

Mittelfristprojektion für Deutschland im Herbst 2013



Institut für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel
Prognose-Zentrum

Abgeschlossen am 16. September 2013

Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 528/529

Inhalt

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum	3
Das Produktionspotenzial im Herbst 2013	3
Schätzung des Produktionspotenzials	3
Bedeutung des demografischen Wandels und der Zuwanderung	4
Das Produktionspotenzial und seine Komponenten	5
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2018	6
Weltwirtschaftliche Expansion zieht an	6
Monetäre und finanzpolitische Rahmenbedingungen	8
Deutschland droht konjunkturelle Überhitzung ab dem Jahr 2015	9
Literatur	13

Mittelfristprojektion für Deutschland: Überhitzungsgefahren bei schwachem Wachstum

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

Zusammenfassung:

Die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft werden in diesem und den kommenden fünf Jahren mit durchschnittlich 1,3 Prozent nur mäßig wachsen. Insbesondere dürften ab dem Jahr 2015 die Zuwanderung und die Steigerung der Erwerbsbeteiligung nicht mehr ausreichen, um die alterungsbedingten Rückgänge des Arbeitspotenzials auszugleichen. Dem moderaten Wachstum des Produktionspotenzials steht in den nächsten Jahren ein kontinuierlicher Anstieg der Auslastung gegenüber. Ab dem Jahr 2015 droht Deutschland konjunkturell zu überhitzen. Verantwortlich hierfür ist in erster Linie die voraussichtlich noch länger währende Niedrigzinsphase, die die Investitionstätigkeit befeuern wird. Hinzu kommt mittelfristig eine Belebung der Auslandskonjunktur. Insgesamt fällt die durchschnittliche Expansionsrate in den Jahren 2014 bis 2018 mit 2 Prozent so kräftig aus, dass die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten in der Spitze (2017) mit 2,6 Prozent ein Ausmaß annimmt, wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr. Eine solche Boomphase macht die deutsche Volkswirtschaft anfällig für gravierende Fehlverwendungen von knappen Ressourcen und kann die Wirtschaftspolitik allzu leicht dazu veranlassen, wichtige Reformmaßnahmen hinauszuzögern.

Das Produktionspotenzial im Herbst 2013

Unsere Herbstschätzung für die Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland hat sich gegenüber unserer Projektion vom Frühjahr 2013 nicht wesentlich verändert. Allerdings veranschlagen wir das Niveau der Produktionsmöglichkeiten am aktuellen Rand nun um gut ½ Prozent höher. Im Durchschnitt der Jahre 2013 bis 2018 dürften die potenziellen Produktionskapazitäten der Gesamtwirtschaft um etwa 1,3 Prozent zunehmen. Positiv zum Wachstum des Produktionspotenzials über den Projektionszeitraum tragen die Ausweitung des Kapitalbestandes sowie die tendenziell weiter steigende Faktorproduktivität bei. Vom Arbeitsvolumen dürften noch bis ins Jahr 2015 positive Wachstumsbeiträge ausgehen, da sich bis dahin immer noch die strukturellen Verbesserungen auf dem deutschen Arbeitsmarkt sowie die temporär steigende Zuwanderung bemerkbar machen. Ab dann wird jedoch vor allem der Rückgang der Erwerbsbevölkerung das Wachstum des Produktionspotenzials drücken. Die sich abzeichnende Schrumpfung und Alterung der Gesellschaft werden weit über unseren Prognosehorizont hinaus anhalten.

Schätzung des Produktionspotenzials

Die Schätzung und Projektion des Produktionspotenzials in Deutschland orientieren sich an einer Methode, die in vergleichbarer Form von der Europäischen Kommission angewendet wird. Dabei wird auf Basis einer Cobb-Douglas Produktionsfunktion das Produktionspotenzial durch konjunkturbereinigte Werte des Arbeitsvolumens und des Kapitaleinsatzes sowie des technischen Fortschritts bestimmt. Das Arbeitsvolumen ergibt sich aus der Kombination aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Partizipationsrate, der Arbeitslosenquote sowie der durchschnittlichen jährlichen Arbeitszeit pro Erwerbstätigem. Um konjunkturbereinigte Werte für das Arbeitsvolumen zu er-

halten, werden Partizipationsrate, Arbeitslosenquote sowie Arbeitszeit gefiltert. Die Werte für diese Variablen werden mit Hilfe zeitreihenökonometrischer Verfahren fortgeschrieben und mit einer Prognose der Entwicklung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kombiniert, um zu einer Abschätzung über den trendmäßigen Verlauf des Arbeitsvolumens zu gelangen. Der Kapitalstock ergibt sich bis an den aktuellen Rand als Bestand an Bruttoanlagevermögen. Die Fortschreibung erfolgt dann über eine Abschätzung der jährlichen Abschreibungsrate sowie der in dieser Mittelfristprojektion vorausgeschätzten Bruttoanlageinvestitionen. Der technische Fortschritt (Totale Faktorproduktivität, TFP), der zusätzlich zu den Faktoren Arbeit und Kapital zur Erklärung des Produktionspotenzials beiträgt, geht ebenfalls trendbereinigt in die Schätzung ein. Die Projektion des Produktionspotenzials wird über den mittelfristigen Zeitraum 2013 bis 2018 vorgenommen, wobei für die Jahre 2013 und 2014 die aktuelle Kurzfristprognose des IfW berücksichtigt wird (Boysen-Hogrefe et al. 2013b).

Bedeutung des demografischen Wandels und der Zuwanderung

Die demografische Entwicklung in Deutschland wird in den nächsten Jahren von einem Rückgang der Gesamtbevölkerung sowie einer Zunahme der Zahl der Älteren gekennzeichnet sein. Grund hierfür ist die im europäischen Vergleich relativ geringe Geburtenquote und das Ausscheiden geburtenstarker Jahrgänge aus dem Arbeitsmarkt in den nächsten Jahren. Damit wird die erwerbsfähige Bevölkerung, die ein wesentlicher Einflussfaktor des Arbeitsvolumens ist, in den nächsten Jahren deutlich abnehmen. Gemäß den Bevölkerungsprognosen des Statistischen Bundesamts (12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung) ist bis 2020 mit einem Rückgang der 15–74-Jährigen – die für die Projektion des Produktionspotenzials relevante Bevölkerungsgruppe – von deutlich über 2 Millionen zu rechnen. Dies gilt unter der Annahme eines moderaten positiven Wanderungssaldos von 100 000 Personen ab dem Jahr

2014.¹ Die tatsächliche Nettozuwanderung in den vergangenen drei Jahren lag allerdings deutlich darüber. Maßgeblich hierfür war die im Vergleich zu den übrigen europäischen Staaten günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland. Für die erhöhte Zuwanderung nach Deutschland war dabei weniger die wirtschaftliche Lage im Ursprungsland der Migranten verantwortlich als vielmehr die Situation in traditionellen Zielländern wie Italien, Spanien oder dem Vereinigten Königreich, wodurch die Wanderungsströme nach Deutschland umgelenkt wurden (Bertoli et al. 2013). Hinzu kam der Wegfall der Arbeitnehmerfreizügigkeitsbeschränkungen für eine Reihe osteuropäischer EU-Staaten im Jahr 2011. Unter moderaten Annahmen für Partizipationsrate, Arbeitszeit und Erwerbslosenquote senkt der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter das potenzielle Arbeitsvolumen in den nächsten Jahren freilich selbst unter Berücksichtigung einer deutlich höheren Nettozuwanderung erheblich. Dies wirkt sich direkt dämpfend auf das zukünftige Produktionspotenzial in Deutschland aus.

Für die vorliegende Schätzung des Produktionspotenzials wurde eine Reihe von Annahmen getroffen. Um die derzeit stärkere Nettozuwanderung zu berücksichtigen, wurde die Bevölkerungsprognose um aktuelle Wanderungszahlen ergänzt. Dabei ergibt sich eine Nettozuwanderung von knapp 128 000 (2010), 280 000 (2011) und knapp 370 000 (2012) Personen. Für 2013 haben wir in Anlehnung an Meier (2013) einen Wert von 395 000 unterstellt. Am 1. Januar 2014 entfallen die Arbeitnehmerfreizügigkeitsbeschränkungen für Bulgaren und Rumänen. Unter der Annahme, dass die Nettozuwanderung aus diesen beiden Ländern genauso stark steigen wird wie die aus Polen nach dem Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkung im Jahr 2011 (+42 Prozent), ergibt sich ein um 70 000 erhöhter Wanderungssaldo für 2014 (465 000). Weiterhin wird angenommen, dass der Effekt der zusätzlichen Wanderung aufgrund der Arbeitnehmerfreizügigkeit auch im

¹ Dies entspricht der Variante 1-W1, „mittlere“ Bevölkerung, Untergrenze.

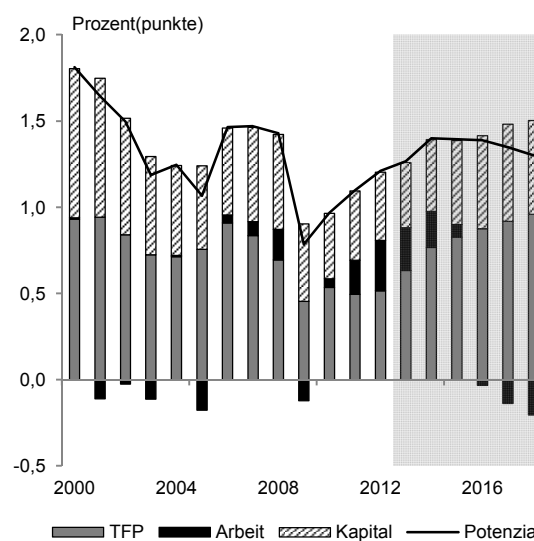
Jahr 2015 Bestand haben und die Nettozuwanderung bei einem Wert von 465 000 verbleiben wird. Im weiteren Projektionszeitraum sinkt der Wanderungssaldo bis zum Jahr 2018 annahmegemäß linear auf 200 000, was der Variante 1-W2 der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts („mittlere“ Bevölkerung, Obergrenze) entspricht. Zusätzlich wird angenommen, dass nicht alle Immigranten im erwerbsfähigen Alter sind; der Anteil der 15–74-Jährigen wurde auf Basis aktueller Zahlen des Statistischen Bundesamtes berechnet. Dabei ergibt sich ein Wert von etwa 88 Prozent für das Jahr 2011, der ab diesem Zeitpunkt konstant gehalten wird. Insgesamt liegt damit im Jahr 2018 die Zahl der erwerbsfähigen Personen um etwa zwei Millionen über der Ausgangszahl, die sich aus der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts ergibt.

Das Produktionspotenzial und seine Komponenten

Ein bedeutender Anteil am Wachstum des Produktionspotenzials ist der stetigen Zunahme der TFP geschuldet, also demjenigen Bestandteil, der sich nicht auf eine Zunahme des Kapitalbestands oder einer Veränderung des potenziellen Arbeitsvolumens zurückführen lässt (Abbildung 1). Im Zeitraum 2000 bis 2012 hat der über die TFP gemessene technische Fortschritt jahresdurchschnittlich um etwa 0,7 Prozentpunkte zum Wachstum beigetragen. Für den Projektionszeitraum über die Jahre von 2013 bis 2018 ergibt sich aus dem Verfahren der Europäischen Kommission, das wir für die Projektion einsetzen, ein jahresdurchschnittlicher Wachstumsbeitrag von 0,8 Prozent. Positive Wachstumseffekte werden in den kommenden Jahren auch von der Ausweitung des Kapitalbestands ausgehen. Das Arbeitsvolumen stützte in der Vergangenheit das Potenzialwachstum noch. Es wird allerdings aufgrund der demografischen Entwicklung ab dem Jahr 2015 zunehmend schrumpfen und damit wachstumsdämpfend wirken.

Insgesamt wird das Produktionspotenzial über den Projektionszeitraum mit einer durchschnittlichen Rate von 1,3 Prozent wachsen. Das potenzielle Pro-Kopf-Wachstum, bezogen auf die gesamte Wohnbevölkerung, wird durchschnittlich 1,4 Prozent betragen, das der trendmäßigen Arbeitsproduktivität über denselben Zeitraum 1,3 Prozent.

Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2000–2018



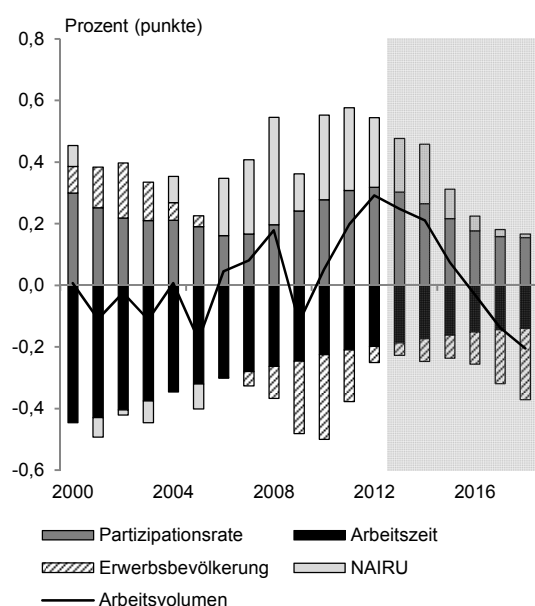
Jahresdaten. Produktionspotenzial: Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Faktoren: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

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

Das potenzielle Arbeitsvolumen ist seit dem Jahr 2006 – abgesehen von dem kurzfristigen Einbruch während der Großen Rezession im Jahr 2009 – stetig gewachsen (Abbildung 2). Impulse kamen insbesondere von der strukturellen Verbesserung auf dem deutschen Arbeitsmarkt, die sich in einem Rückgang der empirisch gemessenen NAIUR zeigte. Unser Modell schätzt einen Rückgang von 8 Prozent im Jahr 2006 auf 6 Prozent im Jahr 2012. Angestoßen durch die Reformen auf dem Arbeitsmarkt im Rahmen der Agenda 2010 und unterstützt durch die überwiegend günstige Konjunktur konnten zunehmend mehr arbeitssuchende Personen, gerade auch aus den Problemgruppen, Beschäftigung finden, und die strukturell be-

dingte Arbeitslosigkeit sank kontinuierlich. Für die Projektion nehmen wir an, dass die NAIRU über die Jahre 2013 bis 2018 weiter zurückgehen wird, allerdings mit weit geringerer Dynamik als in den Jahren zuvor. Der trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate, die sich aus dem Verhältnis der Erwerbspersonen zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter berechnet, hat in den vergangenen Jahren ebenfalls zur Stabilisierung des Potenzialwachstums beigetragen und wird dies auch im Projektionszeitraum stützen. Wie in der Vergangenheit dürften vom sinkenden Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen auch über den Projektionszeitraum hinweg negative Beiträge für das Potenzialwachstum ausgehen. So wird der Rückgang der Erwerbsbevölkerung ab dem Jahr 2015 das Potenzialwachstum jährlich um mehr als 0,2 Prozentpunkte drücken.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2000–2018



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.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2018

Weltwirtschaftliche Expansion zieht an

Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland erfolgt unter der Setzung eines konstanten nominalen effektiven Wechselkurses. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Damit wird sich der nominale Ölpreis im Prognosezeitraum sukzessive auf 122 US-Dollar im Jahr 2018 erhöhen. Die Weltproduktion wird nach unserer Einschätzung in den Jahren 2013 bis 2018 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,8 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Dies ist eine geringfügige Abwärtsrevision gegenüber unserer Einschätzung vom vergangenen März, die vor allem aus einer etwas verhalteneren Einschätzung der Wachstumsaussichten in den Schwellenländern resultiert. Nach wie vor rechnen wir aber damit, dass das globale Bruttoinlandsprodukt nach einem nochmals recht schwachen Zuwachs im Jahr 2013 wieder merklich rascher expandiert, die Expansion aber deutlich weniger Dynamik entfaltet als in den Jahren vor der Finanzkrise. Entsprechend wird auch das Welt-handelsvolumen in der zweiten Hälfte des Projektionszeitraums zwar beschleunigt, aber nicht so stark wie zur Mitte des vergangenen Jahrzehnts zulegen.

Die Ankündigung der US-Notenbank, mit großer Wahrscheinlichkeit ihre Anleihekäufe in absehbarer Zeit zu reduzieren und schließlich einzustellen, führte jüngst zu einem schlagartigen Rückzug von Portfoliakapital aus den Schwellenländern. Der Umschwung bei den internationalen Kapitalströmen belastet gegenwärtig die Konjunktur in den betroffenen Ländern. Darüber hinaus ist er aber wohl auch ein weiteres Signal dafür, dass das Tempo des Potenzialwachstums in den Schwellenländern derzeit deutlich niedriger ist als im vergangenen Jahrzehnt. Die Ursachen der Verlangsamung beim Trendwachstum sind in den einzelnen

Tabelle 1:

Weltproduktion und Welthandel 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,8	1,5	2,3	3,3	3,0	2,5	2,5
Japan	2,0	2,0	1,8	1,0	1,0	1,0	1,0
Euroraum	-0,6	-0,4	1,1	1,6	2,0	2,5	2,0
Vereinigtes Königreich	0,2	1,4	1,6	2,0	2,5	2,5	2,3
Fortgeschrittene Länder insgesamt	1,4	1,1	2,0	2,6	2,7	2,7	2,4
China	7,8	7,5	7,0	7,0	6,5	6,5	6,0
Lateinamerika	2,9	3,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5
Indien	3,6	3,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Ostasien	6,2	4,9	5,2	6,5	7,0	6,5	6,5
Russland	3,4	1,6	2,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Weltwirtschaft insgesamt	3,2	3,1	3,8	4,2	4,1	4,1	3,9
Nachrichtlich:							
Welthandel	2,7	2,5	4,0	7,5	7,0	7,0	6,5
Ölpreis (US-\$/Barrel)	112,4	109,2	111,9	114,7	117,6	120,0	122,4

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.

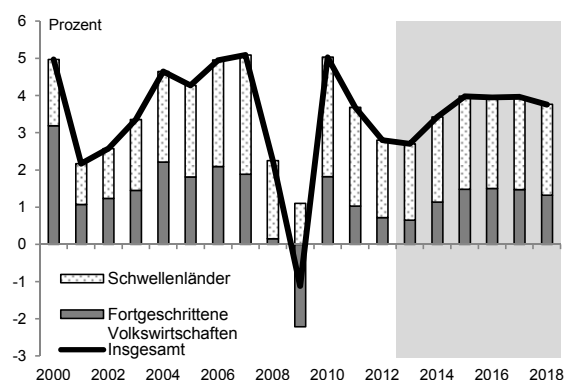
Ländern unterschiedlich. Zum Teil sind demografische Faktoren wirksam, etwa in China, vor allem aber hat sich offenbar der zugrundeliegende Produktivitätstrend abgeflacht.

Die Entwicklungs- und Schwellenländer haben im Zuge ihres hohen Wachstumstempos seit dem Jahr 2000 erheblich an Bedeutung für die Entwicklung der Weltwirtschaft gewonnen. Das Wachstum der Weltproduktion fand über den gesamten Zeitraum hinweg zum überwiegenden Teil in den Schwellenländern statt (Abbildung 3). Im Jahr 2013 dürfte erstmals mehr als die Hälfte der weltweiten Wertschöpfung in den Entwicklungs- und Schwellenländern erbracht werden. Umso stärker führt eine Verlangsamung des Trendwachstums in den Schwellenländern auch zu einer spürbaren Verringerung der globalen Wachstumsrate.

Gleichwohl wird die weltwirtschaftliche Dynamik auch im Projektionszeitraum zum überwiegenden Teil von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen werden. Denn das Trendwachstum ist dort mit rund 6 Prozent insgesamt weiterhin wesentlich höher als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Insbesondere erwarten wir für China ein moderateres Expansionstempo; die Zuwachsraten der ge-

samtwirtschaftlichen Produktion dürften sich von rund 10 Prozent im vergangenen Jahrzehnt und reichlich 8 Prozent in den vergangenen Jahren auf etwa 6 Prozent im Jahr 2018 abschwächen.

Abbildung 3:
Welt-Bruttoinlandsprodukt nach Ländergruppen 2000–2018



Jahresdaten; preisbereinigt. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts nach Kaufkraftparitäten gegenüber Vorjahr. Total: Auswahl von 54 Ländern (entspricht 88 Prozent der weltweiten Produktion). Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Quelle: World Bank, *World Development Indicators*; eigene Berechnungen.

Die wirtschaftliche Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich in den kommenden Jahren zwar sukzessive beleben.

Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird aber in den Jahren 2013–2018 mit Raten von jahresdurchschnittlich 2,2 Prozent deutlich geringer bleiben als in den Jahren vor der Großen Rezession. Die Geldpolitik bleibt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ungeachtet der bevorstehenden Rückführung der Politik der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten zwar noch mehrere Jahre stark expansiv ausgerichtet; nennenswerte Zinsanhebungen werden die großen Notenbanken wohl nicht vor Mitte 2015 vornehmen. Die niedrigen Zinsen werden aber nur allmählich stärkere Wirkungen auf die Konjunktur entfalten, 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 in vielen Ländern einem Konsolidierungskurs folgen wird.

Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld in der mittleren Frist liegen vor allem darin, dass die Krise im Euroraum nach wie vor nicht gelöst ist. Es ist keineswegs sicher, dass es den politischen Akteuren gelingt, die weiteren notwendigen Schritte zur Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen umzusetzen und einen institutionellen Rahmen zu schaffen, der geeignet ist, den Bestand der Währungsunion dauerhaft zu sichern. Maßnahmen, die von der EZB getroffen wurden, um kurzfristig Anpassungsdruck zu lindern, der vonseiten der privaten Kapitalgeber ausgeübt wurde, sind auf mittlere Sicht mit erheblichen Stabilitätsrisiken verbunden. Dies gilt auch für die Politik der Notenbanken in den anderen großen Volkswirtschaften. Sie haben nichtkonventionelle Maßnahmen ergriffen – zum Teil noch in größerem Ausmaß als die EZB –, um die Zinsen nun schon für geraume Zeit auf historisch niedrige Niveaus herabzudrücken. Zum einen ist mit der Aufblähung der Bilanzen der Zentralbanken 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. Zum anderen steigt die Gefahr von negativen Nebenwirkungen für die

Stabilität im Finanzsektor und das Produktionspotenzial, je länger diese Politik verfolgt wird. Wie fragil die Lage immer noch ist, zeigen die Reaktionen an den internationalen Finanzmärkten auf die Ankündigung einer allmählichen Beendigung der Anleihekäufe in den Vereinigten Staaten im Sommer dieses Jahres.

Monetäre und finanzpolitische Rahmenbedingungen

Die nach der EZB-Konzeption am Durchschnitt des Euroraums orientierte Geldpolitik dürfte aus deutscher Perspektive über weite Teile des Projektionszeitraums extrem expansiv ausgerichtet bleiben. Auch wenn – wie hier unterstellt – abermalige Erschütterungen seitens der Krise im Euroraum ausbleiben, so wird doch das Tempo der konjunkturellen Expansion in den Krisenländern noch für längere Zeit deutlich hinter der in Deutschland zurückbleiben. Demzufolge bleiben die Zinsen niedriger als es für Deutschland allein angemessen wäre. Hierbei wird unterstellt, dass die Geldpolitik im Euroraum weiterhin am Primat der Preisstabilität festhält und die Niedrigzinspolitik eine Reaktion auf die durchschnittlich schwache ökonomische Entwicklung im Euroraum darstellt. Wir nehmen insbesondere an, dass die Geldpolitik in der mittleren Frist nicht in den Dienst der indirekten Staatsfinanzierung gestellt wird, indem etwa angesichts weiterhin hoher Staatsschuldenstände in vielen Mitgliedsländern eine übermäßig langanhaltende Niedrigzinspolitik dazu dienen soll, die Refinanzierungslast der öffentlichen Haushalte zu lindern. Andernfalls ergäben sich größere Inflationsrisiken als hier prognostiziert.

Die Finanzpolitik in Deutschland dürfte ihren Kurs in den kommenden Jahren nicht wesentlich ändern. Auf gesamtstaatlicher Ebene werden die Vorgaben von Fiskalpakt und Schuldenbremse bereits erreicht, so dass insgesamt – abgesehen von einzelnen Kommunen und Ländern – kein größerer Anpassungsbedarf besteht. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften allerdings in zunehmendem Maße die Auswirkungen des demografischen Wandels die

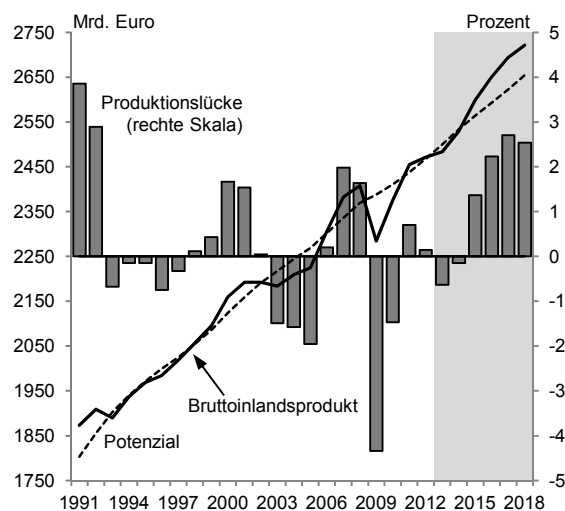
Sozialversicherungen belasten, und die dann wieder steigende Zinslast wird zu merklichen Mehrausgaben bei Bund und Ländern führen.

Deutschland droht konjunkturelle Überhitzung ab dem Jahr 2015

Nachdem die deutsche Volkswirtschaft die konjunkturelle Schwäche des vergangenen Winterhalbjahres überwunden hat, zeichnet sich ein Expansionspfad ab, der die ökonomische Aktivität über längere Zeit schneller zunehmen lässt, als die Produktionsmöglichkeiten wachsen. Ausgehend von der derzeit noch bestehenden Unterauslastung dürfte die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten gegen Ende des kommenden Jahres erreicht sein. Deutschland steht dann an der Schwelle zur Hochkonjunktur – ein Jahr später, als wir es im Frühjahr vorausgesehen hatten (Boysen-Hogrefe et al. 2013a). Der wesentliche Grund für diese Verschiebung ist die Aufwärtsrevision des Produktionspotenzials, die der konjunkturellen Expansion etwas mehr Luft lässt, bevor die Kapazitätsgrenzen erreicht werden. An der Einschätzung des Konjunkturmusters und seiner maßgeblichen Triebkräfte hat sich indes nichts geändert. Dominiert wird die Entwicklung durch das aus deutscher Perspektive extrem expansive monetäre Umfeld, wodurch vor allem die Investitionstätigkeit erheblich stimuliert werden dürfte. Zudem trägt die sich mittelfristig abzeichnende Belebung der weltwirtschaftlichen Dynamik dazu bei, dass auch aus dem Ausland die Nachfrage nach Gütern aus deutscher Produktion anzieht – bis zur Mitte des Projektionszeitraums mit zunehmenden Raten. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt zwischen dem Jahr 2014 und dem Jahr 2017 jahresdurchschnittlich um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte kräftiger expandieren, als das Produktionspotenzial wächst (Abbildung 4). Die gesamtwirtschaftliche Überauslastung steigt in der Folge kontinuierlich bis auf 2,6 Prozent an. Gegen Ende des Projektionszeitraums werden wohl die zyklischen Gegenkräfte so stark werden, dass insbesondere von der Investitionstätigkeit der Unternehmen her eine allmähliche

Entspannung eintritt und der nächste Abschwung eingeleitet wird, der gegen Ende des Projektionszeitraums bereits in einer leicht rückläufigen Überauslastung zum Ausdruck kommt.

Abbildung 4:
Potenzial und Produktion 1991–2018

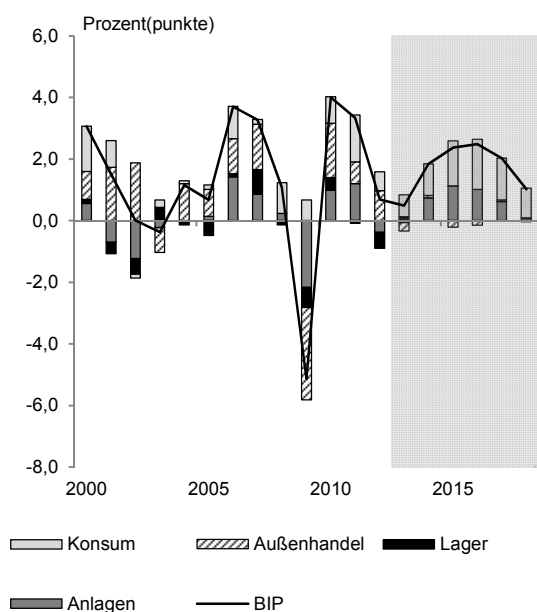


Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2005).

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

Die steigende Auslastung geht per saldo nahezu ausschließlich auf kräftig expandierende heimische Verwendungskomponenten zurück (Abbildung 5). Zwar machen die Konsumausgaben die quantitativ bedeutendste Komponente aus, sie sind aber nicht die Antriebskraft der Überhitzung, sondern reagieren lediglich auf die durch Mehrproduktion entstehenden zusätzlichen Einkommen. Der binnenwirtschaftlich bedeutsame Impulsgeber ist vielmehr die Investitionstätigkeit (Abbildung 6). Diese wird durch die aus Sicht der Investoren günstigen Finanzierungsbedingungen angeregt, was insbesondere dem Wohnungsbau noch für mehrere Jahre kräftige Impulse verleihen dürfte (Tabelle 2). Hinzu kommen zyklische Verstärkungseffekte in dem Maße, wie die Unternehmen auf steigende Auslastungsgrade mit zusätzlichem Kapazitätsausbau reagieren.

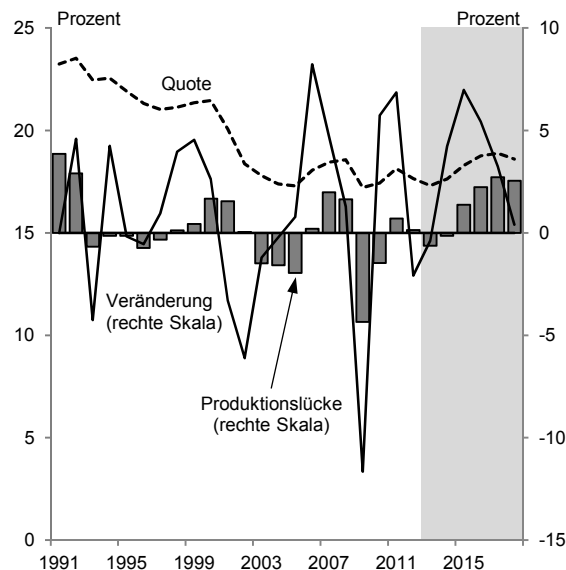
Abbildung 5:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2000–2018



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.

Abbildung 6:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2018



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.

Tabelle 2:
Anlageinvestitionen 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Anlageinvestitionen	-2,1	-0,4	4,2	6,2	5,4	3,2	0,2
Unternehmensinvestitionen	-2,7	-1,5	4,5	7,7	6,1	3,4	-0,6
Ausrüstungen	-4,0	-2,7	5,2	10,2	7,2	3,2	-2,4
Wirtschaftsbau	-1,9	-0,4	3,0	2,5	3,0	2,5	1,0
Sonstige Anlagen	3,4	2,7	4,6	7,4	7,9	6,6	5,7
Wohnungsbau	1,1	0,9	3,8	4,5	4,9	3,3	1,5
Öffentlicher Bau	-10,8	3,5	3,8	1,3	1,3	1,2	1,2
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	-1,4	0,8	3,6	3,5	3,9	2,8	1,3

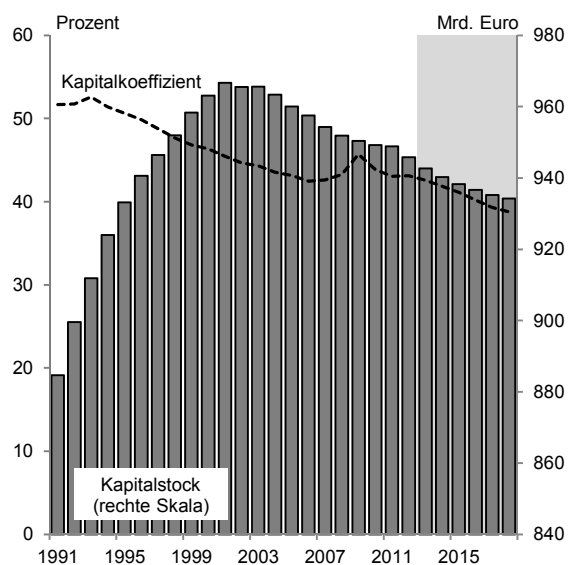
Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Hingegen dürften die öffentlichen Investitionen nur in Höhe der Potenzialrate ausgedehnt werden. Denn nur so können die Vorgaben der Schuldenbremse eingehalten werden, wenn nicht in den öffentlichen Haushalten nennenswerte Umschichtungen von den Verbrauchs- und Sozialausgaben zugunsten der investiven Ausgaben erfolgen. Eine solche finanzpolitische Neuausrichtung ist derzeit jedoch nicht in Sicht.

In der Folge wird der öffentliche Kapitalstock weiter erodieren, weil die staatlichen Bruttoinvestitionen nicht ausreichen, um den Verschleiß zu kompensieren (Abbildung 7). Nach derzeitiger Vorausschau dürfte der öffentliche Kapitalstock am Ende des Projektionszeitraums auf den Stand des Jahres 1995 geschrumpft sein.

Abbildung 7:
Öffentlicher Kapitalstock 1991–2018



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.

Aus dem Exportgeschäft sind mittelfristig wieder deutlich kräftigere Impulse zu erwarten (Tabelle 3). Allerdings entfaltet die deutsche Volkswirtschaft bei steigender Absorption auch einen kräftigen Einfuhrsog, so dass sich die Impulse aus dem Außenhandel rein rechnerisch in Bezug auf die Wertschöpfung im Inland aufheben. Hierzu trägt auch bei, dass sich die Terms of Trade wohl über den gesamten Projektionszeitraum hinweg merklich verbessern werden. Im Jahr 2018 dürfte das außenwirtschaftliche Austauschverhältnis um 5 Prozent günstiger ausfallen als im Jahr 2012.

Die Erwerbstätigkeit bleibt auch mittelfristig aufwärtsgerichtet (Tabelle 4). Am Ende des Projektionszeitraums dürfte ein Arbeitsvolumen erreicht werden, wie es zuletzt kurz nach der Wiedervereinigung beobachtet wurde. Die Arbeitsleistung wird aber durch deutlich mehr Erwerbstätige erbracht, deren Zahl bis zum Jahr 2018 voraussichtlich die 43-Millionen-Marke erreichen wird. Demgegenüber werden

dann wohl nur noch knapp 2 Millionen Menschen als arbeitslos registriert sein. Dies entspricht einer Quote von 4,5 Prozent. Der mittelfristig stark steigende Beschäftigungsstand ist allerdings vor allem der Hochkonjunktur geschuldet. Gemessen an der NAIRU-Schätzung dürfte sich die strukturelle Arbeitslosigkeit im Projektionszeitraum nur geringfügig auf 5,2 Prozent verringern; diesem auf der Basis des ILO-Konzeptes geschätzten Wert steht im letzten Projektionsjahr eine tatsächliche Erwerbslosenquote von 3 Prozent gegenüber.

Die Anspannung am Arbeitsmarkt wird sich in deutlich höheren Lohnzuwachsrate niederschlagen. Die Effektivlöhne steigen ab dem Jahr 2015 mit durchschnittlich 4 Prozent so kräftig wie noch nie seit der Mitte der 1990er Jahre. Bei einer durchschnittlichen Produktivitätssteigerung um 1,4 Prozent werden auch die Lohnstückkosten in diesem Zeitraum mit durchschnittlich 2,6 Prozent so kräftig zulegen wie noch nie in einem 4-Jahreszeitraum nach der Wiedervereinigung. Bei steigender Auslastung der Produktionskapazitäten wird auch der Preisdruck zunehmen. So dürfte sich der Warenkorb der Verbraucher ab dem Jahr 2015 mit Raten um die 2,8 Prozent fast doppelt so stark verteuern, wie es die privaten Haushalte in den letzten 15 Jahren gewohnt waren.

Für die sich mittelfristig abzeichnende wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gibt es in den vergangenen Jahrzehnten keine Musterbeispiele. So durchläuft die deutsche Volkswirtschaft zum ersten Mal seit dem Eintritt in die Europäische Währungsunion eine Phase, in der die Zinsen für einen sehr langen Zeitraum aus heimischer Sicht extrem niedrig sind. Zudem ist die Arbeitslosigkeit im Vergleich zu den letzten Hochkonjunkturphasen ungleich niedriger. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die Preise noch wesentlich stärker auf die entstehungsseitigen Verknappungen reagieren werden, als hier unterstellt. Dem steht gegenüber, dass die Krise im Euroraum noch längst nicht überwunden ist. In dem Maße, wie es durch abermalige Zuspitzungen zu neuen Erschütterungen des Investorenvertrauens kommt, könnte die hier skizzierte Überhitzungsphase auch immer wieder durch Attentismus unterbrochen werden. Aber auch

Tabelle 3:

Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2012–2018 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,5	1,8	2,4	2,5	2,0	1,1
Letzte Inländische Verwendung	-0,3	0,8	1,9	2,7	2,7	2,1	1,0
Private Konsumausgaben	0,8	0,9	1,4	2,1	2,4	2,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-4,9	0,3	4,4	6,1	5,1	3,4	-0,3
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	-0,5	0,1	0,0	-0,0	-0,1	0,0	-0,1
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	1,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,0	0,0	0,2
Exporte	3,2	1,0	6,4	7,1	7,6	7,3	6,5
Importe	1,4	1,8	7,1	8,4	8,7	8,1	6,9
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,9	4,0	4,7	5,3	4,9	3,6
Letzte Inländische Verwendung	1,4	2,7	3,8	5,0	5,2	4,6	3,2
Private Konsumausgaben	2,4	2,6	3,3	4,6	5,1	4,8	3,9
Konsumausgaben des Staates	3,0	4,1	3,3	3,6	3,6	3,4	3,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	0,9	5,9	8,1	7,4	4,9	1,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-10,3	-7,3	-7,0	-8,1	-10,4	-9,8	-13,1
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	157,9	165,7	177,2	177,6	190,5	208,9	228,8
Exporte	4,5	0,5	6,7	8,3	9,8	9,2	7,6
Importe	3,1	-0,1	6,6	9,4	10,1	9,2	7,3

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

Tabelle 4:

Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2012–2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	<i>Absolute Werte</i>						
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 973	58 093	58 371	58 781	59 366	59 662	59 665
Erwerbstätige (Tsd. Pers.)	41 607	41 848	42 073	42 325	42 663	42 876	43 005
Arbeitszeit (Stunden)	1 393	1 388	1 387	1 389	1 392	1 392	1 387
Arbeitslose, BA (Tsd. Pers.)	2 897,0	2 934,1	2 882,6	2 672,0	2 383,0	2 159,0	1 977,0
Quote (%)	6,8	6,8	6,6	6,1	5,5	4,9	4,5
Erwerbslose, ILO (Tsd. Pers.)	2 316,3	2 290,6	2 184,2	2 029,0	1 740,0	1 516,0	1 335,0
Quote (%)	5,3	5,2	4,9	4,6	3,9	3,4	3,0
Effektivverdienste (Euro/h)	23,1	23,7	24,5	25,4	26,6	27,7	28,7
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 124,8	1 161,5	1 203,0	1 260,2	1 325,9	1 386,6	1 433,1
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>						
Arbeitsvolumen	0,2	0,2	0,5	0,7	1,0	0,5	0,0
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,5	0,6	0,8	0,5	0,3
Arbeitszeit	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,4	0,3	1,4	1,7	1,5	1,5	1,1
Effektivverdienste	3,6	2,9	3,1	4,0	4,5	4,3	3,5
Bruttolöhne	4,2	3,3	3,6	4,7	5,2	4,6	3,4
BIP-Deflator	1,5	2,3	2,1	2,3	2,8	2,8	2,5
Verbraucherpreise	2,0	1,6	2,1	2,6	2,9	2,9	2,8

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

die inländische Wirtschaftspolitik steht weiterhin vor großen Herausforderungen. So stellen sich hinsichtlich der zukünftigen Energie- und Infrastrukturpolitik wichtige Fragen. Je nachdem, welche Antworten darauf gefunden werden, könnte dies die Investitionsbereitschaft

und somit die Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland gravierend beeinflussen. Hinzu kommt die Gefahr, dass die bevorstehende Hochkonjunktur wirtschaftspolitisch fehlinterpretiert wird. Eine konjunkturelle Überhitzung stellt eine wirtschaftspolitische

Zielverfehlung dar. Jedem Boom folgt eine Anpassungskrise. Während einer Überhitzung wird die Volkswirtschaft anfällig für Fehllösungen von knappen Ressourcen. Zudem droht die Reformbereitschaft Schaden zu nehmen,

wenn unter dem Eindruck einer guten Arbeitsmarktentwicklung sowie konjunkturell bedingter Budgetüberschüsse in den öffentlichen Haushalten mehr staatliche Leistungen gewährt werden, als langfristig tragfähig wäre.

Literatur

- Bertoli, S., H. Brücker und J. Fernández-Huertas Moraga (2013). The European Crisis and Migration to Germany: Expectations and the Diversion of Migration Flows. Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2013: Wettbewerbspolitik und Regulierung in einer globalen Wirtschaftsordnung. Via Internet (13. September 2013) <<http://www.econstor.eu/handle/10419/79693>>.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2013a). Mittelfristprojektion für Deutschland: Hochkonjunktur bei mäßigem Potenzialwachstum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 520/521. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2013b). Deutschland: Konjunktur nimmt allmählich Fahrt auf. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 528/529. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2013). Weltkonjunktur gewinnt allmählich an Fahrt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2013. Kieler Diskussionsbeiträge 518/519. IfW, Kiel.
- Meier, C.-P. (2013). Deutlicher Anstieg der Nettozuwanderung nach Deutschland. *Wirtschaftsdienst* 93 (7): 466–470.