

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Herbst 2016**

Abgeschlossen am 7. September 2016



Nr. 24 (2016|Q3)

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

Prognosezentrum

INHALTSVERZEICHNIS

Potenzialwachstum überschreitet Zenit

Das Produktionspotenzial 2016–2021	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2021	5
Wachstum der Weltwirtschaft nachhaltig verlangsamt.....	5
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	8
Deutsche Wirtschaft tritt in ausgedehnte Phase der Hochkonjunktur	8
Risiken und Wirtschaftspolitik	12
Literatur	13

POTENZIALWACHSTUM ÜBERSCHREITET ZENIT

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

Das Wachstum des Produktionspotenzials wird in den kommenden Jahren voraussichtlich anziehen. Für die Jahre von 2016 bis 2021 rechnen wir im Durchschnitt mit einem Wachstum von rund 1,6 Prozent. In den kommenden beiden Jahren dürfte das Potenzial mit den höchsten Raten seit ungefähr 20 Jahren zulegen. Die Beschleunigung wird allerdings nur vorübergehender Natur sein. In einer ausgedehnten Phase der Hochkonjunktur, wie wir sie für Deutschland erwarten, besteht zudem die Gefahr, das Potenzialwachstum tendenziell zu überschätzen und somit die Produktionslücke zu unterschätzen. Ein geringerer Anstieg der Produktionslücke sollte daher nicht als eine Verringerung der Stabilitätsrisiken für die deutsche Wirtschaft interpretiert werden.

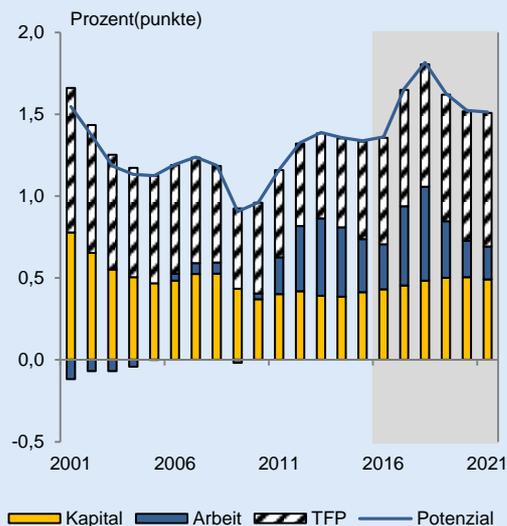
Das Produktionspotenzial 2016–2021

Das Wachstum der Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft wird im Projektionszeitraum vorübergehend anziehen und im Durchschnitt 1,6 Prozent betragen. Den größten Wachstumsbeitrag liefert die Totale Faktorproduktivität (TFP) mit durchschnittlich 0,7 Prozentpunkten. Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks wird im Projektionszeitraum rund 0,5 Prozentpunkte betragen und der des potenziellen Arbeitsvolumens knapp 0,4 Prozentpunkte (Abbildung 1). Die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials ist somit leicht höher als in unserer Schätzung vom Frühjahr 2016. Grund für die Veränderung ist nicht zuletzt eine stärkere Zunahme des potenziellen Arbeitsvolumens, die wiederum auf eine stärker sinkende strukturelle Erwerbslosenquote insbesondere im Jahr 2018 zurückzuführen ist. Nach der Beschleunigung wird sich das Potenzialwachstum gegen Ende des Projektionszeitraums voraussichtlich wieder deutlich verlangsamen.

Der Kapitalstock und die TFP tragen in den nächsten Jahren verstärkt zum Potenzialwachstum bei. Der von uns prognostizierte Investitionsaufschwung führt zu einem etwas stärkeren Aufbau des Kapitalstocks. Somit steigt der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital leicht und wird wohl erst zu Beginn des nächsten Jahrzehnts mit dem Ende des von uns erwarteten Investitionszyklus wieder sinken. Die Berechnung des Trends der TFP erfolgt auf Basis des von der Europäischen Kommission verwendeten strukturellen Zeitreihenmodells (Havik et al. 2014; Planas et al. 2013). Demnach erwarten wir, dass sich die Trend-TFP im

gesamten Projektionszeitraum leicht beschleunigt und der Wachstumsbeitrag sich kontinuierlich erhöht.

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2001–2021



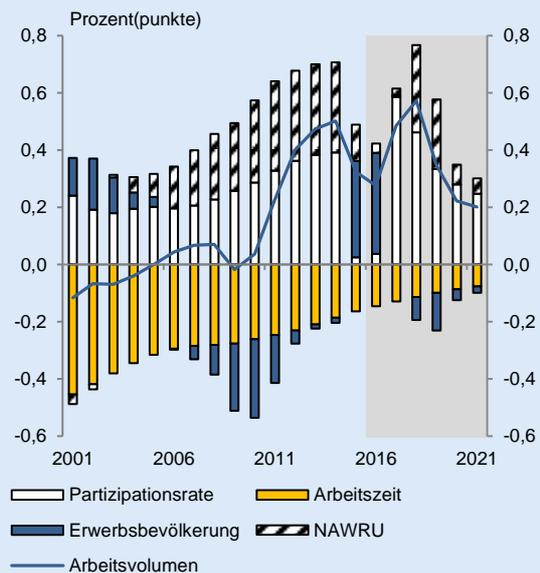
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Das potenzielle Arbeitsvolumen legt über den gesamten Projektionszeitraum zu. Der Anstieg des Arbeitsvolumens wird sich in den Jahren 2017 und 2018 vorübergehend beschleunigen (Abbildung 2). Dies ist im Wesentlichen auf die stark gestiegene Flüchtlingszuwanderung vor allem im vergangenen Jahr zurückzuführen, die nach und nach potenzialwirksam wird. Zum einen ist die Partizipationsrate der Flüchtlinge aufgrund der langwierigen Asylverfahren, des beschränkten Arbeitsmarktzugangs sowie der Teilnahme an Integrationskursen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen zunächst sehr niedrig. Zum anderen dauert es erfahrungsgemäß selbst für anerkannte Flüchtlinge lange, bis sie eine Beschäftigung gefunden haben (Brücker et al. 2015), so dass die strukturelle Erwerbslosenquote der Flüchtlinge zunächst sehr hoch ist. Der potenzialerhöhende

Effekt der Flüchtlingszuwanderung ist aus diesen Gründen zunächst niedriger, als es der bloße Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (Erwerbsbevölkerung) nahelegt. Für dieses und das kommende Jahr übernehmen wir hinsichtlich des weiteren Zuzugs von Flüchtlingen die Annahmen aus unserer Kurzfristprognose, wonach 320 000 (2016) bzw. 190 000 (2017) Personen zuziehen. Für die Jahre 2018 bis 2021 gehen wir von einem Zuzug von nur noch jeweils 120 000 Personen aus. Gegenüber unserer Potenzialschätzung vom Frühjahr revidieren wir damit unsere Annahme hinsichtlich der Flüchtlingszuwanderung nach unten, da seit Jahresbeginn deutlich weniger Zuzüge registriert werden als zuvor angenommen. Indes verlassen Deutschland annahmegemäß jeden Monat 3 Prozent der nicht anerkannten Flüchtlinge (entweder aufgrund von Abschiebungen oder freiwilligen Ausreisen). Der flüchtlingspezifische Wanderungssaldo dreht unter diesen Annahmen ab dem kommenden Jahr ins Negative.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2001–2021



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.

Die Zuwanderung aus der Europäischen Union wird ebenfalls rückläufig sein. Zum einen dürfte der Effekt der unbeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit, die zu einem spürbaren Anstieg der Migration aus den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern (insbesondere Polen, Ungarn, Rumänien und Bulgarien) geführt hat, allmählich nachlassen. Zum anderen dürften sich die Beschäftigungsaussichten in den südeuropäischen Krisenländern relativ zu denen in Deutschland weiter verbessern. Wir rechnen damit, dass der Wanderungssaldo gegenüber der übrigen EU von 300 000 Personen im laufenden Jahr auf 100 000 Personen im Jahr 2021 sinkt. Trotzdem wird die Zuwanderung aus der Europäischen Union, wie bereits vor der Flüchtlingsmigration, wieder den größten Teil der Zuwanderung insgesamt ausmachen.

Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate wird durch den Flüchtlingszuzug zunächst spürbar gedämpft. Der in den vergangenen Jahren verzeichnete Anstieg der Partizipationsrate geht auf eine gestiegene Erwerbsbeteiligung insbesondere von Älteren und Frauen zurück. Diese Tendenz wird sich zwar in der mittleren Frist mit abgeschwächtem Tempo fortsetzen. Der Zuzug der Flüchtlinge, die aus den oben genannten Gründen zunächst eine sehr niedrige Erwerbsbeteiligung aufweisen, dämpft jedoch die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate vorübergehend deutlich. Sie nähert sich erst gegen Ende des Projektionszeitraums wieder dem Verlauf, der sich ohne Flüchtlingszuwanderung ergeben hätte.

Die strukturelle Erwerbslosigkeit geht zunächst nicht weiter zurück. Seit der Umsetzung der Hartz-Reformen ist die NAWRU von schätzungsweise 8 Prozent auf 4,5 Prozent gesunken. Der positive Reformeffekt hätte die NAWRU (Non-accelerating Wage Rate of Unemployment) auch in den kommenden Jahren weiter verringert, wenngleich geringfügiger. Neben der Einführung des Mindestlohns erhöht vor allem die Flüchtlingsmigration für sich genommen die strukturelle Erwerbslosigkeit. Denn die Geschwindigkeit, mit der Flüchtlinge eine Beschäftigung finden, ist in Deutschland erfahrungsgemäß gering. In der Folge bleibt die NAWRU zwischen den Jahren 2015 und 2017 praktisch unverändert. Erst ab dem Jahr 2018, wenn voraussichtlich die Zahl der arbeitslosen Flüchtlingen nicht mehr wächst, verringert sie sich wieder stärker und nähert sich somit –

wenn auch nur allmählich – ihrem Niveau an, das ohne Flüchtlingsmigration vorherrschen würde. Gegenüber unserer Schätzung vom Frühjahr sinkt die NAWRU im Projektionszeitraum indes stärker. Hierfür ist nicht zuletzt das Schätzverfahren verantwortlich, das vorsieht, in jeder Herbstprojektion gegenüber der Frühjahrsprojektion ein zusätzliches Prognosejahr explizit der NAWRU-Schätzung zugrunde zu legen (aktuell das Jahr 2018).

Alles in allem wird sich der Zuwachs des potenziellen Arbeitsvolumens nur vorübergehend verstärken. Langfristig ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Die Zuwanderung nach Deutschland kann diesen Prozess nicht aufhalten, sondern allenfalls hinauszögern. Geeignete Politikmaßnahmen (die z.B. auf eine höhere Erwerbstätigkeit Älterer abzielen) könnten den demografisch bedingten Rückgang des Arbeitsvolumens zusätzlich in die Zukunft verschieben (Bachmann et al. 2013).

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2021

Wachstum der Weltwirtschaft nachhaltig verlangsamt

Die weltwirtschaftliche Expansion wird im Projektionszeitraum nur wenig höher ausfallen als zuletzt. Ausgehend von dem derzeit sehr mäßigen Tempo wird sich die Zunahme der globalen Produktion in den kommenden beiden Jahren zwar etwas verstärken, für die Jahre danach rechnen wir aber wieder mit etwas niedrigeren Zuwachsraten. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird die Weltproduktion nach unserer Einschätzung in den Jahren 2019 bis 2021 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,2 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Die im Vergleich zu den Jahren des weltwirtschaftlichen Booms vor der Finanzkrise niedrige Rate reflektiert nicht nur eine geringe konjunkturelle Dynamik, sondern vor allem wohl eine strukturelle Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums. Grund hierfür ist zum einen ein schwächeres Potenzialwachstum in den

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,6	1,6	2,4	2,5	2,0	1,8	1,8
Japan	0,6	0,7	1,2	0,8	0,8	0,7	0,6
Euroraum	2,0	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0	1,8
Vereinigtes Königreich	2,3	1,6	0,6	1,6	1,5	1,8	1,8
Fortgeschrittene Länder insgesamt	2,1	1,6	2,0	2,1	1,8	1,7	1,7
China	7,1	6,5	6,2	5,8	5,5	5,3	5,0
Lateinamerika	-0,5	-0,9	1,5	2,3	3,0	3,5	4,0
Indien	7,3	7,5	7,4	7,2	7,0	6,5	6,5
Ostasien	4,6	4,8	4,9	5,1	5,0	5,0	5,0
Russland	-3,7	-0,8	1,3	2,0	1,8	1,7	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,3	3,1	3,5	3,7	3,3	3,2	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,6	1,5	2,5	3,0	3,2	3,5	3,8
Ölpreis (US-\$/Barrel)	53,4	44,4	51,5	54,8	55,8	57,0	58,1

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.

Schwellenländern, nicht zuletzt in China. Aber auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften drücken eine schwächere Produktivitätsentwicklung und die demografische Entwicklung die Wachstumsrate des Produktionspotenzials spürbar. Auch die Zunahme des Welthandels hat sich nachhaltig abgeschwächt, wozu neben der schwächeren Expansion der Produktion ein starker Rückgang der Handelsintensität des globalen Wachstums beiträgt. Zwar 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. Doch sind wohl auch strukturelle Gründe wie z.B. das Ende des durch die Einbindung Chinas in die Weltwirtschaft bedingten Globalisierungsschubs für die niedrigere Welthandel-elastizität verantwortlich.¹ Daher wird sie voraussichtlich nicht zu den vor der Finanzkrise verzeichneten hohen Werten zurückkehren.

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich in den kommenden beiden Jahren nur vorübergehend etwas beschleunigen. In den

Jahren 2017 und 2018 dürfte die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwas an Schwung gewinnen.² Für die dann folgenden Jahre rechnen wir aber wieder mit etwas geringeren Zuwachsraten der Produktion. In den Vereinigten Staaten spricht vieles dafür, dass das Produktionspotenzial gegenwärtig deutlich schwächer wächst als häufig angenommen und sich die Produktionslücke bereits weitgehend geschlossen hat (Janssen und Wolters 2016: [IfW-Box 2016.2](#)), so dass sich in den Jahren 2017 und 2018 zunehmend Anzeichen für eine Überbeanspruchung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zeigen werden. Daher dürfte die US-Notenbank ihre Politik weiter straffen, um die Produktionsentwicklung im Einklang mit dem Potenzialwachstum zu halten. In Japan ist das Potenzialwachstum infolge demografischer Alterung und sinkender Produktivitätszuwächse seit geraumer Zeit gering. Eine nachhaltige Beschleunigung ist nicht in Sicht; hierfür notwendige durchgreifende Strukturreformen werden allenfalls zögerlich angegangen. Im Euroraum wird die geldpolitische Straffung angesichts der moderaten konjunkturellen Dynamik und der derzeit noch relativ hohen Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erst vergleichsweise spät erfolgen. Die wirtschaftliche Expansion wird hier aber weiter durch Entschuldungsprozesse und eine zögerli-

¹ Für eine Analyse der längerfristigen Entwicklung des Welthandels siehe Janssen (2014: [IfW-Box 2014.7](#)).

² Für eine ausführliche Darstellung der Prognose bis einschließlich 2018 siehe Gern et al. (2016).

che Umsetzung von Strukturanpassungen sowie die Herauslösung des Vereinigten Königreichs aus der EU gedämpft.

Das Wachstum in den Schwellenländern bleibt überdurchschnittlich, gewinnt aber kaum an Dynamik. Zwar wird die weltwirtschaftliche Expansion weiterhin zum überwiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen, doch hat sich das Wachstumstempo in dieser Ländergruppe wohl nachhaltig verringert. In China hat die Dynamik nach zwei Jahrzehnten sehr raschen Wachstums deutlich nachgelassen, und sie wird im Zuge der angestrebten Umorientierung der Wirtschaft hin zu einer weniger von Industrie und Investitionen und mehr vom Dienstleistungssektor und dem privaten Konsum getragenen Expansion wohl weiter sinken. Wir rechnen damit, dass sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Projektionszeitraum auf rund 5 Prozent verringert. In Brasilien und in Russland dürfte die Produktion nach der gegenwärtig ausklingenden tiefen Rezession in den kommenden Jahren zwar deutlich zulegen, das Wachstum wird aber sowohl in Lateinamerika als auch in Russland voraussichtlich nicht wieder so hoch ausfallen wie in den Jahren des Rohstoffbooms. Die demografische Entwicklung lässt auch für die südostasiatischen Schwellenländer eine allmähliche Abflachung des Potenzialwachstums erwarten. Vergleichsweise günstig schätzen wir demgegenüber die Wachstumsaussichten für Indien ein, wo die Wirtschaft bis zum Ende des Projektionszeitraums mit Raten von über 6 Prozent expandieren könnte, sofern es der Regierung gelingt, die institutionellen Rahmenbedingungen zu verbessern und bestehende Wachstumsbremsen durch Investitionen in die Infrastruktur zu lösen.

Die Rohstoffpreise ziehen zwar an, bleiben aber voraussichtlich in den kommenden Jahren auf einem deutlich verringerten Niveau. Bei den meisten Rohstoffen ist nach Jahren umfangreicher Investitionen in Förderkapazitäten bis auf weiteres nicht mit nennenswerten Angebotsengpässen zu rechnen. So wird angenommen, dass sich die realen Preise für Industrierohstoffe im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Für den Ölpreis unterstellen wir einen moderaten weiteren Anstieg auf 58 US-Dollar je Barrel (Brent) im Jahr 2021. Bei einem solchen Preisniveau dürfte die Schieferölproduktion nach und nach wieder rentabel

werden und dazu beitragen, zukünftige Nachfragezuwächse zu decken. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt zudem unter der Annahme, dass der nominale effektive Wechselkurs konstant bleibt.

Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld bestehen insbesondere in dem auf mittlere Sicht notwendigen Ausstieg aus der massiven monetären Expansionspolitik und zunehmenden protektionistischen Tendenzen.

Die mit der seit vielen Jahren betriebenen extrem expansiven Geldpolitik verbundenen Risiken sind vielfältig. Die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die Stabilität im Finanzsektor und das Produktionspotenzial steigt, je länger diese Politik verfolgt wird. Allerdings besteht das Risiko, dass das Ende der Liquiditätsschwemme zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten mit potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur führt. Auch könnte der Ausstieg eines Landes aus der internationalen geldpolitischen Expansionsspirale dadurch verzögert werden, dass Kapitalzuflüsse die Währung stark aufwerten lassen, was die Konjunktur über Gebühr belasten und zum Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten beitragen könnte. So steigt das Risiko, dass letztlich die geldpolitische Umkehr nicht gelingt oder zu spät erfolgt. Die weltwirtschaftliche Entwicklung könnte im Projektionszeitraum dadurch belastet werden, dass sich vermehrt protektionistische und isolationistische Vorstellungen durchsetzen, die in letzter Zeit spürbar an Popularität gewonnen haben. Eine Tendenz zur Disintegration der Weltwirtschaft dürfte auf längere Sicht das weltwirtschaftliche Wachstum merklich beeinträchtigen. Auch die konstruktive Bearbeitung globaler Fragen von der Entwicklungszusammenarbeit über Finanzmarktregulierung und geldpolitische Koordination bis hin zur Klimaproblematik würde in einem solchen Umfeld erschwert. Ein Risiko bleibt schließlich auch die wirtschaftliche Entwicklung in China, die letztlich schwer zuverlässig einschätzbar ist. So würde es die Weltwirtschaft empfindlich treffen, wenn es misslingt, das Wachstum der chinesischen Wirtschaft auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen, ohne eine harte Landung der Konjunktur zu bewirken (Gern, Hauber und Potjagailo 2015: [IfW-Box 2015:12](#)).

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Die Europäische Zentralbank wird ihre Politik des lockeren Geldes nur langsam auslaufen lassen. Die Leitzinsen liegen derzeit bei null Prozent und damit auf historisch niedrigem Niveau. Darüber hinaus führt die EZB monatliche Wertpapierkäufe in Höhe von 80 Mrd. Euro durch, um über die effektive Zinsuntergrenze hinaus weitere expansive Impulse zu setzen. Wir gehen nicht davon aus, dass die EZB in diesem oder den beiden kommenden Jahren Straffungsmaßnahmen einleiten wird. Vielmehr ist für den Fall einer anhaltend niedrigen Verbraucherpreisinflation mit einer erneuten Ausweitung des quantitativen Lockerungsprogramms zu rechnen. Neben einer Verlängerung über den März des Jahres 2017 hinaus könnte die Zentralbank beschließen, zusätzlich zu Anleihen auch Aktien zu erwerben. Wir gehen davon aus, dass auch nach Beendigung der monatlichen Wertpapierzukäufe die Bilanzsumme des Eurosystems für längere Zeit auf erhöhtem Niveau bleibt. Einen zügigen Verkauf der aufgebauten Positionen wird es wohl nicht geben. Bezüglich des Leitzinses gehen wir davon aus, dass die EZB im Jahr 2019 damit beginnen wird, diesen langsam wieder anzuhähen. Das derzeit zu beobachtende geringe Tempo, mit dem die Fed die Zentralbankzinsen in den Vereinigten Staaten anhebt, verdeutlicht allerdings, dass ein solcher Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik mit merklichen Schwierigkeiten verbunden ist. Die Leitzinsen der EZB werden deshalb auch bis zum Ende des Projektionszeitraums bei weitem nicht so hoch sein, wie es vor der Finanzkrise üblich gewesen war.

Die Finanzpolitik in Deutschland ist in der mittleren Frist eher neutral ausgerichtet. Ab dem Jahr 2020 gilt die Schuldenbremse für die Länder, zugleich steht das System des Finanzausgleichs vor einem Umbruch, da der Solidaritätspakt II ausläuft und der Länderfinanzausgleich neu geordnet werden muss. Wir rechnen damit, dass vor diesem Hintergrund viele Länder und Kommunen eher vorsichtig agieren werden, um die Einhaltung der Schuldenbremse sicherzustellen. Somit werden die sich abzeichnenden, vorwiegend konjunkturbedingten, finanziellen Spielräume wohl nicht in eine merklich expan-

sive Finanzpolitik umgesetzt. Allerdings wird es zu einer Entlastung der Einkommensteuerzahler kommen, um zumindest die Effekte der „kalten Progression“ zu mildern. Wir treffen die Annahme, dass die Entlastung im Jahr 2019 wirksam wird. Die kräftigen Lohnzuwächse werden zudem die Finanzlage der Sozialversicherungen zunächst stärken, so dass in den kommenden Jahren keine größeren Finanzierungsengpässe entstehen. Die Herausforderungen des demografischen Wandels werden sich erst gegen Ende der mittleren Frist bemerkbar machen.

Deutsche Wirtschaft tritt in ausgedehnte Phase der Hochkonjunktur

Die Produktionslücke wird sich im laufenden Jahr erstmals seit dem Jahr 2012 wieder deutlich öffnen. Das Bruttoinlandsprodukt expandiert in Deutschland nach wie vor rascher als das Potenzialwachstum. Nachdem sich die Produktionslücke im vergangenen Jahr geschlossen hat, dürfte für Deutschland nun eine ausgedehnte Phase der Hochkonjunktur beginnen. Es zeichnet sich ab, dass im laufenden Jahr die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts mit 1,9 Prozent deutlich über der des Potenzials von 1,4 Prozent liegen wird (Tabelle 2). Die Produktionslücke würde im laufenden Jahr demnach bei 0,6 Prozent liegen. Diese Schätzung wird durch eine Reihe von Indikatoren gestützt. So befindet sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich, für den freilich erst seit dem Jahr 2011 Daten vorliegen, gemäß Unternehmensbefragungen auf erhöhtem Niveau, und die Tendenz ist weiter aufwärts gerichtet. Die Befragungen zeigen zudem, dass der Anteil der Unternehmen, die über eine mangelnde Nachfrage klagen, nach und nach zurückgeht; für den Dienstleistungsbereich befindet sich dieser Anteil bereits auf historisch niedrigem Niveau. Schließlich nehmen die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe ausweislich des Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank bereits seit einiger Zeit mehr Aufträge an, als sie mit bestehenden Kapazitäten abarbeiten können.

Tabelle 2:
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>in Vorjahrespreisen</i>							
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,9	1,7	2,1	2,1	1,7	1,3
Letzte Inländische Verwendung	1,6	1,9	2,2	2,1	2,0	1,5	1,3
Private Konsumausgaben	2,0	1,8	2,0	1,8	1,8	1,5	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,8	3,6	1,9	1,7	1,5	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	0,6	3,2	3,6	2,8	1,7	0,6
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,5	-0,4	0,0	-0,0	-0,0	0,0	0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1
Exporte	5,2	3,1	4,0	5,7	6,0	5,0	4,0
Importe	5,5	3,5	5,6	6,5	6,4	5,2	4,5
<i>in jeweiligen Preisen</i>							
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,3	3,3	3,9	4,3	3,6	2,8
Letzte Inländische Verwendung	2,6	3,0	3,8	3,9	4,2	3,6	2,9
Private Konsumausgaben	2,6	2,4	3,1	3,2	4,0	3,5	3,0
Konsumausgaben des Staates	4,0	5,4	4,0	3,6	3,7	3,5	3,3
Bruttoanlageinvestitionen	3,2	4,0	5,1	6,0	5,1	3,5	1,8
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-20,2	-32,4	-31,6	-33,4	-34,7	-35,4	-34,6
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	229,5	246,9	240,6	251,5	264,4	276,1	281,0
Exporte	6,3	2,0	4,9	6,6	7,3	5,8	4,6
Importe	3,9	1,0	6,5	6,9	7,7	6,1	5,1

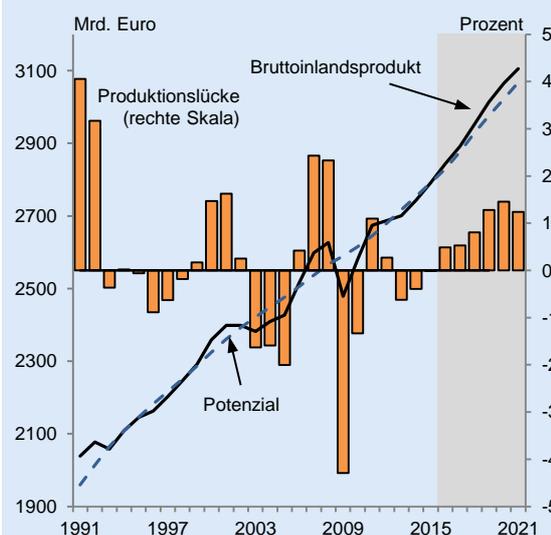
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Die konjunkturelle Dynamik wird wohl noch für geraume Zeit hoch bleiben.

Für den Projektionszeitraum von 2016 bis 2021 rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukt mit durchschnittlich 1,8 Prozent im Jahr rascher expandieren wird als das Produktionspotenzial, für das wir eine durchschnittliche Zuwachsrate von 1,6 Prozent veranschlagen. Demzufolge dürfte sich die Produktionslücke für einen ungewöhnlich langen Zeitraum deutlich öffnen (Abbildung 3). Maßgeblich ist, dass die Geldpolitik für Deutschland voraussichtlich durchgehend sehr expansiv ausgerichtet bleiben wird, während sie in früheren Zyklen regelmäßig gestrafft wurde und so die Konjunktur in Überauslastungsphasen gedämpft hat, statt sie weiter zu befeuern. Zwar ist die expansive Geldpolitik zum Teil auch dem fragilen internationalen Umfeld geschuldet, das in den vergangenen Jahren immer wieder zu kurzfristigen Rückschlägen insbesondere bei den Ausfuhren und den Unternehmensinvestitionen beigetragen hat. Allerdings wird dies die stimulierenden Effekte der Geldpolitik wohl kaum vollständig konterkarieren, zumal sich für den Projektionszeitraum abzeichnet, dass sich die Auftriebskräfte im Euroraum mehr und mehr festigen, ohne dass die Inflation dort rasch ein Niveau erreichen dürfte, das die EZB zu einer

Abbildung 3:
Potenzial und Produktion 1991–2021



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

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

signifikanten Straffung ihrer Geldpolitik veranlassen würde. Für unsere Projektion unterstellen wir, dass die Expansion des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2021 erstmals hinter die des

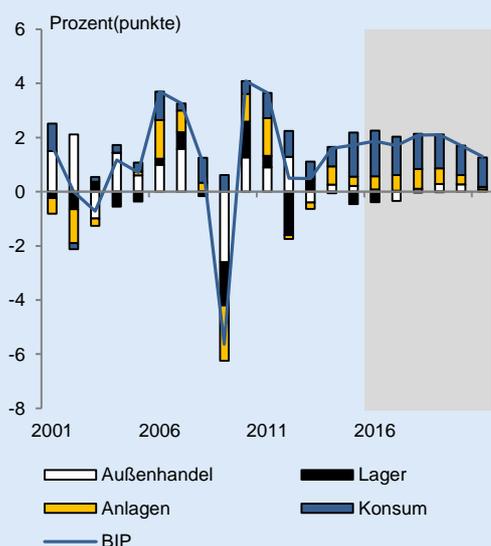
Produktionspotenzials zurückfällt. Selbstredend ist es unmöglich, den exakten Zeitpunkt vorherzusagen, ab dem sich die Produktionslücke wieder zu schließen beginnt. Wir rechnen mit einer Verlangsamung der Konjunktur, wenn der Expansionsgrad der Geldpolitik nach und nach zurückgeht und gleichzeitig der Investitionszyklus dreht, was typischerweise der Fall ist, wenn sich die Produktionslücke nicht mehr spürbar weiter öffnet. Alles in allem dürfte die Produktionslücke für einen ungewöhnlich langen Zeitraum geöffnet bleiben. Unserer Projektion zufolge ist dieser Zeitraum mit zumindest 6 Jahren deutlich länger als in früheren Zyklen.

Getragen wird die Konjunktur vor allem von den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften.

Der private Konsum dürfte vorerst weiter lebhaft expandieren (Abbildung 4). Erst wenn die real verfügbaren Einkommen vor allem mit der Verlangsamung des Beschäftigungsaufbaus und dem zunehmenden Preisdruck allmählich weniger stark zulegen, werden sich die Zuwachsraten beim Konsum verringern. Mit dem allmählichen Anziehen der Weltkonjunktur werden zu-

dem vorerst noch zusätzliche Impulse von den Exporten kommen. Insgesamt werden diese jedoch wohl geringer ausfallen als in früheren Aufschwungsphasen, da das Potenzialwachstum in den Schwellenländern allmählich abnimmt und in vielen betroffenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Produktionsausweitung, wie im Nachgang von schweren Wirtschaftskrisen üblich, wohl nicht mehr ganz an das Tempo von vor der Finanzkrise heranreichen dürfte. Zudem wird sich die Expansion in den Abnehmerländern gegen Ende des Projektionszeitraums wohl bereits wieder verlangsamten. Da die Importe, gestützt durch die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte, voraussichtlich in vergleichsweise hohem Tempo expandieren werden, liefert der Außenbeitrag rein rechnerisch geringere Beiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts als in früheren Aufschwungsphasen. Die Bruttoanlageinvestitionen dürften die Produktion in den kommenden Jahren merklich antreiben. Der Investitionszyklus wird unserer Einschätzung nach einen etwas anderen Verlauf nehmen, als dies in der Vergangenheit der Fall war; insgesamt dürfte er eine geringere Amplitude aufweisen, dafür aber länger anhalten (Abbildung 5). Für eine gerin-

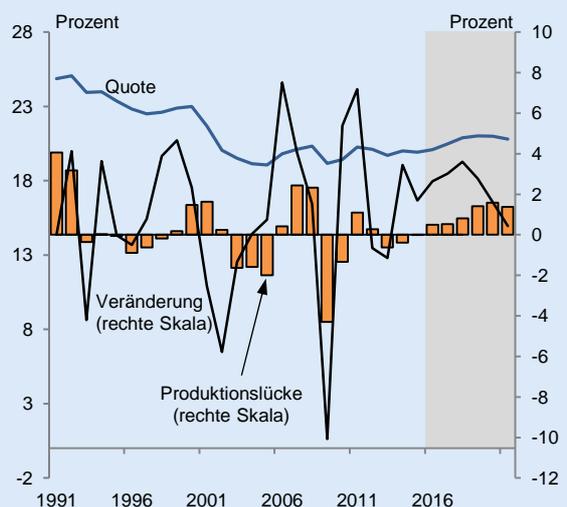
Abbildung 4:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2001–2021



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

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

Abbildung 5:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2021



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

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

gere Amplitude spricht, dass die Unternehmensinvestitionen in den vergangenen Jahren bereits eine langsamere Gangart eingelegt haben, als dies typischerweise im Verlauf früherer Konjunkturzyklen der Fall gewesen war, und dass die Exportdynamik in diesem Aufschwung insgesamt verhalten bleiben wird. Für einen ungewöhnlich langen Investitionsaufschwung spricht, dass für die Bauinvestitionen, und dort vor allem für die privaten Wohnungsbauinvestitionen, die Rahmenbedingungen wohl noch für lange Zeit äußerst anregend bleiben werden. Die Wohnungsbauinvestitionen werden nicht nur durch das anhaltend günstige Finanzierungsumfeld angeregt, sondern auch durch die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt sowie den recht hohen Bedarf an Wohnneubauten. Wir rechnen damit, dass sie im gesamten Projektionszeitraum sehr lebhaft expandieren werden (Tabelle 3).

Die öffentlichen Bauinvestitionen verlieren in der mittleren Frist an Schwung. Im laufenden und im kommenden Jahr werden die öffentlichen Bauinvestitionen von verschiedenen Investitionsprogrammen und den Folgen der Flüchtlingsmigration angeregt. Diese Effekte fallen in der mittleren Frist weg. Trotzdem dürften die öffentlichen Bauinvestitionen weiter expandieren, da angesichts der guten Konjunktur die Haushaltslage vieler Kommunen günstig sein dürfte.

Der öffentliche Konsum expandiert in der mittleren Frist etwas langsamer. Die hohe Dynamik der Jahre 2015 bis 2017 lässt in der Folge nach, da verschiedene Impulse, wie z.B. die Effekte der Flüchtlingsmigration oder der Personalaufbau in den Bereichen der inneren und äußeren Sicherheit, wegfallen. Die Expansion wird dann von Mehrausgaben in den Sozialversicherungen – hier insbesondere Gesundheitsleistungen – getragen, wobei der altersbedingte Anstieg der Gesundheitsausgaben gegen Ende des Projektionszeitraums sogar etwas nachlassen dürfte, da vergleichsweise geburtenschwache Jahrgänge ein Alter erreichen, das typischerweise mit hohen Gesundheitsausgaben einhergeht.

Die Beschäftigung steigt weiter kräftig, wengleich das Tempo mittelfristig nachlassen wird. Die Arbeitsnachfrage wird im Zuge

der Hochkonjunktur und aufgrund des weiterhin günstigen Verhältnisses von Produktivität und realen Lohnkosten weiter spürbar zunehmen. Im Verlauf des Projektionszeitraums dürfte das Arbeitsvolumen aller Voraussicht nach das bisherige gesamtdeutsche Rekordniveau aus dem Jahr 1991 überschreiten (Tabelle 4). Die Arbeitsleistung wird aber von 6,5 Mill. mehr Menschen erbracht als damals. Die Zahl der Erwerbstätigen, die schon seit einigen Jahren von Rekord zu Rekord eilt, wird dementsprechend weiter spürbar zunehmen. Ein – wenn auch überschaubarer – Teil des Beschäftigungsaufbaus fällt dabei auf das steigende Arbeitsangebot durch die Flüchtlinge zurück, die mehr und mehr dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen und Beschäftigung finden. Unter unseren Annahmen hinsichtlich der Zahl der zuwandernden Flüchtlinge, ihrer Erwerbsbeteiligung und des Tempos ihrer Arbeitsmarktintegration sind im Jahr 2021 reichlich 400 000 Flüchtlinge erwerbstätig, während immer noch rund 250 000 ohne Arbeit sind. Gegen Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums dürfte der Beschäftigungsaufbau insgesamt jedoch an Fahrt verlieren. Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage aufgrund der allmählich abnehmenden konjunkturellen Dynamik nach. Zum anderen dürfte auch das Arbeitsangebot aufgrund der schrumpfenden Wanderungsüberschüsse kaum noch zunehmen.

Die zunehmende Anspannung auf dem Arbeitsmarkt wird sich in stärker steigenden Löhnen niederschlagen. Die Erwerbslosigkeit wird im Zuge des sich fortsetzenden Beschäftigungsaufbaus und des zunehmend langsamer steigenden Arbeitsangebots weiter sinken und ihr strukturelles Niveau aufgrund der konjunkturellen Überauslastung spürbar unterschreiten. Wegen dieser zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt wird sich die allgemeine Lohnentwicklung beschleunigen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften die Effektivverdienste mit Raten von rund 4 Prozent so stark steigen wie seit Anfang der 1990er Jahre nicht mehr. Die positiven Impulse, die derzeit von der Lohnkostenseite noch auf die Arbeitsnachfrage ausgehen, werden somit zunehmend schwächer ausfallen.

Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Anlageinvestitionen	1,7	2,5	2,8	3,6	2,8	1,6	0,4
Unternehmensinvestitionen	2,0	1,3	2,0	3,1	2,0	0,9	-0,2
Ausrüstungen	3,7	1,2	2,3	3,5	2,5	1,0	-0,5
Wirtschaftsbau	-1,8	-0,4	0,0	2,1	1,6	0,7	-0,5
Sonstige Anlagen	1,9	2,8	3,2	2,9	1,5	1,0	0,5
Wohnungsbau	1,5	4,4	4,3	5,1	4,5	3,0	1,5
Öffentlicher Bau	-0,4	5,7	4,2	1,8	1,5	1,0	1,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	0,3	3,2	3,1	3,9	3,4	2,2	1,0
Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.							
<i>Quelle:</i> Statistisches Bundesamt, <i>Fachserie 18, Reihe 1.2</i> ; grau hinterlegt: Projektion des IfW.							

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2018	2020	2021
<i>Absolute Werte</i>							
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	58 895	59 601	59 991	60 606	61 030	61 213	61 152
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	43 056	43 589	44 127	44 659	45 023	45 242	45 301
Arbeitszeit (Stunden)	1 369	1 367	1 359	1 357	1 356	1 353	1 350
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2 793,2	2 693,4	2 669,1	2 608,8	2 424,0	2 272,0	2 213,0
Quote (%)	6,4	6,1	6,0	5,8	5,3	5,0	4,9
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	1 942,5	1 788,6	1 611,4	1 369,9	1 093,0	895,0	813,0
Quote (%)	4,4	3,9	3,5	3,0	2,4	1,9	1,8
Effektivverdienste (Euro/h)	25,0	25,5	26,2	27,1	28,1	29,1	30,3
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 257,5	1 301,5	1 353,1	1 414,4	1 478,4	1 541,3	1 599,6
<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>							
Arbeitsvolumen	0,9	1,2	0,7	1,0	0,7	0,3	-0,1
Erwerbstätige	0,9	1,2	1,2	1,2	0,8	0,5	0,1
Arbeitszeit	0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,7	0,7	1,0	1,1	1,4	1,4	1,4
Effektivverdienste	2,6	2,0	3,1	3,2	3,6	3,9	3,9
Bruttolöhne	3,9	3,5	4,0	4,5	4,5	4,3	3,8
BIP-Deflator	2,0	1,4	1,6	1,8	2,1	1,9	1,5
Verbraucherpreise	0,2	0,4	1,3	1,6	2,4	2,2	1,7
<i>Quelle:</i> Statistisches Bundesamt, <i>Fachserie 18, Reihe 1.2</i> ; grau hinterlegt: Projektion des IfW.							

Die Inflation wird sich im Projektionszeitraum von ihren gegenwärtigen Tiefständen lösen. Der sehr geringe Auftrieb bei den Verbraucherpreisen von voraussichtlich nur einem halben Prozent in diesem Jahr wird sich im kommenden Jahr merklich auf 1,5 Prozent beschleunigen. Für die Jahre danach gehen wir von einem weiteren allmählichen Anstieg der Zuwachsraten des Verbraucherpreisindex aus, so dass diese die Marke von zwei Prozent gegen Ende des Projektionszeitraums wohl leicht überschreiten werden. Hierzu trägt bei, dass die Produktionskapazitäten in Deutschland in den kommenden Jahren zunehmend überausgelastet sein und die Löhne im Verlauf des

Projektionszeitraumes merklich ansteigen werden.

Risiken und Wirtschaftspolitik

Die gängigen Schätzmethode für das Produktionspotenzial tendieren dazu, die Produktionslücke in ausgedehnten Aufschwungsphasen zu unterschätzen.³ Im Vergleich zu unserer Mittelfristprojektion vom

³ Für eine detaillierte Beschreibung weiterer Risiken und wirtschaftspolitischer Implikationen siehe Boysen-Hogrefe et al. (2016: 18–22).

Frühjahr des laufenden Jahres haben wir unsere Einschätzung bezüglich des maximalen Niveaus, das die Produktionslücke im Projektionszeitraum erreichen wird, von 2,6 Prozent auf 1,6 Prozent zurückgenommen. Diese Revision geht zum Teil auf eine Abwärtsrevision unserer Konjunkturprognose zurück – insbesondere für die Jahre 2017 und 2018 – und zum Teil auf eine Aufwärtsrevision beim Produktionspotenzial. Die Rücknahme der Projektion für die Produktionslücke bedeutet jedoch nicht, dass sich die Stabilitätsrisiken für die deutsche Wirtschaft signifikant verringert haben. Konjunkturprognosen unterliegen für einen solch langen Zeitraum einer größeren Unsicherheit, so dass Anpassungen von wenigen Zehnteln bei der Prognose nicht notwendigerweise gleichbedeutend mit einem deutlich geänderten Konjunkturmodell sind. Entscheidend ist, dass den gängigen Verfahren zur Schätzung des Produktionspotenzials inhärent ist, das Potenzial in ausgedehnten Hochkonjunkturphasen tendenziell zu überschätzen und somit die Produkti-

onslücke zu unterschätzen. Dies zeigte sich deutlich in vielen Volkswirtschaften, die massiv von der Finanzkrise bzw. der Schuldenkrise im Euroraum betroffen waren, für die die Potenzienschätzungen vor Beginn der Krise im Nachhinein teils drastisch abwärts revidiert werden mussten. Für unsere Mittelfristprojektionen bedeutet dies, dass – sofern unsere Prognose für die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zutrifft – die Potenzienschätzung ceteris paribus methodisch bedingt von Jahr zu Jahr angehoben wird. Auch konjunkturbedingte deutliche Rückgänge der Arbeitslosigkeit führen methodisch bedingt dazu, dass die Schätzergebnisse für die strukturelle Arbeitslosigkeit tendenziell sinken und somit für das Potenzial steigen. Die daraus resultierende niedrigere Produktionslücke wäre dann nicht Ausdruck einer weniger stark ausgeprägten Hochkonjunktur bzw. geringerer Stabilitätsrisiken, sondern vielmehr einer Überschätzung des Produktionspotenzials.

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, J., S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2016). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potenzialwachstum vor Zwischenhoch. Kieler Konjunkturberichte Nr. 18 (2016|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (7. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb-18_2016-q1_mfp.pdf>.
- Brücker, H., A. Hauptmann und E. Vallizadeh (2015). Flüchtlinge und andere Migranten am deutschen Arbeitsmarkt: Der Stand im September 2015. Aktuelle Berichte 14/2015. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- 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.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2016). Weltkonjunktur gewinnt vorerst nur wenig Schwung. Kieler Konjunkturberichte Nr. 21 (2016|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (7. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb_21_2016-q3_welt_de.pdf>.
- Gern, K.-J., P. Hauber und G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. IfW-Box 2015.12. Via Internet (7. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-12_konjunktur_china.pdf>.
- Jannsen, N. (2014). Zur Schwäche des Welthandels. IfW-Box 2014.7. Via Internet (5. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2014/box_2014-7_welthandel.pdf>.
- Jannsen, N., und M. Wolters (2016). Zu Produktionspotenzial und Produktionslücke in den Vereinigten Staaten. IfW-Box 2016.2. Via Internet (5. September 2016) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-2_produnktionspotenzial_us.pdf>.
- 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.