

Konjunkturschlaglicht

Deutschland: mittelfristig droht Überhitzung

Die Aufschwungskräfte in Deutschland haben wieder Tritt gefasst. Die Unternehmenszuversicht hellt sich seit einem halben Jahr von Monat zu Monat auf. Die Auslastung der Industriekapazitäten ist weiterhin aufwärts gerichtet und hat jüngst das Normalniveau überschritten; das Bauhauptgewerbe operiert nahe an der historischen Höchstauslastung – ebenfalls mit steigender Tendenz. Rückenwind erhält die Konjunktur durch die niedrigen Notierungen für Rohöl und die Abwertung des Euro. Alles in allem deuten die Frühindikatoren darauf hin, dass die Produktion weiter kräftig expandieren wird, wenn auch etwas langsamer als im äußerst starken vierten Quartal 2014. Für das Gesamtjahr 2015 ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,8% zu rechnen, gefolgt von 2% im nächsten Jahr (vgl. Tabelle 1). Derzeit dürften die Produktionskapazitäten in Deutschland in etwa normal ausgelastet sein. Bei einem jährlichen Anstieg des Produktionspotenzials von schätzungsweise 1¼% expandiert die deutsche Wirtschaft somit nach und nach in die Überauslastung. Mittelfristig droht eine konjunkturelle Überhitzung.

Die konjunkturelle Dynamik wird typischerweise vom Investitionszyklus bestimmt, derzeit kommen aber noch zusätzlich kräftige Impulse vom privaten Konsum. Dieser dürfte im laufenden Jahr mit knapp 3% so stark zulegen wie seit 20 Jahren nicht mehr. Maßgeblich ist, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte – über die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt hinaus – durch temporäre Faktoren gestärkt werden. So erhöht der Ölpreisverfall die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar. Außerdem wurden die Sozialleistungen ausgeweitet, und die Einführung des Mindestlohns dürfte trotz Arbeitsplatzverlusten die Masseneinkommen zumindest vorübergehend steigern. Die Investitionstätigkeit dürfte allmählich wieder Fahrt aufnehmen und insbesondere im kommenden Jahr zur zweiten Säule des Aufschwungs avancieren. So werden die Unternehmensinvestitionen bei zunehmend besseren Absatz- und Ertragsaussichten spürbar anziehen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften aufgrund der extrem günstigen Finanzierungsbedingungen und der robusten Einkommensentwicklung weiter lebhaft expandieren. Die öffentlichen Investitionen profitieren von der sich aufhellenden Finanzlage der Kommunen sowie von verschiedenen Bundesprogrammen.

Der Absatz deutscher Exportgüter dürfte aufgrund der sich allmählich belebenden Konjunktur vor allem im Eu-

roraum und in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wieder anziehen.¹ Stimulierend wirkt zudem die massive Abwertung des Euro. Kurzfristig steht einem stärkeren Anstieg der Exporte indes der Ölpreisverfall entgegen, der die Ausfuhr erfahrungsgemäß dämpft, weil die Lieferungen in die ölexportierenden Länder leiden.² Die Einfuhren dürften aufgrund der kräftigen Binnenkonjunktur die Expansionsraten der Ausfuhren etwas übertreffen. Hinzu kommt, dass der Kaufkraftgewinn infolge des Ölpreisverfalls die abwertungsbedingte Verteuerung der Importgüter vorerst überkompensieren wird.

Für die Erwerbstätigkeit stehen die Zeichen trotz der Einführung des Mindestlohns weiter auf Expansion. Die Arbeitslosigkeit wird aufgrund der anhaltenden hohen

- 1 Vgl. J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, S. Kooths, T. Schwarzmüller: Moderate Erholung im Euroraum, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 2015|Q1; sowie K.-J. Gern, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt: Weltkonjunktur zieht allmählich an, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 2015|Q1.
- 2 Vgl. J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, I. Pirschel, M. Plödt, M. Wolters: Deutschland auf dem Weg in die Hochkonjunktur, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 2015|Q1, Kasten 2, S. 12-14.

Tabelle 1
Eckdaten für die wirtschaftliche Entwicklung

	2013	2014	2015	2016
Bruttoinlandsprodukt	0,1	1,6	1,8	2,0
Private Konsumausgaben	0,8	1,2	2,7	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	3,4	2,7	5,7
Exporte	1,6	3,9	5,6	6,3
Importe	3,1	3,4	6,8	8,3
Bruttoinlandsprodukt, Deflator	2,1	1,7	2,1	2,1
Verbraucherpreise	1,5	0,9	0,1	1,5
Arbeitsproduktivität (Stundenkonzept)	0,4	0,1	0,7	1,2
Erwerbstätige im Inland in 1000 Personen	42 281	42 636	42 989	43 334
Arbeitslosenquote in %	6,9	6,7	6,4	6,1
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %				
Finanzierungssaldo des Staates	0,1	0,6	0,3	0,3
Schuldenstand	76,8	73,9	70,5	67,1
Leistungsbilanz	6,6	7,8	8,2	8,0

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, Arbeitsproduktivität: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; Bruttoinlandsprodukt und Komponenten: preisbereinigt; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht; ab 2015: Prognose des IfW.

Zuwanderung – für das laufende Jahr zeichnet sich mit knapp 500 000 Personen ein 20-Jahres-Hoch ab – im Verhältnis zum Beschäftigungsanstieg unterproportional zurückgehen. Die Arbeitslosenquote bleibt aber mit Werten von 6,4% (2015) und 6,1% (2016) weiter rückläufig. Der Verbraucherpreisauftrieb dürfte im kommenden Jahr wieder merklich anziehen, weil dann die Ölpreiseffekte nicht mehr dämpfen und stattdessen binnenwirtschaftliche Faktoren bestimmend sein werden. Die öffentlichen Haushalte werden sowohl im laufenden als auch im nächsten Jahr voraussichtlich etwas geringere Überschüsse erzielen als 2014. Angesichts der kräftigen konjunkturellen Expansion ist dies kein Ausweis einer ehrgeizigen Finanzpolitik.

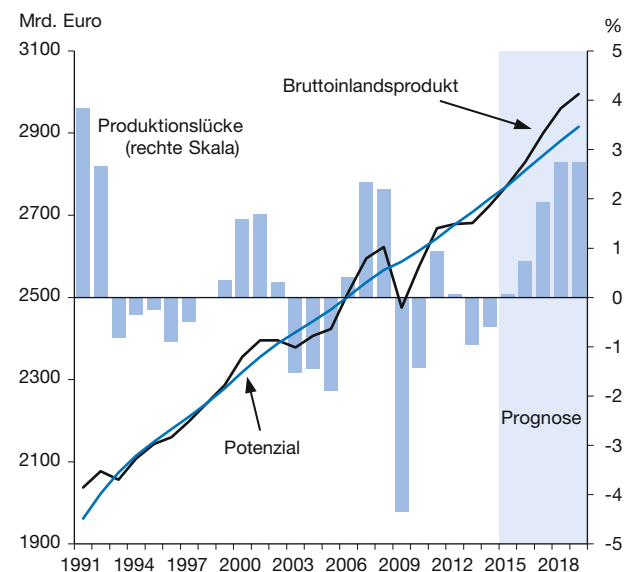
Die mittelfristigen Wachstumsaussichten – also die Zunahme der Produktionsmöglichkeiten bei Normalauslastung – bleiben in den kommenden Jahren mäßig. Schätzungen gemäß dem Verfahren der EU-Kommission deuten zwar auf einen etwas höheren Produktivitätsanstieg hin, und auch der Investitionsaufschwung dürfte leicht potenzialsteigernd wirken. Gleichzeitig werden aber die vom Arbeitsmarkt ausgehenden Wachstumskräfte schwächer, insbesondere weil die hohe Zuwanderung nicht von Dauer sein wird. Im Ergebnis kommen die Potenzialwachstumsraten mit gut 1% kaum über den Durchschnitt der letzten Dekade hinaus.³

Auch über das Jahr 2016 hinaus wird das Potenzialwachstum kaum mit der konjunkturellen Dynamik Schritt halten, so dass die Risiken für eine Überhitzung zunehmen. Für einen längeren Aufschwung spricht vor allem, dass die Geldpolitik für Deutschland voraussichtlich noch auf Jahre hinaus zu expansiv ausgerichtet sein wird und so die Konjunktur weiter anfeuern dürfte. Im Ergebnis wird die Produktionslücke immer größer; 2018 wird sie wohl ein Ausmaß erreichen wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr (vgl. Abbildung 1). Umso größer ist dann das Rückschlagpotenzial, zumal bei ausgeprägten monetären Boomphasen die Stabilitätsrisiken besonders groß sind (Gefährdung der Finanzstabilität, Überhitzungen am Immobilienmarkt, Fehlinvestitionen sowie unsolide Haushaltspolitik).⁴ Diese Risiken ergeben sich nicht trotz, sondern gerade wegen der scheinbar günstigen wirtschaftlichen Entwicklung.

3 Vgl. J. Boysen-Hogrefe, K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt: Deutschland mittelfristig in der Hochkonjunktur, Kieler Konjunkturberichte, Nr. 2015|Q1.

4 Zu diesen Risiken und möglichen Abwehrmaßnahmen auf nationaler Ebene vgl. J. Boysen-Hogrefe, K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, M. Plödt, T. Schwarz Müller, B. van Roye, J. Scheide: Finanz- und Wirtschaftspolitik bei einer anhaltenden monetären Expansion, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, Nr. 5, 2014.

Abbildung 1
Potenzial und Produktion



Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potenzial: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Berechnungen des IfW.

Die Wirtschaftspolitik steht in den kommenden Jahren somit vor der gewaltigen Herausforderung des Maßhaltens. Allzu groß ist im Boom das Risiko, wachstumschädliche Maßnahmen zu beschließen, deren Wirkung die konjunkturelle Expansion kurzfristig überdeckt (z.B. Mindestlohn, Rente mit 63). Die Reformfolge früherer Jahre wären dann rasch wieder verspielt, wodurch nicht zuletzt die unvermeidliche Korrektur der im Boom auftretenden Übertreibungen noch schmerzhafter wird. Auch für die Finanzpolitik erhöhen sich die Risiken in der Hochkonjunktur, da konjunkturelle Mehreinnahmen vorschnell als dauerhaft missinterpretiert und für strukturelle Mehrausgaben verplant werden. Eine rasche Reduktion der Schuldenstandsquote – über die formalen Erfordernisse der Schuldenbremse hinaus – wäre eine geeignete fiskalische Risikovorsorge, um den Stabilitätsgefahren zu begegnen. Schließlich sollte die Wirtschaftspolitik den sich abzeichnenden systemischen Risiken möglichst frühzeitig durch geeignete makroprudenzielle Maßnahmen begegnen, die eine Erhöhung der Risikovorsorge im Finanzsystem bewirken, indem sie das Haftungsprinzip stärken und die Kreditexpansion dämpfen.

Nils Jannsen, Stefan Kooths
nils.jannsen@ifw-kiel.de, stefan.kooths@ifw-kiel.de