

Barabas, György; Gebhardt, Heinz; Schmidt, Torsten; Weyerstraß, Klaus

Article

Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2022: Hohe Kapazitätsauslastung birgt Stabilitätsrisiken

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Barabas, György; Gebhardt, Heinz; Schmidt, Torsten; Weyerstraß, Klaus (2017) : Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2022: Hohe Kapazitätsauslastung birgt Stabilitätsrisiken, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen, Vol. 68, Iss. 4, pp. 39-53

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/177918>

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.

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2022:¹ Hohe Kapazitätsauslastung birgt Stabilitätsrisiken

***Zusammenfassung:** In der mittleren Frist dürfte sich der Aufschwung in Deutschland zwar fortsetzen, doch wird die Wirtschaftsleistung voraussichtlich weniger schwungvoll expandieren als derzeit. Dabei wird vor allem die Binnennachfrage zunächst kräftig ausgeweitet. Ein allmähliches Anziehen der geldpolitischen Zügel dürfte die Nachfrage etwas dämpfen. Auch die derzeit recht hohen Zuwächse des Produktionspotenzials werden sich in den kommenden Jahren aus demografischen Gründen wohl verringern. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften sowohl das Produktionspotenzial als auch die tatsächliche Produktion mit Raten von 1,4% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet werden. Die positive Lücke zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und dem Produktionspotenzial dürfte in den kommenden Jahren zunächst noch steigen und sich gegen Ende der mittleren Frist bei etwa 1,5% des Produktionspotenzials einpendeln. Mit derart hoch ausgelasteten Kapazitäten befindet sich die deutsche Wirtschaft auf dem Weg in die Hochkonjunktur.*

***Abstract:** The economic upswing in Germany will continue in the medium term but loose some pace after 2019. Initially, domestic demand will remain the main driver of the economy. In the medium term tightening of monetary policy is expected which will dampen domestic demand. At the same time, the growth of potential output will decline due to demographic factors. We expect that actual GDP as well as potential GDP will expand at a rate of 1,4% towards the end of the medium term. This projection implies that the output gap will continue to increase in the next years and will stabilize at 1,5% of potential output thereafter. Thus, capacity utilization will remain high, which is a clear sign that the business cycle will run into a boom phase.*

¹ Abgeschlossen am 8. Februar 2018. Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit den IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Wir danken Roland Döhrn für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare.

Mittelfristprojektion bis 2022

1. Wachstum des Produktionspotenzials schwächt sich aufgrund der demografischen Entwicklung mittelfristig ab

Die Produktionsmöglichkeiten in Deutschland werden in der mittleren Frist maßgeblich von der Entwicklung des Arbeitsvolumens bestimmt.² Die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre) ist seit 2014 aufgrund der hohen Zuwanderung spürbar gestiegen. Neben der Zuwanderung aus einigen mittel- und osteuropäischen Ländern kamen insbesondere im Jahr 2015 viele Flüchtlinge nach Deutschland. Auch 2016 und 2017 war die fluchtbedingte Migration im längerfristigen Vergleich hoch, aber deutlich geringer als 2015.³ Zwischen Flüchtlingen und anderen Migranten bestehen beträchtliche Unterschiede hinsichtlich ihrer Partizipationsrate, d.h. der Erwerbsbeteiligung, und der Erwerbslosigkeit. Daher wird bei der Projektion dieser beiden Komponenten des Arbeitsvolumens zwischen Inländern und nicht aus dem Fluchtmotiv nach Deutschland kommenden Personen auf der einen Seite und den Flüchtlingen auf der anderen Seite unterschieden.⁴

Die für die vorliegende Projektion unterstellte Zuwanderung basiert auf der im März 2017 aktualisierten Rechnung der 13. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (Statistisches Bundesamt 2017a). Die dortige Variante 2-A bildet die Grundlage für die Annahmen zum künftigen Erwerbspersonenpotenzial in der vorliegenden Projektion. Demnach sinkt die Nettozuwanderung von rund 750 000 Personen im Jahr 2016 und 350 000 im Jahr 2017 bis auf 150 000 Personen im Jahr 2022.

Für die Projektion gehen wir davon aus, dass der Wanderungssaldo der Flüchtlinge, der sich im Jahr 2016 auf rund 210 000 Personen belaufen haben dürfte, im Jahr 2017 auf 50 000 Personen gesunken ist. Für viele der im Jahr 2015 angekommenen Flüchtlinge dürfte im Jahr 2017 das Asylverfahren mit einem negativen Bescheid abgeschlossen worden sein, so dass diese zur Ausreise verpflichtet waren. Aus dem gleichen Grund unterstellen wir für 2018 einen noch niedrigeren Wanderungssaldo der

² Im Einklang mit der Methode, die auch von der Europäischen Kommission verwendet wird (Havik et al. 2014), schätzen wir die Produktionsmöglichkeiten auf Basis einer Produktionsfunktion mit den Einsatzfaktoren Erwerbspersonenpotenzial, Kapitalstock und Trend des technischen Fortschritts. Unterschiede ergeben sich bei der Fortschreibung des Arbeitsvolumens und im Detail bei der Spezifikation einiger Zeitreihenmodelle.

³ Daten zum Wanderungssaldo im Jahr 2016 liegen derzeit nicht vor. Die Wanderungsstatistik wird auf ein neues technisches Aufbereitungsverfahren umgestellt; zudem gibt es Änderungen bei der Datenlieferung von den Meldebehörden an die Statistikämter. Vgl. Destatis: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesellschaftStaat/Bevoelkerung/Wanderungen/Wanderungen.html> (abgerufen am 13.12.2017). Gemäß einer Schätzung vom Februar 2017 belief sich die Nettozuwanderung im Jahr 2016 auf 750 000 Personen (vgl. Statistisches Bundesamt, 2017b).

⁴ Zum methodischen Vorgehen vgl. Barabas et al. 2016 und Barabas et al. 2017.

Flüchtlinge von 10 000 Personen. Dann dürften die Asylanträge der im Jahr 2015 angekommenen Flüchtlinge abgearbeitet und die zur Ausreise verpflichteten Personen das Land verlassen haben. Für den Rest des Projektionszeitraums wird unterstellt, dass sich der fluchtbedingte Migrationssaldo bei 40 000 Personen pro Jahr stabilisiert. Hinsichtlich der nicht fluchtbedingten Migration unterstellen wir, dass diese nach einem Höchststand von 560 000 Personen im Jahr 2016 ab 2017 schrittweise auf 130 000 Personen im Jahr 2022 zurückgehen wird. Dieser Setzung liegt die Erwartung zugrunde, dass die Zuwanderung aus den ehemaligen Krisenländern in der EU im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung dort allmählich abebben wird.

Dem Arbeitskräftepotenzial werden nur die Personen im erwerbsfähigen Alter zugerechnet. Im Einklang mit der Altersverteilung der Zuwanderung in der Vergangenheit nehmen wir an, dass rund 87% der sonstigen Migranten und 71% der Flüchtlinge dieser Altersgruppe angehören.

Für die Ableitung des Erwerbspersonenpotenzials ist relevant, welcher Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht. Um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die Altersstruktur der Erwerbspersonen zu Gunsten älterer Personen verschiebt und diese eine zwar tendenziell steigende, aber immer noch deutlich geringere Erwerbsbeteiligung aufweisen, verwenden wir für die Fortschreibung der Partizipationsrate ein Alterskohortenmodell. Darin werden die altersspezifischen Partizipationsraten für 5-Jahres-Kohorten separat mit Hilfe von Zeitreihenmodellen fortgeschrieben, trendbereinigt und dann mit den Bevölkerungsanteilen der jeweiligen Alterskohorten gewichtet aggregiert (vgl. Barabas et al. 2017, Kasten).

Das Alterskohortenmodell impliziert in Verbindung mit den Annahmen zur Partizipationsrate der Flüchtlinge, dass sich der in der Vergangenheit beobachtete trendmäßige Anstieg der Partizipationsrate, die zurzeit 73,4% beträgt, bis 2019 fortsetzt, danach die aggregierte Erwerbsbeteiligung aber leicht sinkt. Ausschlaggebend hierfür ist, dass insbesondere bei den Inländern der Anteil der älteren Kohorten mittelfristig steigt. Deren Partizipationsraten nehmen zwar zu, bleiben aber unter jenen der 20- bis 55-Jährigen. Dem entgegen dürfte wirken, dass die anfangs sehr niedrige Partizipationsrate der Flüchtlinge in der mittleren Frist steigen wird.

Für das Produktionspotenzial ist ferner die strukturelle, also die um konjunkturelle Einflüsse bereinigte, Erwerbslosenquote relevant. Da sich die Erwerbslosenquoten der Flüchtlinge aufgrund ihrer zunächst geringen Arbeitsmarktchancen von denen anderer Bevölkerungsgruppen unterscheiden, differenzieren wir, wie bei der trendmäßigen Partizipationsrate, auch hier zwischen Flüchtlingen auf der einen Seite und übrigen Personen auf der anderen Seite (zur Methodik vgl. Barabas et al. 2016 und Barabas et al. 2017).

Mittelfristprojektion bis 2022

Tabelle 1

Produktionspotenzial und seine Komponenten

1995 bis 2022^a; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995 – 2016	Wachs- tumsbei- träge ¹	2016 – 2022	Wachs- tumsbei- träge ¹
Produktionspotenzial	1,3		1,6	
Kapitalstock	1,6	0,6	1,4	0,5
Solow-Residuum	0,7	0,7	1,0	1,0
Arbeitsvolumen	0,1	0,1	0,2	0,1
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0	
Partizipationsrate	0,5		0,2	
Erwerbsquote	0,2		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,2	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität			1,2	1,4

Eigene Berechnungen und Projektionen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In %-Punkten. – ^aDifferenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.

Die strukturelle Erwerbslosenquote ist in den vergangenen Jahren deutlich gesunken und belief sich nach unseren Schätzungen im Jahresdurchschnitt 2017 auf knapp 4%. Im Projektionszeitraum dürfte der Rückgang vorerst die hohe Arbeitslosigkeit unter den Flüchtlingen gebremst werden. Aus der Anwendung unseres Verfahrens zur Schätzung der Erwerbslosenquote der Flüchtlinge und der strukturellen Erwerbslosenquote aller anderen Personen (vgl. Barabas et al. 2017) folgt, dass die strukturelle Erwerbslosenquote der Gesamtbevölkerung zunächst noch etwas zurückgeht und sich ab 2020 bei 3,1% stabilisiert.

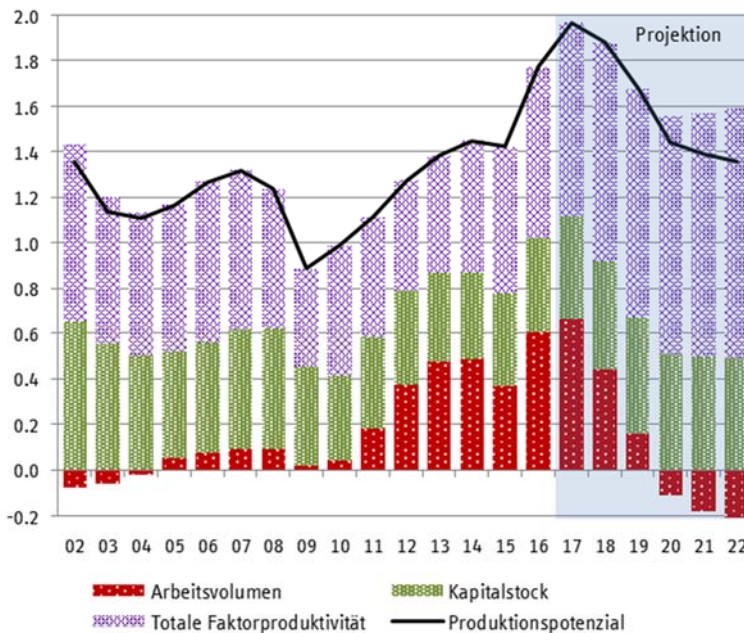
Insgesamt ergibt sich ein Wachstum des Produktionspotenzials im Projektionszeitraum von 1,6% pro Jahr; der Anstieg liegt um 0,3%-Punkte oberhalb der Potenzialwachstumsrate der zurückliegenden Dekade (Tabelle 1). Während der Beitrag des Faktors Kapital zum Wachstum niedriger als in der Vergangenheit ist, steigt der Beitrag des technischen Fortschritts. Dieser bleibt mittelfristig der wesentliche Träger des Wachstums (Schaubild 1). Der Beitrag des Produktionsfaktors Kapital bleibt im Zeitverlauf in etwa konstant, während der Wachstumsbeitrag des Arbeitsvolumens im Zeitverlauf abnimmt. Zurückzuführen ist dies insbesondere daraus, dass Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ab 2018 zurückgeht (Schaubild 2). In den vergangenen

Jahren hatte hohe Zuwanderung die dämpfenden Effekte des Geburtendefizits vergangener Jahre gemildert. Im Vergleich zu unserer Mittelfristprojektion vom Sommer 2017 haben wir die unterstellte Nettozuwanderung reduziert, vor allem weil im Jahresverlauf deutlich weniger Flüchtlinge kamen als zunächst erwartet, und weil sich die Konjunktur in der übrigen EU markant aufgehellt hat, so dass sich auch die Nettozuwanderung aus diesen Ländern abgeschwächt haben dürfte. Die Partizipationsrate steigt aus den geschilderten demografischen Gründen noch bis 2019 und geht anschließend zurück. Der rückläufige Trend bei der durchschnittlichen Arbeitszeit dürfte abschwächen. Die strukturelle Erwerbslosenquote sinkt zunächst trotz der hohen Erwerbslosigkeit der Flüchtlinge und bleibt zum Ende des Projektionszeitraums konstant.

Schaubild 1

Wachstumsbeiträge der Produktionsfaktoren zum Produktionspotenzial

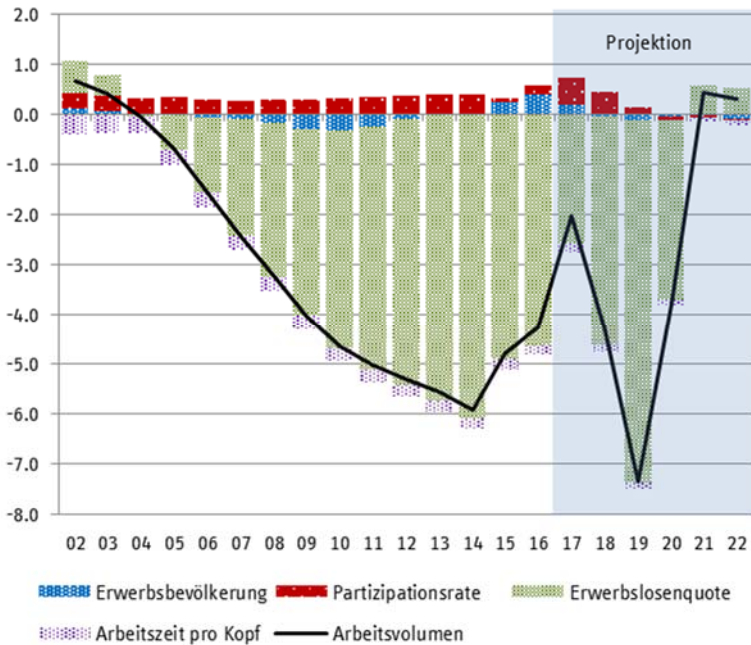
2002 bis 2022; in % und in Prozentpunkten



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Mittelfristprojektion bis 2022

Schaubild 2
Komponenten des Arbeitsvolumens
2002 bis 2022 Wachstumsbeiträge in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

2. Expansion der Weltwirtschaft lässt etwas nach

Die weltwirtschaftliche Produktion, die im vergangenen Jahr kräftig expandierte, dürfte in der kurzen Frist weiterhin spürbar zulegen, da die vielerorts steigende Beschäftigung wohl noch einige Zeit positiv auf die Konsumnachfrage ausstrahlen wird. Zwar führt der steigende Beschäftigungsstand hier und da zu Knappheiten in einzelnen Segmenten des Arbeitsmarktes, gesamtwirtschaftlich sind diese aber noch nicht bedeutsam, was auch daran abzulesen ist, dass die Löhne derzeit noch nicht in einem Maße steigen, wie es in konjunkturellen Hochphasen zu erwarten wäre. Zudem werden angesichts der vielerorts hoch ausgelasteten Kapazitäten die Unternehmensinvestitionen kräftig ausgeweitet. Dies geht mit einer spürbaren Belegung des

Kasten

Vergleich mit den Potenzialschätzungen anderer Institutionen

Im Folgenden wird unsere aktuelle Schätzung des Potenzialwachstums und der Produktionslücke mit denen anderer Institutionen verglichen. Eine Übersicht gibt die Tabelle. Sie zeigt, dass Unterschiede beträchtlich sind. Sie lassen sich zwar zum Teil auf unterschiedliche Kurzfristprognosen zurückführen, im Wesentlichen dürften sie aber auf methodischen Unterschieden beruhen.

Alle in der Tabelle aufgeführten Institutionen verwenden als Grundlage ihrer Projektion eine gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion^a, auch wenn der IWF in der jüngeren Vergangenheit für einzelne Länder versuchsweise Schätzungen mit sogenannten multivariaten Filterverfahren erprobt hat (vgl. Blagrove et al. 2015). Die Projektion der Bundesregierung basiert im Wesentlichen, wie unsere, auf der Methode der EU-Kommission (Havik et al. 2015).

Alle genannten Schätzungen des Produktionspotentials beruhen auf Cobb-Douglas-Produktionsfunktionen mit den Einsatzfaktoren Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt. Die trendmäßigen Einsatzfaktoren werden jeweils mit Hilfe statistischer Filterverfahren um kurzfristige Schwankungen bereinigt. Abweichungen ergeben sich in Details, etwa bei der Schätzung der strukturellen Erwerbslosenquote, der Fortschreibung der Partizipationsraten oder der Schätzung des trendmäßigen Kapitaleinsatzes.

So schätzt der SVR die strukturelle Erwerbslosenquote wie die EU-Kommission auf Basis eines Phillips-Kurven-Modells, schätzt aber im Gegensatz zur EU-Kommission mehrere Modelle und bildet dann den Mittelwert der resultierenden Erwerbslosenquoten. Auch verwendet der SVR, anders als die EU-Kommission, keinen Ankerwert, gegen den die strukturelle Erwerbslosenquote langfristig konvergiert (vgl. SVR 2017; Breuer und Elstner, 2017). Die OECD-Methode unterscheidet sich von den anderen insbesondere hinsichtlich der Schätzung des Kapitaleinsatzes. Sie approximiert mit Hilfe einer Altersverteilung der Kapitalgüter den effektiven Kapitaleinsatz (vgl. Beffy et al. 2006).

Alle Ansätze erfordern eine Trendschätzung der Einsatzfaktoren. So werden einige Bestandteile des Arbeitsvolumens (Partizipationsraten, durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen) und teils auch der technische Fortschritt mit statistischen Filterverfahren um kurzfristige Schwankungen bereinigt. Dabei bestehen Freiheitsgrade hinsichtlich der Wahl des Verfahren und der Festlegung verschiedener Parameter, etwa der Glättungsparameter. Zudem berücksichtigt das RWI-Verfahren, wie beschrieben, altersspezifische Partizipationsraten. Darüber hinaus unterscheiden die Bundesregierung, die EU-Kommission und wir bei der Zuwanderung zwischen Flüchtlingen und anderen Personen.

Alles in allem scheinen die Projektionen, die das Verfahren der EU-Kommission verwenden oder sich eng an dieses anlehnen, höhere Wachstumsraten des Produktionspotenzials und damit kleinere Produktionslücken auszuweisen als die OECD, der IWF und der Sachverständigenrat, deren Ansätze sich stärker vom EU-Verfahren unterscheiden.

Mittelfristprojektion bis 2022

Vergleich der Schätzungen des Potenzialwachstums und der Produktionslücke						
	RWI	EU-Kom	BuReg	OECD	IWF	SVR
	Dez. 2017	Nov. 2017	Okt. 2017	Nov. 2017	Nov. 2017	Nov. 2017
Wachstum des Produktionspotenzials						
2016	1,8	1,9	1,7	1,3	1,6	1,5
2017	2,0	1,9	1,8	1,3	1,7	1,4
2018	1,9	1,9	1,6	1,4	1,6	1,4
2019	1,7	1,9	1,6	1,4	1,4	1,3
Produktionslücke						
2016	0,4	-0,2	0,1	1,1	0,4	0,1
2017	0,6	0,0	0,3	2,3	0,8	0,6
2018	1,0	0,2	0,7	3,3	1,0	1,4
2019	1,2	0,3	0,7	3,8	1,0	n. v.
<i>Quellen: EU-Kommission (2017), SVR (2017), OECD (2017), IWF (2017), Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2017). SVR: Zitiert nach unabhängiger Beirat beim Stabilitätsrat (2017). – n.v.: nicht verfügbar.</i>						
<p><i>Neben methodischen Unterschieden können Differenzen in den Potenzialwachstumsraten und den Produktionslücken auch aus abweichenden Kurzfristprognosen resultieren. Bei der Methode der EU-Kommission, die wie beschrieben mit Modifikationen auch von uns, der Bundesregierung und dem Sachverständigenrat angewendet wird, schlagen sich bessere Konjunkturaussichten in einem höheren Produktionspotenzial nieder. In einer Alternativrechnung wurde für die Jahren 2017 bis 2019 jeweils ein Anstieg des BIP um 1,5% unterstellen. Daraus errechneten sich Potenzialwachstumsraten, die in diesen drei Jahren jeweils um rund 0,3%-Punkte unter denen lagen, die sich bei der hier eingestellten Kurzfristprognose ergaben. Ein positiver Zusammenhang zwischen kurzfristiger Wirtschaftsentwicklung und Produktionspotenzials lässt sich beim EU-Verfahren kaum vermeiden, so lange der laufende Konjunkturzyklus nicht abgeschlossen ist. Man befindet sich hier in einem Konflikt: Mit Blick auf die Ableitung struktureller Budgetsalden ist es sachgerecht, wenn bessere Konjunkturaussichten sich auch in einem höheren Produktionspotenzial niederschlagen. Problematisch ist allerdings, wenn die in der Zukunft bessere Konjunktur zu einer veränderten Einschätzung der Produktionslücken in der Vergangenheit führt.</i></p> <p><i>a Einen Überblick über die Verfahren geben SVR (2017), Breuer und Elstner (2017), Giorno et al. (1995), Boffy et al. (2006) und De Masi (1997)</i></p>						

Welthandels einher. In den USA dürfte die gesamtwirtschaftliche Expansion in diesem und im kommenden Jahr zudem durch die beschlossene Steuersenkung für Unternehmen verstärkt werden.

Der weltwirtschaftliche Aufschwung ist auch in den Schwellenländern deutlich spürbar. Während in China und Indien das zuletzt erreichte Expansionstempo wohl beibehalten wird, dürfte sich die Konjunktur insbesondere in den großen Ländern

Lateinamerikas in der kurzen Frist weiter verstärken. Da die Rohstoffnachfrage, insbesondere aus den großen Schwellenländern voraussichtlich hoch bleibt, dürfte auch das BIP in den rohstoffexportierenden Ländern spürbar zulegen.

Für den weiteren Prognoseverlauf zeichnet sich eine Verlangsamung des weltwirtschaftlichen Expansionstempos ab. In den die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die bereits eine hohe Kapazitätsauslastung aufweisen, ist mit einer Verstärkung des Preisdrucks zu rechnen, auf den die Notenbanken reagieren werden. Zinsschritte sind zunächst vor allem für USA zu erwarten, was das gesamtwirtschaftliche Expansions-tempo dort dämpfen dürfte, zumal dann auch der expansive Impuls der Steuerreform ausläuft. Insgesamt ist bis 2022 mit einer durchschnittlichen Ausweitung des BIP der USA um 2% pro Jahr zu rechnen. Für den Euro-Raum ist in der mittleren Frist – wie in Abschnitt 3 beschrieben – ein Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik zu erwarten. Die nachlassenden monetären Impulse dürften dann zu einer allmählichen Angleichung von tatsächlicher und potenzieller Produktion beitragen. Der Zuwachs des BIP bis 2022 dürfte auch hier im Jahresdurchschnitt bei 2% liegen.

Die damit sowohl für die USA wie für den Euro-Raum unterstellte „weiche Landung“ ist allerdings nicht einfach zu erreichen, wie die Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen. Vor allem wenn die Inflationsraten deutlich über die Zielwerte der Notenbanken steigen sollten, ist mit einer stärkeren Zinsanhebung und damit einer stärkeren Dämpfung der Konjunktur zu rechnen (Dudley 2018).

In Japan ist auch in der mittleren Frist keine Abkehr vom derzeitigen geldpolitischen Kurs zu erwarten. Das BIP dürfte bis 2022 mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1% leicht oberhalb der Zuwachsrate des Produktionspotenzials liegen. In China setzt sich über den gesamten Zeitraum die Verlangsamung der BIP-Ausweitung fort. Im Jahresdurchschnitt sind Zuwachsraten von 6,5% zu erwarten.

Angesichts dieser internationalen Rahmenbedingungen und auf Basis der in unserer Kurzfristprognose vom Dezember 2017 vorgenommenen Setzungen legen wir für die Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung⁵ in Deutschland die folgenden Annahmen zugrunde:

- fi** Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar beträgt ab dem vierten Quartal 2017 1,17 \$/€; die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft bleibt damit im gesamten Projektionszeitraum unverändert hoch.
- fi** Der Ölpreis der Sorte Brent wird sich im Projektionszeitraum ausgehend von dem Anfang Dezember 2017 erreichten Niveau von rund 63 \$ je Fass mit einer

5 Zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der kurzen Frist vergleiche Döhrn et al 2017.

Mittelfristprojektion bis 2022

Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt.

- fi** Der Welthandel mit Waren (CPB) dürfte in den Jahren 2018 und 2019 um 4,0 bzw. 4,8% zunehmen; von 2020 bis 2022 dürfte er mit 4,4% je Jahr in etwa gleichem Tempo expandieren wie in der kurzen Frist.

3. Geldpolitik noch sehr expansiv und Finanzpolitik unter Status-Quo-Bedingungen konjunkturneutral ausgerichtet

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihr erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten von Januar bis mindestens September 2018 mit einem von 60 auf 30 Mrd. € je Monat reduzierten Volumen fortsetzen, damit die Inflationsentwicklung im Euro-Raum Dynamik gewinnt und sich dem von der EZB angestrebten Inflationsziel von knapp unter, aber nahe bei 2 % annähert. Das Ankaufprogramm will der EZB-Rat erforderlichenfalls so lange verlängern, bis eine nachhaltige Korrektur der Inflationsraten erkennbar ist, die mit ihrem Inflationsziel im Einklang steht. Die Leitzinsen wird die EZB vorerst auf ihren historisch niedrigen Niveaus belassen. Die Zinssätze für den Haupt- und den Spitzenrefinanzierungssatz liegen derzeit bei 0% bzw. 0,25%, der Einlagesatz beträgt -0,4%.

Der Preisanstieg im Euro-Raum lag im Dezember 2017 mit 1,4% zwar um 0,9 Prozentpunkte höher als im Vorjahr, doch war er damit noch nicht beim Inflationsziel der EZB verankert. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums, wenn sich die wirtschaftliche Erholung im Euro-Raum festigen und der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten weiter steigen werden, dürfte der Preisdruck aber zunehmen, so dass die EZB den monetären Expansionsgrad allmählich reduzieren kann. Wir rechnen damit, dass sie ihr Wertpapierankaufprogramm gegen Ende des laufenden Jahres einstellen wird. Die Leitzinsen werden zunächst wohl noch auf dem historisch niedrigen Niveau bleiben; die EZB dürfte sie erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres erhöhen. Trotz der leichten Straffung in der mittleren Frist bleibt die Geldpolitik für Deutschland – gemessen am Auslastungsgrad der deutschen Wirtschaft – expansiv ausgerichtet und sorgt damit trotz der verhalten anziehenden Nominalzinsen für sehr günstige Finanzierungsbedingungen.

Die Finanzpolitik in Deutschland wird in den kommenden Jahren, legt man die bereits beschlossenen Maßnahmen und die verfassungsrechtlich gebotene steuerliche Freistellung des Existenzminimums zugrunde, annähernd konjunkturneutral ausgerichtet sein. Dies ist indes mit Unsicherheit behaftet, da derzeit noch offen ist, wie die künftige Bundesregierung die sich bei konjunkturneutral ausgerichteter Finanzpolitik abzeichnenden hohen strukturellen Budgetüberschüsse, die sich in Relation zum BIP

immerhin auf 0,9% im Jahr 2018 und auf 0,8% im Jahr 2019 belaufen dürften (Döhrn et al. 2017), verwenden wird. Auch wenn diese Überschüsse teilweise aus den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen resultieren und damit zum Teil nur temporärer Natur sind, muss wohl damit gerechnet werden, dass die künftige Bundesregierung die budgetären Handlungsspielräume in den kommenden Jahren zum Teil dazu nutzen wird, um die Steuer- und Abgabenbelastung zu senken, die Investitionen aufzustoßen oder die Sozialausgaben auszuweiten.⁶ Die Finanzpolitik wäre dann expansiv ausgerichtet und würde damit bei überausgelasteten Produktionskapazitäten prozyklisch wirken.

4. Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2022: Produktionslücke in Deutschland deutlich positiv

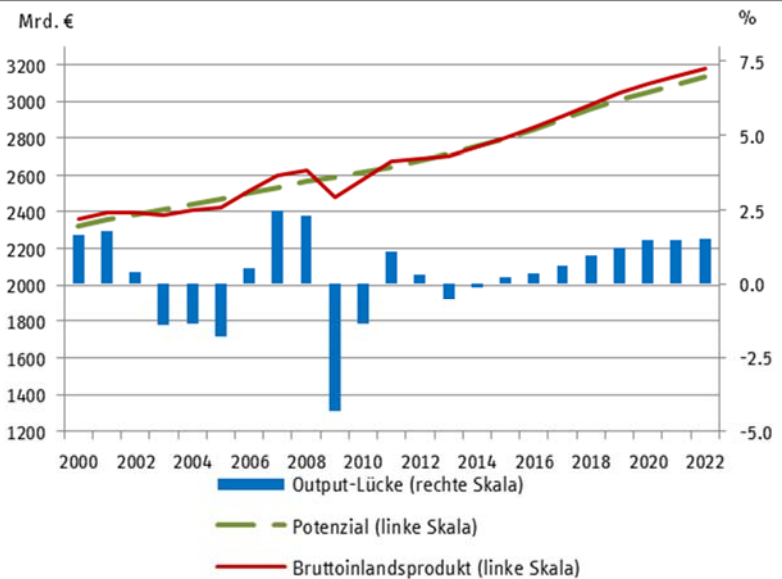
In der mittleren Frist dürfte sich der Aufschwung in Deutschland zwar fortsetzen, doch dürfte die Wirtschaftsleistung weniger schwungvoll expandieren als derzeit. Auch die derzeit recht hohen Zuwächse des Produktionspotenzials werden sich in den kommenden Jahren wohl verringern. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürften sowohl das Produktionspotenzial als auch die tatsächliche Produktion mit Raten von 1,4% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet werden. Die positive Lücke zwischen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und dem Produktionspotenzial dürfte in den kommenden Jahren zunächst noch steigen und sich gegen Ende der mittleren Frist bei etwa 1,5% des Produktionspotenzials einpendeln. Mit derart hoch ausgelasteten Kapazitäten befindet sich die deutsche Wirtschaft auf dem Weg in die Hochkonjunktur, auch wenn die Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten in den zurückliegenden konjunkturellen Hochphasen noch deutlich stärker ausfiel. So belief die Produktionslücke nach der dieser Prognose zugrundeliegenden Potenzialschätzung in den Jahren 2000 und 2001 auf 1,7 bzw. 1,8% des Produktionspotenzials und in den Jahren 2007 und 2008 sogar auf 2,5 bzw. 2,3%. Allerdings liefert das EU-Verfahren gemessen an anderen Ansätzen in der gegenwärtigen Situation ein vergleichsweise hohes Potenzialwachstum, so dass sich die Anspannung der Kapazitäten im Nachhinein als höher herausstellen könnte (Kasten).

Die Expansion wird auch in der mittleren Frist vor allem von der Binnennachfrage getragen. So wird der private Konsum wohl weiterhin kräftig zunehmen, da die Beschäftigung weiter ausgeweitet wird und die Löhne angesichts der zunehmenden

⁶ Zu den sich aus bei einer annähernd konjunkturneutralen finanzpolitischen Ausrichtung dauerhaft ergebenden budgetären Handlungsspielräumen und den damit verbundenen finanzpolitischen Handlungsoptionen vgl. Gebhardt (2017).

Mittelfristprojektion bis 2022

Schaubild 3
Bruttoinlandsprodukt, Produktionspotenzial und Produktionslücke
2000 bis 2022



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; 2017-2022: eigene Prognose, Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.

Knappheiten am Arbeitsmarkt stärker als bislang angehoben werden. Von den günstigen Einkommensperspektiven profitieren auch die Bauinvestitionen, zumal die Finanzierungsbedingungen mittelfristig günstig bleiben. Schließlich dürfte auch die Investitionstätigkeit stärker als bislang zulegen, da die Unternehmen aufgrund der inzwischen hohen Kapazitätsauslastung vermehrt Erweiterungsinvestitionen tätigen.

Im weiteren Verlauf dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion aber an Schwung verlieren, da sich das weltwirtschaftliche Expansionstempo mittelfristig wohl verlangsamt und die EZB den monetären Expansionsgrad – wie dargestellt – allmählich reduzieren dürfte. Bereits vorher dürften die Kapitalmarktzinsen steigen. Dazu trägt zum einen die Straffung der Geldpolitik in den USA bei, zum anderen dürften sie bereits auf die Ankündigung einer geldpolitischen Wende reagieren. Dies dürfte vor allem die Investitionsnachfrage, nicht zuletzt im Bausektor, in Deutschland dämpfen. Angesichts der hohen Kapazitätsauslastung dürften auch die Verbraucherpreise in der mittleren Frist etwas stärker anziehen. Dies belastet die real verfügbaren Einkommen, da ein deutlich stärkerer Anstieg der Löhne nicht zu erwarten ist.

RWI Konjunkturberichte 68 (4)

Die recht deutliche Überauslastung der Produktionskapazitäten der deutschen Wirtschaft birgt dann konjunkturelle Risiken, wenn neben der Geldpolitik auch noch die Finanzpolitik in den kommenden Jahren – anders als in dieser Projektion unterstellt – expansiv ausgerichtet werden sollte. Dies würde der Konjunktur zwar Impulse verleihen, doch würde die Überauslastung des Produktionspotenzials und damit das Risiko einer Überhitzung zunehmen, so dass gegebenenfalls sogar Stabilitätsrisiken drohen. Eine Stärkung konsumtiver Staatsausgaben ist angesichts der kräftigen Konjunktur nicht angemessen, die Finanzpolitik sollte vielmehr zur Stärkung der Wachstumskräfte das Steuersystem wachstumsfreundlicher gestalten, die Lohnnebenkosten begrenzen und die investiven Staatsausgaben aufstocken und für eine wachstumsgerechte Finanzierung der damit verbundenen Haushaltsbelastungen sorgen, am besten durch Ausschöpfung der bei Subventionen bestehenden Einsparpotenziale.

Tabelle 2

Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

2010 bis 2022

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in % ¹	
	2010	2016	2022	2010 bis 2016	2016 bis 2022
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland), in Mill.	41,0	43,6	45,4	1,0	3/4
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	36,5	39,3	41,1	1,2	3/4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1 390	1 359	1 351	-0,4	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	57 013	59 286	61 375	0,7	1/2
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen, 2010=100	100,0	104,0	111,3	0,7	1 1/4
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2010=100	100,0	106,4	114,5	1,0	1 1/4
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2 580,1	2 855,4	3 181,5	1,7	1 3/4
Deflator des BIP, 2010=100	100,0	110,1	122,4	1,6	1 3/4
Verwendung des BIP in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2 580,1	3 144,1	3 894,9	3,4	3 3/4
Private Konsumausgaben	1 446,3	1 674,4	2 033,3	2,5	3 1/4
Konsumausgaben des Staates	493,3	615,4	760,7	3,7	3 1/2
Bruttoanlageinvestitionen	501,4	630,0	833,2	3,9	4 3/4
Vorratsinvestitionen	4,9	-26,4	-26,3	-	-
Außenbeitrag	134,1	250,6	294,0	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in % des BIP	5,2	8,0	7,5	-	-

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen; Zeitraum 2022/2016: eigene Prognose. – ¹ Im Prognosezeitraum auf 0,25%-Punkte gerundet.

Mittelfristprojektion bis 2022

Literatur

- Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2016), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2020: Günstige Perspektiven für ein solides Wachstum. RWI Konjunkturberichte 67 (1): 111-123.
- Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2017), Projektion der Wirtschaftsentwicklung bis 2021: Anhaltende Überauslastung der Kapazitäten in Deutschland. RWI Konjunkturberichte 68 (2): 17-34.
- Beffy, P.-O., P. Ollivaud, P. Richardson and F. Sédillot (2006), New OECD Methods for Supply-side and Medium-term Assessments: A Capital Services Approach. OECD Economics Department Working Papers No. 482, Paris.
- Blagrove, P., R. Garcia-Saltos, D. Laxton and F. Zhang (2015), A Simple Multivariate Filter for Estimating Potential Output. IMF Working Paper WP/15/79. Washington, D.C.
- Breuer, S. und S. Elstner (2017), Die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft vor dem Hintergrund des demographischen Wandels – Die Mittelfristprojektion des Sachverständigenrates, SVR Arbeitspapier 07/2017.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2017), Gesamtwirtschaftliches Produktionspotenzial und Konjunkturkomponenten. Datengrundlagen und Ergebnisse der Schätzungen der Bundesregierung. Stand: Herbstprojektion der Bundesregierung vom 11.10.2017.
- De Masi, P. R. (1997), IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice. IMF Working Paper 97/177. Washington, D.C.
- Döhrn, R., G. Barabas, B. Blagov, A. Fuest, H. Gebhardt, M. Micheli, S. Rujin, T. Schmidt und L. Zwick (2017), Aufschwung bleibt kräftig – Kapazitäten zunehmend ausgelastet. RWI Konjunkturberichte 68 (4): 5-21.
- Dudley, W.C. (2018), The Outlook for the U.S. Economy in 2018 and Beyond, <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2018/dud180111>
- Gebhardt, H. (2017), Die finanzwirtschaftliche Ausgangslage für die neue Legislaturperiode. RWI Konjunkturberichte 68 (3): 67-82.
- Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare and P. van den Noord (1995), Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. OECD Economics Department Working Papers No. 152, Paris.
- 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 & Output Gaps. European Economy, Economic Papers 535, Brüssel.
- IWF (2017), World Economic Outlook Database. October 2017. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx>
- OECD (2017), OECD Economic Outlook No 102, Dataset.
- Statistisches Bundesamt (2017a), Bevölkerung Deutschlands bis 2060. Ergebnisse der 13. koordinierten Vorausberechnung. Aktualisierte Rechnung auf Basis von 2015. Wiesbaden. https://www.destatis.de/DE/Publikationen/Thematisch/Bevoelkerung/VorausberechnungBevoelkerung/BevoelkerungBundeslaender2060_Aktualisiert_5124207179005.xlsx?__blob=publication

File. Download am 10.6.2017.

Statistisches Bundesamt (2017b), Bevölkerung in Deutschland voraussichtlich auf 82,8 Millionen gestiegen. Pressemitteilung vom 27.01.2017, Nr. 33/17.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik. Jahresgutachten 2017/18. Wiesbaden.

Unabhängiger Beirat beim Stabilitätsrat (2017), Achte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG vom 11. Dezember 2017.

http://www.stabilitaetsrat.de/DE/Beirat/Dokumente/Dokumente_node.html. Download am 20.12.2017.

Mittelfristprojektion bis 2022
