

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

**Mittelfristprojektion
für Deutschland
im Frühjahr 2019**

Abgeschlossen am 13. März 2019



Nr. 54 (2019|Q1)

*Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe,
Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern,
Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils Jannsen,
Stefan Kooths, Saskia Möhle, Galina Potjagailo
und Ulrich Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Deutsche Wirtschaft im Abschwung

Das Produktionspotenzial 2019–2023	3
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2023	5
Verlangsamtes Wachstum der Weltwirtschaft	5
Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld	7
Deutsche Konjunktur: Abschwung setzt ein	8
Wirtschaftspolitik.....	13
Zur stabilitäts- und wachstumspolitischen Diskussion um die Schuldenbremse	13
Literatur	15

DEUTSCHE WIRTSCHAFT IM ABSCHWUNG

Martin Ademmer, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Klaus-Jürgen Gern, Dominik Groll, Philipp Hauber, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Saskia Mösele, Galina Potjagailo und Ulrich Stolzenburg

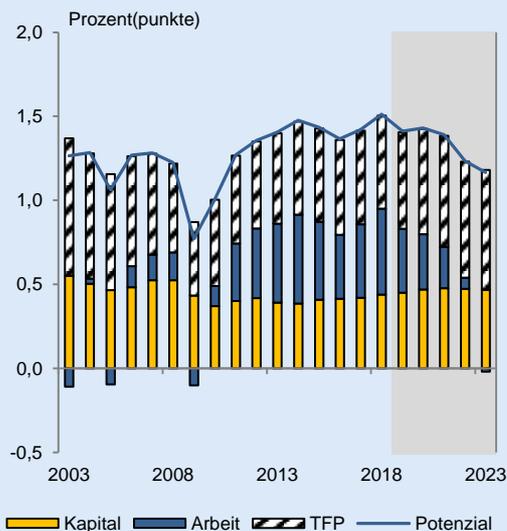
Die deutsche Wirtschaft wird voraussichtlich für geraume Zeit nicht mehr so hohe Zuwachsraten verzeichnen wie in den vergangenen Jahren. So geht das Wachstum des Produktionspotenzials, also das bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren erzielbare Bruttoinlandsprodukt, nicht zuletzt aufgrund des demografischen Wandels mittelfristig zurück. Nach 1,5 Prozent im Jahr 2018 dürfte das Potenzialwachstum unseren Schätzungen zufolge im Jahr 2023 nur noch bei rund 1,2 Prozent liegen. Auch die Konjunktur hat ihren Hochpunkt wohl überschritten. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt seit dem Jahr 2014 stärker gestiegen war als das Produktionspotenzial und die deutsche Wirtschaft für einige Zeit deutlich oberhalb ihrer Normalauslastung operiert hatte, geriet die Produktion im vergangenen Jahr ins Stocken. Die kurzfristige Beschleunigung des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr ist vor allem einem Kalendereffekt geschuldet, der verdeckt, dass die deutsche Wirtschaft einem Abschwung entgegensteht. Sowohl die Verlangsamung des Potenzialwachstums als auch die sich abschwächende konjunkturelle Dynamik wird in der mittleren Frist die öffentlichen Finanzen belasten, so dass einer nachhaltigen Finanzpolitik eine große Bedeutung zukommt. Die Schuldenbremse steht einer stabilitäts- und wachstumsfördernden Politik nicht im Weg. Es kommt vielmehr darauf an, die Kommunal Finanzen auf eine neue Grundlage zu stellen, die sie von zyklischen Haushaltspositionen entlastet.

Das Produktionspotenzial 2019–2023

Das Wachstum des Produktionspotenzials beträgt derzeit rund 1,4 Prozent; in der mittleren Frist dürfte es nachlassen. Das IfW schätzt und projiziert das Produktionspotenzial auf Grundlage der Methode der Europäischen Kommission (Havik et al. 2014). Das Potenzialwachstum, also die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts bei Normalauslastung der Produktionsfaktoren, lag bereits seit einiger Zeit über dem Mittel der vergangenen 20 Jahre und erreichte im Jahr 2018 mit gut 1,5 Prozent einen Hochpunkt. Nach rund 1,4 Prozent in diesem und im kommenden Jahr dürfte es sich bis zum Ende des mittelfristigen Projektionszeitraums im Jahr 2023 auf eine Rate von 1,2 Prozent abschwächen (Abbildung 1). Ursächlich hierfür ist nicht zuletzt die demografische Entwicklung in Deutschland. Zwar hat sich das generelle Bild des Wachstumspfades gegenüber unserer Mittelfristprojektion vom Herbst 2018 nicht grundlegend geändert. Die Abwärtsrevision der Kurzfristprognose (Ademmer et al. 2019b) schlägt sich aber methodisch bedingt auch in einer niedrigeren Schätzung für das Potenzialwachstum nieder, das wir nun im Durchschnitt über den Projektionszeitraum rund 0,2 Prozentpunkte geringer veranschlagen.

Der Wachstumsbeitrag der TFP nimmt im Projektionszeitraum sukzessive zu. Haupttreiber des Wachstums ist der Anstieg der Totalen Faktorproduktivität (TFP) und nicht ein verstärkter Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Der Anstieg der TFP dürfte sich in den kommenden Jahren weiter be-

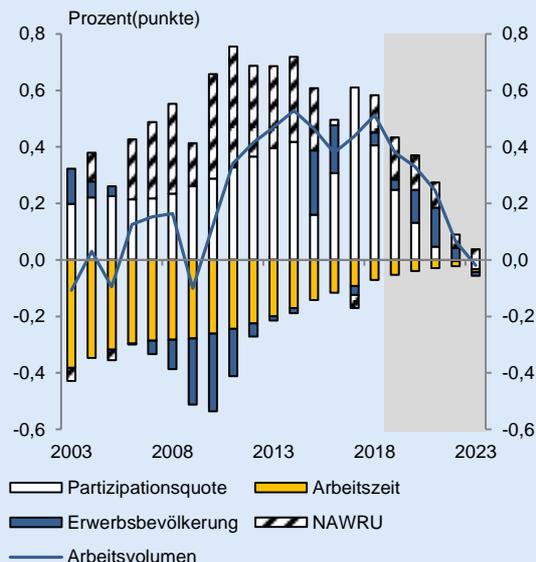
Abbildung 1:
Produktionspotenzial und Wachstumsfaktoren 2003–2023



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

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Abbildung 2:
Komponenten des Arbeitsvolumens 2003–2023



Jahresdaten. Arbeitsvolumen: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent; Komponenten: Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

schleunigen. Durch die residuale Bestimmung fließen in diese Größe allerdings sämtliche von einer aggregierten Produktionsfunktion nicht erfassbaren Einflussfaktoren ein; die verbreitete Interpretation als Maß für den technischen Fortschritt ist daher problematisch. Der Beitrag des Faktors Kapital dürfte in der kurzen Frist leicht steigen, sich jedoch im weiteren Verlauf infolge einer dann niedrigeren Investitionsdynamik wieder etwas verringern.

Der Wachstumsbeitrag des potenziellen Arbeitsvolumens nimmt im Projektionszeitraum sukzessive ab. Das potenzielle Arbeitsvolumen wird mittelfristig von einer steigenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, einer steigenden Erwerbsbeteiligung sowie von einer sinkenden Erwerbslosigkeit (NAWRU) gestützt. All diese Effekte laufen allerdings bis zum Jahr 2023 gänzlich aus. Die nur noch geringfügig abnehmende Arbeitszeit je Erwerbstätigen übt indes keine nennenswerten negativen Effekte mehr auf das Wachstumspotenzial aus (Abbildung 2).

Die Zuwanderung nach Deutschland sank im vergangenen Jahr nur geringfügig. Von Januar bis Oktober 2018 (jüngere Daten liegen noch nicht vor) wanderten in Deutschland 372 000 Personen mehr ein als aus; im gleichen Zeitraum des Jahres 2017 waren es 384 000 Personen. Wir erwarten daher auch für das Gesamtjahr 2018 einen nur geringfügig niedrigeren Wanderungssaldo (393 000 Personen) als im Vorjahr (405 000 Personen). Die Einwanderung von Personen mit einer EU-Staatsangehörigkeit nahm im ersten Halbjahr 2018 (jüngere Daten zur Staatsangehörigkeit liegen noch nicht vor) sogar geringfügig zu. Zwar sank die Immigration aus Polen, Ungarn, Bulgarien und Spanien weiter, aus Rumänien, Italien, Griechenland und Kroatien zogen hingegen wieder mehr Personen nach Deutschland. Der Zuzug von deutschen Staatsangehörigen erhöhte sich ebenfalls, dennoch wandern weiterhin mehr Deutsche aus Deutschland aus als ein. Die Zuwanderung von britischen Staatsbürgern, die in den vergangenen Jahren zugenommen hatte, verharrte auf einem vergleichs-

weise hohen Niveau, wenngleich der Beitrag zum Wanderungssaldo insgesamt gering ist.¹

Die Zuwanderung wird das Erwerbspersonenpotenzial in Deutschland auch mittelfristig weiterhin erhöhen. Für den Projektionszeitraum rechnen wir damit, dass der Wanderungssaldo nur leicht – auf rund 300 000 Personen – sinkt. Zwar verbessert sich die Arbeitsmarktlage in den anderen EU-Ländern weiter, die Erwerbslosigkeit in Deutschland bleibt im europäischen Vergleich allerdings äußerst niedrig. Darüber hinaus dürfte es durch die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, die EU zu verlassen, teils zu einer Umlenkung der Migrationsströme nach Deutschland kommen (Brücker und Vallizadeh 2016). Im Übrigen nehmen wir an, dass der Zuzug von Flüchtlingen im gesamten Projektionszeitraum auf dem aktuellen Niveau verharrt.

Die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote wird aufgrund der alternden Bevölkerung in den kommenden Jahren ihren Zenit erreichen. Aufgrund der gestiegenen Erwerbsbeteiligung von Älteren und Frauen nahm die gesamtwirtschaftliche Partizipationsquote in den zurückliegenden Jahren recht kräftig zu. Dieser Aufwärtstrend wird in der mittleren Frist allerdings enden. Zwar rechnen wir damit, dass die Erwerbsbeteiligung unter den Älteren weiter zunimmt. Die Alterung der Erwerbsbevölkerung führt allerdings zu einer Verschiebung der Bevölkerungsstruktur von Alterskohorten mit einer relativ hohen Erwerbsbeteiligung hin zu Kohorten mit einer deutlich niedrigeren Erwerbsbeteiligung (Plödt 2017: [IfW-Box 2017.9](#)). Im Jahr 2021 erreicht die Partizipationsquote unseren Schätzungen zufolge ihren Hochpunkt.

Der Rückgang der NAWRU endet ebenfalls mittelfristig. Die seit den Hartz-Reformen deutlich gesunkene NAWRU trug in der Vergangenheit substantiell zum Anstieg des potenziellen Arbeitsvolumens bei. Dieser naturgemäß transitorische Wachstumsbeitrag sinkt in den kommenden Jahren allmählich gegen null.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis zum Jahr 2023

Verlangsamtes Wachstum der Weltwirtschaft

Die Dynamik der Weltwirtschaft wird im Projektionszeitraum verhalten bleiben. Die Weltkonjunktur hat im Verlauf des vergangenen Jahres erheblich an Schwung verloren, und die wirtschaftliche Aktivität wird in den Jahren 2019 und 2020 wohl nur moderat zunehmen (Gern et al. 2019). In den dann folgenden Jahren wird sich die weltwirtschaftliche Expansion voraussichtlich noch etwas weiter verlangsamen. Gerechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten wird die globale Produktion in den Jahren 2021 bis 2023 im Durchschnitt mit einer Rate von 3,1 Prozent zunehmen (Tabelle 1). Zum einen wird die Kapazitätsauslastung auch im Jahr 2020 in vielen Ländern noch hoch sein, denn das Bruttoinlandsprodukt expandiert in den kommenden beiden Jahren zumeist nicht deutlich schwächer als das Produktionspotenzial. Zum anderen dürfte sich die zugrunde liegende globale Wachstumsdynamik nach unserer Einschätzung in der Tendenz weiter abschwächen. Hierzu trägt auch bei, dass das Wachstum der Weltwirtschaft seit einiger Zeit kaum noch Impulse durch eine Vertiefung der internationalen Arbeitsteilung erhalten hat. Angesichts des derzeitigen Gegenwinds für den Freihandel von der internationalen Wirtschaftspolitik dürfte sich daran in den kommenden Jahren auch wenig ändern. So rechnen wir damit, dass auch das Wachstum des Welthandels nach einer voraussichtlich ausgesprochen schwachen Expansion im laufenden Jahr mit Raten von durchschnittlich wenig mehr als 3 Prozent moderat ausfallen wird. Die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfolgt unter der Setzung eines unveränderten nominalen effektiven Wechselkurses des Euro. Außerdem wird angenommen, dass sich die realen Rohstoffpreise im weiteren Projektionszeitraum nicht ändern. Demzufolge erhöht sich der nominale Ölpreis bis 2023 allmählich auf rund 72 US-Dollar.

¹ Hochgerechnet auf das Gesamtjahr 2018 dürfte der Wanderungssaldo britischer Staatsbürger bei rund 4 100 Personen liegen.

Tabelle 1:
Weltproduktion und Welthandel 2017–2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bruttoinlandsprodukt							
Vereinigte Staaten	2,2	2,9	2,1	1,8	1,7	1,7	1,7
Japan	1,9	0,8	0,7	0,8	1,1	1,0	1,0
Euroraum	2,5	1,8	1,2	1,5	1,5	1,3	1,2
Vereinigtes Königreich	1,7	1,4	0,8	1,0	1,3	1,5	1,5
Fortgeschrittene Länder insgesamt	2,5	2,3	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4
China	6,8	6,6	6,1	5,8	5,7	5,5	5,3
Lateinamerika	1,1	0,6	1,1	2,2	2,7	2,8	2,8
Indien	6,7	7,3	7,1	6,8	7,0	7,0	7,0
Ostasien	5,2	5,1	4,7	4,6	4,5	4,4	4,4
Russland	1,5	2,3	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5
Weltwirtschaft insgesamt	3,8	3,7	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandel	4,6	3,5	1,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ölpreis (US-\$/Barrel)	53,4	71,3	65,7	67,7	69,1	70,5	71,9

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: Projektion des IfW.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Produktion gegen Ende des Projektionszeitraums in etwa im Tempo des Potenzialwachstums zunehmen. Nach einer in den meisten Ländern ungewöhnlich langen Phase konjunktureller Expansion ist die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften derzeit hoch. Die Arbeitslosigkeit ist inzwischen in den großen Volkswirtschaften stark gesunken und auch im Euroraum kaum noch höher als vor der globalen Finanzkrise. Fehlende Produktionskapazitäten waren wohl auch ein Grund dafür, dass die Produktion in vielen Ländern zuletzt langsamer gestiegen ist. Die Konjunktur schwächt sich voraussichtlich aber nicht so stark ab, dass es zu einer ausgeprägten Unterauslastung der Kapazitäten kommt. Von daher rechnen wir für die Jahre nach 2020 nicht damit, dass die Produktion nachhaltig schneller steigt als das Potenzial. In den Vereinigten Staaten dürfte die Finanzpolitik auf mittlere Sicht restriktiv werden, wenn die stimulierenden Wirkungen der Steuerreform auslaufen und temporäre Entlastungen abgebaut werden. Als Folge dürfte die Expansion des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren nach 2020 leicht hinter dem Wachstum der Produktionskapazitäten zurückbleiben.

Das Wachstum in den Schwellenländern geht im Trend zurück. Die Wirtschaft in den

Schwellenländern expandiert seit geraumer Zeit in vergleichsweise moderatem Tempo. Grund waren Probleme in verschiedenen Regionen, zuletzt vor allem in Lateinamerika. Hier dürfte sich das Expansionstempo im Projektionszeitraum zwar wieder erhöhen. Stützend wirkt zudem die hohe Dynamik in Indien, die nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Jahren andauern wird. Dennoch wird sich die Produktionsausweitung in den Schwellenländern insgesamt in der Grundtendenz verlangsamen. Maßgeblich hierfür ist das allmählich abnehmende Expansionstempo in China, wo die Aufholpotenziale für die Produktivität geringer geworden sind und die Politik bemüht ist, die Verschuldung einzudämmen sowie Umweltschäden zu reduzieren und so das Wachstum auf eine nachhaltigere Grundlage zu stellen. Wir rechnen mit einem allmählichen Rückgang der Zuwachsraten bis auf 5,3 Prozent am Ende des Projektionszeitraums. Auch bei diesem Tempo bleiben freilich die Beiträge Chinas zur weltwirtschaftlichen Expansion erheblich. Aufgrund des stetig steigenden Anteils an der Weltproduktion verringern sie sich im Projektionszeitraum nur leicht und sind sogar höher als in den frühen 2000er Jahren, als das Wachstum der chinesischen Wirtschaft noch über 10 Prozent lag (Abbildung 3).

Abbildung 3:
Beiträge zur Expansion der Weltproduktion 1990–2023



Quelle: Internationaler Währungsfonds *World Economic Outlook Database October 2018*; grau hinterlegt: Prognose des IfW; eigene Berechnungen.

Risiken für die Entwicklung der Weltwirtschaft bestehen in einer Zunahme des Protektionismus und der stark gestiegenen Verschuldung. Eine weitere Ausbreitung nationalistischer und protektionistischer Politik könnte die weltwirtschaftliche Dynamik spürbar belasten, da sie die internationale Arbeitsteilung erschweren und damit das Produktivitätswachstum nachhaltig dämpfen würde. Risiken für die mittlere Frist bestehen zudem in der gesamtwirtschaftlichen Verschuldung, die in den 10 Jahren seit Ausbruch der Globalen Finanzkrise weltweit deutlich gestiegen ist und das Risiko birgt, dass krisenhafte Konsolidierungsprozesse ausgelöst werden, sollten sich die derzeit sehr günstigen Finanzierungsbedingungen verschlechtern. In den Schwellenländern nahm die Verschuldung vor allem im Unternehmenssektor zu, besonders stark in China. Eine Finanzkrise dort würde angesichts der großen globalen Bedeutung Chinas als Absatzmarkt und Produktionsstandort erhebliche Auswirkungen auch auf die Entwicklung in der übrigen Welt haben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die öffentlichen Schulden, die im Gefolge der Großen Rezession – zum Teil auch als Resultat der Rettung von Finanzinstitutionen – stark gestiegen waren, im

Aufschwung nur vereinzelt deutlich zurückgeführt worden.

Monetäre Rahmenbedingungen und finanzpolitisches Umfeld

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat weit in die Zukunft reichende expansive Maßnahmen beschlossen. Die EZB kündigte an, die Leitzinsen in diesem Jahr nicht anzuheben. Wir rechnen damit, dass ein erster Zinsschritt frühestens in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres erfolgen wird, und auch danach dürfte die EZB die Zinsen nur sehr langsam anheben; vor dem Jahr 2023 werden sie wohl kaum 1 Prozent übersteigen. Darüber hinaus wurden zwar die Nettoanleihekäufe Ende vergangenen Jahres eingestellt, allerdings werden die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen noch für eine längere Zeit reinvestiert werden. Weiterhin beschloss die EZB, bis März 2021 die Kreditgeschäfte des Eurosystems weiter als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Außerdem legte sie eine neue Serie von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTRO) auf: zwischen September 2019 und März 2021 sollen Kredite mit einer Laufzeit von jeweils zwei Jahren vergeben werden. Wir rechnen für den ganzen Projektionszeitraum mit keiner erheblichen Verteuerung der allgemeinen Finanzierungskosten.

Die expansive Ausrichtung der Finanzpolitik endet in der mittleren Frist. Nach den starken Impulsen im Jahr 2019 dürften die öffentlichen Haushalte 2020 und auch 2021 leicht expansiv ausgerichtet sein. So rechnen wir für das Jahr 2021 mit dem teilweisen Abbau des Solidaritätszuschlags und einer Korrektur beim Einkommensteuertarif. Da Bund und Länder durch Extrahaushalte in den Jahren zuvor finanzielle Spielräume aufgebaut haben, die in der mittleren Frist zur Verfügung stehen, und die Sozialversicherungen ihre noch vorhandenen Rücklagen abbauen werden, ist zunächst mit einem leicht steigenden strukturellen Defizit zu rechnen. Für den Verlauf des Jahres 2022 gehen wir dann von einem Kurswechsel der Finanzpolitik aus, um den Anforderungen der Schuldenbremse und des Fiskalpakts Rechnung zu tragen.

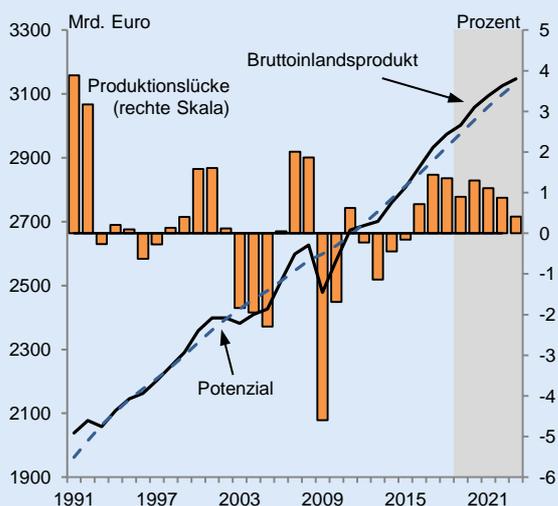
Deutsche Konjunktur: Abschwung setzt ein

Die Produktionslücke ist im abgelaufenen Jahr erstmals seit dem Jahr 2013 wieder gesunken. Im Jahr 2018 lag die gesamtwirtschaftliche Produktion unseren Schätzungen zufolge um 1,4 Prozent über dem Produktionspotenzial (Abbildung 4). Die gegenüber dem Jahr 2017 geringfügig geringere Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten war zwar nicht zuletzt temporär belastenden Sonderfaktoren, wie den Problemen der Automobilhersteller mit dem neuen WLTP-Standard und den niedrigen Pegelständen des Rheins, geschuldet. Sie haben unseren Schätzungen zufolge die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 um etwa 0,4 Prozentpunkte gedämpft (Ademmer et al. 2019b). Allerdings hat sich die konjunkturelle Dynamik im Verlauf des vergangenen Jahres auch unabhängig davon merklich abgekühlt. Neben den geringeren Impulsen seitens der Weltkonjunktur haben dazu auch spürbare Produktionsbeschränkungen infolge der bereits sehr hohen Kapazitätsauslastung in Deutschland beigetragen. Insgesamt

gehen wir davon aus, dass die Konjunktur in Deutschland ihren Hochpunkt überschritten hat. Der vorübergehende Anstieg der Produktionslücke im kommenden Jahr ergibt sich vor allem aufgrund eines Kalendereffekts, der die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 0,4 Prozentpunkte erhöht. In den Verlaufsdaten legt das Bruttoinlandsprodukt dagegen im kommenden Jahr (1,3 Prozent) langsamer zu als im laufenden Jahr (1,6 Prozent). Für den Projektionszeitraum ab dem Jahr 2021 rechnen wir mit einem sukzessiven Rückgang der Produktionslücke.

Kapazitätsbedingte Produktionshemmnisse befanden sich zuletzt auf historisch hohen Niveaus. Zwar unterliegen Schätzungen der Produktionslücke in Echtzeit einer erheblichen Unsicherheit, und konjunkturelle Wendepunkte sind nur sehr schwer vorherzusehen. Allerdings deuten zahlreiche Umfrageindikatoren darauf hin, dass die Kapazitätsauslastung zur Mitte des vergangenen Jahres auf ungewöhnlich hohem Niveau lag und sich somit ein Ende des Aufschwungs abzeichnete. So lag die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, in den Dienstleistungsbereichen und in der Bauwirtschaft nahe historischen Höchstwerten. Gleichzeitig war der Anteil der Unternehmen, die berichteten, dass ihre Produktion aufgrund geringer Nachfrage beeinträchtigt wird, nahe historischen Tiefstwerten. Schließlich war der Anteil der Unternehmen, die angaben, dass ihre Produktion aufgrund fehlender Fachkräfte oder aufgrund von Lieferengpässen beeinträchtigt würde, noch nie so hoch wie im vergangenen Jahr (Abbildung 5). All diese Indikatoren weisen in der Regel nur in der Hochkonjunktur unmittelbar vor Einsetzen eines Abschwungs auffällige Niveaus auf. Zwar liegt unsere Schätzung der Produktionslücke für das vergangene Jahr noch unterhalb der zu früheren konjunkturellen Hochpunkten verzeichneten Werte. Die gängigen Schätzverfahren haben aber die Produktionslücke in früheren Aufschwungsphasen in Echtzeit systematisch unterschätzt (Ademmer et al. 2019a). Die von uns für das vergangene Jahr geschätzte Produktionslücke in Höhe von 1,4 Prozent ist im Vergleich zu Echtzeitschätzungen für frühere Jahre bereits ausgesprochen hoch und deutet somit auch auf eine sehr hohe Kapazitätsauslastung hin. Vor diesem

Abbildung 4:
Potenzial und Produktion 1991–2023

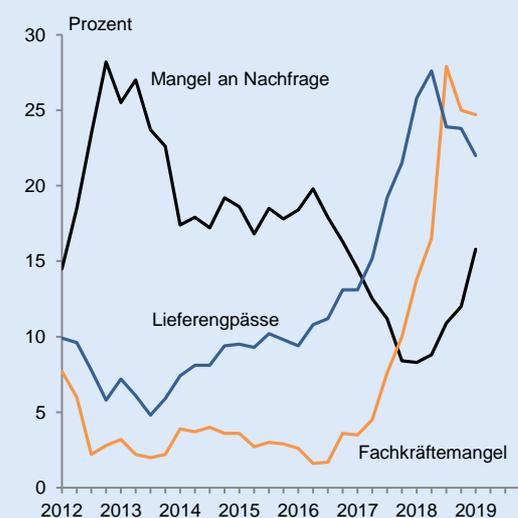


Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verkettete Volumenwerte, Referenzjahr 2010).

Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.2; Berechnungen des IfW; grau hinterlegt: Projektion.

Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Konjunktur ihren Hochpunkt überschritten hat.

Abbildung 5:
Produktionshemmnisse im Verarbeitenden Gewerbe
2012–2019



Quartalsdaten, saisonbereinigt. Anteil der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe, die angeben, dass ihre Produktion durch fehlende Nachfrage, Lieferengpässe (bei Material und Ausrüstungsgütern) oder Fachkräftemangel beeinträchtigt wird.

Quelle: Europäische Kommission, DG ECFIN; ifo Institut, Konjunkturtest.

Der nun einsetzende Abschwung könnte wie der vorausgegangene Aufschwung ungewöhnlich gedehnt ausfallen. In früheren Aufschwüngen stieg die Produktionslücke häufig kurzzeitig kräftig an, während sie sich in dem jüngsten Aufschwung nur allmählich über einen längeren Zeitraum hinweg erhöhte. Dazu beigetragen hat, dass stimulierende Faktoren, wie die äußerst expansive Geldpolitik der EZB, mit dämpfenden Faktoren, wie der im Euroraum recht verhaltenen Konjunktur, einhergingen. In der Folge legten die Bauinvestitionen im Verlauf des Aufschwungs sehr kräftig zu, während die Zuwachsraten der Exporte hinter denen früherer Aufschwungsphasen zurückblieben. Abschwünge waren in der Vergangenheit von starken Produktionsrückgängen und einem raschen Abgleiten in die Rezession gekennzeichnet. Sie waren häufig begleitet von einer deutlichen Eintrübung der Weltkonjunktur und einer Straffung der Geldpolitik, während binnenwirtschaftliche Kapazitätsengpässe eher eine untergeordnete Rolle spielten. Für den Projektionszeitraum erwarten wir jedoch eine sich

allmählich abschwächende Weltkonjunktur, und eine deutliche Straffung der Geldpolitik im Euro-Raum ist derzeit nicht absehbar. Daher rechnen wir in unserer Projektion damit, dass sich die Konjunktur in Deutschland anders als in früheren Abschwüngen nur allmählich abschwächen wird und die Produktionslücke nur nach und nach sinkt.

Die stabilitätspolitischen Risiken bleiben hoch. So ist die Gefahr, dass die deutsche Wirtschaft im Projektionszeitraum in eine Anpassungsrezession abgleitet, nach wie vor groß. Diese könnte umso tiefer ausfallen, je länger die deutsche Wirtschaft deutlich oberhalb der Normalauslastung operiert hat. Freilich ist es bereits äußerst schwer, den Beginn einer Rezession für einige Quartale im Voraus zu prognostizieren. Ihn für mehrere Jahre im Voraus genau zu datieren, ist nicht möglich. Ferner hat sich gezeigt, dass konjunkturelle Abschwünge besonders gravierende und langwierige Folgen haben können, wenn ihnen Boom-Phasen an den Immobilienmärkten einhergehend mit einer starken Ausweitung des Kreditvolumens vorausgehen (Boysen-Hogrefe et al. 2016; Claessens et al. 2012; Jorda et al. 2015). Der deutsche Immobilienmarkt weist bereits deutliche Kennzeichen eines Booms auf. Allerdings ist das Kreditvolumen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bislang nur verhalten gestiegen. Der Finanzzyklus, der die Entwicklungen der Immobilienpreise und des Kreditvolumens in einem Indikator abbildet, war zuletzt gleichwohl deutlich aufwärts gerichtet. Zwar hat er historisch gesehen noch keine außergewöhnlich hohen Werte angenommen. Allerdings dürften Echtzeitschätzungen des Finanzzyklus, ähnlich wie die der Produktionslücke, in Boom-Phasen die tatsächliche Entwicklung deutlich unterzeichnen (Jannsen und Quast 2018: [IfW-Box 2018.15](#)). Da günstige Finanzierungsbedingungen für sich genommen stimulierend auf den Immobilienmarkt und die Kreditvergabe wirken, dürften die Risiken für die deutsche Wirtschaft von dieser Seite in den kommenden Jahren weiter zunehmen. Schließlich können sich aus den bereits seit längerer Zeit vorherrschenden monetären Rahmenbedingungen mittelfristig erhebliche Risiken für die Wachstumsperspektiven ergeben. Neben den günstigen Finanzierungsbedingungen zählt dazu auch der aus deutscher Sicht vermutlich bereits seit geraumer Zeit recht niedrige Außenwert des

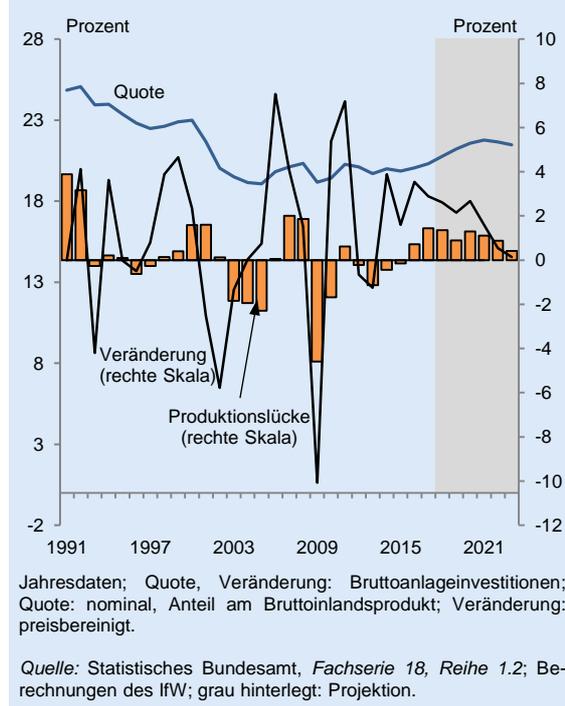
Euro. Diese Rahmenbedingungen dürften Investitionen vor allem in solche Wirtschaftsbereiche lenken, deren Aktivität dadurch besonders stimuliert wird. Sollten sich diese Rahmenbedingungen spürbar und nachhaltig ändern, so würde der dort gebildete Kapitalstock wohl deutlich an Produktivität einbüßen und sich so die Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft langfristig verschlechtern.

Der Außenhandel expandiert im Projektionszeitraum verhalten. Die Ausfuhren legen im Projektionszeitraum mit leicht abnehmenden Raten zu. Maßgeblich ist das verringerte Expansionstempo in den Abnehmerländern. So sinkt die Expansionsrate in den Vereinigten Staaten leicht unter die Potenzialrate, im Euroraum lässt die Dynamik nach, und die Wachstumsraten in China liegen unter denen der Vorjahre. Darüber hinaus dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in der mittleren Frist etwas verschlechtern, weil die Lohnkosten im internationalen Vergleich relativ rasch ansteigen. Die Einfuhren legen im Projektionszeitraum ebenfalls mit lediglich moderatem Tempo zu. So geht der Bedarf nach importierten Vorleistungsgütern mit der nachlassenden Dynamik bei den Ausfuhren zurück, der private Konsum schwächt sich allmählich ab, und die Bruttoanlageinvestitionen expandieren zum Ende des Projektionszeitraums nur noch geringfügig.

Die robuste Baukonjunktur wirkt einem Einbruch bei den Bruttoanlageinvestitionen entgegen. Die Investitionen gehen zu Beginn konjunktureller Abschwünge erfahrungsgemäß besonders deutlich zurück (Abbildung 6). Für unsere Projektion rechnen wir jedoch damit, dass sich die Anlageinvestitionen nur allmählich abschwächen. Die sich eintrübenden Absatz- und Ertragsaussichten dürften zwar sichtbare Bremsspuren bei den Unternehmensinvestitionen hinterlassen (Tabelle 2). Mit einem regelrechten Einbruch rechnen wir jedoch nicht, da die Auslandsmärkte unserer Projektion zufolge stabil und die Finanzierungsbedingungen wohl noch für geraume Zeit ausgesprochen günstig bleiben werden. Besonders anregend dürften die günstigen Finanzierungsbedingungen auf die Bauinvestitionen wirken. Da zudem der Bedarf an neuem Wohnraum wohl hoch und das Arbeitsmarktumfeld günstig bleiben

wird, werden sich die Expansionsraten insbesondere bei den Wohnungsbauinvestitionen nur allmählich abschwächen.

Abbildung 6:
Bruttoanlageinvestitionen 1991–2023



Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften mittelfristig spürbar langsamer expandieren. Derzeit werden die Bauinvestitionen durch verschiedene Investitionsprogramme stimuliert, und die sehr gute Finanzlage der Kommunen belebt deren Bautätigkeit. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt dürfte das Niveau der öffentlichen Bautätigkeit für längere Zeit deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre liegen. Im Verlauf der mittleren Frist entfallen aber die stimulierenden Faktoren, auch weil die Überschüsse der öffentlichen Haushalte im Verlauf des Prognosezeitraums wohl zurückgehen werden und die öffentlichen Bauinvestitionen nicht zuletzt auf Ebene der Kommunen weiterhin von der Haushaltslage abhängen dürften. Insgesamt dürfte die seit zwei Jahrzehnten andauernde Erosion des öffentlichen Kapitalstocks allmählich gestoppt werden. Trotz der zuletzt deutlich höheren Investitionen wird dies aber wohl erst gegen Ende des Projektionszeitraums zu beobachten sein (Abbil-

Tabelle 2:
Anlageinvestitionen 2017–2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Anlageinvestitionen	2,9	2,6	2,2	2,7	1,6	0,5	0,1
Unternehmensinvestitionen	2,9	2,3	1,5	2,0	0,8	-0,4	-0,8
Ausrüstungen	3,7	4,2	1,7	2,8	1,0	-1,0	-1,5
Wirtschaftsbau	3,1	0,5	1,5	1,9	0,8	0,2	-0,3
Sonstige Anlagen	1,3	0,4	1,2	0,9	0,5	0,2	0,0
Wohnungsbau	3,0	2,9	3,0	3,7	3,0	2,0	1,5
Öffentlicher Bau	2,4	4,4	5,0	4,1	2,3	1,6	1,4
<i>Nachrichtlich:</i>							
Bauinvestitionen	2,9	2,4	2,8	3,2	2,3	1,5	1,0

Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

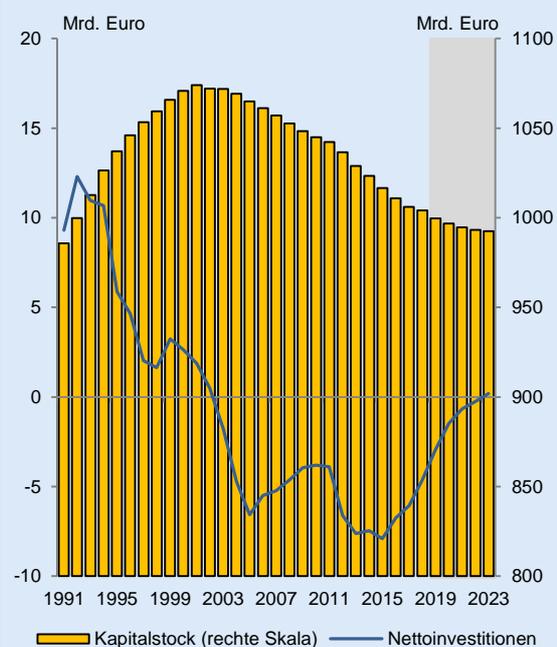
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

dung 7).² Maßgeblich ist, dass nur rund die Hälfte der jüngsten Aufwüchse tatsächlich in den Kapitalstock fließen, da infolge der hohen Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft die Preise seit einiger Zeit deutlich steigen.

Die privaten Konsumausgaben werden in geringerem Tempo ausgeweitet werden. So wird sich der Anstieg der Lohnsumme im Projektionszeitraum sukzessive verlangsamen, da der geringere Beschäftigungsaufbau nicht vollständig durch die rascher steigenden Effektivverdienste aufgefangen wird. Auch für die monetären Sozialleistungen rechnen wir nach den infolge von umfangreichen Leistungsausweitungen kräftigen Anstiegen in den Jahren 2019 und 2020 für den Projektionszeitraum mit sich allmählich abschwächenden Zuwachsraten. Der von uns für das Jahr 2021 unterstellte Abbau des Solidaritätszuschlags sowie die Anpassung beim Einkommenssteuertarif führen dazu, dass die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2021 mit 3,4 Prozent noch einmal in ähnlich hohem Tempo ausgeweitet werden wie in den beiden Jahren zuvor. Danach werden sich die Zuwachsraten jedoch wohl merklich abschwächen. Alles in allem dürften die privaten Konsumausgaben nach einem abermals recht kräftigen Anstieg von 1,8 Prozent im Jahr 2021 in den folgenden Jahren in deutlich geringerem Tempo ausgeweitet werden (Tabelle 3). Einer stärkeren Abschwächung der privaten Konsumausgaben steht der von uns unterstellte Rückgang der Sparquote entgegen,

der sich nicht zuletzt aufgrund des demografischen Wandels abzeichnet.

Abbildung 7:
Öffentliche Nichtwohnbauten 1991–2023



Jahresdaten; Kapitalstock: Nettoanlagevermögen des Staates, Nichtwohnbauten, preisbereinigt (Referenzjahr 2010); Nettoinvestitionen: in jeweiligen Preisen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* und *Anlagevermögen/Investitionen nach Sektoren (Arbeitsunterlagen)*; Berechnungen des IfW; grau hinterlegt: Projektion.

² Für eine Beschreibung der Methodik zur Berechnung des öffentlichen Kapitalstocks, siehe Kooths (2015: [IfW-Box 2015.7](#)).

Tabelle 3:
Verwendung des Bruttoinlandsproduktes 2017–2023 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	<i>in Vorjahrespreisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	2,2	1,4	1,0	1,8	1,2	1,0	0,7
Letzte Inländische Verwendung	2,0	1,9	1,8	2,0	1,6	1,0	0,7
Private Konsumausgaben	1,8	1,0	1,5	1,8	1,8	1,2	0,8
Konsumausgaben des Staates	1,6	1,0	1,9	2,0	1,6	1,3	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	2,6	2,2	2,7	1,6	0,5	0,1
Vorratsveränderung (Expansionsbeitrag)	0,0	0,5	0,0	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Außenhandel (Expansionsbeitrag)	0,3	-0,4	-0,7	-0,0	-0,3	0,0	0,1
Exporte	4,6	2,0	2,8	4,3	3,3	3,1	3,0
Importe	4,8	3,3	5,0	5,0	4,6	3,5	3,3
	<i>in jeweiligen Preisen</i>						
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,3	3,3	4,0	3,4	2,9	2,4
Letzte Inländische Verwendung	4,0	4,2	4,7	4,3	3,4	2,9	2,4
Private Konsumausgaben	3,4	2,6	2,8	3,3	3,4	2,7	2,2
Konsumausgaben des Staates	3,8	3,6	4,5	4,5	4,0	3,5	3,1
Bruttoanlageinvestitionen	5,0	5,6	5,6	5,7	4,3	2,4	1,6
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	-7,2	14,6	15,0	14,0	12,6	15,7	20,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	247,8	229,2	221,8	228,3	225,5	232,9	240,2
Exporte	6,3	3,1	3,4	5,0	4,0	3,6	3,4
Importe	7,6	5,2	4,5	5,3	4,8	3,7	3,5

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 4*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Der öffentliche Konsum dürfte zunächst kräftig steigen, im Verlauf aber an Tempo verlieren. Zunächst entfachen diverse Ausgabenprogramme wie der Digitalpakt auf Ebene der Gebietskörperschaften eine spürbare Dynamik. Durch den Kursschwenk in der Finanzpolitik wird im weiteren Verlauf vor allem der Ausgabenanstieg der Gebietskörperschaften verlangsamt. Insgesamt dürfte der öffentliche Konsum gegen Ende des Prognosezeitraums zwar langsamer, aber immer noch nahe der Potenzialrate der Wirtschaftsleistung expandieren, da auch bedingt durch die Alterung der Gesellschaft die Ausgaben in den Bereichen Gesundheit und Pflege stabil zulegen werden.

Der Beschäftigungsaufbau kommt zum Ende. Das Arbeitsangebot wirkt einem weiteren Beschäftigungsaufbau mehr und mehr entgegen. Der Rückgang der heimischen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter verstärkt sich, der Anstieg der Erwerbsbeteiligung flacht sich aufgrund der Alterung der Bevölkerung ab, und die Zuwanderung lässt voraussichtlich weiter nach. Die Arbeitsnachfrage schwächt sich infolge der abnehmenden Kapazitätsauslastung und der dynamisch steigenden Lohnkosten ebenfalls ab. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Erwerbstätigkeit bis 2023 ihren Hochpunkt

überschritten haben wird. Da die Arbeitszeit je Erwerbstätigen aufgrund des konjunkturellen Abschwungs wieder nachgeben dürfte, nimmt das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen nach Erreichen des Hochpunkts stärker ab als die Zahl der Erwerbstätigen. Die Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit erreicht unserer Projektion zufolge ihren Tiefpunkt bei 4,5 Prozent (Tabelle 4).

Nichtsdestotrotz bestehen die Knappheiten am Arbeitsmarkt fort und sorgen für eine dynamische Lohnentwicklung. Obwohl die Erwerbslosigkeit gegen Ende der mittleren Frist wieder steigt, wird sie sich immer noch unterhalb ihres strukturellen Niveaus befinden. Die darin zum Ausdruck kommenden Anspannungen am Arbeitsmarkt führen weiterhin zu einer dynamischen Lohnentwicklung, so dass die Effektivverdienste und damit die Lohnkosten schneller zulegen werden als Arbeitsproduktivität und Preise zusammen. Die positiven Impulse, die derzeit noch von der Lohnkostenseite auf die Arbeitsnachfrage ausgehen, werden somit mittelfristig entfallen.

Für die kommenden Jahre zeichnet sich eine moderate Verbraucherpreisinflation ab. Vor dem Hintergrund der Überauslastung der Produktionskapazitäten in Deutschland, die im

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt und Preisentwicklung 2017–2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Absolute Werte</i>							
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	60 222	61 095	61 720	62 227	62 351	62 227	61 791
Erwerbstätige (1 000 Personen)	44 269	44 838	45 291	45 618	45 801	45 778	45 686
Arbeitszeit (Stunden)	1 360	1 363	1 363	1 364	1 361	1 359	1 353
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	2 532,8	2 340,1	2 193,1	2 104,6	2 043,9	2 072,9	2 133,0
Quote (%)	5,7	5,2	4,8	4,6	4,5	4,5	4,5
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	1 621,3	1 471,3	1 371,7	1 298,9	1 246,1	1 279,0	1 341,0
Quote (%)	3,5	3,2	2,9	2,8	2,7	2,7	2,9
Effektivverdienste (Euro/Stunde)	26,3	27,0	27,8	28,7	29,7	30,7	31,9
Bruttolöhne (Mrd. Euro)	1 364,9	1 431,0	1 492,2	1 554,1	1 611,5	1 665,7	1 715,1
<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent</i>							
Arbeitsvolumen	1,3	1,4	1,0	0,8	0,2	-0,2	-0,7
Erwerbstätige	1,4	1,3	1,0	0,7	0,4	-0,1	-0,2
Arbeitszeit	-0,2	0,2	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,5
Arbeitsproduktivität (Stundenbasis)	0,9	-0,0	-0,1	1,0	1,0	1,2	1,4
Effektivverdienste	2,4	2,7	3,1	3,1	3,4	3,6	3,8
Bruttolöhne	4,2	4,8	4,3	4,2	3,7	3,4	3,0
BIP-Deflator	1,5	1,9	2,3	2,1	2,2	1,9	1,7
Verbraucherpreise	1,5	1,7	1,5	1,8	1,8	1,7	1,6

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Projektion des IfW.

Projektionszeitraum nur allmählich zurückgehen wird, rechnen wir nach einer Verlangsamung der Inflationsrate auf 1,5 Prozent in diesem Jahr damit, dass die Verbraucherpreise im nächsten Jahr um 1,7 Prozent zunehmen und auch in den Jahren danach mit ähnlichen Raten steigen werden. Somit wird der Verbraucherpreisaufrtrieb etwas stärker ausfallen, als im Durchschnitt seit der Einführung des Euro.

Wirtschaftspolitik

Zur stabilitäts- und wachstumspolitischen Diskussion um die Schuldenbremse

Vor dem Hintergrund der jüngsten konjunkturellen Abkühlung steht die Schuldenbremse wieder stärker in der Diskussion. Eine Lockerung oder gar Abschaffung dieser fiskalischen Regel ist jedoch weder konjunktur- noch wachstumspolitisch geboten. Dies soll im Folgenden näher begründet werden.

Die Schuldenbremse steht der antizyklischen Finanzpolitik nicht im Wege. Die seit dem Jahr 2009 im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse stellt sowohl für die Länder als auch für den Bund auf eine Begrenzung der

strukturellen, also der um konjunkturelle Effekte bereinigten, Haushaltsdefizite ab. Während den Ländern (ab dem Jahr 2020) strukturelle Haushaltsdefizite verboten sind, darf der Bundeshaushalt (ab dem Jahr 2016) ein strukturelles Defizit von maximal 0,35 Prozent der Wirtschaftsleistung aufweisen. Konjunkturell bedingte Defizite sind damit weiterhin möglich und dürfen unter Berücksichtigung der Vorgaben durch den europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt gesamtstaatlich auf bis zu drei Prozent der Wirtschaftsleistung anschwellen. Damit ist eine antizyklische Finanzpolitik, insbesondere das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren, weiterhin möglich. Das Ziel einer „schwarzen Null“ im Bundeshaushalt kann somit nur über den Konjunkturzyklus hinweg mit der Schuldenbremse begründet werden. Im Lichte der jeweiligen Konjunkturphase würde die Schuldenbremse für den Bundeshaushalt (wie auch für die Länderhaushalte) Überschüsse erfordern bzw. Defizite zulassen.

Schuldentragfähigkeit ist eine notwendige, keine hinreichende Bedingung für höhere Schulden. Der Befund, dass eine höhere Staatsverschuldung solange tragfähig ist (im Sinne nicht zunehmender Schuldenstandsquoten), wie die Zinssätze unter der nominalen Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes liegen, ist zwar richtig, sagt aber noch nichts über

die Zweckmäßigkeit höherer Staatsschulden aus. Zum einen ist zu hinterfragen, ob diese Stabilitätsbedingungen für die mittel- und längerfristige Entwicklung in Deutschland gegeben sind, und zum anderen ist zu klären, ob eine höhere Defizitfinanzierung der Staatsausgaben – auch mit Blick auf polit-ökonomische Anreizmechanismen – das Ziel höherer staatlicher Investitionen erwarten lässt bzw. diese in zweckmäßiger Weise gegenüber anderen Staatsausgaben und der Abgabenlast abwägt.

Die derzeitigen Finanzierungskonditionen für den deutschen Staat stellen eine Ausnahme-situation dar, die nicht ohne Weiteres für die längere Frist fortgeschrieben werden kann. Gegenwärtig sind die Zinsen für Staatsanleihen hoher Bonität sehr niedrig, im Falle Deutschlands sind sie sogar extrem niedrig. Neben der seit Jahren außergewöhnlich akkommodierenden Geldpolitik im Euroraum dürfte hierzu auch das aus dem Vorsorgemotiv heraus demografisch bedingte höhere weltweite Ersparnis aufkommen beitragen. Hinzu kommt der Status eines sicheren Hafens, der bei Anlegern mit geringer Risikoneigung eine hohe Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen zur Folge hat, deren höchste Bonität bislang außer Zweifel steht. Geht man längerfristig von einer Normalisierung der Geldpolitik aus, so entfällt dieser Faktor. Die demografische Entwicklung wirkt auch nur solange zinsdämpfend, solange weite Teile der Weltbevölkerung in alternden Ländern die Ansparphase durchlaufen. Sobald sie die Ruhestandsphase erreichen, fällt ihre Ersparnisleistung deutlich niedriger aus bzw. wird sogar negativ, wenn sie den aufgebauten Kapitalstock nach und nach aufzehren. Insgesamt nimmt dann die Wertschätzung von Gegenwartsgütern gegenüber Zukunftsgütern zu (die Zeitpräferenzrate steigt), und es entsteht weltweit ein Aufwärtsdruck auf die Kapitalmarkt-zinsen. In einer solchen Situation kann die Stabilitätsbedingung für eine zumindest konstante Schuldenstandsquote in Frage stehen, worunter dann auch die Bonität des Schuldnerstaates leidet. Dies gilt insbesondere für Länder, die – wie Deutschland – einer ausgeprägten demografischen Alterung entgegensehen. Je geringer die bis dahin aufgebaute explizite und implizite Staatsverschuldung, desto widerstandsfähiger bleiben die Staatsfinanzen.

Ein struktureller Budgetausgleich behindert nicht die öffentliche Investitionstätigkeit, sondern setzt die Finanzpolitik insgesamt unter erhöhten Rechtfertigungsdruck. Auch für den Fall, dass die Schuldentragfähigkeit längerfristig nicht in Frage stehen sollte, lassen sich aus den rechnerischen Verschuldungsspielräumen nicht zwingend höhere Staatsdefizite begründen. Die Schuldentragfähigkeit ist vielmehr die Minimalvoraussetzung für ein fiskalisch wohlgeordnetes Staatswesen. Für ein Ausreizen aller Verschuldungsspielräume spricht diese Nebenbedingung nicht. Insbesondere muss ein struktureller Budgetausgleich nicht die Investitionstätigkeit des Staates beeinträchtigen. Maßgeblich für den Niedergang der öffentlichen Investitionshaushalte seit den frühen 2000er-Jahren (und der damit einhergehenden Erosion des öffentlichen Infrastrukturkapitalstocks) war eine strukturelle Verschlechterung der Finanzlage vieler Kommunen, deren Nettoinvestitionen in der Folge negativ wurden. Auffällig ist, dass auf Seiten der Kommunen Verschuldung und Investitionsschwäche eng verknüpft sind und häufig Hand in Hand mit hohen Sozialausgaben, die ihrerseits von den Kommunen selber kaum beeinflusst werden können, gingen und immer noch gehen. Dies trat in einem Zeitraum auf, in dem die deutsche Finanzpolitik noch gar keine Schuldenbremse kannte (bzw. noch der vormalige Artikel 115 in Kraft war, der die Haushaltsdefizite auf die Bruttoinvestitionen des Staates begrenzte). Bei gegebenen Staatseinnahmen können Mittel für höhere Investitionen auch dadurch mobilisiert werden, dass geringere Konsum- und Sozialausgaben getätigt werden. Das ist eine Frage der politischen Prioritätensetzung. Im Ergebnis ist dann nicht klar, ob höhere Staatsdefizite tatsächlich höhere Investitionen erlauben oder nur das sonst angezeigte Zurückfahren bei anderen Ausgabekategorien verhindern. Schließlich kann der Staat höhere Investitionen auch durch höhere Abgaben finanzieren. Dies hat gegenüber einer Defizitfinanzierung den Vorteil, dass die Frage der Lastverteilung zeitgleich mit der Investitionsentscheidung getroffen werden muss und so die Kosten-Nutzen-Abwägung vollständiger erfolgt, als wenn die Entscheidung über die Abgabenfinanzierung, der konfliktreichste Teil der Fi-

nanzpolitik, via Staatsverschuldung an die nächste Generation weitergegeben wird.

Steuerfinanzierte öffentliche Investitionen entschärfen zukünftige Verteilungskonflikte.

Aus weltwirtschaftlicher Perspektive ist eine faktische Lastverteilung zwischen den Generationen unmöglich, sondern die investierende Generation muss unabhängig von der Finanzierungsform den Konsumverzicht leisten. Das Argument, dass die kommende Generation aus dem höheren Kapitalstock Nutzen zieht, an dessen Finanzierung aber nicht beteiligt wird, sagt somit wenig aus. Seit Jahrtausenden hinterlässt jede Generation der nachfolgenden einen höheren Kapitalstock, als sie selbst vorgefunden hat (wenn nicht verheerende Kriege zu einem Rückschlag führten). Von dieser Seite kann eine dynamische Intergenerationen-„Gerechtigkeit“ also auch bei Steuerfinanzierung hergestellt werden. Im Falle der Schuldenfinanzierung öffentlicher Investitionen werden neben dem Kapitalstock sowohl die Forderungen (Wertpapiere) als auch die dadurch verbrieftete Staatsschuld weitervererbt. Im Ergebnis erbt die nächste Generation damit fiskalisch nur den aufgeschobenen Verteilungskonflikt. Bei nationaler Betrachtung kann es zwar mittels Auslandsverschuldung eines einzelnen Staates auch zu einer intertemporalen Ressourcenverschiebung kommen. Dies hängt aber von der Sparreaktion der Privaten ab. Sofern diese ihre Sparleistung erhöhen, um für die zukünftig höhere Abgabenbelastung vorzusorgen, würde der Konsumverzicht – zumindest zum Teil – auch wieder bei der investierenden Generation anfallen. Entzieht der Staat hingegen den Privaten zeitgleich mit den Investitionen höhere Abgaben, so können diese Mittel auch nicht

mehr im Ausland angelegt werden. Im Falle Deutschlands würden damit die Leistungsbilanzüberschüsse tendenziell abgeschmolzen, sofern die Privaten ihre Ersparnisse nicht trotz des Einkommensentzugs aufrechterhalten. Damit verringerten sich für zukünftige Generationen auch die Ansprüche an die übrige Welt im Umfang einer entsprechend geringeren Nettoauslandsposition. Ein wesentlicher Vorteil steuerfinanzierter öffentlicher Investitionen liegt darin, dass angesichts der geringeren Staatsverschuldung der zukünftig andernfalls auszu tragende Verteilungskonflikt darüber, wer für den öffentlichen Kapitaldienst über entsprechende Abgaben herangezogen wird, entfällt.

Eine Verstärkung der Infrastrukturausgaben ist sowohl stabilitäts- als auch wachstumspolitisch geboten und sollte insbesondere die Kommunalfinanzen auf eine neue Grundlage stellen.

Eine azyklische Investitionstätigkeit ist angesichts gravierender Erkenntnis- und Entscheidungslags der zuverlässigste Weg sowohl für konjunkturell stabilisierendes als auch Wachstumspotenziale ausschöpfendes Finanzgebaren der öffentlichen Hand. Daher sollten die Kommunalhaushalte, die von der Schuldenbremse direkt gar nicht betroffen sind, aber etwa die Hälfte der öffentlichen Investitionen tätigen, auf eine neue Grundlage gestellt werden, die sie von bedeutenden zyklischen Haushaltspositionen entbindet. Hierzu gehört eine umfassende Übernahme der von den Kommunen noch getragenen aber vom Bund bestimmten Sozialleistungen durch den Bund und eine Steuerarchitektur, die die Auswirkungen der besonders schwankungsanfälligen Gewerbesteuer dämpft.

Literatur

- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, K. Carstensen, P. Hauber, N. Jannsen, S. Kooths, T. Rossian und U. Stolzenburg (2019a). Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (13.3.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-beitraege-zur-wirtschaftspolitik/schaetzung-von-produktionspotenzial-und-luecke-eine-analyse-des-eu-verfahrens-und-moegliche-verbesserungen-12192/>>.
- Ademmer, M., J. Boysen-Hogrefe, S. Fiedler, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths und G. Potjagailo (2019b). Deutsche Konjunktur kühlt ab. Kieler Konjunkturberichte 53 (2019|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (12.3.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/deutsche-konjunktur-kuehlt-ab-0/>>.

- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2016). A Note on Banking and Housing Crises and the Strength of Recoveries. *Macroeconomic Dynamics* 20 (7): 1924-1933.
- Brücker, H., und E. Vallizadeh (2016). Brexit: Mögliche Folgen für die Arbeitnehmerfreizügigkeit und die Arbeitsmigration. Aktuelle Berichte 16/2016. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), Nürnberg.
- Claessens, S., M.A. Kose und M.E. Terrones (2012). How do business and financial cycles interact? *Journal of International Economics* 87: 178–190.
- Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths, S. Möhle und U. Stolzenburg (2019). Gebremste Expansion der Weltwirtschaft. Kieler Konjunkturbericht 51 (2019|Q1). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (12.3.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2019/gebremste-expansion-der-weltwirtschaft-0/>>.
- 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 and Output Gaps. European Commission, Economic Papers 535. Brüssel.
- Jannsen, N., und J. Quast (2018). Der Finanzzyklus in Deutschland. IfW-Box 2018.15. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (13. März 2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2018/der-finanzzyklus-in-deutschland-11576/>>
- Jorda, O., M. Schularick und A.M. Taylor (2015). Leveraged Bubbles. *Journal of Monetary Economics* 76: S1-S20.
- Kooths, S. (2015). Zur Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks – Ein Update. IfW-Box 2015.7. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (12.3.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2015/zur-entwicklung-des-oeffentlichen-kapitalstocks-ein-update-8847/>>
- Plödt, M. (2017). Zu den Modifikationen bei der Schätzung des Produktionspotenzials. IfW-Box 2017.9. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (12.3.2019) <<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/ifw-box/2017/zu-den-modifikationen-bei-der-schaetzung-des-produktionspotenzials-8795/>>.