

Mittelfristprojektion für Deutschland im Frühjahr 2013



Institut für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel
Prognose-Zentrum

Abgeschlossen am 18. März 2013

Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 520/521

Inhalt

| | |
|--|----------|
| Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum | 3 |
| Schätzung des Produktionspotenzials | 3 |
| Potenzialwachstum stagniert | 3 |
| Arbeitskräftepotenzial überschreitet Höhepunkt | 4 |
| Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2017 | 6 |
| Weltwirtschaftliche Expansion gewinnt etwas an Fahrt | 6 |
| Deutschland an der Schwelle zur Hochkonjunktur | 7 |
| Literatur | 13 |

Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum

Jens Boysen-Hogrefe, Nils Jannsen, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Marcus Kappler, Stefan Kooths, Andreas Sachs und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Das Produktionspotenzial der deutschen Volkswirtschaft dürfte in diesem und den kommenden vier Jahren nur mäßig wachsen. Zwar tragen ein zunehmender Kapitalbestand sowie eine in der Tendenz wieder zunehmend steigende Faktorproduktivität positiv zum Potenzialwachstum bei. Dem wirken jedoch sinkende Wachstumsbeiträge des potenziellen Arbeitsvolumens entgegen. Die deutlich gestiegene Nettozuwanderung in den deutschen Arbeitsmarkt wird die Effekte der schrumpfenden und alternden Erwerbsbevölkerung kaum bremsen können. Insgesamt dürften die Produktionsmöglichkeiten jährlich nur um etwa 1,1 Prozent zunehmen. Gleichzeitig dürfte in der mittleren Frist die Auslastung der Produktionskapazitäten deutlich steigen. Angesichts einer sich allmählich erholenden Weltwirtschaft und – wichtiger noch – eines extrem expansiven monetären Umfelds steht Deutschland ab dem nächsten Jahr an der Schwelle zur Hochkonjunktur. Im Zuge einer monetären Überhitzung drohen in Deutschland Stabilitätsrisiken, die sich insbesondere aus Übertreibungen im Zuge nicht nachhaltiger Investitionen ergeben können.

Kasten:

1: Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks (Seite 10)

Schätzung des Produktionspotenzials

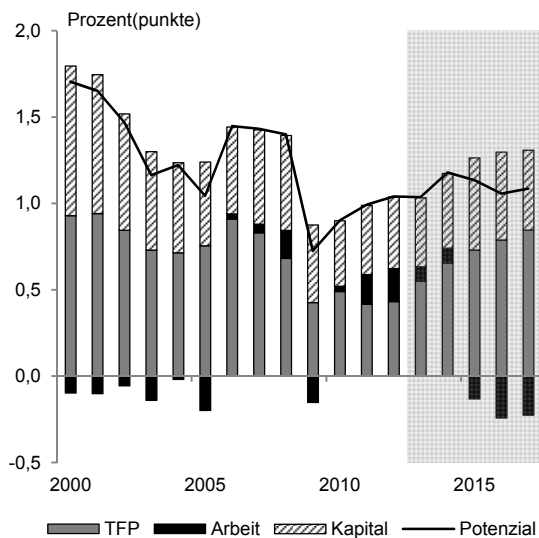
Die vorliegende Schätzung des deutschen Produktionspotenzials fußt auf einer Methode, die in vergleichbarer Form von der Europäischen Kommission im Rahmen der Überwachung der Stabilitätsprogramme angewendet wird (D’Auria et al. 2010). Bei diesem Vorgehen wird das Produktionspotenzial auf Grundlage einer gesamtwirtschaftlichen Produktionsfunktion mit konstanten Substitutionselastizitäten der Produktionsfaktoren (Cobb-Douglas), die im Einzelnen das potenzielle Arbeitsvolumen sowie den Kapitaleinsatz darstellen, berechnet. Darüber hinaus wird die Effizienz im Zusammenspiel dieser Produktionsfaktoren berücksichtigt, die über den rein mengenmäßigen Einsatz von Arbeit und Kapital hinaus über die Höhe des Produktionsergebnisses entscheidet. Diese Größe wird im Terminus der volkswirtschaftlichen Wachstumstheorie als Totale Faktorproduktivität bezeichnet (TFP) und geht um konjunkturelle Effekte bereinigt in die Schätzung ein. Die vorausschauende Projektion des Produktionspotenzials über den mittelfristigen Zeitraum von 2013 bis 2017 basiert auf verschiedenen Trendextrapolationsverfahren (Boss et al. 2011). Das Verfahren integriert die aktuelle Konjunkturprognose des Prognose-Zentrums des IfW für die Jahre 2013 und 2014 (Boysen-Hogrefe et al. 2013).

Potenzialwachstum stagniert

Der außergewöhnliche Einbruch der Wirtschaftsleistung im Jahr 2009 hat seine Spuren auch im deutschen Potenzialwachstum hinterlassen (Abbildung 1). Nach einem deutlichen Rückgang während der Rezession erholte sich das Wachstum des Produktionspotenzials allmählich und dürfte im nächsten Jahr mit einer Rate von 1,2 Prozent seinen vorläufigen Höhepunkt erreichen. Ab dann wird vor allem ein demografisch getriebener Rückgang der Bevöl-

kerung im erwerbsfähigen Alter das potenzielle Arbeitsvolumen und damit auch die Zunahme des Produktionspotenzials dämpfen. Vom Kapitalbestand (gemessen als preisbereinigtes Nettoanlagevermögen) werden aufgrund steigender Nettoinvestitionen auch in den kommenden Jahren positive Effekte ausgehen. Für die gesamtwirtschaftliche Produktivität, bemessen an den Beiträgen der TFP, wird über den Zeitraum der Jahre 2013 bis 2017 eine stetige Heranführung an Vorkrisenzeiten unterstellt. Mit einem Wachstumsbeitrag von gut 0,9 Prozentpunkten im Jahr 2017 entspricht der TFP-Beitrag demjenigen aus dem Jahr 2007. Insgesamt wird das Produktionspotenzial über den Projektionszeitraum mit einer durchschnittlichen Rate von 1,1 Prozent steigen. Das potenzielle Pro-Kopf-Wachstum, bezogen auf die gesamte Wohnbevölkerung, wird ebenfalls durchschnittlich 1,1 Prozent betragen, das der trendmäßigen Arbeitsproduktivität über denselben Zeitraum 1,2 Prozent.

Abbildung 1: Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2017



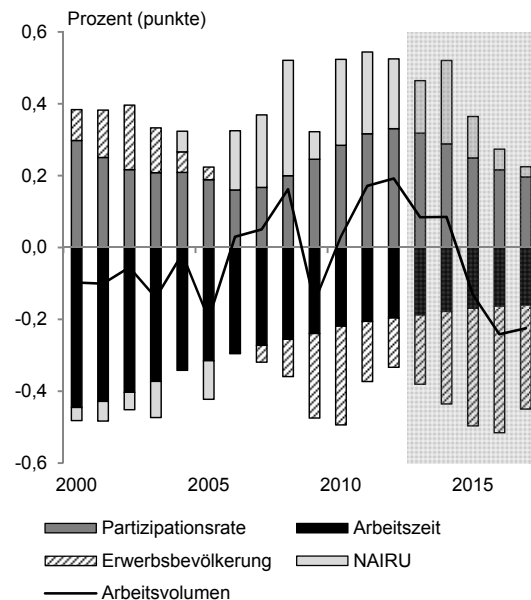
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Arbeitskräftepotenzial überschreitet Höhepunkt

Von der Entwicklung der Erwerbsbevölkerung gehen seit dem Jahr 2007 durchweg negative Wachstumsbeiträge aus (Abbildung 2), zurückzuführen auf eine schrumpfende und alternde Bevölkerung. Auch wenn wir nicht in allen Details dem Vorgehen der Europäischen Kommission bei der Potenzialschätzung folgen, setzen wir die für das Frühjahr von der Kommission geplante Umstellung der Erfassung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von den ehemals 15- bis 64-Jährigen auf die 15- bis 74-Jährigen um. Die zusätzliche Berücksichtigung der 65- bis 74-Jährigen trägt bei der Schätzung des Erwerbspersonenpotenzials der steigenden Erwerbsbeteiligung Älterer Rechnung, die nicht zuletzt durch die bereits eingeleitete Anhebung des Renteneintrittsalters bedingt ist. Durch

Abbildung 2: Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2017



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

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

diese Verfahrensänderung werden in diesem Jahr 77 Prozent der gesamten Bevölkerung der Erwerbsfähigkeit zugerechnet, bei Beibehaltung der vormaligen Altersabgrenzung wären es 66 Prozent gewesen. Über den Projektionszeitraum der Jahre 2013 bis 2016 entwickeln sich beide Bevölkerungsgruppen gemäß der hier verwendeten mittleren Variante (1-W1) der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts mit nahezu identischen Raten, ab dem Jahr 2017 sinkt die Bevölkerungsgruppe der 15- bis 74-Jährigen jedoch langsamer als die der 15- bis 64-Jährigen.

Durch den Übergang zur neuen Abgrenzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ändert sich auch der historische Trend der Partizipationsrate, also dem Teil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der entweder arbeitssuchend oder erwerbstätig ist (Erwerbsbevölkerung). Die Revision des Trends der Partizipationsrate wiederum hat Auswirkungen auf deren Projektion über den mittelfristigen Zeitraum, da nunmehr die dem Verfahren zugrunde liegende Trendextrapolation auf Annahmen einer erweiterten Altersgruppe, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht, basiert. Ab dem Jahr 2013 werden die Wachstumsbeiträge der zunehmenden Erwerbsbeteiligung zwar weiterhin positiv, aber tendenziell abnehmend sein, da die Alterung der Erwerbsbevölkerung auch eine verlangsamte Zunahme der Arbeitsmarktteilhabe der Erwerbsbevölkerung impliziert.

Die Bevölkerungsprojektion unterstellt in der mittleren Variante, dass es ausgehend von dem Jahr 2009 – in diesem Jahr wurde die Projektion erstellt – nicht zu einem Bruch der langfristigen Trends bei der Geburtenhäufigkeit, der Lebenserwartung sowie dem jährlichen Wanderungssaldo kommt. Die ersten beiden Annahmen werden von der amtlichen Statistik derzeit noch bestätigt. Jedoch weicht die Nettozuwanderung seit dem Jahr 2010 stark von der unterstellten Zuwanderung ab. Ausgehend von den vorliegenden Zahlen für die ersten drei Quartale rechnen wir für das Jahr 2012 insgesamt mit einem Wanderungssaldo von 390 000 Personen, welcher deutlich den in der Variante 1-W1 der Bevölkerungsprojektion angelegten Wert von 60 000 Personen übertrifft. Die meisten

ausländischen Zugezogenen im vergangenen Jahr stammen aus den Ländern der EU. Ein ausgeprägter Anstieg gegenüber dem Vorjahr war aus den Ländern, die sich mittlerweile in einer schweren Rezession befinden (Griechenland, Spanien und Portugal), festzustellen. Zahlenmäßig bedeutsamer waren jedoch die Zuzüge aus den mittel- und osteuropäischen Ländern, darunter besonders aus Polen. Im Wesentlichen handelte es sich bei diesen Zugezogenen um Arbeitsmigranten, für die der Zugang zum deutschen Arbeitsmarkt mit dem Auslaufen der Einschränkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit am 1. Mai 2011 erleichtert worden war. Wir gehen davon aus, dass sich diese in den vergangenen Jahren zu beobachtende Tendenz zu einer höheren Zuwanderung auch innerhalb des Projektionszeitraums fortsetzen wird, wenn auch mit abgeschwächter Dynamik. Deshalb nähern wir ab dem Jahr 2013 unsere Projektion für die Nettozuwanderung an den in der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung projizierten Wert von 100 000 Personen in der Variante 1-W1 bis zum Jahr 2017 an. Von den insgesamt netto Zugewanderten fallen annahmegemäß 2/3 in den Altersbereich der 15- bis 74-Jährigen, so dass sie die Erwerbsbevölkerung und damit das Produktionspotenzial in Deutschland leicht erhöhen. Das derzeitige und das projizierte Niveau der Zuwanderung sind allerdings nicht ausreichend, um den Rückgang der Erwerbsbevölkerung in Deutschland künftig aufzuhalten.

Der Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit (geschätzt als diejenige Erwerbslosenquote, die mit einer stabilen Inflationsrate verträglich ist) hat im Zuge der Umsetzung der wesentlichen Elemente der Arbeitsmarktreformen der „Agenda 2010“ das Erwerbstatigenpotenzial gestärkt. Dieser Rückgang dürfte nach über sieben Jahren der Umsetzung der Reformen über den mittelfristigen Projektionszeitraum auslaufen. Die derzeitige Diskussion über die Einführung von Mindestlöhnen lässt vielmehr eine künftige Arbeitsmarktpolitik erwarten, die einem weiteren Abbau verfestigter Arbeitslosigkeit in Deutschland eher entgegenwirken als dienlich sein dürfte.

Der fallende Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich über den Projektionszeitraum fortsetzen, so dass von dieser Komponente des potenziellen Arbeitsvolumen wie in der Vergangenheit negative Beiträge für das Potenzialwachstum ausgehen. Insgesamt wird das potenzielle Arbeitsvolumen mit einem durchschnittlichen Wachstumsbeitrag von $-0,1$ Prozent über die Jahre 2013 bis 2017 das Potenzialwachstum in Deutschland trotz einer deutlich zunehmenden Nettozuwanderung dämpfen.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2017

Weltwirtschaftliche Expansion gewinnt etwas an Fahrt

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt

unter der Setzung, dass der nominale effektive Wechselkurs konstant bleibt. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Damit wird sich der nominale Ölpreis im Prognosezeitraum sukzessive auf 120 US-Dollar im Jahr 2017 erhöhen. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2013 bis 2017 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,9 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Dabei hat sich das Bild seit dem vergangenen September nur geringfügig geändert. Nach wie vor rechnen wir damit, dass das globale Bruttoinlandsprodukt nach einem noch recht moderaten Zuwachs im Jahr 2013 wieder merklich rascher expandiert, die Expansion aber nicht eine so große Dynamik gewinnt wie in den Jahren vor der Finanzkrise. Entsprechend wird auch das Welthandelsvolumen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums zwar beschleunigt, aber nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen.

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2011–2017

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprodukt | | | | | | | |
| Vereinigte Staaten | 1,7 | 2,2 | 1,8 | 2,5 | 3,3 | 3,0 | 2,5 |
| Japan | -0,7 | 1,9 | 1,2 | 1,5 | 1,0 | 0,8 | 0,8 |
| Euroraum | 1,4 | -0,6 | -0,2 | 1,0 | 1,6 | 2,0 | 2,0 |
| Vereinigtes Königreich | 0,8 | 0,2 | 0,5 | 1,2 | 2,0 | 2,3 | 2,5 |
| Fortgeschrittene Länder insgesamt | 1,5 | 1,2 | 1,2 | 2,0 | 2,7 | 2,6 | 2,5 |
| China | 9,2 | 7,8 | 8,0 | 7,5 | 7,0 | 6,5 | 6,5 |
| Lateinamerika | 4,5 | 2,9 | 3,8 | 4,4 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| Ostasien | 4,4 | 6,2 | 5,5 | 5,5 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Indien | 7,0 | 3,7 | 6,5 | 7,5 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Russland | 4,3 | 3,3 | 3,5 | 3,8 | 3,5 | 3,0 | 3,0 |
| Weltwirtschaft insgesamt | 3,9 | 3,1 | 3,4 | 4,0 | 4,3 | 4,1 | 3,9 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | | | | |
| Welthandel | 5,8 | 2,7 | 3,0 | 4,5 | 7,5 | 7,0 | 6,5 |
| Ölpreis (US \$/Barrel) | 111,6 | 112,4 | 111,1 | 112,5 | 115,3 | 118,2 | 120,6 |

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: gemeinsame Projektion von IfW und ZEW.

Die weltwirtschaftliche Expansion wird auch im Projektionszeitraum überwiegend von den aufstrebenden Volkswirtschaften getragen. Allerdings erwarten wir für China ein moderateres Expansionstempo als im vergangenen Jahrzehnt; die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent in den vergangenen Jahren auf etwa 7 Prozent abschwächen. Die wirtschaftliche Expansion wird in den Schwellenländern auch dadurch begrenzt, dass die Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Grundtendenz verhalten bleibt. Zwar dürfte sich die Konjunktur dort im Verlauf der nächsten Jahre verstärken. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird aber in den Jahren 2014–2017 mit Raten von jahresdurchschnittlich 2,5 Prozent deutlich geringer ausfallen als in den Jahren vor der Großen Rezession. Die Geldpolitik wird in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch mehrere Jahre stark expansiv ausgerichtet bleiben, und wir erwarten, dass es erst nach 2014 zu nennenswerten Zinsanhebungen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum sowie im Vereinigten Königreich kommen wird. Von den niedrigen Zinsen werden aber nur allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen, da die Unternehmen und Haushalte noch geraume Zeit benötigen dürften, um die in den Jahren vor der Finanzkrise stark gestiegenen Bruttoschulden auf ein nachhaltiges Niveau zurückzuführen. Hinzu kommt, dass die Finanzpolitik wohl über den gesamten Projektionszeitraum einem Konsolidierungskurs folgen wird.

Die Prognose für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist ist weiterhin mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Die Staatsschuldenkrise im Euroraum ist nach wie vor ungelöst. Es ist keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die notwendigen Strukturreformen in den Krisenländern umzusetzen. Die stärkere Einbindung der EZB in die Maßnahmen zur Bewältigung der Krise kann nur kurzfristig Luft verschaffen; auf mittlere Sicht sind damit auch erhebliche Risiken verbunden. Dies gilt auch für die Politik der Notenbanken in den anderen großen Volkswirt-

schaften. Sie haben sich – zum Teil noch in größerem Ausmaß als die EZB – mit nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik engagiert, um die Zinsen nun schon für geraume Zeit auf historisch niedrige Niveaus herabzudrücken. Mit der Aufblähung der Bilanzen der Zentralbanken ist das Risiko verbunden, dass letztlich das Vertrauen in den Willen oder in die Fähigkeit der Geldpolitik, auf mittlere Sicht das Preisniveau stabil zu halten, verloren geht.

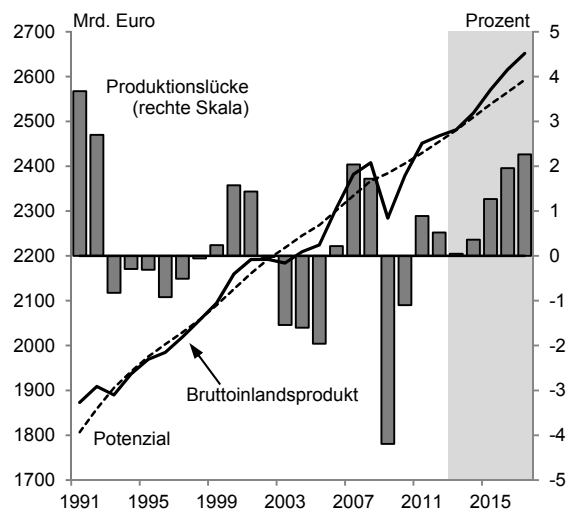
Für die Finanzpolitik in Deutschland wird unterstellt, dass in den kommenden Jahren weitestgehend der derzeitige Kurs beibehalten wird. Dafür spricht, dass bei nahezu geschlossener Produktionslücke der Gesamthaushalt im Jahr 2012 Überschüsse erzielte und somit kaum noch Anpassungsbedarf besteht, um die öffentlichen Haushalte konform der Schuldenbremse und des Fiskalpakts aufzustellen. Lediglich dürften die in der aktuellen Finanzpolitik angelegten Verschiebungen zwischen den Sozialversicherungen, die im Jahr 2012 deutliche Überschüsse erzielten, und den Gebietskörperschaften fortgeführt werden. Der Prognose der Finanzpolitik liegt die Einschätzung zu Grunde, dass die Risikoaufschläge für deutsche Staatsschuldtitel nicht merklich anziehen und somit die Zinsausgaben in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums nur moderat steigen.

Deutschland an der Schwelle zur Hochkonjunktur

Die deutsche Volkswirtschaft dürfte die jüngste konjunkturelle Schwächephase in der ersten Hälfte des laufenden Jahres überwinden und dann auf einen sich allmählich verstärkenden Expansionspfad einschwenken (Boysen-Hogrefe et al. 2013). Während die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten im Durchschnitt des laufenden Jahres in etwa normal ausgelastet sein dürften, setzt ab dem nächsten Jahr eine Phase ein, in der die Produktionsmöglichkeiten mehr und mehr überbeansprucht werden (Abbildung 3). Die Produktionslücke – also die Wirtschaftsleistung, die über das Niveau bei Normalauslastung hinausgeht – dürfte sich im Zuge der zu erwartenden Hochkonjunktur bis

zum Ende des Projektionszeitraums auf gut 2 Prozent des Potenzials ausdehnen. Während in diesem Jahr das Gros der Mehrproduktion für konsumtive Zwecke verwendet wird, wirkt ab dem nächsten Jahr der wieder anziehende Investitionszyklus als maßgebliche Triebkraft für die Konjunktur. Zudem dürften ab dem kommenden Jahr wieder verstärkt Impulse vom sich verbessernden außenwirtschaftlichen Umfeld ausgehen. Da aber die Importe nicht zuletzt aufgrund der günstigen Binnenkonjunktur ebenfalls deutlich anziehen werden, wirkt der Außenhandel im gesamten Projektionszeitraum nahezu neutral auf den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Insgesamt rechnen wir für den Zeitraum der Jahre 2015 bis 2017 mit jährlichen Expansionsraten, die – ausgehend von einer bereits im nächsten Jahr einsetzenden Überauslastung – im Durchschnitt das Wachstum des Produktionspotenzials um gut einen halben Prozentpunkt übersteigen.

Abbildung 3
Potenzial und Produktion 1991–2017



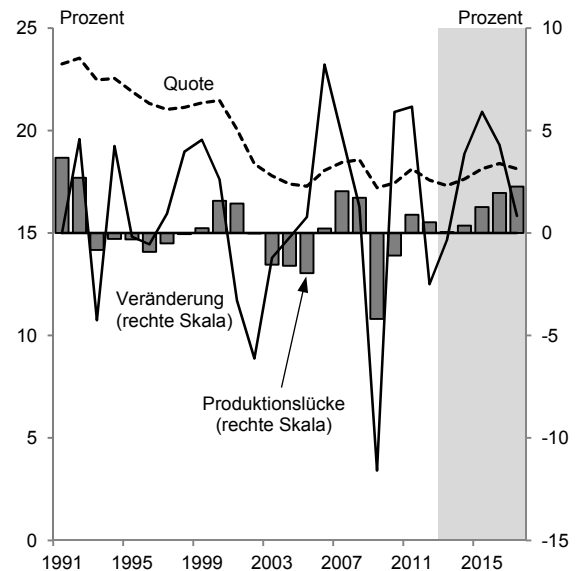
Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2005).

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

Der Investitionsaufschwung in den Unternehmen war in den vergangenen zwei Jahren im Zuge der Verunsicherung über die Krisen im

Euroraum jäh unterbrochen worden (Abbildung 4). Unter der Voraussetzung, dass neue Erschütterungen des Investorenvertrauens ausbleiben, dürften die zuletzt zurückgestellten Projekte wieder aufgenommen und neue begonnen werden. Hierzu trägt das aus deutscher Sicht extrem expansiv ausgerichtete monetäre Umfeld maßgeblich bei. Unternehmen können sich in Deutschland derzeit so günstig finanzieren, wie nie zuvor seit dem Beginn der Europäischen Währungsunion. Zudem haben sich die in Deutschland tätigen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den vergangenen Jahren sukzessive entschuldet und sind daher für die Kreditwirtschaft als Kunden attraktiver geworden. Im Zusammenspiel mit einer wieder zunehmenden Kapazitätsauslastung dürfte es daher zu dem typischen Aufschwungsmuster kommen, dass sich zunächst eine Ausweitung der Investitionstätigkeit und eine Zunahme der Kapazitätsauslastung gegenseitig verstärken. In dem Maße wie gegen Ende des Projektionszeitraums die Auslastung kaum noch zulegt, dürfte

Abbildung 4:
Bruttoanlageinvestitionen und Produktionslücke 1991–2017



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

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

auch das Kapazitätserweiterungsmotiv schwinden und schließlich die unternehmerische Investitionstätigkeit bremsen. Während die Unternehmensinvestitionen, die im Konjunkturverlauf üblicherweise besonders stark schwanken, das Konjunkturmuster prägen, dürften von den Wohnungsbauinvestitionen im gesamten Projektionszeitraum kräftige Expansionsimpulse ausgehen (Tabelle 2). Deren Anstieg wird wohl ab dem nächsten Jahr rund ein Zehntel der jährlichen Produktionszuwächse absorbieren. Der Wohnungsbau könnte damit gegen Ende des Projektionszeitraums in etwa ein Niveau erreichen, das zuletzt vor 12 Jahren zu beobachten war. Maßgeblich für die kräftige Expansion in diesem Bereich dürften vor allem

die voraussichtlich für mehrere Jahre extrem günstig bleibenden Finanzierungsbedingungen sein; die Realzinsen für Hypothekenkredite (gemessen am Deflator für den Wohnungsbau) werden wohl längere Zeit kaum über ihr derzeitiges Nullniveau hinausreichen. Aber auch die sich aus Sicht vieler Arbeitnehmer weiter verbessernde Arbeitsmarktlage wird die Bereitschaft zur Anschaffung neuen Wohnraums erhöhen. In dem Maße, wie das extrem expansive monetäre Umfeld den Anlegern Sorge um die längerfristige Stabilität im Finanzgefüge macht, dürfte auch das Vermögenssicherungsmotiv („Flucht in Sachwerte“) eine Rolle spielen.

Tabelle 2:
Anlageinvestitionen 2011–2017

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------|------|-------|------|------|------|------|------|
| Anlageinvestitionen | 6,2 | -2,5 | -0,3 | 3,9 | 5,9 | 4,3 | 0,8 |
| Unternehmensinvestitionen | 6,9 | -3,2 | -1,4 | 4,8 | 8,1 | 5,1 | -0,4 |
| Ausrüstungen | 7,0 | -4,8 | -3,4 | 6,2 | 10,9 | 5,6 | -2,1 |
| Wirtschaftsbau | 8,1 | -1,8 | 1,0 | 2,1 | 2,8 | 3,1 | 1,2 |
| Sonstige Anlagen | 3,9 | 3,1 | 4,3 | 4,5 | 6,3 | 7,0 | 5,7 |
| Wohnungsbau | 6,3 | 0,9 | 0,5 | 2,7 | 3,0 | 3,5 | 3,0 |
| Öffentlicher Bau | -1,0 | -11,2 | 5,2 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| <i>Nachrichtlich:</i> | | | | | | | |
| Bauinvestitionen | 5,8 | -1,5 | 1,2 | 2,3 | 2,7 | 3,1 | 2,2 |

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: gemeinsame Projektionen von IfW und ZEW.

Demgegenüber wird die öffentliche Investitionstätigkeit für das mittelfristige Expansionsstempo praktisch keine Rolle spielen (Kasten 1). Ausgehend von einem ohnehin sehr niedrigen Niveau – die öffentliche Investitionsquote (als Anteil an der gesamten Wirtschaftsleistung) beträgt kaum mehr als 1,5 Prozent – dürften die Investitionen des Staates nur im Ausmaß des Potenzialwachstums ausgeweitet werden. Eine darüber hinausgehende Erhöhung wäre – sollen die Regeln der Schuldenbremse eingehalten werden und die Staatsquote nicht steigen – nur möglich, sofern die konsumtiven und distributiven Anteile in den öffentlichen Haushalten zugunsten der Investitionen eingeschränkt

würden. Damit ist aber aus heutiger Sicht nicht zu rechnen.¹

Die mittelfristig zu erwartende gesamtwirtschaftliche Expansion wird über höhere verfügbare Einkommen der privaten Haushalte auch spürbar auf die Entwicklung der privaten Konsumausgaben ausstrahlen. Die Sparneigung der privaten Haushalte, die auch in der Wohnungsbautätigkeit zum Ausdruck kommt, dürfte weiterhin in etwa unverändert bleiben. Im Durchschnitt der Boomjahre 2015 bis 2017 dürfte der private Verbrauch jahresdurchschnittlich um

¹Laut jüngstem Eckwertebeschluss zum Bundeshaushalt 2014 und zur mittelfristigen Finanzplanung ist bei den Investitionen des Bundes eine Reduktion vorgesehen (BMF 2013).

Kasten 1:

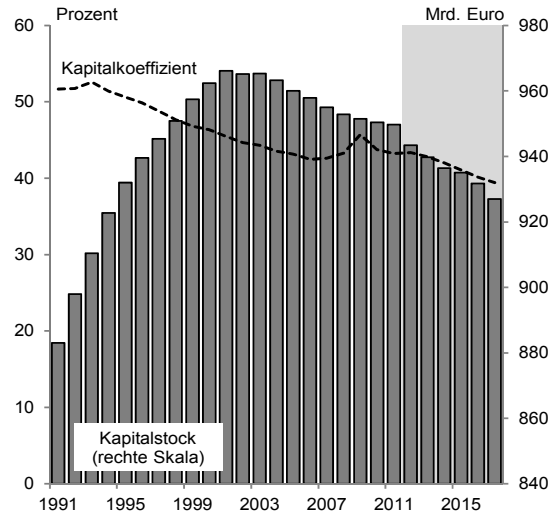
Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks

Seit Beginn des Jahrtausends sinkt der öffentliche Kapitalstock in Deutschland. Nicht nur in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Kapitalkoeffizient), sondern auch in absoluter Rechnung ist seit mehreren Jahren ein deutlicher Kapitalverzehr zu verzeichnen (Abbildung K1-1). Zuletzt (amtliche Werte liegen bis zum Jahr 2011 vor) fiel der öffentliche Bestand an Kapitalgütern, der zu mehr als der Hälfte in infrastrukturellen Tiefbauten (z. B. Straßen) gebunden ist, auf den Stand des Jahres 1998 zurück. Von diesem Rückgang dürften die Tiefbauten sogar leicht überproportional betroffen gewesen sein – ihr Anteil am gesamten öffentlichen Kapitalstock ist in den vergangenen zwei Jahrzehnten sukzessive um insgesamt 1,5 Prozentpunkte gesunken. Symptomatisch zeigen sich die Folgen der Kapitalstockerosion am Durchschnittsalter des Straßennetzes, das seit der Wiedervereinigung kontinuierlich von 20 auf zuletzt 25,9 Jahre (im Jahr 2010) gestiegen ist.

Der seit Jahrzehnten zu beobachtende Trend rückläufiger investiver Ausgabenanteile in den Haushalten der Gebietskörperschaften wurde im Zuge des Aufbau Ost für etwa 5 Jahre aufgehoben, seit Mitte der 1990er Jahre setzte er sich jedoch schon wieder fort (Abbildung K1-2). Diese Entwicklung ging einher mit einem spiegelbildlichen Anstieg der distributiven Verwendung öffentlicher Mittel. Auch die jüngsten Konjunkturpakete, mit denen die öffentliche Bautätigkeit vorübergehend massiv ausgeweitet werden sollte, haben die seit dem Jahr 2003 negativen Nettoinvestitionen nicht in den positiven Bereich zurückführen können.

Der Substanzverlust in der öffentlichen Infrastruktur dürfte sich in der mittleren Frist fortsetzen, sofern – wie in dieser Projektion unterstellt – an der Ausgabenstruktur in den öffentlichen Haushalten festgehalten wird. Unter dieser Voraussetzung führt eine den Vorgaben der Schuldenbremse genügende Finanzpolitik dazu, dass die öffentlichen Bruttoinvestitionen – ausgehend von einem derzeit strukturell ausgeglichenen Gesamthaushalt – ohne Abgabenerhöhungen nur in dem Maße ausgeweitet werden können, wie das Produktionspotenzial wächst. Der sich daraus ergebende jährliche Aufwuchs der Investitionen von preisbereinigt etwa 1,1 Prozent reicht nicht aus, um den Verschleiß aufzuhalten. In der hier vorgelegten Rechnung wird zur Bestimmung des Nettokapitalstocks die Abschreibung in Abhängigkeit des Kapital-

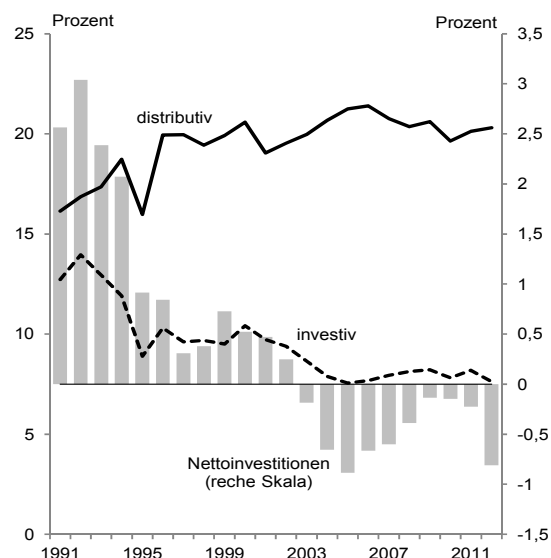
Abbildung K1-1:
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2017



Jahresdaten; Kapitalstock: Nettoanlagevermögen, preisbereinigt (Referenzjahr 2005); Kapitalkoeffizient: Nettoanlagevermögen zu Wiederbeschaffungspreisen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* und *Anlagevermögen nach Sektoren (Arbeitsunterlage)*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Projektion.

Abbildung K1-2:
Ausgabenanteile der Gebietskörperschaften 1991–2012



Jahresdaten; Anteil an den Gesamtausgaben, konsolidiert; investiv: Bruttoinvestitionen und Investitionszuschüsse; distributiv: Monetäre Sozialleistungen und soziale Sachleistungen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Berechnungen des IfW.

bestandes und der Bruttoinvestitionen ökonomisch geschätzt. Zur Preisbereinigung wird der Deflator des Nettokapitalstocks ab dem Jahr 2011 mit der tatsächlichen bzw. mit der ab dem Jahr 2013 prognostizierten Veränderungsrate des Deflators für die Nichtwohnungsbauinvestitionen des Staates fortgeschrieben. Die Ergebnisse dieser Projektion zeigen, dass die Zeichen für den öffentlichen Kapitalstock und damit auch für weite Teile der Infrastruktur in Deutschland im gesamten Projektionszeitraum weiterhin auf Kontraktion stehen.

Diese Entwicklung hat sowohl haushaltspolitische als auch allokatonspolitische Implikationen. Haushaltspolitisch kann von einem „Sparkurs“ nur gesprochen werden, sofern der jährliche Schuldenabbau den Kapitalstockverzehr überkompensiert, andernfalls sinkt das Nettovermögen des Staates und der öffentliche Sektor „entspart“. Nach der hier vorgelegten Projektion wären jährliche Haushaltsüberschüsse von gut 4 Milliarden Euro erforderlich, um die Diskrepanz zwischen Abschreibungen und Bruttoinvestitionen des Staates auszugleichen. Alternativ könnten in den öffentlichen Haushalten entsprechende Umschichtungen zugunsten der investiven Ausgabenkomponenten vorgenommen werden, um von einem Sparkurs im ökonomischen Sinne sprechen zu können (ausgeglichenere Haushalte allein sind hierfür kein aussagekräftiges Kriterium). Allokationspolitisch ist zu beachten, dass die Infrastrukturausstattung ein wichtiger Standortfaktor für die wirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten eines Landes darstellt. So sind etwa die Verkehrswege für Deutschland, dessen Wirtschaftsstruktur (großer Industrieanteil, enge Außenhandelsverflechtung) und geografische Mittellage eine hohe Verkehrsintensität der Wirtschaftsleistung zur Folge haben, von besonderer Bedeutung. Es steht indes zu befürchten, dass die Verkehrsinfrastruktur in Deutschland den zukünftig zu erwartenden Anforderungen mit den derzeit absehbaren Erneuerungs- und Ausbauplänen nicht gewachsen sein dürfte. Hieraus folgt jedoch nicht zwingend ein höherer Investitionsbedarf in den öffentlichen Haushalten, da sich die Entscheidung, ob ein Infrastrukturgut staatlich oder nicht-staatlich bereitzustellen ist, nach den Gütereigenschaften (Rivalitätsgrad, Exklusionsmöglichkeiten) richten sollte. In dem Maße, wie etwa im Verkehrssektor über Bereitstellungsagenturen, die außerhalb des Staatssektors anzusiedeln wären, stärker auf Nutzerfinanzierungsmodelle umgestellt würde, wäre eine verbesserte Infrastrukturversorgung auch ohne höhere staatliche Investitionen möglich. Die heute verfügbaren Exklusionstechnologien lassen dies in weit größerem Umfang zu, als es früher der Fall war. Sofern der Staat von diesen Bereitstellungsformen stärker Gebrauch macht, was aus Effizienzüberlegungen ohnehin geboten wäre, muss ein sinkender öffentlicher Kapitalstock nicht per se ein Zeichen für eine verfehlte Wirtschaftspolitik sein, sondern in diesem Befund würde sich nur eine Neujustierung der Aufgabenverteilung zwischen öffentlichem und privaten Sektor widerspiegeln.

Tabelle 3:

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2011–2017 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|-------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | | <i>in Vorjahrespreisen</i> | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 3,0 | 0,7 | 0,6 | 1,5 | 2,0 | 1,7 | 1,4 |
| Letzte Inländische Verwendung | 2,6 | -0,4 | 0,7 | 1,5 | 2,3 | 2,0 | 1,1 |
| Private Konsumausgaben | 1,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,4 | 1,7 | 1,4 |
| Konsumausgaben des Staates | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 7,2 | -5,4 | 0,4 | 4,5 | 6,6 | 4,0 | 0,4 |
| Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag) | 0,2 | -0,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Außenhandel (Expansionsbeitrag) | 0,6 | 1,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,3 |
| Exporte | 7,8 | 3,7 | 2,8 | 6,0 | 6,5 | 6,2 | 5,5 |
| Importe | 7,4 | 1,8 | 3,4 | 6,7 | 7,5 | 7,3 | 5,5 |
| | | | <i>in jeweiligen Preisen</i> | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 3,9 | 2,0 | 2,7 | 3,8 | 4,9 | 4,8 | 4,2 |
| Letzte Inländische Verwendung | 4,4 | 1,3 | 2,7 | 3,8 | 4,9 | 4,7 | 3,7 |
| Private Konsumausgaben | 3,8 | 2,3 | 2,5 | 3,1 | 4,3 | 4,8 | 4,4 |
| Konsumausgaben des Staates | 2,5 | 3,1 | 3,8 | 3,5 | 3,2 | 3,1 | 3,0 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 7,9 | -1,1 | 1,2 | 5,7 | 7,9 | 6,3 | 2,7 |
| Vorratsveränderung (Mrd. Euro) | 3,7 | -9,4 | -6,5 | -3,8 | -0,9 | -2,6 | -5,4 |
| Außenbeitrag (Mrd. Euro) | 131,7 | 151,6 | 156,5 | 162,2 | 170,8 | 181,8 | 202,7 |
| Exporte | 10,9 | 4,7 | 3,1 | 7,0 | 8,2 | 8,3 | 7,1 |
| Importe | 13,0 | 3,6 | 3,1 | 7,4 | 8,6 | 8,5 | 6,6 |

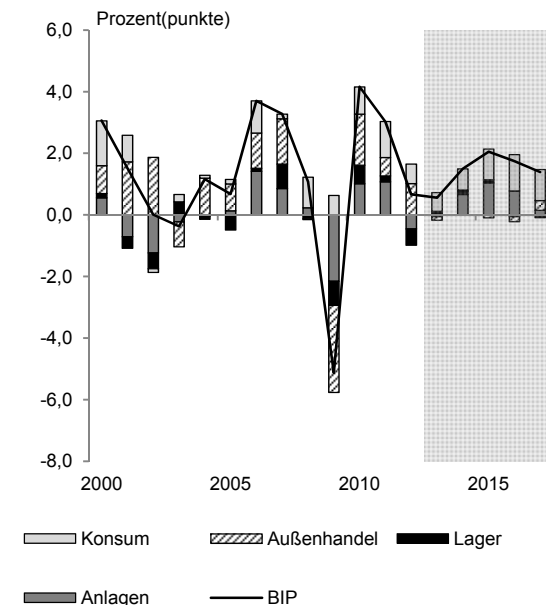
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: gemeinsame Projektionen von IfW und ZEW.

1,5 Prozent ausgedehnt werden und einen erheblichen Teil der Produktionsausweitung absorbieren (Tabelle 3). Die Verbraucherpreise dürften in dieser Zeit um jährlich gut 3 Prozent zulegen. Hierin spiegeln sich die im Zuge der Anspannung an den Arbeitsmärkten eintretenden Effektivlohnerhöhungen von jährlich mehr als 4 Prozent wider, die die Lohnstückkosten der Unternehmen verstärkt ansteigen lassen.

Die Ausfuhren dürften bis zur Mitte des Projektionszeitraums im Zuge der weltwirtschaftlichen Belebung beschleunigt steigen und anschließend etwas an Tempo einbüßen. In der Anlaufphase des Aufschwungs in Deutschland bilden sie somit einen verstärkenden Faktor. In dem Maße, wie die inländische Absorption im Zuge der Hochkonjunktur steigt, wird zunächst auch die Zunahme der Einfuhren rasant an Tempo gewinnen. In den Jahren 2015 und 2016, in denen die letzte Verwendung in Deutschland besonders stark ausgeweitet wird, ist mit einem leicht negativen Expansionsbeitrag des Außenhandels zu rechnen (Abbildung 5). Angesichts der gegenüber den wichtigsten Handelspartnerländern insgesamt kräftigeren konjunkturellen Entwicklung in Deutschland, die auch einen vergleichsweise stärkeren Lohnkostenauftrieb bewirkt, dürften sich die Terms-of-Trade über den gesamten Projektionszeitraum hinweg verbessern und gegen Ende in etwa das Vorkrisenniveau erreicht haben.

Die staatlichen Konsumausgaben dürften preisbereinigt schwächer zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Produktion. Maßgeblich für die geringere Dynamik wird wohl die Beschäftigungsentwicklung im öffentlichen Sektor sein, die unter anderem durch die Bundeswehrreform und Umstrukturierungen in der Bundesagentur für Arbeit gedämpft werden wird. Die sozialen Sachleistungen werden wohl ähnlich rasch expandieren wie das Bruttoinlandsprodukt. Der Deflator des staatlichen Konsums wird in etwa in dem Tempo zulegen wie der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, da davon auszugehen ist, dass sich die Löhne im öffentlichen Dienst und die Entgelte der Gesundheitsdienstleister an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung orientieren werden.

Abbildung 5
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2017



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

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: gemeinsame Projektion von IfW und ZEW.

Alles in allem zeichnet sich für die kommenden Jahre ab, dass der konjunkturelle Expansionspfad deutlich über das insgesamt mäßige Potenzialwachstum in Deutschland hinausragt. Diese Entwicklung zwischenzeitlich höherer Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts sollte nicht als günstige Entwicklung („fette Jahre“) oder gar als wirtschaftspolitischer Erfolg misinterpretiert werden – im Gegenteil. Das Stabilitätsziel einer spannungsfreien gesamtwirtschaftlichen Entwicklung („stetiges und angemessenes“ Wachstum, Stabilität des Preisniveaus) wird in der mittleren Frist voraussichtlich verletzt werden. Im Anschluss an eine konjunkturelle Überhitzung folgt typischerweise eine Bereinigungskrise. Der zukünftige Korrekturbedarf ist umso größer – und die Anpassungsprozesse sind umso schmerzhafter – je größer die vorausgegangenen Übertreibungen waren. Insbesondere droht das voraussichtlich noch über längere Zeit extrem expansive Umfeld in Deutschland Investitionsentscheidungen herbeizuführen, die sich langfristig als nicht

nachhaltig erweisen könnten. Die Wirtschaftspolitik ist daher aufgefordert, den Gefahren eines monetären Booms sowohl im Haushalts-

gebaren als auch hinsichtlich makroprudentieller Vorkehrungen frühzeitig Rechnung zu tragen.

Literatur

- Boss, A., D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2011). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potenzialwachstum bleibt moderat – Kapazitäten bleiben angespannt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013). Deutschland: Konjunktur erholt sich nur langsam. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521, IfW, Kiel.
- Bundesministerium der Finanzen (BMF) (2013). Eckwertebeschluss zum Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2014 und zum Finanzplan 2013 bis 2017. Via Internet (15. März 2013) <http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/Finanzpolitik/2013/03/2013-03-13-PM22anl3.pdf?__blob=publicationFile&v=2>.
- D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi (2010). The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. Economic Papers 420. Europäische Kommission, Brüssel.