

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Frühjahr 2017**

Abgeschlossen am 14. März 2017



Nr. 30 (2017|Q1)

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

INHALTSVERZEICHNIS

Gesamtwirtschaftliche Überauslastung nimmt zu

Das Produktionspotenzial 2017–2021	3
<i>Kasten 1: Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials</i>	5
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2021	8
Wachstum der Weltwirtschaft bleibt auf verringertem Niveau	8
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	10
Deutscher Wirtschaft droht Überhitzung	10
Risiken und Wirtschaftspolitik	15
Literatur	16

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ÜBERAUSLASTUNG NIMMT ZU

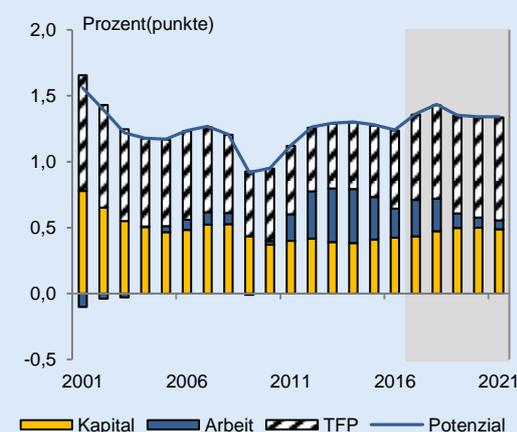
Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Martin Plödt, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg

Das Produktionspotenzial in Deutschland wird zwischen den Jahren 2017 bis 2021 im Durchschnitt voraussichtlich um 1,4 Prozent wachsen. Damit würde das Potenzialwachstum geringfügig über den in den Jahren zuvor erzielten Raten liegen. Einem stärkeren Wachstum steht der demografische Wandel entgegen, der sich mehr und mehr bemerkbar macht. Da sich ältere Bevölkerungsgruppen deutlich weniger stark am Arbeitsmarkt engagieren, führt die Alterung der Bevölkerung dazu, dass dem Arbeitsmarkt weniger Erwerbspersonen zur Verfügung stehen und in der Folge das Produktionspotenzial geringer ausfällt. Dies ist ein Grund dafür, warum das Produktionspotenzial mit der lebhaften Expansion des Bruttoinlandsprodukts nicht Schritt halten kann, für das wir im Durchschnitt mit einem jährlichen Zuwachs von 1,7 Prozent zwischen den Jahren 2017 bis 2021 rechnen. Bereits im laufenden Jahr dürfte die Kapazitätsauslastung merklich über ihrem normalen Niveau liegen; dafür spricht neben der Schätzung der Produktionslücke auch eine Reihe von weiteren Indikatoren. Vor diesem Hintergrund droht Deutschland in den kommenden Jahren eine Überhitzung.

Das Produktionspotenzial 2017–2021

Die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft werden in den kommenden Jahren im Durchschnitt um 1,4 Prozent wachsen. Damit wird das Tempo im Projektionszeitraum etwas höher sein als in den Jahren zuvor. Den größten Beitrag zum Wachstum liefert die Totale Faktorproduktivität (TFP) mit durchschnittlich 0,7 Prozentpunkten. Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks wird wohl durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte betragen und der des Arbeitsvolumens knapp 0,2 Prozentpunkte (Abbildung 1). Bis zum Jahr 2018 dürfte sich

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 des IfW.

das Potenzialwachstum leicht beschleunigen, danach aber nicht zuletzt aufgrund der demografischen Entwicklung wieder abnehmen.

Gegenüber unserer Schätzung vom Herbst 2016 rechnen wir mit einer um knapp zwei Zehntel niedrigeren durchschnittlichen Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Die Veränderung geht fast ausschließlich auf den Wachstumsbeitrag des Arbeitsvolumens zurück, den wir auf Grundlage einiger Modifikationen beim Schätzverfahren nun geringer bemessen. Diese Modifikationen zielen darauf ab, zum einen die demografische Entwicklung in Deutschland besser zu berücksichtigen, zum anderen die Revisionsanfälligkeit der NAWRU (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment) am jeweils aktuellen Rand abzumildern (Kasten 1).

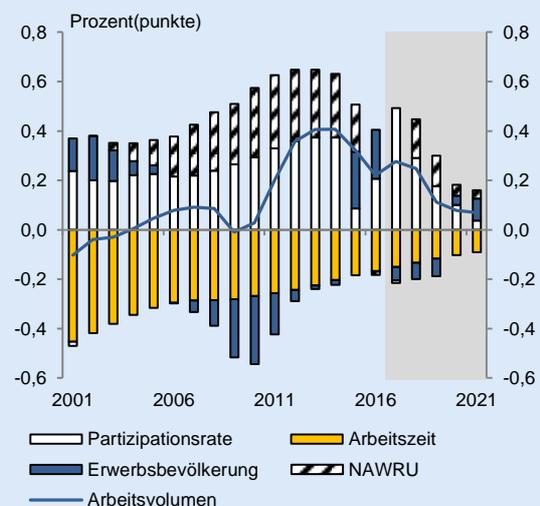
Der Wachstumsbeitrag des Kapitalstocks und der TFP wird sich in den nächsten Jahren leicht erhöhen. Wir erwarten in den nächsten Jahren eine beschleunigte Investitionsdynamik, die sich in einen stärkeren Aufbau des Kapitalstocks übersetzt. Somit steigt der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital leicht und wird wohl erst gegen Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums wieder sinken. Der Wachstumsbeitrag der TFP, die die Effektivität des Einsatzes der am Produktionsprozess beteiligten Faktoren Arbeit und Kapital beschreibt, wird voraussichtlich über den gesamten Projektionszeitraum zunehmen. Im Jahr 2021 dürfte die TFP mit einer Trendrate von rund 0,8 Prozent so stark expandieren wie zuletzt Anfang der 2000er Jahre.

Das potenzielle Arbeitsvolumen legt im Verlauf des Projektionszeitraums zwar weiter zu, sein positiver Wachstumsbeitrag zum Produktionspotenzial nimmt jedoch sukzessive ab. Das potenzielle Arbeitsvolumen wird bis zum Jahr 2021 in der Tendenz nur noch von einer steigenden Erwerbsbeteiligung sowie von einer sinkenden Erwerbslosigkeit gestützt; die rückläufige Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie die abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen wirken potenzialmindernd (Abbildung 2).

Die Zuwanderung wird das Erwerbsspersonenpotenzial in Deutschland weiterhin spürbar erhöhen, wenngleich in geringerem

Ausmaß als in den vergangenen Jahren. Die Zuwanderung aus den übrigen EU-Ländern war im vergangenen Jahr nicht mehr ganz so hoch wie in den Jahren zuvor. Zum einen dürfte der Migrationsschub, der sich infolge der unbeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit für die osteuropäischen Beitrittsländer ergeben hatte (insbesondere Polen, Ungarn, Rumänien und Bulgarien), allmählich nachlassen. Zum anderen dürften sich die Beschäftigungsaussichten in den südeuropäischen Krisenländern relativ zu denen in Deutschland weiter verbessern. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass der Wanderungssaldo gegenüber der übrigen EU von geschätzten 260 000 Personen im vergangenen Jahr auf 200 000 Personen im Jahr 2021 sinkt, ein im langjährigen Vergleich aber immer noch hoher Wert.

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 des IfW.

Die hohe Flüchtlingszuwanderung aus dem Jahr 2015 wird erst nach und nach potenzialwirksam. Zum einen ist die Partizipationsrate der Flüchtlinge aufgrund der langwierigen Asylverfahren sowie des anfänglich beschränkten Arbeitsmarktzugangs zunächst sehr niedrig. Zum anderen dauert es erfahrungsgemäß selbst für anerkannte Flüchtlinge lange, bis sie eine Beschäftigung gefunden haben, so dass ihre Erwerbslosigkeit zunächst sehr hoch ist.

Kasten 1:

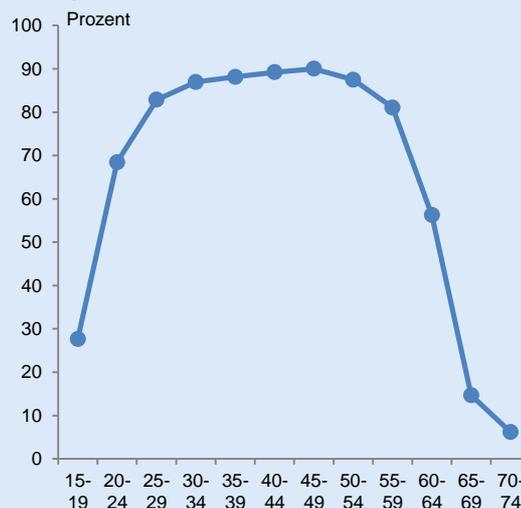
Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials

Im Vergleich zu unserer Mittelfristprojektion vom Herbst 2016 haben wir das Verfahren, mit dem das Produktionspotenzial geschätzt wird, an mehreren Stellen modifiziert. Diese Änderungen gehen zum einen darauf zurück, dass wir der demografischen Entwicklung in Deutschland besser Rechnung tragen wollen. Zum anderen übernehmen wir die von der Europäischen Kommission jüngst vorgenommenen Änderungen bei der Bestimmung der NAWRU (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment), einer wichtigen Eingangsgröße der Potenzialschätzung. Im Folgenden sollen die Modifikationen und ihre Auswirkung auf die Potenzialschätzung genauer erläutert werden.

Um die demografische Entwicklung besser zu berücksichtigen, nutzen wir für die Projektion der Partizipationsrate nun ein sogenanntes **Alterskohortenmodell**, das auf dem Modell des Sachverständigenrats basiert (Breuer und Elstner 2017). Die Partizipationsraten der verschiedenen Alterskohorten unterscheiden sich deutlich. Sie sind bei der Gruppe der 15-19-Jährigen sowie bei den über 65-Jährigen sehr niedrig. Die 45-49-Jährigen weisen hingegen eine Partizipationsrate von rund 90 Prozent auf (Abbildung K1-1). Gemäß der Methode der Europäischen Kommission, die wir bisher angewendet haben, wird nur die Gesamtpartizipationsrate für die 15–74-Jährigen betrachtet. Diese ergibt sich im Kurzfristprognosezeitraum (momentan die Jahre 2017–2018) implizit aus den Prognosen für die Erwerbspersonen und die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Für die mittlere Frist (momentan die Jahre 2019–2021) wird die Gesamtpartizipationsrate auf Basis eines univariaten Zeitreihenmodells fortgeschrieben, das keinerlei Informationen über die zukünftige Altersstruktur berücksichtigt. Ändern sich im Projektionszeitraum die Anteile der einzelnen Alterskohorten deutlich, wie es für Deutschland aller Voraussicht nach der Fall sein wird, so führt dies zu einer Fehleinschätzung der zukünftigen Entwicklung der Partizipationsrate. In Deutschland werden insbesondere die Kohorten der 45-54-Jährigen bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2021 an Gewicht verlieren, die älteren Kohorten (55–74-Jährige) hingegen deutlich an Gewicht gewinnen (Abbildung K1-2). Die bisher vorgenommene Fortschreibung der Partizipationsrate dürfte daher die zukünftige Entwicklung überschätzt haben.

Im Kohortenmodell wird zunächst die Entwicklung der Gesamtbevölkerung und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter bis zum Ende der Mittelfrist gemäß der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung übernommen. Daraufhin wird die dort unterstellte Nettozuwanderung (z.B. Variante W1) herausgerechnet und unsere aktuelle Prognose für die Nettozuwanderung hinzugerechnet. Wir unterscheiden dabei zwischen sonstiger Zuwanderung und Zuwanderung von Flüchtlingen, da diese

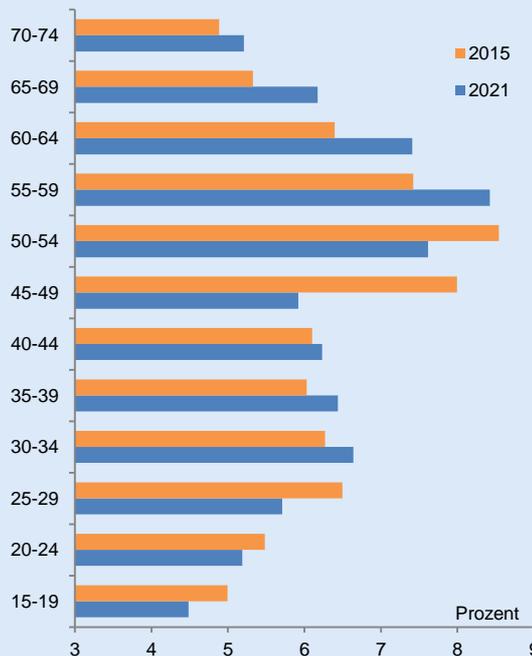
Abbildung K1-1:
Partizipationsraten der Alterskohorten 2015



Jahresdaten.

Quelle: Eurostat.

Abbildung K1-2:
Entwicklung der Anteile der Alterskohorten 2015 und 2021



Anteile der jeweiligen Alterskohorten an der Gesamtbevölkerung in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, 13. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung.

Gruppen einen unterschiedlichen Anteil von Personen im erwerbsfähigen Alter haben. Mit Hilfe eines Verteilungsschlüssels wird dann die kumulierte Abweichung zwischen eigener Prognose und der Setzung in der koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung auf die verschiedenen Alterskohorten aufgeteilt. Wir verwenden den Verteilungsschlüssel für die kumulierte Nettozuwanderung, welcher sich implizit aus den Unterschieden zwischen den Varianten W1 und W2 in der koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung ergibt. Die Altersstruktur der Nettozuwanderung weist wenig überraschend einen höheren Anteil der jüngeren Kohorten auf als die Altersstruktur der Gesamtbevölkerung. Schlussendlich erhält man somit eine Prognose für die Zahl der Personen in jeder Alterskohorte.

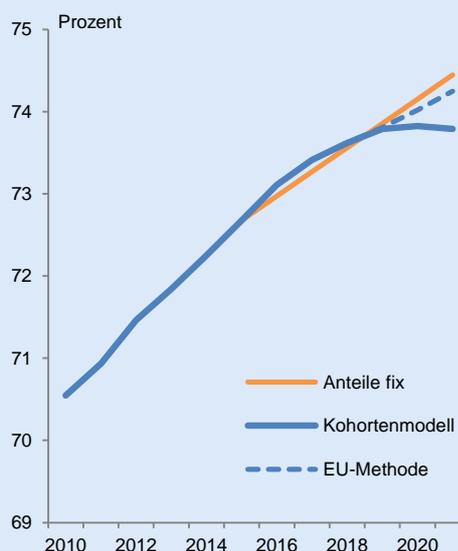
In einem zweiten Schritt werden für jede Alterskohorte die Partizipationsraten anhand eines einfachen Zeitreihenmodells fortgeschrieben. Die Partizipationsrate für die gesamte Bevölkerung (ohne Flüchtlinge) im erwerbsfähigen Alter ergibt sich als Summe der prognostizierten Partizipationsraten für die verschiedenen Alterskohorten, die mit dem zuvor ermittelten, sich über die Zeit ändernden Anteil der jeweiligen Kohorte gewichtet werden. Es zeigt sich, dass die so geschätzte Partizipationsrate in den kommenden Jahren zunehmend langsamer steigt und am Ende des Projektionszeitraums sogar leicht zurückgeht (Abbildung K1-3). Schreibt man hingegen die Gesamtpartizipationsrate mit Hilfe der EU-Methode fort, steigt diese weiter merklich an. Die Partizipationsrate am Ende des Projektionszeitraums wäre in diesem Fall ähnlich der Partizipationsrate, die sich hypothetisch im Kohortenmodell ergeben würde, wenn die Anteile aller Kohorten auf dem jeweiligen Wert des Jahres 2015 fixiert und somit demografische Verschiebungen außen vor gelassen würden.

Wie bereits seit unserer Mittelfristprojektion vom Frühjahr 2016 wird die final in die Potenzialschätzung eingehende Partizipationsrate als gewichtetes Mittel der trendmäßigen Partizipationsrate der Bevölkerung ohne Flüchtlinge und der Partizipationsrate der Flüchtlinge, die als strukturell angesehen wird, berechnet (Boysen-Hogrefe et al. 2016a). Diese zusätzliche Anpassung, die die Situation infolge der Flüchtlingsmigration realistischer abbilden soll, führt zu einem niedrigeren Wert der gesamtwirtschaftlichen Partizipationsrate ab dem Jahr 2015. Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate erreicht aber gegen Ende des Projektionszeitraums wieder den Verlauf, der sich ohne Flüchtlingsmigration ergeben hätte.

Neben dem neuen Kohortenmodell für die Projektion der Partizipationsrate erweitern wir die auf einem Phillips-Kurven-Ansatz beruhende Schätzung der NAWRU um das sogenannte **Anker-Verfahren**. Bei diesem Verfahren, das kürzlich von der Europäischen Kommission eingeführt wurde, wird bei der Schätzung zusätzlich unterstellt, dass die NAWRU nach einem gewissen Zeitraum nach Ende des Kurzfristprognosehorizonts (typischerweise 10 Jahre und mehr) zu einem bestimmten Ankerwert konvergiert. Der Ankerwert für jedes EU-Land resultiert aus einer Panel-Regression (vgl. Orlandi 2012) und wird als Referenz für die rein strukturelle Erwerbslosenquote verwendet. Durch das Anker-Verfahren soll das prozyklische Verhalten der konventionell geschätzten NAWRU am jeweils aktuellen Rand (Endpunktproblematik) abgemildert und die damit verbundene Revisionsanfälligkeit verringert werden. Für unsere Schätzung der NAWRU übernehmen wir den aktuellen Ankerwert (6,85 Prozent) und Konvergenzhorizont (2036) für Deutschland von der Europäischen Kommission. Die Kommission wird diese Werte voraussichtlich regelmäßig leicht anpassen.

In unserer jüngsten Kurzfristprognose (Boysen-Hogrefe et al. 2017b) gehen wir von einer weiter fallenden Erwerbslosenquote aus, die im Jahr 2018 voraussichtlich einen Wert von knapp über 3 Prozent erreicht.^a Schätzt man basierend auf dieser Prognose die NAWRU mit dem konventionellen Ansatz ohne Anker, folgt diese nicht nur sehr eng der prognostizierten Erwerbslosenquote. Sie liegt sogar seit dem Jahr 2015 stets unterhalb der Erwerbslosenquote (Abbildung K1-4). Dies dürfte vor dem Hintergrund der von einer Vielzahl von Indikatoren angezeigten leichten Überauslastung in Deutschland unplausibel sein

Abbildung K1-3: Fortschreibung der Partizipationsrate 2010–2021



Jahresdaten. Kohortenmodell: Prognose der Partizipationsrate für jede Kohorte und deren Anteil. Anteile fix: wie Kohortenmodell, Anteile der Kohorten aber auf den Wert von 2015 fixiert. EU-Methode: Prognose basierend auf Zeitreihenmodell für die Gesamtpartizipationsrate. Partizipationsrate jeweils unglättet und in Bezug auf die Bevölkerung ohne Flüchtlinge.

Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

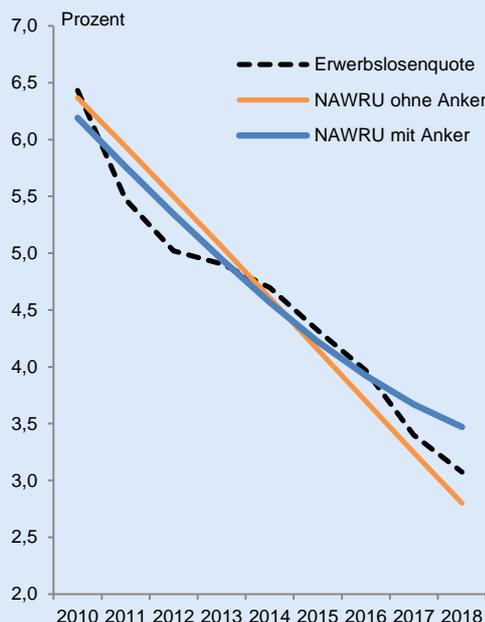
(Janssen und Plödt 2017). Verwendet man hingegen bei der Schätzung der NAWRU das Anker-Verfahren, führt der langfristig angelegte Konvergenzprozess zum höheren Ankerwert dazu, dass die NAWRU ab dem Jahr 2015 deutlich langsamer sinkt als die Erwerbslosenquote und im Kurzfristprognosezeitraum oberhalb dieser liegt.

Wie bei der Partizipationsrate zuvor passen wir seit unserer Mittelfristprojektion vom Frühjahr 2016 die sich aus dem jeweiligen Schätzverfahren ergebende NAWRU nachträglich an, um die zunächst geringeren Arbeitsmarktchancen der Flüchtlinge zu berücksichtigen (Boysen-Hogrefe et al. 2016a). Die final in die Potenzialschätzung eingehende NAWRU liegt dadurch ab dem Jahr 2015 leicht über der in Abbildung K1-4 gezeigten Rate.

Beide Modifikationen – das Kohortenmodell für die Prognose der Partizipationsrate und das Anker-Verfahren zur Schätzung der NAWRU – führen für sich genommen zu einem etwas niedrigeren Produktionspotenzial und folglich zu einer etwas höheren positiven Produktionslücke. Eine Nicht-Berücksichtigung der demografischen Entwicklung oder eine Schätzmethode, die die NAWRU möglicherweise zu stark sinken lässt, birgt also die Gefahr, dass aktuell das Potenzial überschätzt und somit möglicherweise Stabilitätsrisiken für die deutsche Wirtschaft als zu gering erachtet werden. Jede Schätzung des Produktionspotenzials unterliegt aber grundsätzlich großer Unsicherheit. Es ist daher ratsam, eine Bandbreite an weiteren (beispielsweise umfragebasierten) Indikatoren für eine möglichst breit gestützte Einschätzung des Auslastungsgrades der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten heranzuziehen.

^aDie NAWRU basiert auf der Erwerbslosenquote der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Abbildung K1-4:
Alternative NAWRU-Schätzungen 2010–2018



Jahresdaten. Erwerbslosenquote: ab 2017 IfW-Prognose. NAWRU-Schätzung gemäß Phillips-Kurven-Ansatz der Europäischen Kommission mit und ohne Anker.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; eigene Berechnungen.

Für unsere Potenzialschätzung nehmen wir an, dass sich die Zuwanderung von Flüchtlingen über den gesamten Projektionszeitraum auf dem aktuellen Niveau von rund 14 000 Personen pro Monat fortsetzt, dass 50 Prozent der Flüchtlinge einen Schutzstatus erhalten, 70 Prozent im erwerbsfähigen Alter sind, wovon langfristig 75 Prozent dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, und pro Monat 2 Prozent der erwerbslosen Flüchtlinge einen Arbeitsplatz finden. Unter diesen Voraussetzungen werden dem Arbeitsmarkt im Jahr 2021 rund 650 000 Flüchtlinge als Erwerbspersonen zur Verfügung stehen, von denen 470 000 Personen erwerbstätig sein werden.

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Partizipationsrate verlangsamt sich aufgrund der alternden Bevölkerung spürbar. Der Zu- zug der Flüchtlinge, die aus den oben genannten Gründen zunächst eine sehr niedrige Er-

werbsbeteiligung aufweisen, dämpfte die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate in den vergangenen beiden Jahren deutlich. Dieser Effekt überlagert vorübergehend den zugrunde liegenden langjährigen Aufwärtstrend in der Partizipationsrate, der sich aus einer gestiegenen Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen ergibt. Dieser Aufwärtstrend wird sich in der mittleren Frist allerdings spürbar abflachen. Zwar rechnen wir damit, dass die Erwerbsbeteiligung unter den Älteren weiter zunimmt. Die Alterung der Erwerbsbevölkerung bedeutet aber eine Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit einer relativ hohen Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit einer deutlich niedrigeren Erwerbsbeteiligung, was für sich genommen die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate verringert.

Die NAWRU geht zunächst nicht weiter zurück. Seit der Umsetzung der Hartz-Reformen

ist die NAWRU von schätzungsweise 8 Prozent auf 4,5 Prozent gesunken. Sie wäre auch in den kommenden Jahren weiter gesunken, wenn gleich nur noch geringfügig. Die Flüchtlingsmigration wirkt dem allerdings entgegen. 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 unseren Schätzungen zufolge praktisch unverändert. Erst ab dem Jahr 2018 verringert sie sich wieder etwas stärker und nähert sich somit – wenn auch nur allmählich – ihrem Niveau an, das ohne Flüchtlingsmigration vorherrschen würde.

Die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit geht weiter leicht zurück. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen folgt seit langer Zeit einem fallenden Trend. Haupttreiber dieser Entwicklung ist die stetige Zunahme der Teilzeitbeschäftigung. Der Anstieg hat sich in den vergangenen Jahren allerdings spürbar verringert. Wir erwarten, dass sich dies auch im Projektionszeitraum fortsetzt und sich der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen daher weiter abflacht.

Langfristig ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Die Zuwanderung nach Deutschland kann diesen Prozess nicht aufhalten, sondern lediglich hinauszögern. Geeignete Politikmaßnahmen (die z.B. die Erwerbstätigkeit Älterer erhöhen) 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 bleibt auf verringertem Niveau

Die weltwirtschaftliche Expansion wird sich nur vorübergehend beschleunigen. Die sich derzeit abzeichnende schnellere Zunahme der globalen Produktion ist vor allem ein konjunkturelles Phänomen. Die zugrunde liegende

Wachstumsdynamik hat sich nach unserer Einschätzung nachhaltig abgeschwächt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ein schwächerer Produktivitätstrend und die demografische Entwicklung die Wachstumsrate des Produktionspotenzials spürbar reduziert. Auch in vielen Schwellenländern nimmt das Arbeitskräftepotenzial inzwischen verlangsamt zu, wodurch das Potenzialwachstum in den nächsten Jahren zunehmend gedämpft wird. So dürfte die Weltproduktion nach einer Belebung in diesem und im nächsten Jahr wieder mit geringeren Raten steigen. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird sie in den Jahren 2019 bis 2021 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,1 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Das Wachstum des Welthandels hat sich wohl ebenfalls nachhaltig abgeschwächt. Wir erwarten zwar, dass sich die Expansion des Welthandels, die in den vergangenen Jahren im Verhältnis zum Anstieg der Produktion ungewöhnlich niedrig war, im Projektionszeitraum etwas verstärkt, dass aber die Elastizität des Welthandels im Vergleich zu den 1990er und 2000er Jahren gering bleibt. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung eines unveränderten nominalen effektiven Wechselkurses des Euro. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2021 sukzessive auf rund 60 US-Dollar.

Der Produktionsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich nach dem für dieses und das nächste Jahr erwarteten Aufschwung gegen Ende des Jahrzehnts wohl wieder etwas abschwächen. In den Jahren 2017 und 2018 dürfte die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften an Schwung gewinnen.¹ Für die dann folgenden Jahre rechnen wir aber wieder mit etwas geringeren Zuwachsraten der Produktion. Die expansive Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten, die wir für die kurze Frist erwarten, dürfte lediglich ein konjunkturelles Strohfeuer entfachen. Eine große Reform der Unternehmensbesteuerung,

¹ Für eine ausführliche Darstellung der Prognose bis einschließlich 2018 siehe [Gern et al. \(2017\)](#).

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,6	1,6	2,5	2,7	1,9	1,6	1,8
Japan	1,2	1,0	1,3	1,0	0,8	0,7	0,6
Euroraum	1,9	1,7	1,8	1,7	2,0	2,0	1,8
Vereinigtes Königreich	2,2	1,8	1,8	1,5	1,5	1,6	1,6
Fortgeschrittene Länder insgesamt	2,2	1,7	2,1	2,1	1,8	1,6	1,6
China	6,9	6,7	6,4	5,9	5,5	5,3	5,0
Lateinamerika	-0,3	-1,3	0,7	2,0	2,2	2,5	2,7
Indien	7,3	7,1	6,8	7,2	7,0	6,5	6,5
Ostasien	4,6	4,8	4,7	4,9	4,7	4,7	4,5
Russland	-2,8	-0,2	1,1	1,5	1,8	1,7	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,2	3,1	3,5	3,6	3,2	3,1	3,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,6	1,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ölpreis (US-\$/Barrel)	53,4	44,7	56,6	55,9	57,0	58,2	59,3

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.

wie sie gegenwärtig diskutiert wird, birgt zwar das Potenzial, das Wachstum nachhaltig zu erhöhen (Fiedler 2017: [IfW-Box 2017.4](#)). Es ist aber fraglich, ob und in welcher Form sie umgesetzt wird, so dass wir für unsere Prognose lediglich eine deutliche Erhöhung der Staatsausgaben und eine Senkung der Einkommensteuern unterstellt haben. Auch wenn die niedrige Arbeitslosenquote die Anspannung am US-Arbeitsmarkt wohl etwas überzeichnet (Hauber 2017: [IfW-Box 2017.5](#)), spricht vieles dafür, dass sich die Produktionslücke bereits weitgehend geschlossen hat (Jannsen und Wolters 2016: [IfW-Box 2016.2](#)). Daher dürften sich in den Jahren 2017 und 2018 zunehmend Anzeichen für eine Überbeanspruchung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zeigen. Dies wird die US-Notenbank veranlassen, ihre Politik weiter zu straffen, um die Produktionsentwicklung im Einklang mit dem Potenzialwachstum zu halten, und die Dynamik der Expansion dürfte mit Abklingen der fiskalischen Impulse wieder nachlassen. In Japan fehlen nach wie vor die notwendigen Strukturreformen, die geeignet wären, das seit geraumer Zeit infolge demografischer Alterung und sinkender Produktivitätszuwächse niedrige Potenzialwachstum spürbar zu erhöhen. Im Euroraum wird die Geldpolitik angesichts der derzeit noch relativ hohen Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten noch vergleichsweise lange sehr expansiv ausgerichtet bleiben, und die

wirtschaftliche Expansion dürfte auch mittelfristig das Wachstum der Produktionskapazitäten übersteigen. Angesichts des weiter bestehenden Konsolidierungsbedarfs nicht nur im öffentlichen Sektor, einer Politik, die notwendige Strukturanpassungen unzureichend unterstützt und der institutionellen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit wird der wirtschaftliche Aufschwung aber wohl nur eine mäßige Dynamik entfalten.

Die Schwellenländer werden die weltwirtschaftliche Expansion wieder stärker tragen, ihr Wachstum bleibt aber moderat. Nachdem die Dynamik in den Schwellenländern sich in den vergangenen Jahren deutlich abgeschwächt hat, rechnen wir für den Projektionszeitraum damit, dass sich die Konjunktur wieder deutlich verbessert. Die Expansionsraten dürften aber bis zum Ende des Projektionszeitraums im Vergleich zu den 2000er-Jahren moderat bleiben, da sich das Wachstum des Produktionspotenzials nachhaltig verringert hat. Besonders deutlich ist dies in China, wo das gegenwärtige, im historischen Vergleich bereits mäßige Expansionstempo von rund 6,5 Prozent wohl immer noch über einem nachhaltigen Wachstumstempo liegt, so dass wir mit einem weiteren Rückgang der Zuwachsraten bis auf 5 Prozent am Ende des Projektionszeitraums rechnen. Eine Ausnahme ist Indien, das mit seiner vergleichsweise jungen Bevölkerung bei

wachstumsfreundlicher Wirtschaftspolitik das Potenzial für eine unverändert hohe Expansion hat.

Risiken für die Weltwirtschaft resultieren aus der auf mittlere Sicht notwendigen Normalisierung der Geldpolitik sowie den gestiegenen politischen Unsicherheiten. Die Gefahr von negativen Nebenwirkungen der seit vielen Jahren betriebenen extrem expansiven Geldpolitik für die Stabilität im Finanzsektor und für das Produktionspotenzial steigt, je länger diese Politik verfolgt wird (Fiedler et al. 2017). Allerdings birgt auch der Ausstieg Risiken. So könnte das Ende der Liquiditätsschwemme zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten mit potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur führen, und eine Rückkehr zu merklich positiven Realzinsen Strukturanpassungen erfordern, welche die wirtschaftliche Expansion beeinträchtigen. Erhebliche Risiken gerade für das Wachstum in der mittleren Frist ergibt sich aus dem zunehmenden Gewicht nationalistischer und protektionistischer Ideen in der Politik, welche die internationale Zusammenarbeit in Frage stellen und die konstruktive Bearbeitung globaler Fragen – von der Entwicklungszusammenarbeit über Finanzmarktregulierung und geldpolitische Koordination bis hin zur Klimaproblematik – erschweren. Eine Tendenz zur Desintegration der Weltwirtschaft dürfte auf längere Sicht das weltwirtschaftliche Wachstum merklich beeinträchtigen.

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Der Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank wird nur sehr langsam erfolgen. Der Leitzins liegt unverändert bei null Prozent und das Anleihekaufprogramm soll wie geplant bis mindestens Ende des Jahres fortgesetzt werden (siehe auch Boyesen-Hogrefe et al. 2017a). Wir gehen nicht davon aus, dass die EZB bis Ende des Jahres 2018 deutliche Straffungsmaßnahmen ergreifen wird. Vielmehr wird die Zentralbank wohl ihr Ankaufprogramm nur langsam auslaufen lassen und die erworbenen Papiere auch lange nach Beendigung der aktiven Zukäufe in ihren Büchern halten. Mit einer deutlichen Verringerung

der entsprechenden Bilanzpositionen ist für die kommenden Jahre daher nicht zu rechnen. Auch weil die Inflationsrate im Euroraum noch für einige Zeit unter dem Zentralbankziel liegen wird, ist erst ab dem Jahr 2019 mit einer allmählichen Anhebung der Leitzinsen zu rechnen. Da diese Anhebung wohl recht langsam durchgeführt werden wird, dürften die Zinsen auch am Ende des Projektionszeitraumes noch deutlich unter dem Niveau liegen, das vor der Finanzkrise herrschte. Auch die Zinsen am Kapitalmarkt dürften nur allmählich steigen.

Die Finanzpolitik in Deutschland ist in der mittleren Frist in etwa neutral ausgerichtet.

Ab dem Jahr 2020 gilt die Schuldenbremse für die Länder, zugleich steht das System des Finanzausgleichs vor einem Umbruch, da der Solidarpakt II ausläuft und der Länderfinanzausgleich im engeren Sinn abgeschafft wird. Wir rechnen damit, dass vor diesem Hintergrund viele Länder eher vorsichtig agieren werden, um die Einhaltung der Schuldenbremse sicherzustellen. Die zu erwartenden (konjunkturellen) Budgetüberschüsse dürften somit wohl nicht in eine expansive Finanzpolitik umgesetzt werden, auch weil der strukturelle Budgetsaldo bereits im Jahr 2018 in den negativen Bereich gerutscht sein wird. Es ist lediglich damit zu rechnen, dass es in der mittleren Frist abermals zu einer Entlastung der Einkommensteuerzahler kommen wird, um den Effekten der „kalten Progression“ zu begegnen. Die starken Lohnzuwächse werden zudem die Finanzlage der Sozialversicherungen zunächst stärken, so dass in den kommenden Jahren kein zu starker Reformdruck entstehen wird. Die Folgen des demografischen Wandels werden erst gegen Ende der mittleren Frist zu merklichen Belastungen führen.

Deutscher Wirtschaft droht Überhitzung

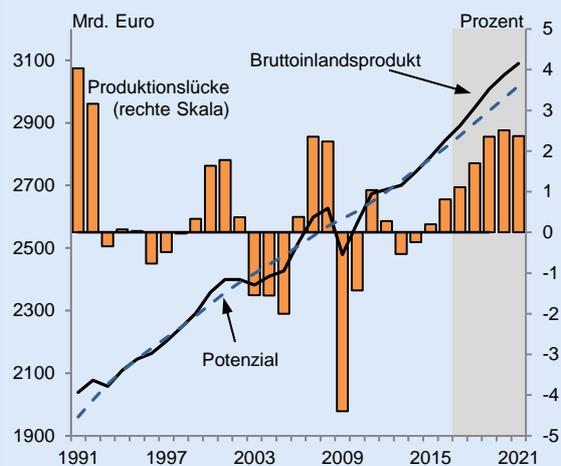
Die Produktionslücke wird sich im laufenden Jahr so weit öffnen wie seit dem Beginn der globalen Finanzkrise nicht mehr. Das Bruttoinlandsprodukt expandiert seit dem Jahr 2014 rascher als das Produktionspotenzial. Seit dem Jahr 2015 ist die Produktionslücke unseren Schätzungen zufolge wieder im positiven Bereich und signalisiert, dass die gesamtwirt-

schaftlichen Kapazitäten überausgelastet sind (Abbildung 3). Freilich sind Schätzungen des Produktionspotenzials gerade am aktuellen Rand mit erheblicher Unsicherheit behaftet und werden im weiteren Verlauf immer wieder zum Teil deutlich revidiert, so dass eine leicht positive oder negative Produktionslücke nur eine vergleichsweise geringe Aussagekraft besitzt.² Im laufenden Jahr wird die Produktionslücke allerdings mit mehr als 1 Prozent einen Wert erreichen, der zuletzt vor dem Beginn der globalen Finanzkrise zu beobachten war. Dies ist ein deutliches Signal dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft in der Überauslastung befindet und zu überhitzen droht. Diese Schätzung wird durch eine Reihe von Indikatoren, die weniger revisionsanfällig sind, gestützt (Jannsen und Plödt 2017). So befindet sich die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und im Bau derzeit deutlich über ihrem langfristigen Mittel. Zudem klagen nur sehr wenige Unternehmen über einen Mangel an Nachfrage bzw. Aufträgen. Für eine deutlich aufwärtsgerichtete Kapazitätsauslastung spricht auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index, dem zufolge die Unternehmen bereits seit drei Jahren mehr Aufträge entgegennehmen als sie abarbeiten können.

Derzeit spricht viel dafür, dass die konjunkturelle Dynamik noch für geraume Zeit hoch bleiben wird. Die Geldpolitik dürfte gemessen an wirtschaftlichen Gegebenheiten in Deutschland sehr expansiv ausgerichtet bleiben, auch wenn die EZB im Projektionszeitraum wohl allmählich damit beginnen wird, die geldpolitischen Zügel vorsichtig anzuziehen. Auch von-

² Zu der Schätzunsicherheit des Produktionspotenzials trägt bei, dass das von uns in Anlehnung an die Europäische Kommission verwendete Schätzverfahren zu einem Gutteil auf Filtermethoden beruht, die dazu tendieren, das Potential am aktuellen Rand zu nah am tatsächlichen Bruttoinlandsprodukt auszuweisen. In einem wie von uns projizierten gedehnten Aufschwung würde diese Endpunktproblematik dazu führen, dass das Produktionspotenzial überschätzt wird. In der Folge würde, selbst wenn sich unsere aktuellen Projektionen für das Bruttoinlandsprodukt als richtig herausstellen sollten, im Verlauf des Aufschwungs das Produktionspotenzial überschätzt und die Produktionslücke zu niedrig ausgewiesen werden. Für eine ausführliche Argumentation, siehe Boysen-Hogrefe et al. (2016b: 12–13).

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 des IfW.

seiten der Finanzpolitik sind aus heutiger Sicht keine Maßnahmen zu erwarten, die die Konjunktur nennenswert bremsen werden. Schließlich dürften auch die Exporte für einige Zeit mit höheren Raten als im laufenden Jahr zulegen. Alles in allem rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukt von 2017 bis 2021 durchschnittlich um 1,7 Prozent zulegen wird, während das Produktionspotenzial unseren Schätzungen zufolge lediglich um durchschnittlich 1,4 Prozent wachsen wird (Tabelle 2). Demnach wird die Produktionslücke im Jahr 2020 mit 2,6 Prozent so hoch sein wie seit dem Wiedervereinigungsboom nicht mehr. Damit hätte sich für die deutsche Wirtschaft ein gewaltiges Rückschlagspotenzial aufgebaut, denn je stärker die Wirtschaft überhitzt, desto ausgeprägter fällt in der Tendenz die nachfolgende Korrektur aus.

Für das Ende des Projektionszeitraums rechnen wir damit, dass der Aufschwung allmählich an Schwung verliert. Dafür spricht, dass die Produktionslücke in den kommenden Jahren bereits ein recht hohes Niveau erreicht haben dürfte und somit das Risiko für einen konjunkturellen Rückschlag zunimmt. Ferner dürften dann die Impulse seitens der Geldpolitik

Tabelle 2:
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2015–2021 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,9	1,7	2,0	2,0	1,5	1,2
Letzte Inländische Verwendung	1,6	2,3	2,1	2,1	2,0	1,5	1,1
Private Konsumausgaben	2,0	2,0	1,2	1,5	1,5	1,4	1,1
Konsumausgaben des Staates	2,8	4,0	2,5	1,6	1,5	1,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	2,3	1,8	4,3	3,3	1,7	0,5
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,5	-0,2	0,4	-0,0	0,0	0,0	0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,2	-0,2	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
Exporte	5,2	2,6	3,7	4,9	5,0	4,3	4,0
Importe	5,5	3,7	5,2	5,6	5,4	4,8	4,2
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,3	2,9	4,0	4,3	3,8	3,4
Letzte Inländische Verwendung	2,6	3,2	3,6	3,9	4,1	3,6	2,9
Private Konsumausgaben	2,6	2,6	3,0	3,2	3,5	3,6	3,3
Konsumausgaben des Staates	4,0	5,6	4,1	3,4	3,5	3,5	3,3
Bruttoanlageinvestitionen	3,2	3,8	3,8	6,8	5,8	3,8	2,3
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-20,2	-28,1	-14,4	-16,1	-14,8	-14,1	-13,4
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	229,5	238,8	217,5	225,5	240,4	253,0	270,2
Exporte	6,3	1,6	6,5	6,0	5,8	5,1	4,8
Importe	3,9	1,1	9,5	6,4	5,7	5,1	4,5

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

allmählich abnehmen und Anspannungen am Arbeitsmarkt sichtbar werden. Freilich ist es kaum möglich vorherzusagen, wie weit sich die Produktionslücke im Verlauf eines Aufschwungs öffnen wird und wann ein Aufschwung exakt endet. So sind im internationalen Vergleich auch schon deutlich höhere Produktionslücken verzeichnet worden. Beispielsweise waren ausweislich Schätzungen der Europäischen Kommission, die eine vergleichbare Schätzmethode verwendet, die Produktionslücken in Spanien oder Irland vor dem Beginn der globalen Finanzkrise deutlich höher. Ein Grund, der gegen ein solches Szenario für Deutschland spricht ist, dass die monetäre Expansion der EZB Spiegelbild der wirtschaftlichen Schwächephase in vielen anderen Ländern des Euroraums ist. Vor diesem Hintergrund dürften die Exporte in deutlich geringerem Tempo expandieren als dies in früheren Aufschwüngen der Fall war. Dies ist auch ein Grund dafür, warum der Aufschwung in Deutschland ungewöhnlich gedehnt ausfallen könnte.

Das Expansionstempo im Außenhandel geht in der mittleren Frist etwas zurück und fällt im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen recht gering aus. Die Exporte werden zu Beginn des Projektionszeitraums mit zuneh-

menden und recht kräftigen Raten expandieren, danach aber an Schwung verlieren. So verstärken sich die Impulse seitens der fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunächst zwar, lassen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums jedoch nach. Die Erholung im Euroraum wird wohl über den gesamten Projektionszeitraum andauern, die Expansionsraten dürften aber nicht an das Niveau von vor der Finanzkrise heranreichen. Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten nimmt zwar zunächst Fahrt auf, wird sich danach aber wohl deutlich verlangsamen. Auch die Nachfrage aus den Schwellenländern, insbesondere aus China, schwächt sich im Vergleich zu den Vorjahren ab. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte zudem die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die sich aus den voraussichtlich relativ hohen Lohnkostenzuwächsen ergibt, die Exporte zusätzlich leicht dämpfen. Damit bleiben die Expansionsraten bei den Exporten hinter den in früheren Aufschwungphasen beobachteten Raten zurück. Die Importe expandieren über den gesamten Projektionszeitraum zwar kräftig, büßen in der mittleren Frist jedoch ebenfalls an Tempo ein, bedingt durch den schwächeren Anstieg der Exporte sowie die merklich nachlassende Dynamik bei den Bruttoanlageinvestitionen. Rein rechnerisch dürfte der

Außenhandel dabei nur geringe Beiträge zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts leisten.

Der private Konsum verliert erst gegen Ende des Projektionseitraums etwas an Schwung.

Der private Konsum wird zwar voraussichtlich in den kommenden Jahren mit deutlich niedrigeren Raten als 2 Prozent zulegen, die in den Jahren 2015 und 2016 zu verzeichnen waren. Allerdings dürfte das Expansionstempo mit rund 1,5 Prozent im längerfristigen Vergleich recht hoch bleiben und der private Konsum somit weiter hohe Expansionsbeiträge zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern (Abbildung 4). Maßgeblich ist die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt, die zu hohen Anstiegen bei den Bruttolöhnen und -gehältern führt. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums, wenn Anspannungen am Arbeitsmarkt sichtbar werden und sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamt, werden die Bruttolöhne und -gehälter an Schwung verlieren. Für die Sparquote erwarten wir, dass sie vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und des anhaltend niedrigen Zinsniveaus allmählich zurückgeht. Unsere Projektion impliziert, dass sie sich jedes

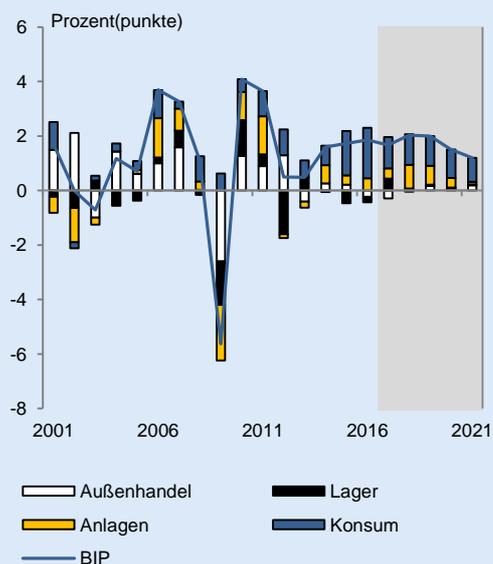
Jahr etwa um 0,1 Prozentpunkte verringert und im Jahr 2021 bei 9,2 Prozent liegt.

Der Investitionszyklus wird deutlich weniger ausgeprägt sein als in früheren Konjunkturzyklen. Maßgeblich ist, dass der Zyklus zu Beginn des Aufschwungs immer wieder durch aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld resultierenden Unsicherheiten gebremst worden ist. Hinzu kommt, dass die Impulse seitens der Exporte deutlich geringer ausfallen dürften als in früheren Aufschwüngen. Eine Ausnahme stellen die Wohnungsbauinvestitionen dar, da sie sehr zinsreagibel sind und somit kräftig von der expansiven Geldpolitik der EZB angeregt werden (Tabelle 3). Stimuliert werden sie ferner durch die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt. Im Jahr 2018 dürften sie erstmals ihr während des Wiedervereinigungsbooms erzieltes Volumen überschreiten. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums, wenn sich die Finanzierungsbedingungen allmählich wieder verschlechtern, werden sich die Zuwachsraten wohl verringern. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Investitionsaufschwung deutlich weniger Fahrt aufnimmt als in früheren Aufschwüngen (Abbildung 5). Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften die Investitionen kaum noch ausgeweitet werden, sofern die Unternehmensinvestitionen früheren Mustern folgen und sich bereits vor dem Ende des Aufschwungs wieder verlangsamen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften mittelfristig etwas moderater expandieren als in der kurzen Frist. Derzeit werden die Bauinvestitionen durch verschiedene Investitionsprogramme stimuliert. Diese Effekte fallen in der mittleren Frist weg. Trotzdem dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im Vergleich zum vorherigen Jahrzehnt kräftiger expandieren, da angesichts der guten Konjunktur die Haushaltslage vieler Kommunen wohl günstig sein wird.

Der öffentliche Konsum dürfte die Dynamik des Jahres 2018 in der mittleren Frist in etwa beibehalten. Maßgeblich für die Ausweitung des öffentlichen Konsums sind Mehrausgaben in den Sozialversicherungen – hier insbesondere Gesundheitsleistungen. Zwar dürfte der rein alterungsbedingte Anstieg der Gesundheitsausgaben gegen Ende des Projektionszeit-

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.

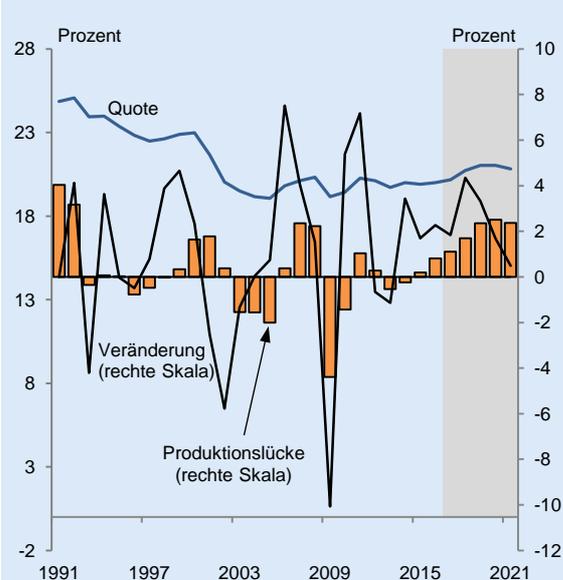
Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Anlageinvestitionen	1,7	2,3	1,8	4,3	3,3	1,7	0,5
Unternehmensinvestitionen	2,0	1,3	1,4	3,9	2,5	1,0	-0,2
Ausrüstungen	3,7	1,1	1,4	5,0	2,5	1,0	-0,5
Wirtschaftsbau	-1,8	0,2	-0,3	2,6	3,0	1,0	-0,2
Sonstige Anlagen	1,9	2,6	2,7	2,9	2,0	1,0	0,5
Wohnungsbau	1,5	4,2	2,6	5,4	5,4	3,0	1,5
Öffentlicher Bau	-0,4	2,9	2,5	3,3	1,6	1,6	1,6
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	0,3	3,0	1,8	4,4	4,3	2,3	1,1

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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 des IfW.

raums sogar etwas nachlassen, da vergleichsweise geburtenschwache Jahrgänge ein Alter erreichen, das typischerweise mit hohen Gesundheitsausgaben einhergeht, doch ist weiterhin mit Impulsen infolge des medizinisch-technischen Fortschritts und mit steigenden Pflegeausgaben zu rechnen.

Der Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich mittelfristig, da das Erwerbspersonenpotenzial aufgrund der Alterung der Bevölkerung nicht mehr so stark wächst wie bisher. Die

Arbeitsnachfrage wird im Zuge der Hochkonjunktur und aufgrund des weiterhin günstigen Verhältnisses von Produktivität und realen Lohnkosten weiter zunehmen. Die Zuwachsraten sowohl beim Arbeitsvolumen als auch bei der Erwerbstätigkeit werden jedoch tendenziell abnehmen (Tabelle 4). Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage aufgrund der sich abkühlenden Konjunktur gegen Ende des Projektionszeitraums nach. Zum anderen wird die Ausweitung des Arbeitsangebots spürbar an Tempo verlieren, da die gesamtwirtschaftliche Erwerbsbeteiligung aufgrund der Alterung der Erwerbsbevölkerung zunehmend langsamer steigen wird.

Die zunehmenden Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt werden sich in stärker steigenden Löhnen niederschlagen. Die Erwerbslosigkeit wird aufgrund des sich fortsetzenden Beschäftigungsaufbaus und des zunehmend langsamer steigenden Arbeitsangebots weiter sinken und ihr strukturelles Niveau aufgrund der konjunkturellen Überauslastung spürbar unterschreiten. Aufgrund dieser zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt wird sich die allgemeine Lohndynamik beschleunigen, so dass die Effektivverdienste dann schneller zulegen werden als Arbeitsproduktivität und Preise zusammen. Die positiven Impulse, die derzeit von der Lohnkostenseite noch auf die Arbeitsnachfrage ausgehen, werden somit zunehmend schwächer ausfallen.

Die Phase niedriger Inflationsraten ist vorerst zu Ende. Bis vor kurzer Zeit stiegen die Verbraucherpreise recht verhalten; im Jahr 2016 legten sie lediglich um 0,5 Prozent zu. Mit

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2015–2021

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Absolute Werte</i>							
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	58 895	59 280	59 513	60 000	60 299	60 670	60 609
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	43 057	43 593	43 883	44 331	44 655	44 930	45 020
Arbeitszeit (Stunden)	1 368	1 364	1 356	1 353	1 350	1 350	1 346
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2 792,9	2 689,3	2 557,9	2 481,3	2 308,3	2 149,3	2 147,3
Quote (%)	6,4	6,1	5,7	5,5	5,1	4,8	4,8
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	1 940,0	1 792,5	1 540,7	1 402,5	1 198,2	1 023,3	1 013,2
Quote (%)	4,3	4,0	3,4	3,1	2,6	2,2	2,2
Effektivverdienste (Euro/h)	25,0	25,6	26,5	27,3	28,1	29,1	30,3
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 257,5	1 302,6	1 351,6	1 405,8	1 459,2	1 521,1	1 580,1
<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>							
Arbeitsvolumen	0,9	0,7	0,4	0,8	0,5	0,6	-0,1
Erwerbstätige	0,9	1,2	0,7	1,0	0,7	0,6	0,2
Arbeitszeit	0,0	-0,3	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	-0,3
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,8	1,2	1,3	1,2	1,5	0,9	1,3
Effektivverdienste	2,6	2,7	3,2	3,0	3,2	3,5	4,0
Bruttolöhne	3,9	3,6	3,8	4,0	3,8	4,2	3,9
BIP-Deflator	2,0	1,4	1,2	1,9	2,2	2,3	2,2
Verbraucherpreise	0,2	0,5	1,8	1,8	2,2	2,4	2,4

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

dem Wiederanstieg der Ölpreise erhöhte sich die Teuerungsrate allerdings merklich. Darüber hinaus dürften sich im Verlauf des Projektionszeitraums zunehmend die Überauslastung der Produktionskapazitäten und die wieder stärker steigenden Löhne bemerkbar machen. Wir gehen daher davon aus, dass sich der Preisauftrieb ab Mitte des Projektionszeitraumes noch etwas beschleunigen wird; für das Jahr 2021 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 2,4 Prozent.

Risiken und Wirtschaftspolitik

Aus dem geldpolitischen Umfeld im Euroraum ergeben sich für die deutsche Wirtschaft mittelfristig erhebliche Stabilitätsrisiken. Der monetäre Expansionsgrad der EZB wird voraussichtlich im gesamten Projektionszeitraum die Konjunktur in Deutschland weiter anregen. Die ohnehin schon bestehende Überauslastung wird hierdurch sowohl über die Investitionstätigkeit als auch über den Wechselkurskanal weiter befeuert. Damit besteht die Gefahr, dass sich im Zuge einer konjunkturellen Überhitzung mehr und mehr Produktionsstrukturen – sei es in der Bauwirtschaft, sei es im Außenhandel – auf Preissignale ausrichten, die geldpolitisch verzerrt sind. Ein Teil der in der Hochkonjunktur geschaffenen neuen Kapazitäten dürfte sich dann im Nachhinein als Fehlen-

kung von Ressourcen herausstellen. Aber auch von einer Normalisierung der Geldpolitik, die im Laufe der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums einsetzen dürfte, gehen ernsthafte Risiken aus. Das bis dahin bestehende Niedrigzinsumfeld, das historisch beispiellos ist, überragt deutlich die Dauer üblicher konjunktureller Schwächephase. Die EZB hat in ihrer Kommunikation seit langem darauf hingewiesen, dass der Einsatz ihres geldpolitischen Instrumentariums die zugrunde liegenden Strukturprobleme nicht lösen, sondern den übrigen wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern allenfalls mehr Zeit für entsprechende Reformmaßnahmen verschaffen kann. Es bestehen indes erhebliche Zweifel, ob diese Zeit in weiten Teilen des Euroraums tatsächlich in ausreichendem Maße genutzt wurde oder ob die fiskalische Entlastung bei den Zinsausgaben vielmehr den unpopulären Reform- und Konsolidierungsprozess verlangsamt hat. Damit drohen bei einem Zurücknehmen der außergewöhnlich expansiven geldpolitischen Maßnahmen die ungelösten Strukturprobleme erneut in aller Deutlichkeit hervorzutreten. Der Entzug des monetären Stimulus kann dann abermals bei den Anlegern zu einer Vertrauenskrise gegenüber den hochverschuldeten Mitgliedsländern führen und so den Euroraum unter erhebliche Spannungen setzen.

Die spürbare Abschwächung des Potenzialwachstums wirft ihre Schatten voraus. Im

Zuge der demografischen Alterung wird sich die Potenzialwachstumsrate in Deutschland im kommenden Jahrzehnt spürbar abschwächen. Dies zeigt sich im Projektionszeitraum bereits darin, dass die Zuwächse der Partizipationsrate alterungsbedingt deutlich zurückgehen. In der hier vorgelegten Schätzung wird der Rückgang des Wachstumsbeitrags des Arbeitskräftepotenzials weitgehend durch einen höheren Wachstumsbeitrag der totalen Faktorproduktivität ausgeglichen. Dieser Effekt ist freilich sehr unsicher, da er nicht fundamentalökonomisch begründet, sondern zeitreihenmethodisch abgeleitet ist. Damit besteht das Risiko, dass das Wachstumspotenzial bereits mittelfristig geringer ausfällt als wir es hier geschätzt haben.

Die Hochkonjunktur in Deutschland sowie die sich abzeichnende Wachstumsschwäche mahnen zu fiskalischer Disziplin und arbeitsmarktpolitischer Vorsorge. Eine konjunkturelle Überdehnung der Produktionskapazitäten kann naturgemäß nicht von Dauer sein. Sie wird früher oder später durch eine Anpassungskrise korrigiert. Diese fällt umso schärfer aus, je ausgeprägter die vorangegangene

Übertreibung war. Aus diesem Grund sollte die Wirtschaftspolitik alles unterlassen, was zusätzlich die Konjunktur hierzulande stimulieren würde. Besonders problematisch wären dabei solche Maßnahmen, die zudem noch die Ansprüche an den Sozialstaat dauerhaft heraufsetzen, etwa in Form zusätzlicher Altersversorgungsansprüche. Aufgrund des demografischen Wandels werden die konsumtiven Ansprüche an die Wirtschaftsleistung ohnehin relativ anschwellen, während die Zahl der Erwerbstätigen kleiner wird, die die notwendige Wirtschaftsleistung erbringen. Höhere Leistungen zugunsten des ökonomisch inaktiven Teils der Bevölkerung würden daher die Verteilungskonflikte in den nächsten Jahrzehnten verschärfen. Auch wären solche Maßnahmen problemverschärfend, die die Erwerbsbeteiligung arbeitsfähiger Älterer tendenziell hemmen. Hierzu zählen insbesondere Anreize zur expliziten oder impliziten Frühverrentung (z. B. Rente mit 63, längere Arbeitslosengeldbezüge für Ältere). Hingegen wäre eine Hinwendung zur Entschärfung der Langzeitarbeitslosigkeit sowohl sozialpolitisch wie wachstumspolitisch förderlich.

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 (2016a). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potenzialwachstum vor Zwischenhoch. Kieler Konjunkturberichte Nr. 18 (2016|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (13. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb-18_2016-q1_mfp.pdf>.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2016b). Potenzialwachstum überschreitet Zenit. Kieler Konjunkturberichte Nr. 24 (2016|3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (13. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb_24_2016-q3_mfp.pdf>.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017a). Euroraum trotz vieler Unwägbarkeiten im Aufwind. Kieler Konjunkturberichte Nr. 28 (2017|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_28_2017-q1_euroraum_de.pdf>.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt und G. Potjagailo (2017b). Aufschwung gewinnt an Breite. Kieler Konjunkturberichte Nr. 29 (2017|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_29_2017-q1_deutschland_de.pdf>.
- Breuer, S., und S. Elstner (2017). Projektion der deutschen Wachstumsperspektiven – Die Methode des Sachverständigenrats. Mimeo.
- Fiedler, S. (2017). Zur Unternehmenssteuerreform in den USA. IfW-Box 2017-4. Via Internet (14. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-4_unternehmenssteuerreform_usa>.

- Fiedler, S., S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Extending QE: Additional risks for financial stability? In-Depth Analysis for the European Parliament. Via Internet (8. März 2017) <https://polcms.secure.europarl.europa.eu/cmsdata/upload/3a01a7bb-48b2-488d-b508-f614627c55cf/KIEL_FINAL.pdf>.
- Gern, K.-J., S. Fiedler, P. Hauber, S. Kooths, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2017). Weltkonjunktur: Aufwärts trotz Risiken. Kieler Konjunkturberichte Nr. 27 (2017|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (15. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_27_2017-q1_welt_de.pdf>.
- Hauber, P. (2017). Zur Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt. IfW-Box 2017.5. Via Internet (14. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-5_us-arbeitsmarkt>.
- Jannsen, N., und M. Plödt (2017). Kapazitätsauslastung in Deutschland. *Wirtschaftsdienst* 97 (3): 231–232 .
- Jannsen, N., und M. Wolters (2016). Zu Produktionspotenzial und Produktionslücke in den Vereinigten Staaten. IfW-Box 2016.2. Via Internet (14. März 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-2_produktionspotenzial_us.pdf>.
- Orlandi, F. (2012). Structural unemployment and its determinants in the EU countries. European Commission Economic Papers 455. Brüssel.