

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Frühjahr 2018**

Abgeschlossen am 21. März 2018



Nr. 42 (2018|Q1)

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

INHALTSVERZEICHNIS

Wachstum lässt nach – Konjunktur kühlt ab

Das Produktionspotenzial 2018–2022	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2022	6
Weltkonjunktur schwächt sich auf mittlere Sicht ab	6
<i>Kasten 1: Zur Projektion des impliziten Zinses der öffentlichen Bruttoschuld</i>	8
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	9
Konjunktur in Deutschland: Die Fallhöhe steigt	9
<i>Kasten 2: Vergleich der Produktionslückenschätzung mit der anderer Institutionen und alternativer Modelle</i>	11
Wirtschaftspolitik	15
Literatur	16

WACHSTUM LÄSST NACH – KONJUNKTUR KÜHLT AB

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 in Deutschland ist derzeit kräftig, dürfte allerdings im laufenden Jahr mit 1,7 Prozent seinen Zenit erreichen. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums wird sich das Potenzialwachstum demografisch bedingt kontinuierlich abschwächen. Die tatsächliche Produktion wird voraussichtlich auch in den kommenden Jahren rascher zulegen als das Potenzial. In der Folge dürfte die gesamtwirtschaftliche Überauslastung am Ende des Jahrzehnts ein Ausmaß erreichen wie zuletzt während des Wiedervereinigungs-Booms. Damit nimmt der Gegenwind für die Konjunktur zu. So werden die zunehmenden Kapazitätsengpässe das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo mehr und mehr drosseln, und die zyklischen Abwärtskräfte allmählich die Oberhand gewinnen, die sich besonders bei den Investitionen bemerkbar machen. Vor diesem Hintergrund wird sich die konjunkturelle Dynamik in Deutschland im neuen Jahrzehnt wohl abkühlen und der Aufschwung somit zu einem Ende kommen. Mit der steigenden Überauslastung steigt die Fallhöhe für die deutsche Wirtschaft: Je weiter sich die tatsächliche Produktion von ihrem Potenzial entfernt, desto größer wird der Anpassungsbedarf im kommenden Abschwung ausfallen.

Das Produktionspotenzial 2018–2022

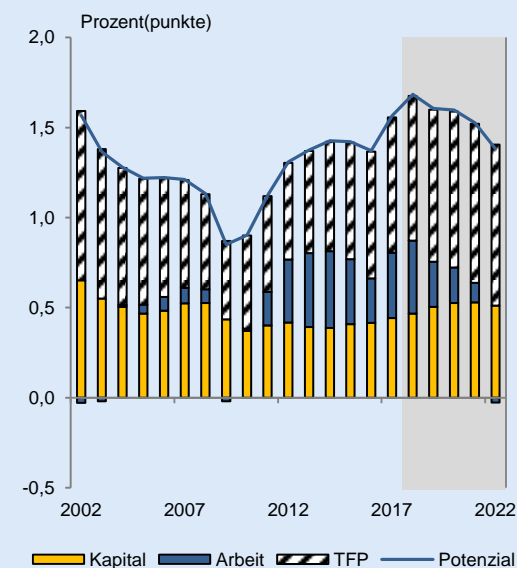
Das Produktionspotenzial nimmt derzeit kräftig zu, mit Beginn des neuen Jahrzehnts lassen die Wachstumskräfte jedoch nach. Für die Jahre von 2018 bis 2022 rechnen wir mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von knapp 1,6 Prozent. Das Tempo ist somit um rund zwei Zehntel höher als im Mittel der vergangenen 20 Jahre. Der Beitrag des Faktors Arbeit zum Potenzialwachstum liegt bei durchschnittlich rund 0,2 Prozentpunkten, der Beitrag des Faktors Kapital bei 0,5 Prozentpunkten. Die Totale Faktorproduktivität (TFP) liefert mit knapp 0,9 Prozentpunkten den größten Wachstumsbeitrag. Das Potenzialwachstum dürfte allerdings im laufenden Jahr mit 1,7 Prozent seinen Zenit überschreiten. Bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums wird es sich voraussichtlich auf eine Rate von unter 1,4 Prozent abschwächen (Abbildung 1). Auch darüber hinaus ist aufgrund der demografischen Entwicklung ein weiterer Rückgang des Potenzialwachstums angelegt.

Der Kapitalstock und die TFP tragen in den nächsten Jahren etwas mehr zum Potenzialwachstum bei. Wir erwarten in den nächsten Jahren eine höhere Investitionsdynamik, die zu einem stärkeren Aufbau des Kapitalstocks führt. Somit steigt der Wachstumsbeitrag des Faktors Kapital leicht und wird wohl erst gegen Ende des Projektionszeitraums wieder sinken. Der Trend der TFP wird von uns anhand des von der Europäischen Kommission verwendeten Zeitreihenmodells geschätzt (Havik et al. 2014; Planas et al. 2013). Demzufolge wird sich der

trendmäßige Anstieg der TFP im Projektionszeitraum etwas beschleunigen. Gerade die Schätzung des Trends der TFP ist allerdings mit großer Unsicherheit behaftet.¹

Erwerbslosigkeit gestützt. Die abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen wirkt potenzialmindernd (Abbildung 2).

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2002–2022

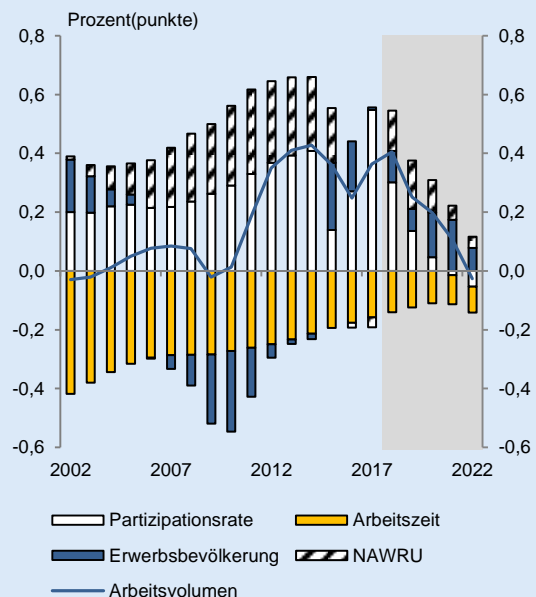


Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Der Wachstumsbeitrag des potenziellen Arbeitsvolumens nimmt im Projektionszeitraum sukzessive ab. Das potenzielle Arbeitsvolumen wird bis zum Jahr 2022 in der Tendenz von einer steigenden Erwerbsbeteiligung, einer steigenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sowie von einer sinkenden strukturellen

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2002–2022



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

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

Die Zuwanderung nach Deutschland sank nach dem Rekordjahr 2015 deutlich. Im Jahr 2016 lag der Wanderungssaldo bei rund 500 000 Personen, nach 1,1 Mill. Personen im Jahr 2015. Zum größten Teil ist der Rückgang auf die stark gesunkene Zuwanderung von Flüchtlingen zurückzuführen. Der Zuzug von Personen mit einer EU-Staatsangehörigkeit sank allerdings ebenfalls sprunghaft. Dies traf vor allem auf Staatsangehörige der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer wie Polen, Rumänien, Bulgarien und Ungarn zu.² Der Zuzug aus den ehemaligen südeuropäischen Krisen-

¹ Um bei der Schätzung besser zwischen Trend und Zyklus unterscheiden zu können, wird zusätzlich ein Indikator zur Kapazitätsauslastung herangezogen. Wir verwendeten bisher die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, in der vorliegenden Schätzung nutzen wir im Einklang mit der Europäischen Kommission den sogenannten CUBS-Indikator, der auf der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sowie auf Angaben zum Geschäftsklima im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft beruht. Aktuell würde die alleinige Verwendung der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zu einem etwas niedrigeren Potenzialniveau und somit zu einer etwas größeren positiven Produktionslücke in den kommenden Jahren führen.

² Die Ergebnisse der Wanderungsstatistik für 2016 sind aufgrund methodischer Änderungen bei den Wanderungsstatistiken, technischer Weiterentwicklungen der Datenlieferungen aus dem Meldewesen sowie der Umstellung auf ein neues statistisches Aufbereitungsverfahren nur bedingt mit den Vorjahreswerten vergleichbar. Es ist unklar, ob der ausgewiesene Wanderungssaldo mit der übrigen EU hiervon beeinflusst ist.

ländern setzte derweil seinen allmählichen Rückgang, der im Jahr 2014 eingesetzt hatte, fort. Zu einem Anstieg der Zuzüge kam es hingegen aus der Türkei und dem Vereinigten Königreich, wenngleich der Beitrag zum Wanderungssaldo insgesamt vernachlässigbar ist.

Die Zuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland weiterhin spürbar erhöhen, wenngleich in geringerem Ausmaß als in den vergangenen Jahren. Wir gehen davon aus, dass der Wanderungssaldo auch im Jahr 2017 rund 500 000 Personen betrug. Dies steht im Einklang mit den amtlichen Zahlen, wonach der Saldo im März und April 2017 (jüngere Zahlen liegen vonseiten des Statistischen Bundesamts noch nicht vor) auf dem Vorjahresniveau lag. Für den weiteren Verlauf des Projektionszeitraums rechnen wir damit, dass der Wanderungssaldo nur allmählich auf rund 360 000 sinkt. Zwar verbessert sich die Arbeitsmarktlage in den anderen EU-Ländern weiter, die Erwerbslosigkeit in Deutschland bleibt im europäischen Vergleich allerdings äußerst niedrig. Darüber hinaus dürfte es durch die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, zu einer teilweisen Umlenkung der Migrationsströme nach Deutschland und in andere Länder kommen (Brücker und Vallizadeh 2016).

**Die hohe Flüchtlingszuwanderung aus dem Jahr 2015 wird erst nach und nach potenzi-
alwirksam.** 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, dass 35 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.³

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Partizipationsrate verringert 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 Jahren 2015 und 2016 deutlich. Dieser Effekt überlagerte vorübergehend den zugrundeliegenden langjährigen Aufwärtstrend in der Partizipationsrate, der sich aus einer gestiegenen Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen ergibt. Der 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 den Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Partizipationsrate spürbar dämpft (Plödt 2017: IfW-Box 2017.9). Gegen Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums kommt der Anstieg der Partizipationsrate unseren Schätzungen zufolge sogar ganz zum Erliegen.

Die NAWRU sinkt wieder, wenngleich mit abnehmendem Tempo. Die Flüchtlingsmigration unterbrach in den Jahren 2016 und 2017 den Rückgang der NAWRU, der mit der Umsetzung der Hartz-Reformen eingesetzt hatte. In der Folge blieb die NAWRU in diesen beiden Jahren praktisch unverändert. Erst ab dem laufenden Jahr verringert sie sich wieder 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

³ Bislang rechneten wir mit einer Schutzquote (anerkannte Flüchtlinge, subsidiärer Schutz) von 50 Prozent. Im Verlauf des vergangenen Jahres ist die Schutzquote allerdings spürbar gesunken und lag im Durchschnitt bei nur noch 35 Prozent. Diesen Wert übernehmen wir für den gesamten mittelfristigen Projektionszeitraum.

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2016–2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	1,5	2,3	2,9	2,3	1,7	1,2	1,3
Japan	0,9	1,7	1,4	1,3	1,1	1,0	1,0
Euroraum	1,8	2,5	2,4	2,1	1,9	1,8	1,6
Vereinigtes Königreich	1,8	1,5	1,4	0,9	1,5	1,5	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,7	2,4	2,5	2,1	1,7	1,4	1,4
China	6,7	6,9	6,5	6,1	5,8	5,5	5,3
Lateinamerika	-1,2	1,4	1,8	2,4	2,6	2,8	2,8
Indien	7,1	6,7	7,4	7,8	7,5	7,0	7,0
Ostasien	4,8	5,2	5,0	4,8	4,7	4,5	4,4
Russland	-0,2	1,7	1,8	1,5	1,5	1,5	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,2	3,9	4,0	3,8	3,3	3,1	3,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	2,6	4,5	4,0	3,8	3,2	3,0	3,0
Ölpreis (US-\$/Barrel)	53,4	54,2	67,1	68,4	69,8	71,2	72,6

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.

fallenden Trend. Haupttreiber dieser Entwicklung ist die stetige Zunahme der Teilzeitbeschäftigung. Der Anstieg der Teilzeitquote hat sich in den vergangenen Jahren allerdings verringert. Wir erwarten, dass sich der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen auch im Projektionszeitraum weiter abflacht.

Langfristig ist durch den demografischen Wandel ein Rückgang des Arbeitsvolumens angelegt. Gemäß unserer Schätzung sinkt das potenzielle Arbeitsvolumen bereits im Jahr 2022. Selbst eine deutlich höhere Zuwanderung nach Deutschland würde den langfristig angelegten Rückgang nicht aufhalten, sondern lediglich hinauszögern. Auch geeignete Politikmaßnahmen (die z.B. die Erwerbstätigkeit Älterer erhöhen) könnten den demografisch bedingten Rückgang des Arbeitsvolumens in die Zukunft verschieben (Bachmann et al. 2013).

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2022

Weltkonjunktur schwächt sich auf mittlere Sicht ab

Die Expansion der Weltwirtschaft wird sich im Verlauf 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.⁴ In den dann folgenden Jahren wird die Weltwirtschaft voraussichtlich weiter an Fahrt verlieren. 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). Zum einen hat sich die zugrunde liegende Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft nach unserer Einschätzung nachhaltig abgeschwächt. Zum anderen dürfte der konjunkturelle Aufschwung angesichts der Ende des kommenden Jahres wohl bereits in hohem Maße ausgereizten Produktionskapazitäten an Fahrt verlieren. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter

⁴ Zur Prognose der Weltkonjunktur bis zum Jahr 2019 vgl. im Einzelnen Gern et al. (2018)

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 70 US-Dollar.

Das globale Potenzialwachstum ist geringer geworden. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben ein schwächerer Produktivitätstrend und die demografische Entwicklung die Wachstumsrate des Produktionspotenzials im vergangenen Jahrzehnt spürbar reduziert. Auch in vielen Schwellenländern wird das Potenzialwachstum in den nächsten Jahren zunehmend durch eine schwächere Zunahme des Arbeitskräftepotenzials gedämpft. In China dürfte die Korrektur des in den vergangenen Jahren durch eine starke Ausweitung der Verschuldung geprägten Wachstumsprozesses in den kommenden Jahren zu einer spürbaren Verlangsamung des Wachstumstrends führen. Außerdem erhält das Wachstum der Weltwirtschaft seit einiger Zeit keine Impulse mehr durch eine Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung. So dürfte auch das Wachstum des Welthandels mit Raten von durchschnittlich wenig mehr als 3 Prozent moderat ausfallen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich die Konjunktur gegen Ende des Projektionszeitraums abkühlen. Bereits im vergangenen Jahr war die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits überschritten. So war auch die Arbeitslosigkeit in den großen Volkswirtschaften mit Ausnahme des Euroraums nicht mehr höher als vor der globalen Finanzkrise. Damit wird der Spielraum für einen länger währenden kräftigen Aufschwung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kleiner. In den Vereinigten Staaten werden mit steigendem Zinsniveau die Anregerungen von der Geldpolitik geringer. Hinzu kommt, dass die stimulierenden Wirkungen der Steuerreform nicht nur auslaufen, sondern die Finanzpolitik mit dem Fortfall temporärer Erleichterungen auf mittlere Sicht sogar restriktiv wirken wird. So dürfte die Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren nach 2019 unter die Rate des Potenzialwachstums fallen.

Im Euroraum und in Japan wird die Geldpolitik hingegen noch lange sehr expansiv ausgerichtet bleiben, das Produktionspotenzial dürfte aber nicht rasch genug zunehmen, um die Zunahme der Produktion im gegenwärtigen Tempo noch über längere Zeit aufrecht zu halten.

Das Wachstum in den Schwellenländern bleibt moderat. Die Expansion in den Schwellenländern, die in den Jahren 2014 bis 2016 vergleichsweise schwach war, hat im vergangenen Jahr zwar an Schwung gewonnen. Im Projektionszeitraum wird die Dynamik aber nach und nach wieder geringer werden. Dies liegt vor allem an einer spürbaren Verlangsamung des Produktionsanstiegs in China. Hier wird die Regierung in den kommenden Jahren bemüht sein, das Wachstum auf eine nachhaltigere Grundlage zu stellen, indem die Verschuldung eingedämmt und Umweltschäden reduziert werden und dabei wohl auch eine geringere wirtschaftliche Expansion in Kauf nehmen. Wir rechnen mit einem allmählichen Rückgang der Zuwachsraten in Richtung 5 Prozent. Günstiger sind die Perspektiven für Indien, wo die Wirtschaftspolitik versucht, durch Reformen Wachstumshemmnisse zu verringern und eine vergleichsweise junge Bevölkerung das Potenzialwachstum stützt.

Zentrale Risiken für die Entwicklung der Weltwirtschaft resultieren aus der Wirtschaftspolitik und nicht nachhaltigen finanziellen Entwicklungen. Spürbar gedämpft werden könnte die weltwirtschaftliche Dynamik, wenn protektionistische Ideen in der Politik weiter an Gewicht gewinnen und zu Entscheidungen führen, die die internationale Arbeitsteilung erschweren und so das Produktivitätswachstum nachhaltig behindern. 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). Im Zuge der langandauernden Niedrigzinspolitik können sich Strukturen herausbilden oder bereits herausgebildet haben, die bei einer Normalisierung der Geldpolitik Anpassungen erfordern, welche die wirtschaftliche Expansion bremsen können. So könnte ein Ende der Liquiditätsschwemme

Kasten 1:

Zur Projektion des impliziten Zinses der öffentlichen Bruttoschuld

Seit mehreren Jahrzehnten ist die implizite Verzinsung der deutschen Bruttoschuld kontinuierlich gesunken. Der implizite Zinssatz ergibt sich, wenn man die Zinsausgaben des laufenden Jahres durch den Bruttoschuldenstand des Vorjahres zum Jahresende teilt. War dies in den ersten Jahren noch Folge der Zinsschwankungen nach der Wiedervereinigung, zeigt sich darin in jüngerer Zeit die deutliche Reduktion des Zinsniveaus im Gefolge der großen Rezession und der Schuldenkrise im Euroraum. So wurden die öffentlichen Haushalte immer wieder durch sinkende Zinsausgaben entlastet, obwohl der Schuldenstand entweder sogar stieg oder stagnierte (Boysen-Hogrefe 2012; Boeing-Reicher und Boysen-Hogrefe 2017).

Die sich abzeichnende Zinswende wirft die Frage auf, wie die Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte steigen wird. Um dies zu analysieren, ziehen wir den impliziten Zinssatz der Bruttostaatsschulden heran, schreiben ihn fort und verknüpfen ihn mit einer Prognose des Bruttoschuldenstands.

Das IfW betreibt für die Zinsausgaben des Gesamtstaats ein einfaches Zinsmodell, das auf der Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen fußt.^a Es bestehen zwei Varianten des Modells. In beiden wird auf die Renditen von Bundesanleihen mit einjähriger Restlaufzeit (r_1) und auf einen zehnjährigen gleitenden Durchschnitt der Renditen von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit (r_{10}) zurückgegriffen. Es werden jeweils Jahresdurchschnittswerte betrachtet.

In der Modellvariante I werden die beiden Bestandteile einfach mit den Gewichten 0,2 für r_1 und 0,8 r_{10} addiert, wobei die Wahl der Gewichte einer durchschnittlichen Restlaufzeit der öffentlichen Bruttoschuld von knapp 5 Jahren entspricht.^b Die Modellvariante II besteht in einem linearen Modell mit autoregressiven Fehlern:

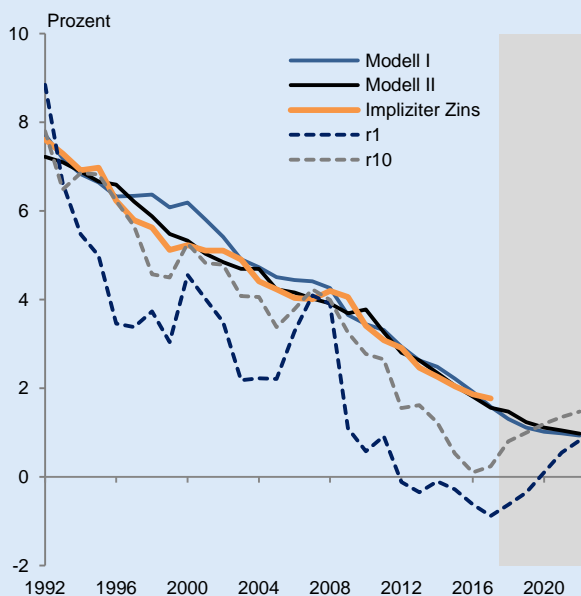
$$y_t = 0,07 + 0,153 r_{1t} + 0,780 \left(\sum_{j=0}^9 \frac{1}{10} r_{10,t-j} \right) + 0,741 \hat{u}_{t-1} + \hat{e}_t,$$

wobei y_t den impliziten Zins repräsentiert. Es kann unterstellt werden, dass die Zinsen kointegrieren und somit die Schätzergebnisse superkonsistent sind.

Beide Modelle werden zur konditionalen Fortschreibung verwandt. Dazu werden unsere Zinsprognosen genutzt. Die Ergebnisse zeigen, dass sich in der mittleren Frist die Reduktion des impliziten Zinssatzes zwar deutlich abflachen wird, der implizite Zinssatz aber in der gesamten Periode weiterhin sinkt (Abbildung K1-1).

Ein sprunghafter Anstieg der Zinslast ist angesichts der Ergebnisse nicht zu erwarten. Wegen der großen Bedeutung langlaufender Schuldtitel, die in jüngerer Zeit sogar leicht gestiegen ist, wird sich die Zinswende erst allmählich in den Haushaltszahlen abzeichnen. Allerdings dürften sich die deutlichen Entlastungen, die bisher die öffentlichen Haushalte bei den Zinsausgaben verbuchen konnten, nicht mehr fortsetzen. Angesichts der in absoluten Werten nur wenig sinkenden Bruttoschuld, werden bei nahezu stagnierendem impliziten Zins die Zinsausgaben in der mittleren Frist ebenfalls nahezu konstant bleiben. Langfristig hingegen ist mit höheren Zinsausgaben zu rechnen.

Abbildung K1-1:
Impliziter Zins der öffentlichen Bruttoschuld 1992–2022



Quelle: Eigene Berechnungen,

^aFür die Fortschreibung der Zinsausgaben des Bundes bietet sich ein alternatives Verfahren auf Basis der Fortschreibung der einzelnen Schuldtitel an (Boysen-Hogrefe und Filipczak 2015). ^bDie durchschnittliche Restlaufzeit von Schuldtiteln des Bundes liegt bei über 6 ½ Jahren. Hier wird somit unterstellt, dass die Schuldtitel der Länder und Kommunen – auch wegen der Rolle der Kassenkredite – merklich niedriger ist.

zuvor profitabel erscheinende Investitionen unrentabel werden lassen und zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten führen, mit potenziell beträchtlichen Auswirkungen auf die Weltkonjunktur. Risiken resultieren auch aus der hohen und bis zuletzt weiter gestiegenen Verschuldung. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind es häufig die Staatsschulden, die hoch sind, so dass der Spielraum zur Abfederung eventueller krisenhafter Anpassungsprozesse gering ist. In den Schwellenländern ist die Verschuldung insbesondere im privaten Sektor in den vergangenen Jahren zum Teil stark gestiegen. Sollte es etwa in China infolge einer abrupten Korrektur der Verschuldungsdynamik zu einem Einbruch der Expansionsdynamik kommen, wären die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft gravierend (Gern et al. 2015: IfW-Box 2015.12).

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Die Europäische Zentralbank wird sich mit der Ergreifung straffender geldpolitischer Maßnahmen viel Zeit lassen. Zwar dürften die Nettokäufe im Zuge des quantitativen Lockerungsprogramms Ende September eingestellt werden, allerdings rechnen wir damit, dass die EZB danach rund ein Jahr warten wird, bevor sie eine erste Zinsanhebung durchführt. Weitere Zinsschritte dürften ebenfalls nur recht langsam folgen; im Projektionszeitraum dürften die Leitzinsen wohl kaum auf Werte über zwei Prozent steigen. Die im Zuge des Wertpapierkaufprogramms aufgebauten Positionen in den Bilanzen des Eurosystems werden durch Reinvestitionen wohl noch geraume Zeit in den Büchern verbleiben; erst im späteren Verlauf des Projektionszeitraums dürften fällig werdende Anleihen nicht mehr ersetzt und somit eine Bilanzverkürzung erreicht werden. Mit aktiven Verkäufen von Wertpapieren seitens der Zentralbank rechnen wir nicht. Eine wahrscheinlichere Strafmassnahme ist die Anhebung des Mindestreservesatzes, der im Januar 2012 auf 1 Prozent gesenkt worden war.

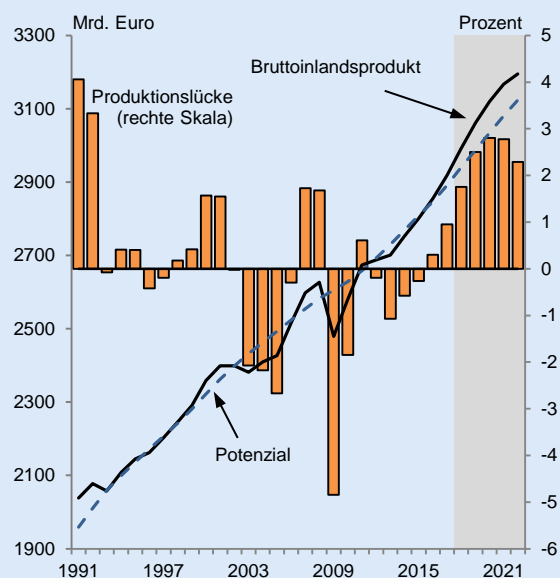
Die Finanzpolitik ist in der mittleren Frist zunächst expansiv ausgerichtet. In den Jahren 2020 und 2021 werden die Umsetzung des Koalitionsvertrags sowie die Neuordnung des

Finanzausgleichssystems zwischen Bund und Ländern wohl die finanziellen Spielräume des Bundes, die derzeit angesichts von Haushaltsrücklagen und des Kontrollkontos der Schuldenbremse bestehen, aufbrauchen. Zugleich dürften Länder und Kommunen angesichts gut gefüllter Kassen in den Vorjahren ihre Ausgaben zunächst weiter hochfahren. Die einsetzende Zinswende wird dabei die Ausgabenpläne wohl kaum beschränken. Die Zinsausgaben dürften sogar weiterhin, wenn auch nicht im derzeitigen Tempo, sinken (Kasten 1). Zudem sind merkliche Defizite in der gesetzlichen Rentenversicherung zu erwarten. Für das Jahr 2022 gehen wir dann von einem Kurswechsel der Finanzpolitik aus, um den Anforderungen der Schuldenbremse Rechnung zu tragen.

Konjunktur in Deutschland: Die Fallhöhe steigt

Die Produktionskapazitäten sind bereits überausgelastet. Im Jahr 2017 lag die gesamtwirtschaftliche Produktion unseren Schätzungen zufolge knapp 1 Prozent oberhalb des Produktionspotenzials (Abbildung 3). Derzeit spricht vieles dafür, dass das Bruttoinlandsprodukt auch in den kommenden Jahren rascher zulegen wird als das Potenzial (Ademmer et al. 2018). In der Folge wird sich die Produktionslücke weiter öffnen und voraussichtlich Werte erreichen, die zuletzt während des Wiedervereinigungs-Booms zu verzeichnen waren. Damit steigt die Fallhöhe für die gesamtwirtschaftliche Produktion, wird sie doch über kurz oder lang zumindest wieder auf das Produktionspotenzial, also das nachhaltig zu erzielende Niveau, sinken und in Form einer Anpassungsrezession deutlich hinter dieses zurückfallen, sofern die Konjunktur ihrem typischen Muster folgt. Zwar unterliegen Schätzungen des Produktionspotenzials – vor allem am aktuellen Rand – einer erheblichen Unsicherheit und werden nicht selten in erheblichem Ausmaß revidiert. Allerdings wird unsere Schätzung durch eine Vielzahl von Indikatoren und anderen Schätzungen gestützt. So deuten Unternehmensbefragungen darauf hin, dass die Kapazitäten der Unternehmen deutlich über normal ausgelastet sind.

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.

Der Anteil der Unternehmen, die angeben, dass ihre Produktion durch eine geringe Nachfrage beschränkt wird, befindet sich in allen Wirtschaftsbereichen nahe den historischen Tiefstwerten. Mehr und mehr Unternehmen geben zudem an, dass sie Schwierigkeiten haben, geeignetes Fachpersonal zu akquirieren. Insbesondere in der Bauwirtschaft mehren sich darüber hinaus die Zeichen, dass die Unternehmen aufgrund der bereits äußerst hohen Kapazitätsauslastung die eingehenden Auftragseingänge kaum noch abarbeiten können und dadurch die Bautätigkeit beschränkt wird. Verwendet man die Unternehmensbefragungen in alternativen Zeitreihenmodellen für die Schätzung der Produktionslücke, so verfestigt sich das Bild einer bereits deutlich geöffneten Produktionslücke (Kasten 2).

Die Produktionslücke weitet sich bedenklich aus. Vieles spricht dafür, dass das Bruttoinlandsprodukt spürbar dynamischer zulegt als das Produktionspotenzial. Die Geldpolitik wird

voraussichtlich noch für geraume Zeit expansiv ausgerichtet bleiben und damit für einen deutlich längeren Zeitraum, als dies in vergleichbaren Phasen früherer Konjunkturzyklen zu beobachten war. Auch wird die robuste Weltkonjunktur unserer Einschätzung zufolge weiterhin Impulse – wenn auch abnehmende – seitens der Exporte für die deutsche Konjunktur liefern. Zudem wird die gute Lage am Arbeitsmarkt vorerst für eine kräftig steigende Lohnsumme sorgen und so die privaten Konsumausgaben stimulieren. Schließlich zeichnet sich ab, dass die Finanzpolitik die vor allem konjunkturbedingt sprudelnden Einnahmen weiter für kräftige Ausgabensteigerungen nutzen wird und so die Konjunktur eher zusätzlich anheizen als dämpfen wird. In unserer Projektion gehen wir davon aus, dass die Produktionslücke um das Jahr 2020 herum ihren Hochpunkt mit einem Niveau von knapp 3 Prozent erreichen und sich danach die Konjunktur abkühlen wird. Freilich ist es nicht möglich, den konjunkturellen Wendepunkt exakt vorherzusagen. Für unsere Projektion spricht, dass die zyklischen Abwärtskräfte mit zunehmender Produktionslücke immer stärker werden und dass solch hohe Niveaus der Produktionslücke bislang äußerst selten zu verzeichnen gewesen waren. In Deutschland war dies lediglich während des Wiedervereinigungs-Booms der Fall. Ausweislich der aktuellen Schätzungen der Europäischen Kommission, die wie wir einen Produktionsfunktionsansatz verwendet, waren Produktionslücken von weit über +3 Prozent zwischen den Jahren 1965 bis 2017 auch in den anderen großen Volkswirtschaften des Euroraums, wie Frankreich, Italien oder Spanien, bislang äußerst selten.

Bei den Investitionen dürften sich die zyklischen Abwärtskräfte zuerst bemerkbar machen. Die Unternehmensinvestitionen dürften ihrem typischen Zyklusmuster folgend bereits vor Erreichen des konjunkturellen Hochpunkts wieder an Tempo verlieren (Abbildung 4). Die Baukonjunktur dürfte sich dagegen nur allmählich abschwächen, auch weil die Finanzierungsbedingungen angesichts der Geldpolitik der EZB noch für einen längeren Zeitraum äußerst anregend bleiben werden.

Kasten 2:
Vergleich der Produktionslückenschätzung mit der anderer Institutionen und alternativer Modelle

Schätzungen des Produktionspotenzials und der Produktionslücke sind mit großer Unsicherheit behaftet, insbesondere am jeweils aktuellen Rand. Im Folgenden soll daher die vorliegende Schätzung mit den Schätzungen anderer Institutionen, die ebenfalls dem Produktionsfunktionsansatz folgen, sowie mit den Ergebnissen alternativer Zeitreihenmodelle verglichen werden.

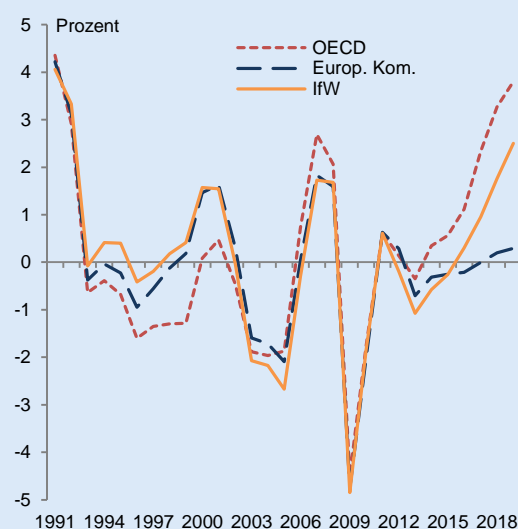
Die Europäische Kommission geht in ihrer jüngsten Schätzung vom November 2017 sowohl für die vergangenen als auch die kommenden Jahre von einer zwar leicht steigenden, aber mehr oder weniger geschlossenen Produktionslücke für Deutschland aus. Am Ende des Kurzfrist-Prognosezeitraums im Jahr 2019 beträgt die Lücke lediglich +0,3 Prozent (Abbildung K2-1). Gemäß unserer Schätzung öffnet sich die Produktionslücke hingegen deutlich; im Jahr 2019 beträgt sie +2,5 Prozent. Ursächlich für diesen Unterschied ist insbesondere eine im Vergleich zur Kommission niedrigere Einschätzung des Potenzialwachstums (durchschnittlich 1,6 Prozent im Kurzfrist-Prognosezeitraum gegenüber 1,9 Prozent bei der Kommission). Die leicht höheren Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt spielen nur eine untergeordnete Rolle. Das niedrigere Potenzialwachstum wiederum ist unter anderem durch den von uns prognostizierten weniger starken Anstieg der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einen weniger starken Rückgang der strukturellen Erwerbslosenquote bedingt.^a Eine noch höhere Überauslastung wird von der OECD diagnostiziert, die für das Jahr 2019 sogar mit einer Produktionslücke von +3,8 Prozent rechnet. Das Potenzialwachstum im Kurzfrist-Prognosezeitraum schätzt die OECD auf durchschnittlich knapp 1,4 Prozent. Die Schätzung der OECD unterscheidet sich unter anderem bei der Ermittlung des Kapitalstocks, für den eine niedrigere Zuwachsrate in den kommenden Jahren ausgewiesen wird. Auch bleibt bei der OECD die strukturelle Erwerbslosenquote annähernd konstant, so dass ihr Wachstumsbeitrag zum Potenzial nahezu null ist.

Neben dem theoretisch fundierten Produktionsfunktionsansatz werden häufig auch Zeitreihenmodelle verwendet, um das Bruttoinlandsprodukt in eine Trendkomponente (Produktionspotenzial) und eine Zykluskomponente (Produktionslücke) zu trennen. Sehr gebräuchlich ist der univariate Hodrick-Prescott (HP) Filter, da er sich vergleichsweise einfach darstellen und implementieren lässt. Allerdings führt der univariate HP-Filter teilweise zu erheblichen Revisionen der Schätzungen am jeweils aktuellen Rand (Endpunktproblem). Um die Revisionsanfälligkeit zu verringern und eine verbesserte Unterscheidung zwischen Trend und Zyklus zu erreichen, können daher Zeitreihenmodelle sinnvoll sein, die zusätzlich beispielsweise die Zykluskomponente mit einem Indikator für den Auslastungsgrad einer Volkswirtschaft in Verbindung bringen. Wir verwenden zum einen ein einfaches bivariates „Unobserved Components Model“ (UCM), welches sich an ein Modell der Europäischen Zentralbank anlehnt (ECB 2015). Bei diesem wird die Wachstumsrate des Trends als Random Walk und der Zyklus in Abhängigkeit einer zyklischen Indikatorvariablen modelliert. Darüber hinaus verwenden wir einen multivariaten HP-Filter (MVHP), bei dem gegenüber dem klassischen univariaten HP-Filter eine zusätzliche Beobachtungsgleichung für die zyklische Indikatorvariable spezifiziert wird (Laxton und Tetlow 1992).

Beide Modelltypen werden jeweils mit einer Reihe von verschiedenen zyklischen Indikatorvariablen geschätzt:

- Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (KVG),
- CUBS-Indikator der Europäischen Kommission (CUBS), der die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe mit Angaben zum Geschäftsklima im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft verbindet,

Abbildung K2-1:
Produktionslückenschätzungen von OECD, Europäischer Kommission und IfW 1991–2019



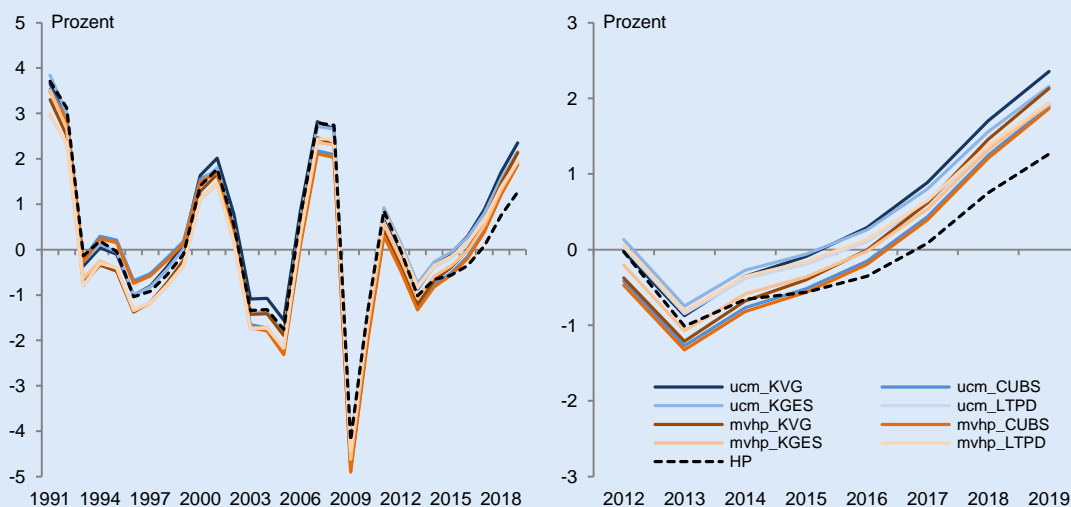
Jahresdaten.

Quelle: Europäische Kommission, AMECO; OECD, Economic Outlook; Berechnungen des IfW.

- ifo Kapazitätsauslastung der Gesamtwirtschaft (KGES)^b,
- Aggregierter Index basierend auf Unternehmensbefragungen zu Produktionsbeschränkung durch mangelnde Nachfrage („Limits to production: demand“) im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor sowie zum Auftragsmangel in der Bauwirtschaft (LTPD).

Sämtliche Modelle werden auf Jahresdatenbasis über den Zeitraum 1985–2019 geschätzt. Die Indikatoren gehen bis einschließlich 2018 in die jeweiligen Modelle ein, wobei die bereits verfügbaren Werte für das erste Quartal 2018 stellvertretend für das Gesamtjahr herangezogen werden. Die so ermittelten Schätzungen für die Produktionslücke sind in Abbildung K2-2 dargestellt. Alle Schätzungen weisen historisch eine sehr ähnliche Dynamik wie die von uns basierend auf einem Produktionsfunktionsansatz berechnete Produktionslücke auf. Auch zeigen sämtliche Schätzungen im Kurzfrist-Prognosezeitraum eine deutliche Überauslastung an. Die Bandbreite der für das Jahr 2019 berechneten Produktionslücke reicht von 1,9 bis 2,4 Prozent. Am weitesten öffnet sich bei beiden Modelltypen die Produktionslücke, wenn die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe als zyklischer Indikator genutzt wird. Berücksichtigt man den CUBS-Indikator, so ergibt die Schätzung eine etwas kleinere Produktionslücke. Der einfache HP-Filter zeigt mit Abstand die geringste Überauslastung an, für das Jahr 2019 ergibt sich aber dennoch ein Wert von knapp 1,3 Prozent. Alles in allem stützen die alternativen Zeitreihenmodelle somit unser Bild einer am aktuellen Rand bereits merklich geöffneten und sich weiter öffnenden Produktionslücke.

Abbildung K2-2:
Produktionslückenschätzungen alternativer Zeitreihenmodelle 1991–2019

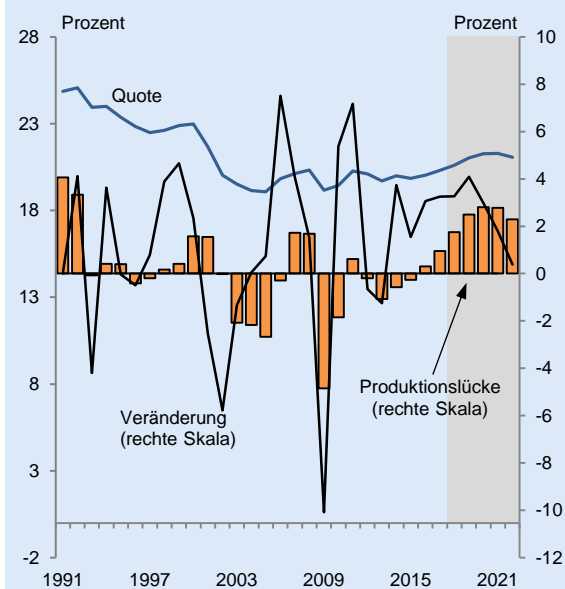


Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Europäische Kommission; Berechnungen des IfW.

^aBei der von uns berechneten strukturellen Erwerbslosenquote wird eine Anpassung vorgenommen, um die zunächst geringen Arbeitsmarktchancen der Flüchtlinge besser zu berücksichtigen (Boysen-Hogrefe et al. 2016). — ^bSiehe Wohlrabe und Wollmershäuser (2017). Für die fehlenden Werte vor dem Jahr 2001 wird die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe herangezogen.

Abbildung 4:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2022



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

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

Die Dynamik bei den privaten Konsumausgaben verringert sich. Die verfügbaren Einkommen werden vorerst aufgrund der guten Lage am Arbeitsmarkt sowie insbesondere im Jahr 2019 durch die Abgabensenkungen und Leistungsausweitungen der neuen Bundesregierung spürbar steigen und so die privaten Konsumausgaben stimulieren. Ab dem Jahr 2020 wird sich die derzeit hohe Dynamik beim privaten Konsum wohl verringern (Tabelle 2). So dürfte die Lohnsumme nicht mehr ganz so rasch expandieren, weil sich der Beschäftigungsaufbau verlangsamen wird. Auch seitens der öffentlichen Hand rechnen wir mit geringeren Impulsen für die verfügbaren Einkommen; eine Ausnahme stellt das Jahr 2021 dar, in dem der Solidaritätszuschlag wohl in großen Teilen abgeschafft wird. Schließlich dürfte die Kaufkraft der privaten Haushalte durch höhere Preisanstiege bei den Konsumausgaben gedrückt werden. Gestützt werden dürfte der private Konsum durch die in der Tendenz abnehmende Sparquote. So dürfte Sparen aufgrund des niedrigen Renditeniveaus trotz der in der

Tendenz steigenden Zinsen weiterhin recht unattraktiv bleiben. Zudem wird die Altersstruktur der Bevölkerung für sich genommen wohl die Sparquote dämpfen, sind die Sparquoten bei den höheren Alterskohorten doch im Durchschnitt deutlich geringer.

Der Außenhandel expandiert in geringerem Tempo. Die Zuwachsraten der Ausfuhren werden sich im Projektionszeitraum wohl verringern. Dahinter steht vor allem die sich verlangsamende gesamtwirtschaftliche Produktion in den Abnehmerländern in der mittleren Frist. So lässt das Expansionstempo in den Vereinigten Staaten zur Mitte des Projektionszeitraums merklich nach, die Dynamik im Euroraum wird nach und nach geringer, und auch die Auslandsgeschäfte mit den Schwellenländern entwickeln sich weniger dynamisch – vor allem aufgrund des geringeren Wachstums in China. Zudem dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums etwas verschlechtern, da die Preise im internationalen Vergleich recht stark anziehen. Insgesamt bleiben die Expansionsraten der Ausfuhren im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen moderat. Die Einfuhren expandieren zunächst mit hohen Raten, verlieren aber in der mittleren Frist merklich an Dynamik. Die Impulse seitens der Binnenkonjunktur lassen dann spürbar nach und auch der Bedarf nach importierten Vorleistungsgütern geht mit den schwächeren Ausfuhren zurück.

Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften mittelfristig etwas moderater expandieren. Derzeit werden die Bauinvestitionen durch verschiedene Investitionsprogramme stimuliert, und die sehr gute Finanzlage der Kommunen belebt deren Bautätigkeit zunächst. Das Niveau der öffentlichen Bautätigkeit in Relation zur Wirtschaftsleistung wird über längere Zeit merklich über dem der beiden Jahrzehnte zuvor sein. Im Verlauf der mittleren Frist entfallen aber die stimulierenden Faktoren, auch weil der finanzpolitische Kurs gegen Ende des Prognosezeitraums gestrafft werden dürfte.

Tabelle 2:
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	2,2	2,5	2,3	1,9	1,5	0,9
Letzte inländische Verwendung	2,4	2,2	2,3	2,6	2,1	1,5	0,8
Private Konsumausgaben	2,1	1,9	1,7	2,3	1,8	1,3	0,8
Konsumausgaben des Staates	3,7	1,6	1,8	2,0	1,8	1,7	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	3,2	3,3	4,1	3,0	1,8	0,4
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,2	0,1	0,2	-0,0	0,0	0,0	-0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	-0,3	0,2	0,4	-0,1	-0,0	0,1	0,1
Exporte	2,6	4,7	6,2	4,8	4,3	3,9	3,5
Importe	3,9	5,1	6,5	5,8	5,2	4,4	3,8
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,3	3,8	4,3	4,6	4,2	3,7	2,9
Letzte inländische Verwendung	3,3	4,2	4,5	4,4	3,1	3,5	2,8
Private Konsumausgaben	2,7	3,6	3,3	4,1	4,0	3,6	3,0
Konsumausgaben des Staates	4,8	3,8	3,6	4,1	3,8	3,8	3,7
Bruttoanlageinvestitionen	4,3	5,2	5,8	6,7	5,4	3,7	1,9
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-26,4	-21,3	-14,8	-15,7	-15,2	-14,4	-15,7
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	250,6	248,3	264,8	273,1	279,4	286,9	296,6
Exporte	1,6	6,3	7,2	5,8	4,9	4,3	3,9
Importe	1,4	7,9	7,3	6,3	5,4	4,6	4,0

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

Der öffentliche Konsum dürfte weiterhin merklich, aber im Verlauf etwas langsamer zulegen. 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 geburten schwache Jahrgänge Alter erreichen, die typischerweise mit hohen Gesundheitsausgaben einhergehen. Doch ist weiterhin mit steigenden Kosten infolge des medizinisch-technischen Fortschritts und mit steigenden Pflegeausgaben zu rechnen. Der Beschäftigungsaufbau im öffentlichen Sektor, der derzeit vorherrscht, wird sich mittelfristig abschwächen, so dass die hohen Zuwachsraten der Jahre 2017 bis 2019 in den Jahren 2020 bis 2022 wohl nicht mehr erreicht werden.

Der Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich mittelfristig spürbar sowohl aufgrund konjunktureller als auch struktureller Faktoren. Die Arbeitsnachfrage wird im Zuge der Hochkonjunktur und aufgrund des zunächst noch beschäftigungsfreundlichen Verhältnisses zwischen Produktivität und realen Lohnkosten weiter zunehmen. Die Zuwachsraten sowohl beim Arbeitsvolumen als auch bei der Erwerbstätig-

keit werden jedoch mittelfristig abnehmen. Zum einen lässt die Arbeitsnachfrage aufgrund der sich abkühlenden Konjunktur nach. Zum anderen wird das Arbeitsangebot zunehmend langsamer steigen, da der Anstieg der Erwerbsbeteiligung aufgrund der Alterung der heimischen Bevölkerung abflacht und die Zuwanderung aus dem Ausland allmählich zurückgeht.

Die zunehmenden Knappheiten am 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 weiter unterschreiten. Die sich dadurch intensivierenden Anspannungen am Arbeitsmarkt führen zu einer Beschleunigung der allgemeinen Lohndynamik, so dass die Effektivverdienste und damit die Lohnkosten schneller zulegen werden als Arbeitsproduktivität und Preise zusammen. Die positiven Impulse, die derzeit von der Lohnkostenseite noch auf die Arbeitsnachfrage ausgehen, werden somit mittelfristig entfallen.

Die Verbraucherpreisinflation ist zurück. Nachdem sie drei Jahre jeweils nur mit Raten unter einem Prozent zugelegt hatten, stiegen

Tabelle 3:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2016–2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	59 285	59 964	60 800	61 432	61 954	62 202	62 140
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	43 638	44 291	44 915	45 437	45 823	46 007	46 030
Arbeitszeit (Stunden)	1 359	1 354	1 354	1 352	1 352	1 352	1 350
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2 691,0	2 532,8	2 339,1	2 189,5	2 019,0	1 955,0	1 937,0
Quote (%)	6,1	5,7	5,2	4,8	4,4	4,3	4,2
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	1 773,8	1 632,5	1 515,0	1 395,0	1 218,4	1 165,6	1 152,6
Quote (%)	3,9	3,6	3,3	3,0	2,6	2,5	2,4
Effektivverdienste (Euro/h)	25,8	26,5	27,4	28,4	29,4	30,5	31,7
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 309,0	1 367,9	1 436,3	1 506,0	1 576,4	1 643,8	1 707,6
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	0,6	1,1	1,4	1,0	0,8	0,4	-0,1
Erwerbstätige	1,3	1,5	1,4	1,2	0,8	0,4	0,1
Arbeitszeit	-0,7	-0,3	-0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	1,3	1,1	1,1	1,3	1,0	1,1	1,0
Effektivverdienste	3,1	2,9	3,3	3,5	3,6	3,8	4,0
Bruttolöhne	4,0	4,5	5,0	4,9	4,7	4,3	3,9
BIP-Deflator	1,3	1,5	1,8	2,2	2,3	2,1	2,0
Verbraucherpreise	0,5	1,7	1,7	2,0	2,4	2,5	2,4

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

die Verbraucherpreise bereits im vergangenen Jahr mit 1,7 Prozent wieder recht kräftig. Ähnliche Teuerungsraten sind auch für das laufende und kommende Jahr zu erwarten. In den folgenden Jahren dürfte sich die lebhaftere Konjunktur noch deutlicher bemerkbar machen und die sehr langsame Straffung der Geldpolitik den Preisauftrieb nicht aufhalten. Deshalb erwarten wir, dass die Inflation im Projektionszeitraum auf Raten von etwa zweieinhalb Prozent steigen wird (Tabelle 3).

Wirtschaftspolitik

Die Finanzpolitik sollte nicht pro-zyklisch agieren, sondern für die Herausforderungen des demografischen Wandels vorsorgen. Angesichts der im Koalitionsvertrag vorgestellten Maßnahmen und weiterer „Prüfaufträge“ ist absehbar, dass die Finanzpolitik während der jetzigen Legislaturperiode expansiv ausgerichtet ist. Die Kehrtwende, die sich aus den Vorgaben der Schuldenbremse ergibt, dürfte genau dann einsetzen, wenn Konjunktur und Wachstum nachlassen. Dies gilt umso mehr, je mehr Rücklagen aufgebraucht werden. Zugleich wird sich die finanzielle Lage der Sozialversicherungen gegen Ende des Projektionszeitraums angesichts des demografischen

Wandels zuspitzen. Die Finanzpolitik sollte daher gar nicht erst in den expansiven Pfad einschwenken.

Die Herausforderungen des demografischen Wandels machen die anreizkompatible Umgestaltung des Abgaben- und Transfersystems dringlicher denn je. Die Beschäftigten sehen sich einer hohen Abgabenbelastung gegenüber. Insbesondere beim Übergang von der Grundsicherung in weniger hoch bezahlte Tätigkeiten treten sehr hohe Grenzbelastungen auf. Die Abgabenbelastung wird angesichts der in wenigen Jahren steigenden Rentenversicherungsbeitragsätze weiter zunehmen. Zugleich dürfte das Arbeitsangebot durch den demografischen Wandel sinken. Hier besteht Handlungsbedarf, wenn man die Leistungsversprechen der sozialen Sicherungssysteme und die wirtschaftliche Entwicklung in Einklang bringen will. Die Anrechenbarkeit von Arbeitseinkommen und Renten auf die Grundsicherung sollte derart reformiert werden, dass bei den Betroffenen mehr von ihrem Einkommen verbleibt. Dabei sollten keine Schranken oder Stufen, wie in den derzeitigen Plänen zur Grundrente vorgesehen, in der Anrechenbarkeit eingefügt werden, sondern vielmehr fließende Übergänge, um zu verhindern, dass sich zusätzliches Arbeitsangebot ab einem bestimmten Punkt nicht mehr lohnt. Eine solche Umgestaltung des Systems

wird merkliche Kosten hervorrufen, die durch Einsparungen an anderer Stelle kompensiert werden sollten. Steuern oder Abgaben zur Finanzierung zu erhöhen, wäre hingegen kont-

raproduktiv, da dadurch die Arbeits- und Leistungsanreize an anderer Stelle verringert würden.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths und G. Potjagailo (2018). Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2018: Deutsche Wirtschaft näher am Limit. Kieler Konjunkturberichte Nr. 41 (2018|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- 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.
- Boeing-Reicher, C.A., und J. Boysen-Hogrefe (2017). Estimating the effects of the "flight to quality", with an application to German bond yields and interest payments during the Euro crisis. Kiel Working Paper 2086. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., S. Fiedler, K.-J. Gern, D. Groll, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, G. Potjagailo und U. Stolzenburg (2016). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potenzialwachstum vor Zwischenhoch. Kieler Konjunkturberichte Nr. 18 (2016|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. und J. E. Filipczak (2015). Die Zinslast des Bundes in der Finanz- und Schuldenkrise: Chance und Risiko. *IfW-Fokus* Nr. 173. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J. (2012). Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 13 (Sonderheft): 81–91.
- Brücker, H., und E. Vallizadeh (2016). Brexit: Mögliche Folgen für die Arbeitnehmerfreizügigkeit und die Arbeitsmigration. Aktuelle Berichte 16/2016. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Nürnberg.
- ECB (European Central Bank) (2015). A survey-based measure of slack for the euro area. *ECB Economic Bulletin*, Issue 6/2015: Box 6. Frankfurt am Main.
- 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., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2018). Weltwirtschaftliche Dynamik überschreitet ihren Höhepunkt. Kieler Konjunkturberichte 39 (2018|1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Gern, K.-J., P. Hauber und G. Potjagailo (2015). Zu den globalen Auswirkungen einer harten Landung der Konjunktur in China. *IfW-Box* 2015.12. Via Internet (15. März 2015) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2015/box_2015-12_konjunktur_china.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>.
- Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen und V. Vandermeulen (2014). The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. European Commission, Economic Papers 535. Brüssel.
- Laxton, D., und R. Tetlow (1992). A simple multivariate filter for the measurement of potential output. Bank of Canada, Technical Report No. 59.
- 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>.
- Wohlrabe, K., und T. Wollmershäuser (2017). Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung. *ifo Schnelldienst* 15/2017. München.