

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Herbst 2017**

Abgeschlossen am 7. September 2017



Nr. 36 (2017|Q3)

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

INHALTSVERZEICHNIS

Deutsche Wirtschaft durchläuft Hochkonjunktur

Das Produktionspotenzial 2017–2022	3
Faktor Arbeit dämpft Potenzialwachstum	4
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2022	6
Weltwirtschaft wächst auf mittlere Sicht langsamer	6
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	7
Wirtschaftsleistung in Deutschland spürbar über Potenzial	9
Wirtschaftspolitik	13
Literatur	13

DEUTSCHE WIRTSCHAFT DURCHLÄUFT HOCHKONJUNKTUR

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

Das Wachstum des Produktionspotenzials wird voraussichtlich zunächst weiter steigen und im Jahr 2018 die höchste Rate seit der Jahrtausendwende erreichen. Für den weiteren Verlauf des Projektionszeitraums erwarten wir aber insbesondere aufgrund der demografischen Entwicklung einen Rückgang der Raten. Darüber hinaus besteht die Gefahr, das Wachstum des Produktionspotenzials in einer ausgedehnten Aufschwungphase, wie wir sie zurzeit für Deutschland beobachten, tendenziell zu überschätzen. Die konjunkturelle Dynamik dürfte noch für einige Jahre hoch sein. Demzufolge wird sich die Produktionslücke vorerst weiter öffnen und im Jahr 2020 mit schätzungsweise 2,3 Prozent einen Wert erreichen, wie er zuletzt vor der Finanzkrise verzeichnet wurde.

Das Produktionspotenzial 2017–2022

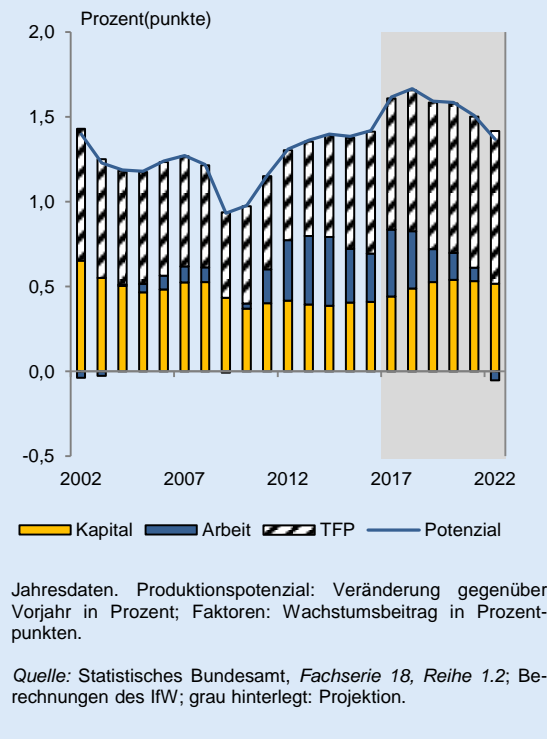
Die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft wachsen vergleichsweise kräftig.

Wir rechnen für die Jahre 2017-2022 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von knapp 1,6 Prozent; die Rate ist somit gut zwei Zehntel höher als im Mittel der vergangenen 6 Jahre. Den größten Beitrag zum Wachstum des Produktionspotenzials liefert die trendmäßige Totale Faktorproduktivität (TFP) mit durchschnittlich knapp 0,9 Prozentpunkten. Den Wachstumsbeitrag des Kapitals beziffern wir auf 0,5 Prozentpunkte und den des potenziellen Arbeitsvolumens auf 0,2 Prozentpunkte (Abbildung 1). Das Potenzialwachstum dürfte sich dabei zunächst noch weiter beschleunigen und im Jahr 2018 mit knapp 1,7 Prozent die höchste Rate seit der Jahrtausendwende verzeichnen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte sich das Potenzialwachstum allerdings insbesondere aufgrund der demografischen Entwicklung wieder merklich verlangsamen.

Schätzungen des Produktionspotenzials sind mit großer Unsicherheit behaftet.

Die im Vergleich zu unserer Projektion vom Frühjahr sowohl ex post als auch im Kurzfristprognosezeitraum hochrevidierten Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts führen in unserer Schätzung zu einer ähnlichen Revision des Potenzialwachstums, das wir nun ein bis zwei Zehntel höher ansetzen als zuvor. Die Produktionslücke, also die Differenz zwischen Bruttoinlandsprodukt und Produktionspotenzial, bleibt somit weitgehend unverändert. Das höhere

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2002–2022



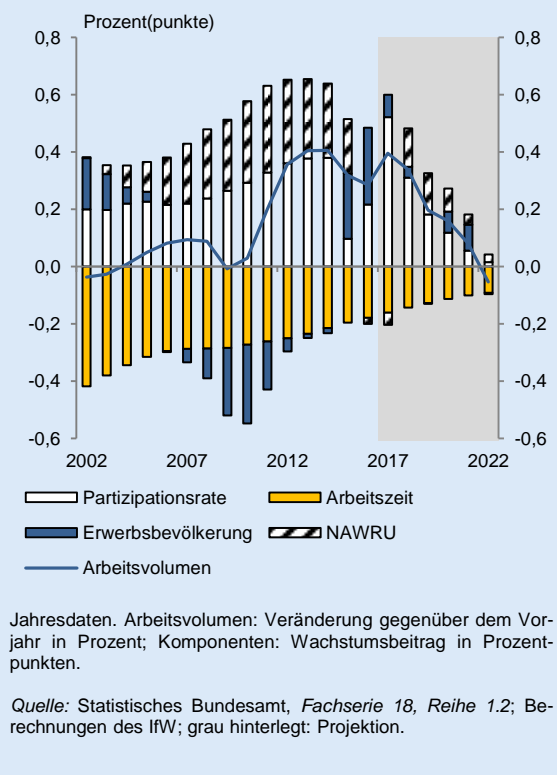
Potenzialwachstum ist vor allem durch einen stärkeren Anstieg der trendmäßigen TFP bedingt. Gerade der Beitrag dieser Komponente ist allerdings sehr unsicher, da er nicht fundamentalökonomisch begründet, sondern zeitreihenmethodisch abgeleitet ist.¹ Den gängigen Verfahren zur Bestimmung des Produktionspotenzials ist inhärent, das Produktionspotenzial in einer ausgedehnten Aufschwungphase, wie wir sie zurzeit für Deutschland beobachten, tendenziell zu überschätzen (Boysen-Hogrefe et al. 2016; Janssen und Plödt 2017).

¹ Die TFP ergibt sich residual als der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der in der Cobb-Douglas-Produktionsfunktion nicht durch die Faktoren Kapital und Arbeit erklärt werden kann (Solow-Residuum). Der Trend der TFP wird dann anhand eines strukturellen Zeitreihenmodells ermittelt, das mit Hilfe eines diffusen Kalman-Filters geschätzt wird (Planas et al. 2013).

Faktor Arbeit dämpft Potenzialwachstum

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 2022 in der Tendenz von einer steigenden Erwerbsbeteiligung, einer steigenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einer sinkenden Arbeitszeit gestützt. Die abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen wirkt potenzialmindernd (Abbildung 2).

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2002–2022



Die Zuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland weiterhin spürbar erhöhen, wenngleich in geringerem Ausmaß als in den vergangenen Jahren. Der Wanderungsüberschuss gegenüber den übrigen EU-Ländern lag im vergangenen Jahr laut Ausländerzentralregister um rund ein Viertel unter dem Vorjahresniveau (das Statistische Bundesamt hat noch keine offiziellen Zahlen bekanntgegeben). Zum einen dürfte der Migrationsschub, der sich infolge der unbeschränkten

Arbeitnehmerfreizügigkeit für die osteuropäischen Beitrittsländer ergeben hatte (insbesondere Polen, Ungarn, Rumänien und Bulgarien), nachgelassen haben. Zum anderen haben sich die Beschäftigungsaussichten in den südeuropäischen Krisenländern relativ zu denen in Deutschland weiter verbessert. Diese Tendenzen dürften sich in den kommenden Jahren fortsetzen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass der Wanderungssaldo gegenüber der übrigen EU von geschätzten 310 000 Personen im vergangenen Jahr auf 200 000 Personen im Jahr 2021 sinkt, ein im langjährigen Vergleich aber immer noch hoher Wert.

Die hohe Flüchtlingszuwanderung aus dem Jahr 2015 wird erst nach und nach potenziell wirksam. 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. 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. Zudem gehen wir davon aus, 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.

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Partizipationsrate verlangsamt sich aufgrund der alternden Bevölkerung spürbar. Der Zuzug der Flüchtlinge, die aus den oben genannten Gründen zunächst eine sehr niedrige Erwerbsbeteiligung aufweisen, dämpfte die gesamtwirtschaftliche Partizipationsrate in den vergangenen beiden Jahren deutlich. Dieser Effekt überlagert vorübergehend den zugrundeliegenden langjährigen Aufwärtstrend in der Partizipationsrate, der sich aus einer steigenden 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 (Plödt 2017: [IfW-Box 2017.9](#)).

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 im vergangenen und im laufenden Jahr weiter geringfügig gesunken, die Flüchtlingsmigration wirkte 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 2016 und 2017 unseren Schätzungen zufolge praktisch unverändert. Erst ab dem Jahr 2018 verringert sie sich wieder etwas stärker und nähert sich – wenn auch nur allmählich – dem 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 der Teilzeitquote hat sich in den vergangenen Jahren allerdings spürbar verringert. Wir erwarten, dass der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Projektionszeitraum zwar anhält, aber weiter abflacht.

Langfristig ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Die Zuwanderung nach Deutschland kann den langfristig angelegten Rückgang 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 2022

Weltwirtschaft wächst auf mittlere Sicht langsamer

Die weltwirtschaftliche Expansion wird sich gegen Ende des Projektionszeitraums verlangsamen. Der Aufschwung in der Weltkonjunktur, der sich für dieses und das nächste Jahr abzeichnet, dürfte sich bereits im Jahr 2019 wieder etwas verlangsamen.² In den dann folgenden Jahren wird die Weltwirtschaft voraussichtlich in nochmals geringerem Tempo expandieren. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird sie in den Jahren 2020 bis 2022 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,1 Prozent zunehmen (Tabelle 1). 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 wird das Potenzialwachstum in den nächsten Jahren zunehmend durch eine schwächere Zunahme des Arbeitskräftepotenzials gedämpft. Auch erhält das Wachstum der Weltwirtschaft seit einiger Zeit keine Impulse mehr durch eine Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung. Die internationalen Wertschöpfungsketten werden inzwischen tendenziell eher wieder reduziert, was nicht zuletzt auch das Wachstum des Welthandels dämpft. 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 2022 nur leicht auf etwas mehr als 55 US-Dollar.

² Zur Prognose der Weltkonjunktur bis zum Jahr 2019 vgl. Gern et al. (2017).

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist eine anhaltend kräftige Expansion angesichts vielfach bereits weitgehend geschlossener Produktionslücken nicht wahrscheinlich. Bereits im laufenden Jahr ist die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften allenfalls noch gering. Hierauf deutet nicht zuletzt die vielfach niedrige Arbeitslosigkeit hin, auch wenn die Erwerbslosenquoten beispielsweise in den Vereinigten Staaten das tatsächliche noch verfügbare Arbeitsangebot möglicherweise unterzeichnen (Hauber 2017: [IfW-Box 2017.5](#)). Unter den großen Volkswirtschaften ist lediglich im Euroraum die Arbeitslosenquote noch deutlich höher als vor der globalen Finanzkrise. So erscheint das Potenzial für einen länger währenden kräftigen Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt begrenzt. In den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich, gibt es zudem Anzeichen dafür, dass auf finanzieller Seite einer nachhaltigen kräftigen Expansion der Nachfrage Grenzen gesetzt sind, ist doch die Verschuldung bei den privaten Haushalten im Zuge der bisherigen Expansion deutlich gestiegen. Dies dürfte sich zunehmend bremsend auf die wirtschaftliche Aktivität auswirken, wenn die US-Notenbank ihre Politik weiter strafft, um die Produktionsentwicklung im Einklang mit dem Potenzialwachstum zu halten. 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.³ Im Euroraum wird die Geldpolitik angesichts der derzeit noch bestehenden Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten und des verhaltenen Preisauftriebs noch lange sehr expansiv ausgerichtet bleiben, und die Produktion dürfte noch relativ lange schneller zunehmen als das Produktionspotenzial. Belastungen könnten sich daraus ergeben, dass Strukturreformen nur schleppend umgesetzt werden

³ Nach Revisionen der Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, auch im Zusammenhang mit der Umstellung auf den aktuellen weltweiten Standard SNA (2008), stellt sich der aktuelle Wachstumstrend etwas günstiger dar. Wir haben daher unsere Einschätzung des Potenzialwachstums in Japan etwas nach oben revidiert.

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2016–2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	1,5	2,1	2,3	1,9	1,7	1,7	1,7
Japan	1,0	1,8	1,2	1,3	1,1	1,0	1,0
Euroraum	1,8	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5
Vereinigtes Königreich	1,8	1,6	1,4	0,9	1,5	1,6	1,6
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,7	2,3	2,1	1,9	1,6	1,6	1,6
China	6,9	6,7	6,4	6,1	5,8	5,5	5,3
Lateinamerika	-1,5	1,4	2,0	2,3	2,6	2,8	2,8
Indien	7,8	6,4	7,3	7,0	7,0	6,5	6,5
Ostasien	4,8	5,1	5,0	4,8	4,7	4,5	4,4
Russland	-0,2	1,2	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,2	3,7	3,8	3,6	3,2	3,1	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,3	3,3
Ölpreis (US-\$/Barrel)	53,4	50,4	52,8	53,1	54,1	55,2	56,3

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.

und institutionelle Unsicherheiten, etwas im Zusammenhang mit dem Brexit, bestehen.

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 mit zumeist wieder höheren Expansionsraten. Dies gilt freilich nicht für China, wo sich das Wachstum des Produktionspotenzials nachhaltig verringert hat. Auch das gegenwärtige, verglichen mit früheren Jahren mäßige Expansionstempo von rund 6,5 Prozent ist wohl nicht auf längere Zeit aufrecht zu erhalten, wird es doch durch fiskalische Impulse und eine starke Zunahme der Verschuldung gespeist. Wir rechnen mit einem allmählichen weiteren Rückgang der Zuwachsraten bis auf 5 Prozent am Ende des Projektionszeitraums, das Risiko einer krisenhaften Anpassung steigt aber, je länger das Expansionstempo durch expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen hoch gehalten wird. Günstiger sind die Perspektiven für Indien, wo eine vergleichsweise junge Bevölkerung eine unverändert hohe Expansion zulassen würde, sofern die Wirtschaftspolitik entsprechende Rahmenbedingungen setzt.

Risiken für die Weltwirtschaft resultieren aus der notwendigen Normalisierung der Geldpolitik sowie Tendenzen zur Desintegra-

tion in der Weltpolitik. 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, denn das Ende der Liquiditätsschwemme könnte zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten mit potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur führen. Nicht zuletzt würde eine Rückkehr zu merklich positiven Realzinsen Strukturanpassungen mit sich bringen, welche die wirtschaftliche Expansion beeinträchtigen können. Eine Gefahr für das Wachstum ist nach wie vor die Zunahme nationalistischer und protektionistischer Ideen in der Politik, die die Bewältigung globaler Fragen erschweren – von der Entwicklungszusammenarbeit über Finanzmarktregulierung und geldpolitische Koordination bis hin zur Klimaproblematik.

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Die Europäische Zentralbank wird nur sehr langsam aus ihren expansiven geldpolitischen Maßnahmen aussteigen. Im Rahmen ihres gegenwärtigen Wertpapierkaufprogramms erwirbt die EZB bis Ende dieses Jahres monatlich Anleihen im Umfang von 60 Mrd.

Euro. Wir gehen davon aus, dass die Käufe danach nicht abrupt beendet werden. Vielmehr dürften sie im Verlauf des kommenden Jahres schrittweise reduziert werden. Nach Beendigung der Nettozukäufe wird es wohl mehrere Jahre dauern, bevor die EZB einen Abbau der mit dem Kaufprogramm aufgebauten Bilanzpositionen in Betracht ziehen wird; wir erwarten nicht, dass das Eurosystem innerhalb des Projektionszeitraums Anleihen in größerem Umfang verkaufen wird. Die Leitzinsen, die gegenwärtig bei null Prozent liegen, werden höchstwahrscheinlich erst deutlich nach Beendigung der Nettowertpapierkäufe angehoben. Somit rechnen wir frühestens für das zweite Halbjahr 2019 mit einem ersten Zinsschritt. Auch danach dürften die Zentralbankzinsen nur langsam erhöht werden. Zu der Behutsamkeit bei der geldpolitischen Normalisierung trägt bei, dass die EZB möglichst vermeiden wollen wird, durch ihren Ausstieg größere Marktverwerfungen hervorzurufen. Dies wird dadurch erschwert, dass sich die geldpolitische Ausrichtung und die Markterwartungen über den Normalisierungspfad gegenseitig bedingen (Ademmer et al. 2017).

Der Preisdruck in Deutschland wird stärker.

In den kommenden Jahren dürfte sich die Überauslastung der heimischen Produktionskapazitäten zunehmend in den Preisen bemerkbar

machen. Die Geldpolitik wirkt dem nicht entgegen, da der Ausstieg aus den expansiven geldpolitischen Maßnahmen sehr langsam erfolgt. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflation, die in den vergangenen drei Jahren durchschnittlich 0,5 Prozent betrug, im Zeitraum von 2017 bis 2019 mit jährlich rund 1,8 Prozent deutlich höher ausfallen wird. In den drei darauf folgenden Jahren dürfte sie auf reichlich 2,3 Prozent pro Jahr anziehen (Tabelle 2).

Die Finanzpolitik in der mittleren Frist dürfte zunächst leicht expansiv ausgerichtet sein.

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 neu geordnet werden muss. Wir rechnen damit, dass vor diesem Hintergrund viele Länder eher vorsichtig agieren werden, um die Einhaltung der Schuldenbremse sicherzustellen. Zugleich dürften aber die Kommunen angesichts merklicher Überschüsse in der kurzen Frist expansiver ausgerichtet sein. Zudem werden wohl Teile der inflationsbedingten Mehreinnahmen in der Einkommensteuer den privaten Haushalten zurückgegeben und die Rücklagen der Bundesagentur für Arbeit durch eine Beitragssatzsenkung und zusätzliche Ausgabenprogramme etwas abgeschmolzen. Die Finanzlage der anderen Sozialversicherungen dürfte

Tabelle 2:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2016–2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Absolute Werte</i>							
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	59 285	59 966	60 677	61 272	61 753	62 000	61 938
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	43 638	44 293	44 847	45 342	45 698	45 881	45 904
Arbeitszeit (Stunden)	1 359	1 354	1 353	1 351	1 351	1 351	1 349
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2 689,1	2 541,9	2 428,2	2 298,5	2 181,1	2 131,6	2 120,2
Quote (%)	6,1	5,7	5,4	5,1	4,8	4,7	4,6
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	1 773,8	1 624,8	1 484,8	1 324,8	1 218,4	1 165,6	1 152,6
Quote (%)	3,9	3,5	3,2	2,8	2,6	2,5	2,4
Effektivverdienste (Euro/h)	25,8	26,5	27,3	28,2	29,2	30,3	31,5
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 309,0	1 365,4	1 427,2	1 490,0	1 557,0	1 623,7	1 686,7
<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>							
Arbeitsvolumen	0,6	1,1	1,2	1,0	0,8	0,4	-0,1
Erwerbstätige	1,3	1,5	1,3	1,1	0,8	0,4	0,1
Arbeitszeit	-0,7	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	1,3	0,8	1,0	1,1	1,0	1,1	1,1
Effektivverdienste	3,1	2,8	3,1	3,2	3,5	3,8	4,0
Bruttolöhne	4,0	4,3	4,5	4,4	4,5	4,3	3,9
BIP-Deflator	1,3	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9
Verbraucherpreise	0,5	1,8	1,7	2,0	2,3	2,4	2,3

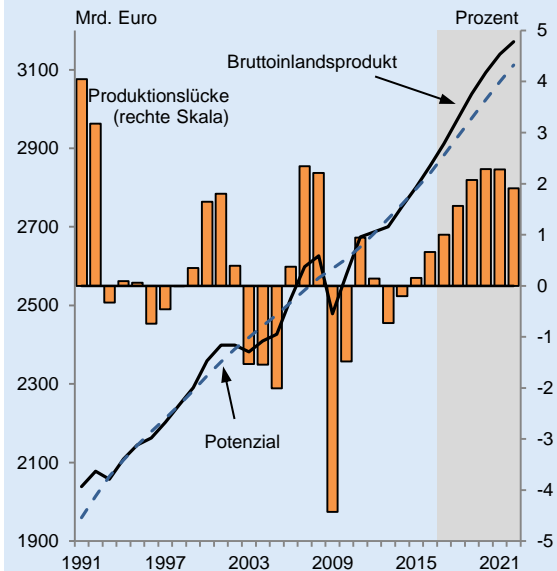
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

sich insbesondere gegen Ende der mittleren Frist zunehmend verschlechtern, so dass dann insbesondere mit steigenden Zusatzbeiträgen in der gesetzlichen Krankenversicherung zu rechnen ist.

Wirtschaftsleistung in Deutschland spürbar über Potenzial

Die Produktionskapazitäten sind bereits mehr als normal ausgelastet. Das Bruttoinlandsprodukt legt bereits seit einigen Jahren rascher zu als das Produktionspotenzial. Im laufenden Jahr dürfte die Produktionslücke mit einem Wert von 1 Prozent erstmals deutlich im positiven Bereich liegen (Abbildung 3). Zwar sind Schätzungen des Produktionspotenzials – gerade für die laufende Entwicklung – notorisch mit hoher Unsicherheit behaftet und werden in späteren Jahren regelmäßig deutlich revidiert. Allerdings wird das Bild einer deutlich geöffneten Produktionslücke auch durch eine Reihe weiterer Indikatoren, die weniger revisionsanfällig sind, gestützt (Jannsen und Plödt 2017). So befindet sich Umfragen zufolge der Anteil der Unternehmen, die sich durch mangelnde Nachfrage in ihrer Produktion zurückhalten, im Verarbeitenden Gewerbe, im Dienstleistungsbereich und in der Bauwirtschaft auf sehr niedrigem Niveau (Abbildung 4). Im Dienstleistungsbereich und in der Bauwirtschaft sind sogar historische Tiefstände zu verzeichnen, im Verarbeitenden Gewerbe ist der Anteil der Unternehmen so gering wie zuletzt vor der Finanzkrise.⁴ Auch befindet sich die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe Angaben der Unternehmen zufolge deutlich über ihrem langjährigen Mittel und in der Bauwirtschaft hat sie sogar historische Höchststände erreicht, jeweils mit steigender Tendenz (Abbildung 5). Die Kapazitätsauslastung im Dienstleistungsbereich ist seit dem Jahr 2014 deutlich aufwärtsgerichtet.

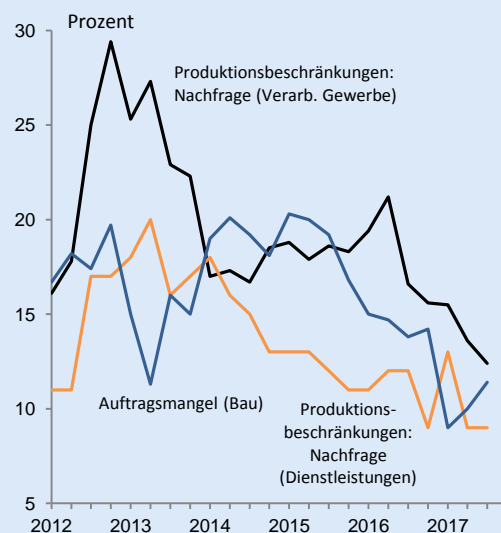
Abbildung 3:
Potenzial und Produktion 1991–2022



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

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

Abbildung 4:
Unternehmensbefragungen zur Nachfrage 2012–2017

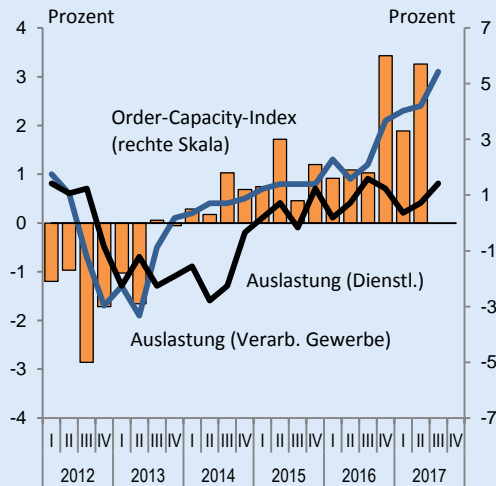


Quartalsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Europäische Kommission, *DG ECFIN*; ifo Institut, *Konjunkturtest*.

⁴ Befragungsergebnisse für den Dienstleistungsbereich liegen seit dem Jahr 2005 und für die Bauwirtschaft seit dem Jahr 1996 vor.

Abbildung 5:
Unternehmensbefragungen zur Kapazitätsauslastung 2012–2017



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung: Jeweils Abweichung vom historischen Mittelwert.

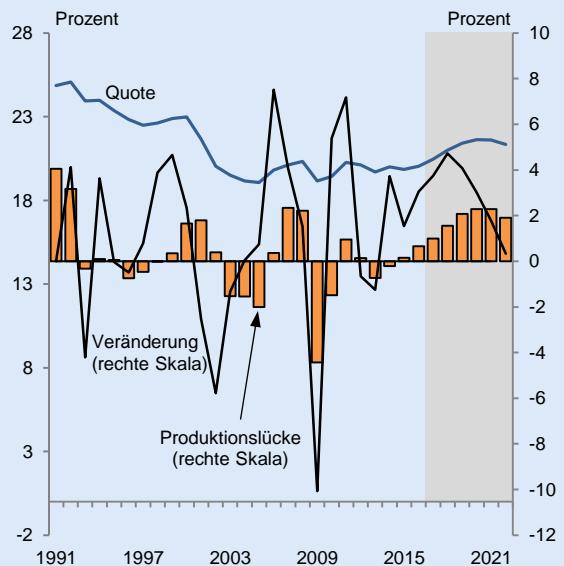
Quelle: ifo Institut, *Konjunkturtest*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

Die Produktionslücke wird sich weiter öffnen. Es zeichnet sich ab, dass die konjunkturelle Dynamik noch für einige Jahre hoch sein wird. So wird das Finanzierungsumfeld aufgrund der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik der EZB noch für geraume Zeit äußerst anregend bleiben und die Konjunktur anheizen. Zudem werden wohl auch die Exporte, stimuliert durch die anziehende Weltkonjunktur, vorerst mit recht hohen Raten expandieren. Erst für die zweite Hälfte des Projektionszeitraums rechnen wir damit, dass sich die konjunkturelle Dynamik wieder verlangsamt, wenn die Impulse seitens der Geldpolitik allmählich nachlassen und die wieder abflachende Weltkonjunktur die Absatzsichten der deutschen Exporteure trübt. Zudem flacht der Investitionszyklus typischerweise bereits wieder merklich ab, bevor die Konjunktur ihren Höhepunkt erreicht. Alles in allem rechnen wir damit, dass das Bruttoinlandsprodukt zwischen den Jahren 2017 und 2022 um durchschnittlich 1,8 Prozent zulegen wird und damit um etwa 0,2 Prozentpunkte mehr als das Produktionspotenzial. Demzufolge wird sich die Produktionslücke weiter öffnen und im Jahr 2020 mit 2,3 Prozent einen Wert errei-

chen, wie er zuletzt vor der Finanzkrise verzeichnet wurde.

Der Investitionszyklus weist eine geringere Schwankungsbreite auf als in früheren Konjunkturzyklen. Die Bruttoanlageinvestitionen haben im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen bislang mit recht geringen Raten expandiert. Ein Grund dafür dürfte gewesen sein, dass die Unternehmen aufgrund immer wieder auftretender Unsicherheit, die vor allem aus dem internationalen Umfeld resultierte, geplante Investitionen aufgeschoben haben. Zuletzt hat die Unsicherheit jedoch wieder abgenommen, und mit dem Auslaufen der dämpfenden Effekte von dieser Seite dürfte der Investitionsaufschwung wieder an Kraft gewinnen. Im Ergebnis dürften die Unternehmensinvestitionen zwar in der Spitze mit deutlich niedrigeren Raten, dafür aber über einen längeren Zeitraum hinweg, expandieren als in früheren Aufschwüngen (Abbildung 6). Für das Ende des Projektionszeitraums unterstellen wir, dass die Unternehmensinvestitionen ihrem typischen

Abbildung 6:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2022



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.

zyklischen Muster folgen und merklich abflachen. Gleichwohl dürften die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt nicht so stark einbrechen wie in früheren Konjunkturzyklen. Dafür spricht, dass die Finanzierungsbedingungen aufgrund der außergewöhnlich expansiv ausgerichteten Geldpolitik noch für einen sehr langen Zeitraum anregend bleiben werden. So werden die Bauinvestitionen, die besonders zinsreagibel sind, wohl bis zum Ende des Projektionszeitraums mit recht kräftigen Raten expandieren.

Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften mittelfristig weniger kräftig steigen als in der kurzen Frist. Derzeit werden die Bauinvestitionen durch verschiedene Investitionsprogramme stimuliert. Deren Effekte fallen in der mittleren Frist weg. Trotzdem dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im Vergleich zum vorherigen Jahrzehnt kräftig bleiben, da angesichts der guten Konjunktur die Haushaltslage vieler Kommunen hinreichend günstig sein dürfte, die eigene Bautätigkeit zu erhöhen.

Der private Konsum wird mit recht hohen Raten zulegen. Maßgeblich ist die anhaltend gute Lage am Arbeitsmarkt, die weiter kräftig steigende Einkommen mit sich bringen wird. Erst gegen Ende des Projektionszeitraums wird die Konsumkonjunktur etwas an Schwung verlieren, da sich die Anstiege bei den Bruttolöh-

nen und -gehältern wohl etwas moderieren. Hinzu kommt, dass die dann höhere Inflation die Kaufkraft der privaten Haushalte stärker belastet. Die Sparquote wird vor dem Hintergrund des demografischen Wandels voraussichtlich rückläufig sein, da die Sparquote von Alterskohorten im Rentenalter typischerweise deutlich geringer ist als die durchschnittliche Sparquote. Alles in allem dürfte der private Konsum zwischen den Jahren 2017 und 2022 jährlich um durchschnittlich etwa 1,5 Prozent steigen (Tabelle 3).

Der öffentliche Konsum dürfte in einem ähnlichen Tempo zunehmen wie in den Jahren 2018 und 2019. Die Expansion wird von Mehrausgaben in den Sozialversicherungen – hier insbesondere Gesundheits- und Pflegeleistungen – getragen. Zwar dürfte der rein alterungsbedingte Anstieg der Gesundheitsausgaben gegen Ende des Projektionszeitraums sogar etwas nachlassen, da vergleichsweise geburtschwache Jahrgänge ein Alter erreichen, das typischerweise mit hohen Gesundheitsausgaben einhergeht, doch wirkt der medizinisch-technische Fortschritt weniger kostensteigernd, und es ist mit zunehmenden Pflegeausgaben zu rechnen. Zudem dürften die hohen Budgetüberschüsse gegen Ende der kurzen Frist Mehrausgaben begünstigen.

Tabelle 3:

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2016–2022 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	1,9	2,0	2,2	2,1	1,8	1,5	1,1
Letzte inländische Verwendung	2,4	2,1	2,5	2,2	1,9	1,4	1,0
Private Konsumausgaben	2,1	1,7	1,7	1,6	1,5	1,3	1,0
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,7	4,7	4,1	3,1	1,8	0,3
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,2	-0,0	0,0	-0,0	-0,1	-0,0	0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,3	0,0	-0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Exporte	2,6	3,9	4,9	4,7	4,2	3,9	3,8
Importe	3,9	4,7	5,9	5,4	4,8	4,2	4,0
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,3	3,5	4,2	4,1	3,9	3,5	3,0
Letzte inländische Verwendung	3,3	4,0	4,1	4,1	3,5	3,1	2,9
Private Konsumausgaben	2,7	3,5	3,2	3,4	3,6	3,5	3,1
Konsumausgaben des Staates	4,8	3,8	3,4	3,6	3,7	3,7	3,7
Bruttoanlageinvestitionen	4,3	5,7	6,9	6,2	5,1	3,4	1,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-26,4	-28,1	-27,5	-29,2	-31,7	-34,1	-34,5
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	250,6	244,5	257,7	270,3	278,9	289,6	301,9
Exporte	1,6	5,5	5,2	5,7	4,7	4,3	4,2
Importe	1,4	7,1	5,2	5,8	5,0	4,4	4,2

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

Der Außenhandel expandiert in der mittleren Frist mit abnehmenden Raten.

Die Ausfuhren nehmen zu Beginn noch recht kräftig zu, das Expansionstempo geht aber insbesondere in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums zurück. So lassen die zunächst breit angelegten Impulse seitens der Konjunktur in den Abnehmerländern zusehends nach. Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten verlangsamt sich allmählich, die Erholung im Euroraum setzt sich zwar fort, jedoch ebenfalls in abnehmendem Tempo, und in den Schwellenländern – insbesondere in China – schwächt sich die Nachfrage im Vergleich zu den beiden kommenden Jahren ab. Zudem dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums etwas verschlechtern, weil die Lohnkosten stärker zunehmen als in den Handelspartnerländern. Damit bleibt die Expansion der Ausfuhren im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderat. Die Einfuhren legen über den gesamten Projektionszeitraum merklich zu, jedoch ebenfalls mit abnehmendem Tempo. So geht der Bedarf nach importier-

ten Vorleistungsgütern mit der nachlassenden Dynamik bei den Ausfuhren zurück und auch die Bruttoanlageinvestitionen büßen gegen Ende der mittleren Frist spürbar an Expansions-tempo ein.

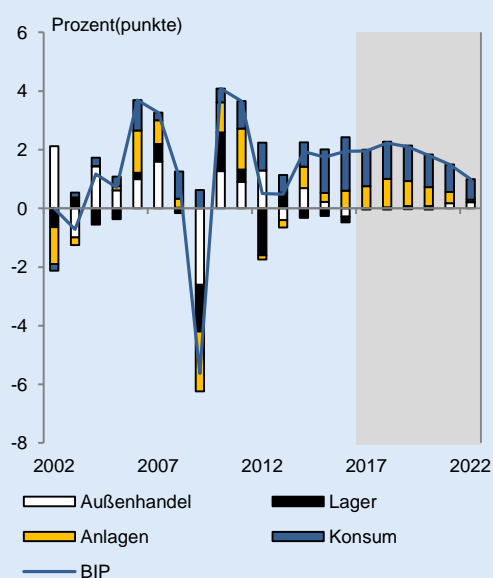
Der Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich mittelfristig spürbar sowohl aufgrund konjunktureller als auch struktureller Faktoren.

Die Arbeitsnachfrage wird im Zuge der Hochkonjunktur und des zunächst noch beschäftigungsfreundlichen Verhältnisses zwischen Produktivität und realen Lohnkosten weiter zunehmen. Die Zuwachsraten sowohl beim Arbeitsvolumen als auch bei der Erwerbstätigkeit werden jedoch mittelfristig zurückgehen. Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage mit der sich abkühlenden Konjunktur gegen Ende des Projektionszeitraums nach. Zum anderen wird die gesamtwirtschaftliche Erwerbsbeteiligung und somit das Erwerbspersonenpotenzial angesichts der alternden Erwerbsbevölkerung langsamer steigen.

Die zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt werden sich in stärker steigenden Löhnen niederschlagen.

Die Erwerbslosigkeit wird infolge des sich fortsetzenden Beschäftigungsaufbaus und des langsamer steigenden Arbeitsangebots weiter sinken und aufgrund der konjunkturellen Überauslastung ihr strukturelles Niveau weiter unterschreiten. Infolge der zunehmenden Anspannungen am Arbeitsmarkt wird sich die allgemeine Lohndynamik beschleunigen, so dass die Effektivverdienste 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.

Abbildung 7:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2002–2022



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

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

Wirtschaftspolitik

Die konjunkturellen Überschüsse in den öffentlichen Kassen sollten stabilisierungspolitisch in erster Linie dem Schuldenabbau zugeführt werden. Angesichts der expansiven – und für den deutschen Wirtschaftsraum deutlich zu expansiven – europäischen Geldpolitik kommt der Finanzpolitik in Deutschland für die gesamtwirtschaftliche Stabilisierungsaufgabe eine besondere Bedeutung zu. Insbesondere sollte im Finanzgebaren der öffentlichen Hand alles unterlassen werden, was die beginnende Hochkonjunktur weiter befeuert. Hinzu kommt, dass das äußerst niedrige Zinsniveau die Finanzierungsüberschüsse im Staatshaushalt zusätzlich anschwellen lässt. Durch beide Effekte erscheint die Finanzlage der öffentlichen Hand besser, als sie strukturell ist. Sowohl stabilisierungspolitisch als auch mit Blick auf die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sollte daher eine Finanzpolitik nach Kassenlage vermieden werden.

Das höhere Potenzialwachstum in der mittleren Frist ist kein Ruhepolster für die sozialen Sicherungssysteme. Im Projektionszeitraum geht der kräftige Zuwachs der Wirt-

schaftsleistung nicht nur auf die steigende Kapazitätsauslastung, sondern auch auf ein im Vergleich zu den Vorjahren etwas kräftigeres Potenzialwachstum zurück. Der Anstieg in der Potenzialrate stellt aber nur ein temporäres Phänomen dar. Bereits gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte die Wachstumsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten wieder sinken. Grund hierfür sind demografische Effekte, die das Wachstum des Arbeitspotenzials dämpfen. Diese Entwicklung wird sich aller Voraussicht nach im weiteren Verlauf des nächsten Jahrzehnts (und wohl auch darüber hinaus) fortsetzen und das Arbeitspotenzial sogar merklich schrumpfen lassen. Im Ergebnis wird es in Deutschland dann durchschnittlich deutlich niedrigere BIP-Zuwachsraten geben als in den vergangenen Jahrzehnten. Pro Kopf der Bevölkerung gerechnet verschärft sich dieser Befund noch. Die Sozialpolitik ist daher gut beraten, die Leistungsversprechen an diesen neuen Bedingungen auszurichten und sich nicht von den nur zwischenzeitlich höheren Wachstumsraten täuschen zu lassen. Flankierend dazu ist die Wirtschaftspolitik aufgerufen, wachstumshemmende Regulierungen zu überdenken.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, G. Potjagailo und M. Wolters (2017). Deutsche Wirtschaft nähert sich der Hochkonjunktur. Kieler Konjunkturberichte Nr. 35 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft Kiel. Via Internet (6. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_35_2017-q3_deutschland_de.pdf>.
- 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). Potenzialwachstum überschreitet Zenit. Kieler Konjunkturberichte Nr. 24 (2016|3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2016/kkb_24_2016-q3_mfp.pdf>.
- Fiedler, S., S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Extending QE: Additional risks for financial stability? In-Depth Analysis for the European Parliament. Via Internet (28. August 2017) <http://www.europarl.europa.eu/cmsdata/116967/COMPILATION_Feb%202017_TOPIC_1_FINAL_online.pdf>.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). Weltwirtschaft im Aufschwung. Kieler Konjunkturberichte 33 (2017|Q3). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (6. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_33_2017-q3_welt_de.pdf>.
- Hauber, P. (2017). Zur Lage am US-amerikanischen Arbeitsmarkt. IfW-Box 2017.5. Via Internet (28. August 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.

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.

Plödt, M. (2017). Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials. IfW-Box 2017.9. Via Internet (6. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2017/box_2017-9_modifikationen>.