

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Deutschland in der Hochkonjunktur, aber nicht auf dem Weg in die Überhitzung

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2017) : Deutschland in der Hochkonjunktur, aber nicht auf dem Weg in die Überhitzung, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 84, Iss. 50, pp. 1149-1151

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/173069>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Deutschland in der Hochkonjunktur, aber nicht auf dem Weg in die Überhitzung

Von **Ferdinand Fichtner, Dawud Ansari, Guido Baldi, Karl Brenke, Martin Bruns, Marius Clemens, Kristina van Deuverden, Christian Dreger, Hella Engerer, Marcel Fratzscher, Stefan Gebauer, Simon Junker, Claus Michelsen, Malte Rieth, Thore Schlaak und Aleksandar Zaklan**

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiter in einem Aufschwung, der zuletzt sogar an Breite gewonnen hat. Neben der anhaltend kräftigen Konsumnachfrage im Inland trägt zunehmend auch eine immer stärker florierende Weltwirtschaft dazu bei, dass die deutsche Wirtschaft wächst. Die Exporte werden angekurbelt und daher investieren gerade die Unternehmen im kapitalintensiv produzierenden verarbeitenden Gewerbe allmählich wieder mehr. Dies gibt dem Aufschwung zusätzlich Schub.

Das DIW Berlin hebt seine Prognose im Vergleich zum Herbst an, zumal die erste Jahreshälfte stärker war als bisher in der amtlichen Statistik ausgewiesen. So dürfte die deutsche Wirtschaft in diesem und im kommenden Jahr um 2,2 Prozent wachsen. Im Jahr 2019 wird die Rate mit 1,6 Prozent dann voraussichtlich wieder etwas niedriger ausfallen. Im September waren noch 1,9 Prozent für dieses und das kommende Jahr erwartet worden; für das Jahr 2019 wird die Prognose nicht angepasst.

Deutschland durchläuft derzeit eine Phase der Hochkonjunktur: Die Produktionskapazitäten bleiben im Zuge der kräftigen wirtschaftlichen Entwicklung gut ausgelastet, allmählich dürften damit auch die Löhne und Preise etwas stärker steigen als bislang beobachtet. Eine Überhitzung der deutschen Wirtschaft zeichnet sich dennoch nicht ab. Bisher steigen die Löhne trotz der außerordentlich günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote liegt in diesem Jahr bei 5,7 Prozent und dürfte bis 2019 weiter auf 5,2 Prozent sinken – relativ moderat, sodass der Kostendruck bei den Unternehmen und auch die Preise für die hergestellten Güter und Dienstleistungen kaum steigen. Zwar liegt die Inflationsrate in diesem Jahr mit 1,7 Prozent deutlich über derjenigen der vergangenen Jahre;

dies geht aber fast ausschließlich darauf zurück, dass die Energiepreise nicht mehr sinken und Kostenentlastungen von dieser Seite daher entfallen. Aber selbst für das Jahr 2019 ist nicht mit Inflationsraten jenseits der Zwei-Prozent-Marke zu rechnen. Eine Lohn-Preis-Spirale, die für eine überhitzende Wirtschaft typisch wäre, ist jedenfalls nicht in Sicht.

Dafür dürfte auch die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in vielen Ländern der Europäischen Union mitverantwortlich sein: Der Beschäftigungsanstieg hierzulande wird auch durch die Zuwanderung aus dem europäischen Ausland gespeist. Daher verbessert sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in den Tarifgesprächen nur allmählich. Zudem dürften die energiepreisbedingt niedrigen Inflationsraten der vergangenen Jahre zu den insgesamt moderaten Tarifabschlüssen beigetragen haben. Deren Laufzeiten erstrecken sich vielfach noch bis ins kommende Jahr; sie werden die Lohnentwicklung daher noch für längere Zeit prägen.

In der Europäischen Union und im Euroraum befindet sich die Wirtschaft zwar ebenfalls auf einem klaren Aufwärtstrend und die Produktion steigt stärker als das Produktionspotential; so nähert sich auch der Euroraum insgesamt, gemessen an den üblichen Schätzverfahren, wieder einer Normalauslastung der Kapazitäten. Allerdings bleibt in vielen Ländern die Arbeitslosigkeit hoch. Sowohl die private als auch die öffentliche Verschuldung ist zwar vielerorts in Relation zum Bruttoinlandsprodukt rückläufig, allerdings noch immer auf einem recht hohen Niveau. Und auch in vielen Bankbilanzen – vor allem in Italien – schlummern noch Risiken, weil ein erhebliches Kreditvolumen ausfallgefährdet ist.

In diesem Umfeld tut die Europäische Zentralbank gut daran, die Geldpolitik nur sehr allmählich zu straffen. Es wäre verfrüht, sich bereits jetzt auf einen langfristigen Ausstiegspfad aus der unkonventionellen Geldpolitik oder auf künftige Zinsschritte festzulegen, zumal die Inflationsrate, abgesehen von energiepreisbedingten Schwankungen, im Prognosezeitraum unter dem Inflationsziel von nahe bei, aber unter zwei Prozent bleiben dürfte. Mit einem schnellen Ausstieg würde die Europäische Zentralbank dagegen riskieren, dass die Konjunktur im Euroraum verfrüht deutlich an Fahrt verliert. Zudem bestehen für Banken, aber auch die öffentlichen Haushalte Zinsänderungsrisiken: Steigende Finanzierungskosten könnten schlimmstenfalls das Finanzsystem erneut destabilisieren.

Schon eine allmähliche Straffung der Geldpolitik – unterstellt wird für diese Prognose die Rückführung der Anleihekaufprogramme ab der Jahreswende 2017/2018 sowie eine erste Zinserhöhung zur Jahresmitte 2019 – dürfte die derzeit sehr kräftige Konjunktur im Euroraum im späteren Prognosezeitraum etwas dämpfen. Auch andere Zentralbanken werden die Zügel im Prognosezeitraum wohl etwas anziehen, sodass die derzeit sehr kräftige weltwirtschaftliche Dynamik etwas nachgeben dürfte.

Dies wird im späteren Prognosezeitraum auch die deutschen Exporte leicht dämpfen und insgesamt für eine etwas weniger kräftige Expansion der Wirtschaftsleistung sorgen. Damit verliert die Beschäftigungsdynamik ebenfalls an Schwung – im Jahr 2017 werden 650 000 Stellen aufgebaut, im Jahr 2019 noch knapp 300 000. Auch deswegen expandiert die Kaufkraft der Haushalte weniger stark als in diesem und den vergangenen beiden Jahren. Der private Verbrauch dürfte so im späteren Prognosezeitraum etwas an Schwung verlieren und die deutsche Wirtschaft schwenkt auf einen etwas flacheren Kurs ein. Die Kapazitätsauslastung dürfte dann schon wieder leicht zurückgehen und der Konjunkturzyklus seinen Höhepunkt überschritten haben.

Dabei könnte das Wachstum – gerade im späteren Prognosezeitraum – allerdings auch höher ausfallen als hier prognostiziert, denn von der Finanzpolitik gehen möglicherweise kräftigere Impulse aus als unterstellt: Unabhängig vom Ausgang des Regierungsbildungsprozesses oder

gar eventueller Neuwahlen dürfte eine Koalition gleich welcher Couleur angesichts der nennenswerten fiskalischen Spielräume entweder die Steuern und Sozialbeiträge spürbar senken oder die Ausgaben erhöhen. Da aber noch unklar ist, wie die mitunter sehr unterschiedlich wirkenden Maßnahmen genau ausgestaltet werden, liegt dieser Prognose – wie üblich – der finanzpolitische Status quo zugrunde. Werden stattdessen zusätzliche Maßnahmen ergriffen, könnte das Wachstum der deutschen Wirtschaft deutlich höher ausfallen. Mit Blick auf politische Entscheidungsprozesse wäre das vor allem im Jahr 2019 der Fall. Beispielsweise könnten Maßnahmen mit dem häufig diskutierten Volumen von 15 Milliarden Euro einen Anstieg der Wachstumsrate um bis zu einen halben Prozentpunkt zur Folge haben.

Die fiskalischen Spielräume sollten indes nicht überschätzt werden. Der Finanzierungsüberschuss des Staates dürfte zwar in diesem Jahr bei 47,4 Milliarden Euro liegen und bis 2019 auf 54,1 Milliarden Euro steigen. Allerdings geht ein großer Teil der Überschüsse in den öffentlichen Haushalten auf die gute konjunkturelle Lage zurück, ist somit nicht dauerhaft und sollte deshalb auch nicht dauerhaft verplant werden. Zudem profitiert die öffentliche Hand derzeit von ungewöhnlich niedrigen Zinsen; im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik werden die damit verbundenen Einsparungen allmählich wieder zurückgehen.

Maßnahmen, die darauf ausgerichtet sind, alleine die kurzfristige wirtschaftliche Entwicklung zu stützen, sind in dem aktuellen Umfeld nicht angemessen. Angesichts der kräftigen Konjunktur sollten sich finanzpolitische Maßnahmen vielmehr darauf konzentrieren, den längerfristigen Wachstumspfad der deutschen Wirtschaft positiv zu beeinflussen. Angesichts der absehbar ungünstigen demografischen Entwicklung ist die Politik gefordert, insbesondere die Rahmenbedingungen für Investitionen in Deutschland attraktiver zu gestalten: Wenn es in Deutschland immer weniger Menschen im erwerbsfähigen Alter gibt, müssen diese umso produktiver arbeiten können. Und: Wenn es in Deutschland immer weniger Menschen im erwerbsfähigen Alter gibt, müssen relativ mehr Menschen in den Arbeitsmarkt eintreten wollen; dazu sollte die Belastung des Faktors Arbeit gesenkt werden. Grundlage dafür können gezielte öffentliche Ausgaben mit investivem Charakter

sein – etwa in Bildung oder Infrastruktur. Darüber hinaus braucht es mehr Anreize für Unternehmen, in den Kapitalstock in Deutschland zu investieren.

Unwägbarkeiten für die wirtschaftliche Entwicklung gehen weiterhin vor allem vom außenwirtschaftlichen Umfeld aus. Immer noch ist der wirtschaftspolitische Kurs in den USA in vielerlei Hinsicht unklar und von der US-Regierung angekündigte Vorhaben werden nur stockend umgesetzt. Sollte es dennoch etwa zu Einschränkungen im internationalen Warenhandel kommen, etwa durch die – für diese Prognose nicht unterstellte – Aufkündigung von Handelsabkommen, dürften auch deutsche Exporteure beeinträchtigt werden.

Auch das europäische Umfeld birgt weiter hohe Risiken: Der Brexit-Prozess hat die deutsche Konjunktur bisher nicht gravierend geschwächt. Für diese Prognose wird unter-

stellt, dass es im Prognosezeitraum nicht zu einer Veränderung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien kommt, also entweder der Austrittsprozess abgebrochen wird oder ein Anschlussabkommen vereinbart wird, das in handels- und investitionspolitischer Hinsicht ähnliche Verhältnisse schafft wie der EU-Vertrag. Sollte eine entsprechende Einigung nicht zustande kommen, könnte der Brexit die europäische und die deutsche Wirtschaft stärker beeinträchtigen als hier unterstellt.

Schließlich erwachsen auch weiterhin Risiken aus der wirtschaftlichen Lage im Euroraum. Ein schnellerer als hier unterstellter Anstieg der Zinsen im Zuge der Rückführung des Expansionsgrads der Geldpolitik könnte die Banken in manchen Ländern an ihre Belastungsgrenze bringen und dazu führen, dass die Finanzkrise im Euroraum wieder aufflammt. Dies würde auch die europäische und die deutsche Konjunktur spürbar dämpfen.

**Ferdinand Fichtner** ist Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [ffichtner@diw.de](mailto:ffichtner@diw.de)

**Dawud Ansari** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | [dansari@diw.de](mailto:dansari@diw.de)

**Guido Baldi** ist Gastwissenschaftler in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [gbaldi@diw.de](mailto:gbaldi@diw.de)

**Karl Brenke** ist Referent im Vorstandsbereich des DIW Berlin | [kbrenke@diw.de](mailto:kbrenke@diw.de)

**Martin Bruns** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [mbruns@diw.de](mailto:mbruns@diw.de)

**Marius Clemens** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [mclemens@diw.de](mailto:mclemens@diw.de)

**Kristina van Deuverden** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin im Vorstandsbereich des DIW Berlin | [kvandeuverden@diw.de](mailto:kvandeuverden@diw.de)

**Christian Dreger** ist Forschungsdirektor International Economics am DIW Berlin | [cdreger@diw.de](mailto:cdreger@diw.de)

**Hella Engerer** ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in den Abteilungen Konjunkturpolitik und Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | [hengerer@diw.de](mailto:hengerer@diw.de)

**Marcel Fratzscher** ist Präsident des DIW Berlin | [mfratzscher@diw.de](mailto:mfratzscher@diw.de)

**Stefan Gebauer** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [sgebauer@diw.de](mailto:sgebauer@diw.de)

**Simon Junker** ist stellvertretender Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [sjunker@diw.de](mailto:sjunker@diw.de)

**Claus Michelsen** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [cmichelsen@diw.de](mailto:cmichelsen@diw.de)

**Malte Rieth** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [mrieth@diw.de](mailto:mrieth@diw.de)

**Thore Schlaak** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [tschlaak@diw.de](mailto:tschlaak@diw.de)

**Aleksandar Zaklan** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW Berlin | [azaklan@diw.de](mailto:azaklan@diw.de)

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 50/2017:

[www.diw.de/econbull](http://www.diw.de/econbull)





DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
84. Jahrgang

#### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Johanna Mollerstrom, Ph.D.  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann  
Mathilde Richter  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Dr. Franziska Bremus  
Rebecca Buhner  
Claudia Cohnen-Beck  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Daniel Kemptner  
Sebastian Kollmann  
Matthias Laugwitz  
Markus Reiniger  
Dr. Alexander Zerrahn

#### Lektorat

Karl Brenke  
Dr. Ferdinand Fichtner

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304  
ISSN 1860-8787 (Online)

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

Satz-Rechen-Zentrum, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.