwei Jahren im Vergleich zum Referenzszenario um 0,9 Prozent senken (Gern et al. 2015b: Kasten 3).

⁸ Simulationen mit zwei unterschiedlichen Modellen zeigen übereinstimmend, dass ein Rückgang der Expansionsrate des chinesischen Bruttoinlandsprodukts um 3 Prozentpunkte im Zeitraum von drei Jahren zu einem um rund 1 Prozentpunkt niedrigeren Anstieg der globalen Produktion führt (Gern et al. 2015b: Kasten 1).

dass die Geldpolitik die wirtschaftliche Dynamik nahezu im gesamten Projektionszeitraum befeuern wird.

Die Finanzpolitik wird in den kommenden Jahren weiterhin leicht expansiv ausgerichtet sein. Da die günstige Lage auf der Einnahmenseite der Gebietskörperschaften wohl zunächst andauern wird, ist davon auszugehen, dass unter formaler Einhaltung der Schuldenbremse Mittel für Mehrausgaben und Abgabensenkungen genutzt werden. So dürften insbesondere die Investitionsausgaben spürbar zulegen. Gegen Ende des Projektionszeitraums werden die Spielräume der Finanzpolitik angesichts der Auswirkungen der Zinswende und des demografischen Wandels wohl zusehends kleiner, so dass der Expansionsgrad allmählich wieder sinken dürfte.

Deutschland expandiert ungebremst in die Hochkonjunktur

Die Anzeichen für eine ausgeprägte Expansionsphase verfestigen sich. Das Bruttoinlandsprodukt legt in diesem Jahr mit voraussichtlich 1,8 Prozent deutlich rascher zu als das Produktionspotenzial (Tabelle 2). Die Produktionslücke dürfte unseren Schätzungen zufolge in diesem Jahr in etwa geschlossen sein (Abbildung 4). Das Bild von derzeit normal ausgelasteten Produktionskapazitäten wird durch andere Indikatoren, wie durch die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe oder den Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank, erhärtet. Derzeit spricht wenig dafür, dass sich die konjunkturelle Dynamik abrupt verlangsamt. Unserer Einschätzung nach dürfte sie sich in den kommenden Jahren sogar noch beschleunigen, so dass sich die Produktionslücke ungewohnt deutlich öffnen wird. Ein wesentlicher Faktor ist, dass das monetäre Umfeld die konjunkturelle Expansion nicht bremst, sondern weiter befeuert. Zudem dürfte die Finanzpolitik

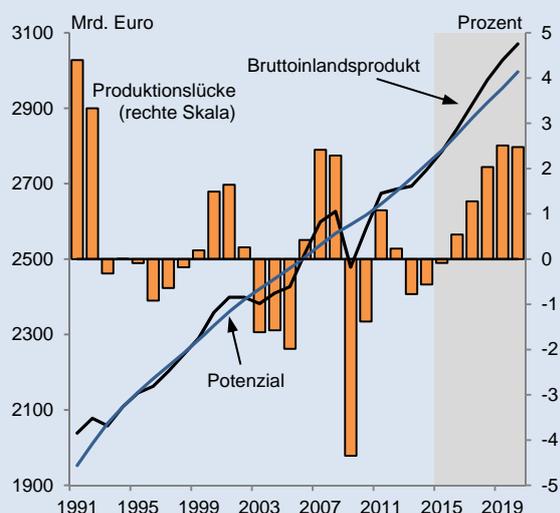
Tabelle 2:
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2014–2020

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	1,6	1,8	2,1	2,3	2,2	1,8	1,4
Letzte Inländische Verwendung	1,3	1,5	2,3	2,5	2,5	2,1	1,8
Private Konsumausgaben	0,9	2,0	2,3	2,2	2,5	2,3	2,2
Konsumausgaben des Staates	1,7	2,2	2,1	1,7	1,3	1,1	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	2,0	-0,6	2,6	3,9	3,9	2,5	1,3
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,3	-0,7	-0,3	-0,0	0,0	-0,0	-0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,4	0,4	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Exporte	4,0	6,6	6,8	6,4	6,0	5,5	4,5
Importe	3,7	6,7	8,1	7,6	7,5	6,8	5,8
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,4	3,8	4,1	4,4	5,0	4,5	3,8
Letzte Inländische Verwendung	2,6	2,4	3,7	4,4	5,3	4,7	4,0
Private Konsumausgaben	1,9	2,6	3,3	3,9	5,3	5,1	4,8
Konsumausgaben des Staates	4,1	3,9	4,1	4,0	3,8	3,3	3,2
Bruttoanlageinvestitionen	5,0	4,1	5,9	6,0	6,3	4,6	2,9
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-22,0	-42,2	-53,1	-55,3	-55,3	-57,2	-59,6
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	196,4	240,0	261,5	273,6	277,1	284,8	287,7
Exporte	3,9	7,9	7,5	7,8	7,8	7,1	5,5
Importe	2,1	5,4	7,2	8,5	9,1	7,9	6,3

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Abbildung 4:
Potenzial und Produktion 1991–2020



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

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

den Aufschwung nicht bremsen, sondern in der Tendenz wohl noch für zusätzliche Impulse sorgen. Begleitet werden dürfte die Expansionsphase durch eine lebhafte Ausweitung des privaten Konsums. Aufgrund der anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen wird zudem der Investitionsaufschwung, insbesondere im Bausektor, wohl für einen ausgesprochen langen Zeitraum anhalten und die Ausfuhren werden voraussichtlich noch für einige Zeit recht kräftig expandieren.

Die Investitionen kommen spürbar in Schwung. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften in den kommenden Jahren kräftig zulegen (Tabelle 3). So sind die Rahmenbedingungen für die Bauinvestitionen insgesamt ausgesprochen anregend. Hinzu kommt, dass die Unternehmensinvestitionen aufgrund günstiger Absatz- und Ertragsaussichten und zyklischer Faktoren deutlich ausgeweitet werden dürften. Freilich zeigt die Erfahrung, dass sich die Unternehmensinvestitionen und insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen auf dem Höhepunkt eines Booms rasch wieder abflachen oder gar einbrechen. Allerdings rechnen wir damit, dass die Anlageinvestitionen länger als gewöhnlich mit recht kräftigen Raten zulegen werden (Abbildung 5), insbesondere weil von den monetären Rahmenbedingungen spürbar länger Impulse ausgehen werden als dies in früheren Zyklen der Fall war.

Die Bauaktivität boomt so stark wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr. Die Bauinvestitionen dürften in den kommenden Jahren sowohl vom öffentlichen Bau als auch vom privaten Wohnungs- und Wirtschaftsbau kräftig angetrieben werden. Insbesondere die Rahmenbedingungen für den privaten Wohnungsbau dürften für einen ausgesprochen langen Zeitraum sehr stimulierend sein, da zu den historisch günstigen Finanzierungsbedingungen und den anhaltend hohen Einkommenszuwächsen auch der Bedarf an Wohnraum durch die recht hohe Zuwanderung spürbar zunehmen wird. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums werden sich mit der allmählichen Straffung der

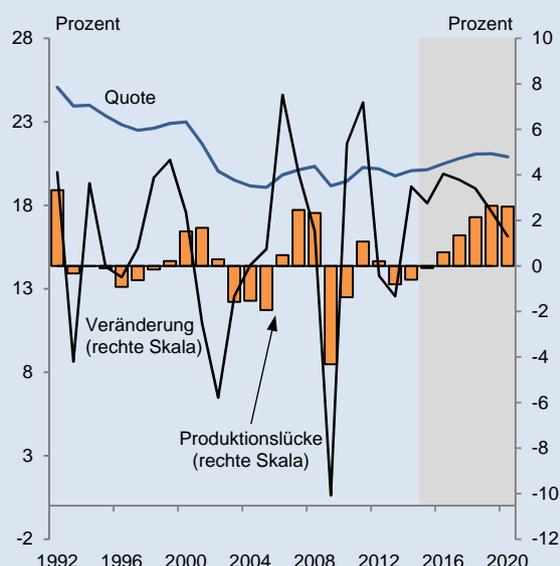
Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2014–2020

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Anlageinvestitionen	3,5	2,8	4,0	3,8	3,4	2,4	1,3
Unternehmensinvestitionen	3,7	2,9	4,4	3,8	3,1	1,9	0,7
Ausrüstungen	4,5	5,1	6,5	4,8	3,7	1,8	0,3
Wirtschaftsbau	2,3	-2,0	1,3	2,4	2,2	1,5	0,5
Sonstige Anlagen	3,1	2,7	3,0	2,9	2,7	2,3	1,7
Wohnungsbau	3,3	3,0	3,5	3,8	4,0	3,5	2,5
Öffentlicher Bau	2,7	0,0	3,0	3,5	3,3	2,0	1,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	2,9	1,2	2,8	3,4	3,4	2,8	1,8

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Abbildung 5:
Bruttoanlageinvestitionen 1992–2020



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

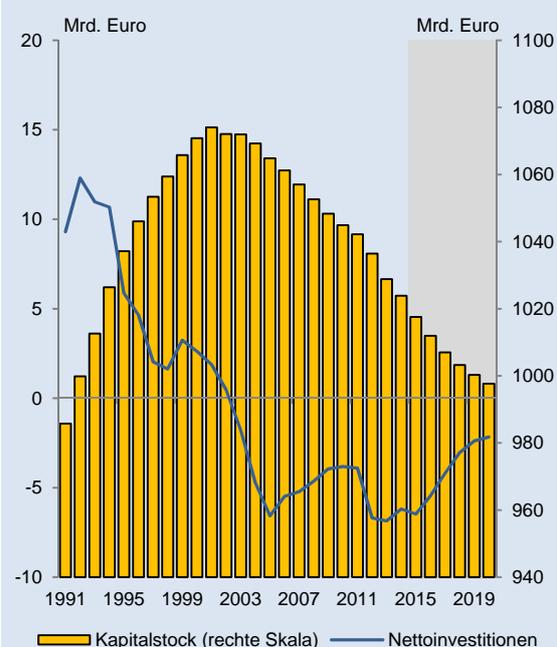
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Geldpolitik die Zuwachsraten wohl etwas abflachen. Gleichwohl dürfte die Bauaktivität dann in etwa ein Volumen erreicht haben, das zuletzt während des Wiedervereinigungsbooms zu verzeichnen war.

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden zunächst merklich zulegen. Zwar dürfte die hohe Dynamik, die in den Jahren 2017 und 2018 erreicht wird, in den darauffolgenden Jahren etwas sinken, da zum Beispiel das aktuelle Investitionspaket des Bundes auf das Jahr 2018 terminiert ist, doch rechnen wir mit der zeitgleichen Umsetzung des Bundesteilhabegesetzes, das in vielen Kommunen Mittel für deutlich höhere investive Ausgaben freisetzen dürfte. Insgesamt dürften somit insbesondere die investiven Ausgaben von der anhaltend günstigen Einnahmesituation der öffentlichen Haushalte profitieren. Gegen Ende des Projektionszeitraums ist dann mit einem merklichen Rückgang des Tempos zu rechnen, da angesichts der abflachenden Konjunktur, steigender Zinsen und

der demografischen Wende sowie der ab dem Jahr 2020 für die Länder verbindlichen Schuldenbremse die öffentlichen Haushalte wohl vermehrtem Konsolidierungsdruck ausgesetzt sein werden. Der Aufwuchs bei den staatlichen Bauinvestitionen wird zwar die Erosion des für die öffentliche Infrastruktur maßgeblichen Kapitalstocks bremsen, aufgehalten wird der Kapitalverzehr indes nicht (Abbildung 6). Bis zum Ende des Projektionszeitraums werden die Bruttoinvestitionen somit voraussichtlich nicht hinreichen, um den Verschleiß auszugleichen.

Abbildung 6:
Öffentliche Nichtwohnbauten 1991–2020



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

Das Volumen des Staatskonsums steigt in den Jahren 2016 und 2017 spürbar an, gefolgt von moderateren Zuwächsen im weiteren Verlauf. Für die Verlangsamung der Dynamik des Staatskonsums sind drei Aspekte maßgeblich. Erstens dürfte in der mittleren Frist der

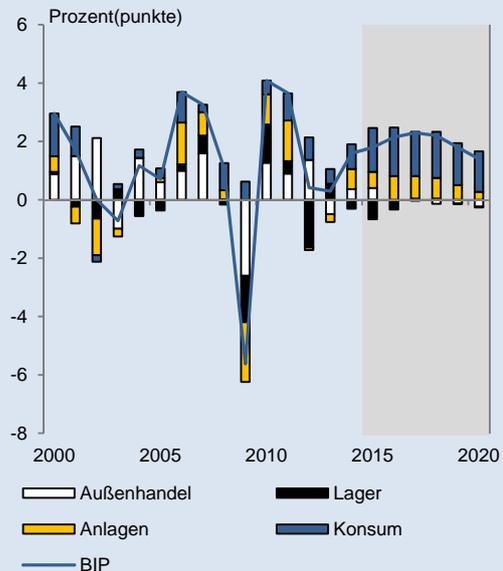
Zustrom an Flüchtlingen nachlassen, der in jüngster Zeit für eine merkliche Beschleunigung der Ausgaben sorgt. Zweitens ist nicht mit einer erheblichen Aufstockung der Personalzahlen auf Seiten der Gebietskörperschaften zu rechnen. Drittens werden die sozialen Sachleistungen zwar, bedingt durch die Alterung der Gesellschaft, weiterhin spürbar anziehen, doch rechnen wir bei einer Fortdauer der aktuellen Dynamik der Gesundheitsausgaben mit begrenzenden Politikmaßnahmen.

Der Außenhandel expandiert lebhaft. Die Exporte werden wohl noch für einige Zeit mit recht hohen Raten expandieren. Zwar rechnen wir damit, dass sich die Wachstumskräfte in einigen größeren Schwellenländern, insbesondere in China, allmählich verringern. Dies dürfte vorerst jedoch zu einem Gutteil durch die recht hohe konjunkturelle Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wettgemacht werden. Dies gilt insbesondere für die übrigen Länder des Euroraums, die nach wie vor der wichtigste Absatzmarkt für die deutschen Exporteure sind. Dort wird die Erholung unserer Projektion zufolge erst nach und nach Tritt fassen, so dass von dieser Region noch für einige Zeit zusätzliche Impulse für die deutschen Ausfuhren ausgehen dürften. Erst wenn sich die Konjunktur gegen Ende des Projektionszeitraums auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften abschwächt, dürften bei den Exporten spürbar niedrigere Zuwachsraten zu verzeichnen sein, zumal sich bis dahin voraussichtlich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der vergleichsweise hohen Lohnkostenzuwächse merklich verschlechtert haben wird. Da der Aufschwung in Deutschland wohl stärker als in früheren Phasen von heimischen Auftriebskräften geprägt sein wird, spricht vieles dafür, dass die Einfuhren mit höheren Raten zulegen werden als die Ausfuhren. Rein rechnerisch dürfte der Expansionsbeitrag des Außenhandels jedoch wohl nur leicht negative Werte annehmen, und der Außenhandelsüberschuss dürfte hoch bleiben.

Der Aufschwung hält die Konsumenten in Kauflaune. Der private Konsum dürfte aufgrund

der anhaltend hohen Einkommenszuwächse in den kommenden Jahren durchgehend um mehr als 2 Prozent zulegen. Aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen und der robusten Einkommensaussichten wird voraussichtlich auch die Kreditaufnahme für Konsumzwecke zunehmend eine Rolle spielen. Alles in allem wird der private Konsum damit hohe Expansionsbeiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern und diesen Aufschwung deutlich stärker prägen als frühere Aufschwünge (Abbildung 7).

Abbildung 7:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2001–2020



Jahresdaten, preisbereinigt; BIP: Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Komponenten: Expansionsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Deutschland driftet mehr und mehr in die Hochkonjunktur. Derzeit spricht wenig dafür, dass sich die hohe konjunkturelle Dynamik in den kommenden Jahren abrupt abschwächt. Vor allem dürften die monetären Rahmenbedingungen für einen ungewöhnlich langen Zeitraum für Deutschland sehr anregend bleiben und den Aufschwung somit vorerst weiter stimulieren. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in den

kommenden Jahren deutlich rascher zulegen wird als das Produktionspotenzial. Da die Produktionslücke im laufenden Jahr wohl in etwa geschlossen ist, werden die Produktionskapazitäten in den kommenden Jahren mehr und mehr überdehnt. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte sich die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts mit der Straffung der Geldpolitik und der sich abflauenden Weltkonjunktur wieder verlangsamen und sich im Rahmen des Potenzialwachstums bewegen. Dann wird die Produktionslücke mit rund 2,5 Prozent voraussichtlich ein Niveau erreicht haben, das zuletzt während des Wiedervereinigungsbooms verzeichnet worden war.

Die Beschäftigung bleibt 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 Trend wohl weiter abnehmen, wengleich 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 2020 auf 4,4 Prozent zurück. Die Erwerbslosenquote nach Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erreicht sogar ein Niveau von 2,5 Prozent, womit sie unterhalb der strukturellen Erwerbslosenquote (NAWRU) liegt. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird somit nicht struktureller Art, sondern zu einem großen Teil der Hochkonjunktur geschuldet sein, wodurch die Anspannungen am Arbeitsmarkt deutlich steigen. Eine Erwerbslosenquote von 2,5 Prozent sollte zudem 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

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2014–2020

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	58 349	58 914	59 290	59 847	60 386	60 869	61 234
Erwerbstätige (1 000 Pers.)	42 703	42 903	43 220	43 675	44 156	44 599	44 866
Arbeitszeit (Stunden)	1 366	1 373	1 372	1 370	1 368	1 365	1 365
Arbeitslose, BA (1 000 Pers.)	2 896,8	2 795	2 710	2 455	2 204	1 991	1 954
Quote (%)	6,7	6,4	6,2	5,6	5,0	4,5	4,4
Erwerbslose, ILO (1 000 Pers.)	2 089,8	1 981	1 891	1 636	1 384	1 172	1 134
Quote (%)	4,7	4,4	4,2	3,6	3,0	2,6	2,5
Effektivverdienste (Euro/h)	24,4	25,0	25,5	26,4	27,5	28,7	30,0
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 211,0	1 259	1 298	1 357	1 427	1 507	1 588
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	1,2	1,0	0,6	0,9	0,9	0,8	0,6
Erwerbstätige	0,9	0,5	0,7	1,1	1,1	1,0	0,6
Arbeitszeit	0,3	0,5	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,4	0,8	1,5	1,3	1,3	1,0	0,8
Effektivverdienste	2,1	2,5	2,2	3,4	4,0	4,5	4,5
Bruttolöhne	3,9	4,0	3,0	4,5	5,2	5,6	5,4
BIP-Deflator	1,7	1,9	1,9	2,1	2,7	2,7	2,4
Verbraucherpreise	0,9	0,3	1,1	2,0	2,9	3,0	2,7

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

Wochenarbeitszeit von nur einer Stunde nicht erwerbslos ist. 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 geringer ausfallen wird als in diesem Jahr, wird er sich in der Folge zunehmend beschleunigen, sobald die Erwerbslosigkeit 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 nicht mehr. Die Lohnstückkosten werden sich demzufolge spürbar beschleunigen, auch weil die Arbeitsproduktivität in der fortgeschrittenen Phase der Hochkonjunktur wieder schwächeln dürfte.

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 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 Kapazitätsauslastung und somit der Preisauftrieb im übrigen Euroraum weiterhin deutlich schwächer ausfallen werden, wird die EZB aufgrund ihres Mandats der anziehenden Inflation in Deutschland nicht energisch entgegenzutreten können.

Stabilitätsgefahren ernst nehmen, Zuwanderungschancen nicht ungenutzt lassen

Die deutsche Wirtschaft expandiert nach und nach in die Überhitzung. Wie schon im

Vorjahr steigt im laufenden Jahr die Wirtschaftsleistung stärker, als die Produktionskapazitäten wachsen. Angesichts eines weiterhin extrem lockeren monetären Umfeldes, das neben den zyklischen Auftriebskräften die Produktion zusätzlich anregt, dürfte sich dieser Aufschwung noch mehrere Jahre fortsetzen. Allerdings bestehen ab dem nächsten Jahr keine Auslastungsreserven mehr für eine spannungsfreie kräftige Expansion. Da bereits im laufenden Jahr die Produktionslücke in etwa geschlossen ist, bedeuten die zu erwartenden hohen Expansionsraten einen fortwährenden Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung über das Normalmaß hinaus. Auch wenn wir in unserer Projektion für die kommenden fünf Jahre noch keinen scharfen Konjunkturunbruch erwarten, so ist gleichwohl sicher, dass eine solche Boomphase nicht nachhaltig ist. Sofern die Hochkonjunktur nicht schon vorher durch von außen wirkende Kräfte – etwa eine abermalige Zuspitzung der Krise im Euroraum – unterbrochen wird, so wird sie spätestens dann zum Ende kommen, wenn die Fehlinvestitionen, zu denen die historisch niedrigen Zinsen sowie die kräftigen Einkommenszuwächse in den vermeintlich „guten Jahren“ verleiten, als solche offenbar werden. Die sich dann vollziehende Anpassungsrezession wird umso schmerzhafter sein, je stärker die vorangegangenen Übertreibungen waren.

Die Wirtschaftspolitik ist gehalten, den konjunkturellen Übertreibungen zumindest nicht ihrerseits weitere Nahrung zu geben. Dies bedeutet insbesondere für die Finanzpolitik, die boombedingten kräftigen Zuwächse bei den Staatseinnahmen exklusiv für die Schuldentilgung zu verwenden. Dies gilt umso mehr, als die Zinsen, die für Deutschland noch auf Jahre hinaus ausgesprochen niedrig sein dürften, die strukturelle Haushaltslage schönen. Zudem ist es im Verfahren der gesamtwirtschaftlichen Potenzialschätzung angelegt, dass in Zeiten einer sich über mehrere Jahre erstreckenden Hochkonjunktur die Produktionsmöglichkeiten tendenziell überschätzt werden.

Auswege aus der gegenwärtigen Nullzinspolitik könnten Turbulenzen auslösen, eine Fortsetzung dieser Politik birgt aber massive Stabilitätsgefahren.

Die Zentralbanken in allen großen Währungsräumen haben sich mit ihrer nun schon seit Jahren betriebenen Nullzinspolitik in eine schwierige Position manövriert. Es ist damit zu rechnen, dass sie im Laufe des mittelfristigen Projektionszeitraums zu Exit-Versuchen ansetzen werden. Je länger die ultra-expansive Geldpolitik fortgeführt wird, desto mehr Produktions- und Finanzierungsentscheidungen richten sich an einem künstlich niedrigen Zinsniveau aus und desto größer werden die Versuchungen, auf der Jagd nach Rendite übermäßige Risiken einzugehen. Vor diesem Hintergrund nimmt das Rückschlagpotenzial für die deutsche Wirtschaft in der mittleren Frist sukzessive zu und die Risiken für das Auftreten von Boom/Bust-Zyklen, etwa am Immobilienmarkt, sowie für die Finanzstabilität erhöhen sich. Von daher ist eine Normalisierung der Geldpolitik dringend geboten, zumal die Geldpolitik in der Erholungsphase nach einer Finanzkrise wenig wirkungsvoll und mittelfristig sogar kontraproduktiv zu sein scheint (Gern et al. 2015c; Jannsen et al. 2015). Der Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik dürfte dadurch erschwert werden, dass sowohl die privaten als auch die öffentlichen Haushalte in vielen Ländern nach wie vor sehr hoch verschuldet sind und somit ein Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus erneut Zweifel an ihrer Schuldentragfähigkeit aufkommen lassen könnten. Dies gilt insbesondere für die Staatsverschuldung einiger Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion. Zudem droht ein Anziehen der Zinsen in einem Währungsraum erhebliche Wechselkursverschiebungen auszulösen, die die Zentralbanken ebenfalls zu einer sehr gemächlichen Gangart veranlassen könnten. Insgesamt bestehen von den monetären

Rahmenbedingungen daher beträchtliche Risiken für die mittelfristige ökonomische Stabilität.

Zuwanderung kann einen Beitrag zur Stärkung des Produktionspotenzials leisten, aber nur, wenn den Zuwanderern der Arbeitsmarkt offen steht.

Die Zuwanderung nach Deutschland – auch infolge von konfliktbedingten Fluchtbewegungen – dürfte anhalten und kann damit der ansonsten alterungsbedingten Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials entgegenwirken. Damit aus Erwerbwilligen auch Erwerbstätige werden können, sollten hemmende Arbeitsmarktregulierungen überdacht werden. Wenn in größerer Zahl Menschen zuwandern, kann dies nicht ohne Einfluss auf die markträumenden Löhne bleiben, da ein vermehrtes Arbeitsangebot auf einen gegebenen Kapitalstock trifft und damit die Grenzproduktivität der Beschäftigten zunächst sinkt, bis der Kapitalstock an den höheren Beschäftigungsstand angepasst wurde. Dies gilt insbesondere für geringqualifizierte Menschen. Bei ihnen ist die Gefahr besonders groß, dass sie durch den gesetzlichen Mindestlohn von der Arbeitsmarktintegration ausgeschlossen werden. Dies gilt umso mehr, als vor allem beim Einstieg in den Arbeitsmarkt noch Sprachschwierigkeiten und andere kulturelle Barrieren die Produktivität der Zugewanderten zunächst schmälern. Wenn sie diese Produktivitätsnachteile nicht durch entsprechende Lohnnachlässe kompensieren können, bleiben sie de facto vom Arbeitsmarkt ausgesperrt. Asylbewerber haben darüber hinaus de jure einen stark beschränkten Zugang zum Arbeitsmarkt, da sie die Zustimmung der Arbeitsagentur brauchen, die prüft, ob nicht ein Deutscher, ein EU-Staatsbürger oder ein anderer ausländischer Staatsbürger mit einem dauerhaften Aufenthaltsstatus zur Verfügung steht (sogenannte Vorrangprüfung).

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.
- BAMF (Bundesamt für Migration und Flüchtlinge) (2015). Aktuelle Zahlen zu Asyl. Ausgabe: August 2015. Nürnberg.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und G. Potjagailo (2015). Deutschland: Expansion trotz weltwirtschaftlicher Unruhe. Kieler Konjunkturberichte Nr. 11 (2015|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Braun, S., und R. Franke (2015). Asylanträge aus sicheren Herkunftsstaaten deutlich geringer als aus Nachbarstaaten. Medieninformation vom 17. September 2015. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (2015). Auswirkungen der Rente ab 63 Jahren nach langjährigen Beitragszeiten auf den Arbeitsmarkt. Hintergrundinformation, Berichtsmonat: August 2015. Nürnberg.
- 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. Jannsen, S. Kooths und M. Plödt (2015a). Weltkonjunktur zieht allmählich an. Kieler Konjunkturberichte Nr. 3 (2015|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J., P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths und G. Potjagailo (2015b). Schwäche in den Schwellenländern bremst Weltkonjunktur. Kieler Konjunkturberichte Nr. 9 (2015|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, S. Kooths und M. Wolters (2015c). Quantitative Easing in the Euro Area: Transmission Channels and Risks. *Intereconomics* 50 (4): 206–212.
- Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen und V. Vandermeulen (2014). The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. European Commission, Economic Papers 535. Brüssel.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2015). Asyl- und Flüchtlingsmigration in die EU und nach Deutschland. Aktuelle Berichte 8/2015. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- Jannsen, N., G. Potjagailo und M. Wolters (2015). Monetary Policy during Financial Crises: Is the Transmission Mechanism Impaired? Kiel Working Paper 2005. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Kempkes, G. (2012). Cyclical adjustment in fiscal rules: Some evidence on real-time bias for EU-15 countries. Bundesbank Discussion Paper No. 15/2012. Frankfurt am Main.
- Klär, E. (2013). Potential Economic Variables and Actual Economic Policies in Europe. *Intereconomics* 48 (1): 33–40.
- Planas, C., W. Roeger und A. Rossi (2013). The information content of capacity utilization for detrending total factor productivity. *Journal of Economic Dynamics and Control* 37: 577–590.