

Deutsche Wirtschaft macht weiter Tempo, Überhitzung droht aber nicht

Von Ferdinand Fichtner, Guido Baldi, Karl Brenke, Marius Clemens, Christian Dreger, Hella Engerer, Marcel Fratzscher, Stefan Gebauer, Simon Junker, Claus Michelsen, Malte Rieth und Thore Schlaak

Die deutsche Wirtschaft folgt weiter ihrem klaren Aufwärtkurs. Anhaltend gute weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen und eine robuste binnenwirtschaftliche Entwicklung sorgen dafür, dass das Bruttoinlandsprodukt weiter deutlich wächst: Nach einem unerwartet kräftigen ersten Halbjahr 2017 erwartet das DIW Berlin für das laufende und das kommende Jahr jeweils einen Anstieg der hiesigen Wirtschaftsleistung um 1,9 Prozent. Im Juni waren noch 1,5 Prozent für 2017 und 1,7 Prozent für 2018 erwartet worden. Im Jahr 2019 dürfte die deutsche Wirtschaft dann etwas an Schwung verlieren und um 1,6 Prozent zulegen.

Die Produktionskapazitäten bleiben damit gut ausgelastet. Bereits in den vergangenen fünf Jahren war die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke nahezu geschlossen, die tatsächliche Produktion entsprach also in etwa dem Produktionspotential. Im Zuge der anhaltend guten Konjunktur dürfte die Wirtschaft im Prognosezeitraum im oberen Bereich der Normalauslastung produzieren.

Eine Überhitzung der deutschen Wirtschaft ist für den Prognosezeitraum aber nicht zu erwarten. Abgesehen von energiepreisbedingten Schwankungen steigt die Inflationsrate nur allmählich an und dürfte auch bis 2019 nicht dauerhaft über die Marke von zwei Prozent klettern. Die Preisstabilität wird durch die kräftige wirtschaftliche Entwicklung also nicht gefährdet. Von einer Überhitzung, also einer Überauslastung der Konjunktur in Verbindung mit kräftig steigenden Preisen, kann vor diesem Hintergrund keine Rede sein.

Vor allem am Arbeitsmarkt zeichnen sich dennoch Engpässe ab: Die Beschäftigung steigt kräftig, um rund 640 000 Personen in diesem und um rund 370 000 Personen im kommenden Jahr; im Jahr 2019 steigt sie nochmals um 250 000 Personen. Deshalb sinkt zum einen die Arbeitslosigkeit weiter. Die Quote dürfte mit 5,6 Prozent im Jahr 2019 aber nur wenig unter ihren aktuellen Wert sinken; die anders abgegrenzte, für internationale Vergleiche geeignete Erwerbslosenquote dürfte dann bei 3,6 Prozent liegen. Vor allem aber speist sich die zunehmende Erwerbstätigkeit nämlich aus der Zuwanderung; die inländische Bevölkerung geht zurück. Dass die Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren weiter steigt, reicht alleine nicht aus, um die steigende Nachfrage nach Arbeitskräften zu decken.

In diesem Umfeld dürften die Löhne im Prognosezeitraum etwas an Tempo gewinnen. Gemessen an der sehr guten Lage am Arbeitsmarkt bleiben die Lohnanstiege aber verhalten. Das liegt auch daran, dass manche Gewerkschaften neben Tariflohnhebungen andere Prioritäten im Sinn haben – etwa Regelungen zum Vorruhestand oder zur Arbeitszeitflexibilität. Da die Inflationsraten deutlich höher sein dürften als in den vergangenen Jahren – hier machen sich allerdings nahezu ausschließlich die gestiegenen Energiepreise bemerkbar –, werden die Kaufkraftzuwächse der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer wohl vergleichsweise niedrig ausfallen; die Reallöhne steigen im Prognosezeitraum, gemessen an der Dynamik in den vergangenen Jahren, nur wenig. Die Unternehmen werden dagegen aller Voraussicht nach weiterhin ordentliche

Gewinne einfahren – unter dem Strich geht die Lohnquote im Prognosezeitraum zurück.

Nur in einzelnen Wirtschaftsbereichen wie der Bauwirtschaft wird die hohe Auslastung zu kräftig steigenden Preisen führen – auch, weil die Baufirmen aufgrund weitgehend fehlender ausländischer Konkurrenz größere Spielräume haben als in anderen Branchen, die Preise nach oben zu schrauben. Dies dürfte der kräftigen Entwicklung der Bauinvestitionen allerdings keinen Abbruch tun, denn das Finanzierungsumfeld für Immobilien bleibt aufgrund der niedrigen Zinsen günstig.

Dabei ist davon auszugehen, dass die Europäische Zentralbank in den kommenden Quartalen einen etwas weniger expansiven geldpolitischen Kurs einschlägt und so die Zinsen allmählich steigen werden. Die Konjunktur im Euro-Raum zeigte sich zuletzt ausgesprochen kräftig und steht auf einem breiten Fundament: In allen Mitgliedsländern der Währungsunion war die wirtschaftliche Entwicklung trendmäßig zuletzt aufwärtsgerichtet und selbst Sorgenkinder wie Italien oder Portugal folgen einem stetigen Aufwärtstrend.

Obwohl angesichts der in vielen Mitgliedsländern weiterhin sehr hohen Arbeitslosigkeit kaum zu erwarten ist, dass die Löhne kräftig steigen und die Inflationsrate schnell nach oben treiben, wird in diesem Umfeld wohl auch die Teuerung in der Währungsunion allmählich zunehmen. Daher wäre die Europäische Zentralbank gut beraten, die Märkte jetzt auf eine Normalisierung der Geldpolitik vorzubereiten. Eingeleitet werden sollte diese mit einer Rückführung der Anleihekaufprogramme ab der Jahreswende 2017/18; unterstellt wird in dieser Prognose zudem eine erste Zinserhöhung Anfang 2019. Auch andere Zentralbanken dürften im Prognosezeitraum die Zügel etwas anziehen. Dies wird die derzeit kräftige weltwirtschaftliche Dynamik wohl etwas dämpfen.

Daher verlieren auch die deutschen Exporte, die zuletzt deutlich gestiegen sind, im Prognosezeitraum etwas an Schwung. Kurzfristig dürfte sich auch die spürbare Aufwer-

tung des Euro in der ersten Jahreshälfte 2017 bemerkbar machen, die die deutschen Produkte auf den außereuropäischen Absatzmärkten verteuert. An dem auch im Prognosezeitraum exzessiv hohen Leistungsbilanzüberschuss ändert dies indes nur wenig; er dürfte in der Größenordnung von acht Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bleiben und damit weiterhin deutlich über dem im Rahmen des Makroökonomischen Ungleichgewichtsverfahrens der Europäischen Union festgelegten Schwellenwert von sechs Prozent.

Die mit dem hohen Leistungsbilanzüberschuss verbundenen Kapitalabflüsse spiegeln wider, dass es für deutsche Unternehmen weiterhin attraktiver ist, im Ausland zu investieren als in Deutschland. Dies zeigt sich auch daran, dass die hiesigen Unternehmen gemessen an der guten konjunkturellen Lage weiterhin nur zurückhaltend in neue Maschinen und Ausrüstungen investieren. Das geht indes auch darauf zurück, dass der Aufschwung in besonderem Maße von Wirtschaftsbereichen getragen wird, in denen wenig kapitalintensiv produziert wird. Kurzfristig trägt die Investitionsschwäche dazu bei, dass die Konjunktur nicht, wie in früheren Aufschwüngen, noch zusätzlich Fahrt aufnimmt und in eine Überhitzung läuft. Mittelfristig wird so das Wachstum des Kapitalstocks beeinträchtigt – und damit das Produktionspotential der deutschen Wirtschaft.

Angesichts der absehbar ungünstigen demografischen Entwicklung, die das Potentialwachstum zusätzlich dämpfen wird, ist die Politik gefordert, die Rahmenbedingungen für Investitionen in Deutschland attraktiver zu gestalten. Dies kann durch gezielte öffentliche Ausgaben mit investivem Charakter – etwa in Bildung oder Infrastruktur – geschehen; in begrenztem Umfang bestehen hierfür fiskalische Spielräume. Für die derzeit im Bundestagswahlkampf geforderten kräftigen Steuersenkungen reichen die Spielräume indes nicht aus, denn ein großer Teil der Überschüsse in den öffentlichen Haushalten geht auf die gute konjunkturelle Lage zurück, ist somit nicht dauerhaft und sollte deshalb auch nicht dauerhaft verplant werden. Zu hoffen ist, dass die Politik nach der Bundestagswahl die richtigen Prioritäten setzt.

Wie treffsicher die vorliegende Prognose ist, hängt deshalb nicht zuletzt vom Ausgang der Bundestagswahl ab. So dürfte der finanzpolitische Kurs – etwa hinsichtlich der Prioritätensetzung zwischen kurz- und langfristig wirksamen Maßnahmen – wesentlich durch die künftigen Mehrheitsverhältnisse im Bundestag geprägt sein; im Ergebnis hängt auch die konjunkturelle Entwicklung vom Wahlausgang ab. In dieser Prognose wird vom finanzpolitischen Status Quo ausgegangen, berücksichtigt werden also nur diejenigen finanzpolitischen Maßnahmen, die sich bereits im Gesetzgebungsprozess befinden. Vor diesem Hintergrund ist die hier vorgelegte Prognose mit entsprechendem Vorbehalt zu lesen.

Unwägbarkeiten für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland gehen darüber hinaus vor allem vom außenwirtschaftlichen Umfeld aus. Der wirtschaftspolitische Kurs in den USA ist derzeit kaum abzuschätzen, vor allem weil die Regierung in den vergangenen Monaten an den

Durchsetzungsfähigkeit verloren zu haben scheint und zentrale Vorhaben der US-Regierung zuletzt ins Stocken geraten sind. In welchem Maße die angekündigten wirtschaftspolitischen Maßnahmen wie Steuersenkungen und Investitionsprogramme, aber auch die Aufkündigung von Handelsabkommen, in die Realität umgesetzt werden, ist unklar. Für diese Prognose wird unterstellt, dass in den kommenden Jahren keine nennenswerten Impulse von solchen Maßnahmen auf die Konjunktur ausgehen. Risiken für die deutsche Konjunktur erwachsen schließlich auch weiterhin aus der wirtschaftlichen Lage im Euroraum. Zwar ging es zuletzt deutlich aufwärts; allerdings sind die Banken in manchen Ländern, vor allem in Italien, weiterhin durch ausfallgefährdete Kredite belastet. Ein schneller Anstieg der Zinsen im Zuge der Reduzierung des Expansionsgrads der Geldpolitik könnte diese Banken an ihre Belastungsgrenze bringen und dazu führen, dass die Finanzkrise im Euroraum wieder aufflammt – mit entsprechenden Folgen für die Konjunktur.



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. Crijte Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Claudia Cohnen-Beck
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Markus Reiniger
Mathilde Richter
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Karl Brenke
Dr. Frauke Peter

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

eScriptum GmbH & Co KG, 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.