

»» Woran stirbt der deutsche Aufschwung? Jedenfalls nicht an Überhitzung

Nr. 215, 10. Juli 2018

Autoren: Dr. Klaus Borger, Telefon 069 7431-2455, klaus.borger@kfw.de
Dr. Philipp Scheuermeyer, Telefon 069 7431-4017, philipp.scheuermeyer@kfw.de

Seit dem Beginn des Jahrzehnts befindet sich Deutschland in einem ungewöhnlichen langen Aufschwung, in dem das Wirtschaftswachstum meist über dem geschätzten Wachstumspotenzial lag. Dies könnte prinzipiell zu einer Überhitzung mit hoher Inflation führen, vor allem aber wird bisweilen eine baldige Beschränkung des Aufschwungs durch Kapazitätsengpässe befürchtet.

Der Auslastungsgrad einer Volkswirtschaft ist jedoch schwer zu bestimmen. Schätzungen der Produktionslücke divergieren stark und sind, wie hier gezeigt wird, enorm revisionsanfällig. Während die Risiken einer Überhitzung von uns als gering eingestuft werden, ergeben sich aus einer hohen Kapazitätsauslastung auch Vorteile. Dies gilt vor allem für Arbeitnehmer, die mit stärker steigenden Löhnen rechnen dürfen. Die infolge der hohen Kapazitätsauslastung anziehende Investitionstätigkeit sollte zu einem Anstieg des Produktivitätswachstums führen, womit sich auch das Wachstumspotenzial erhöht. Ein Überschießen der deutschen Inflationsrate über das EZB-Ziel von knapp 2 % hinaus wird derzeit nicht erwartet, könnte aber zur Normalisierung der Geldpolitik auf europäischer Ebene beitragen. Auch zum Abbau des enormen Leistungsbilanzüberschusses ist eine hohe Kapazitätsauslastung hilfreich, wenn zusätzliche Investitions- und Konsumnachfrage praktisch nur noch mit Importen gestillt werden kann. Das würde protektionistischen Bestrebungen, wie sie insbesondere von den USA ins Spiel gebracht werden, den Wind aus den Segeln nehmen. Im Vergleich zur Überauslastung sind protektionistische Tendenzen zurzeit die ungleich größere Gefahr.

Außergewöhnlich ausdauernder und starker Aufschwung in Deutschland

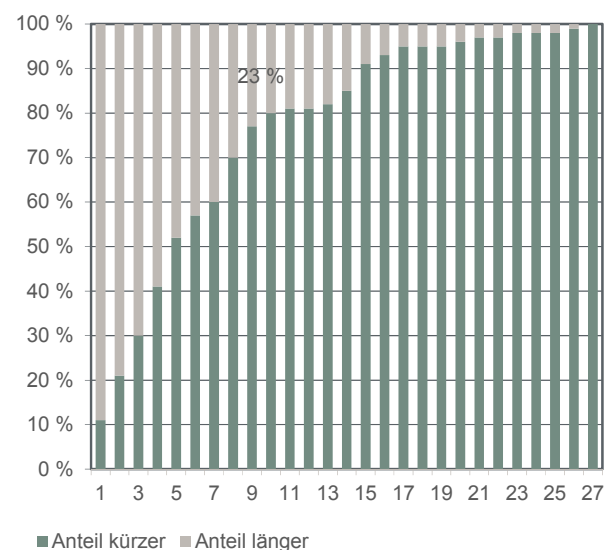
Auch wenn das erste Quartal 2018 schlechter ausgefallen ist als ursprünglich erwartet, befindet sich die deutsche Wirtschaft bereits im neunten Jahr ununterbrochenen Wachstums. Die Konjunkturrisiken sind jüngst zwar gestiegen, doch unter der Annahme, dass der Handelskonflikt mit den USA zumindest eingedämmt werden kann, gehen wir für das Gesamtjahr 2018 von einem realen BIP-Zuwachs von 2,1 % aus.¹ Der Mittelwert der von Consensus Economics im Juni abgefragten Wachstumsprognosen notiert ebenfalls bei 2,1 % (Prognosespanne: 1,7 bis 2,5 %) ², nach einer amtlichen Rate von 2,2 % im abgelaufenen Jahr 2017. Das Wirtschaftswachstum übertrifft damit schon seit bald fünf Jahren sein Potenzial, das aktuell auf einen Wert zwischen 1,6 und 1,9 % geschätzt wird.³

Ein Blick auf die zwischen 1970 und 2017 in Industrieländern beobachteten Wachstumsphasen verdeutlicht die außergewöhnliche Ausdauer des gegenwärtigen Aufschwungs: Nur 23 % aller Wachstumsphasen dauerten bisher länger als neun Jahre an (Grafik 1). Von den Phasen, in denen das Wachstum nach heutiger Einschätzung über dem Potenzial lag, waren sogar nur 5 % länger als fünf Jahre.

Angesichts des ungewöhnlich langen und starken Aufschwungs waren seit der Jahreswende verstärkt Stimmen zu vernehmen, die vor den Folgen einer Überauslastung warnen.⁴ Da sich die Volkswirtschaft ihrer Kapazitätsgrenze nähert, sei für den Aufschwung die Luft nach oben begrenzt. Gefährlich wäre es, wenn die Überauslastung in einer Überhitzung ende, womit hohe Inflationsraten, der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit oder auch Fehlinvestitionen droht.⁵ Ein mahndendes Beispiel hierfür ist der deutsche Einheitsboom, der am Ende des bisher längsten Aufschwungs in Deutschland stand und mit hoher Inflation sowie einer Immobilienblase in die Rezession von 1993 mündete.

Grafik 1: Wachstumsphasen in OECD Staaten, 1970–2017

Dauer der Wachstumsphasen (Jahre mit ununterbrochenem Wachstum) in 23 hoch entwickelten OECD Ländern.



Quellen: Europäische Kommission, KfW Research

Produktionspotenzial und Produktionslücke

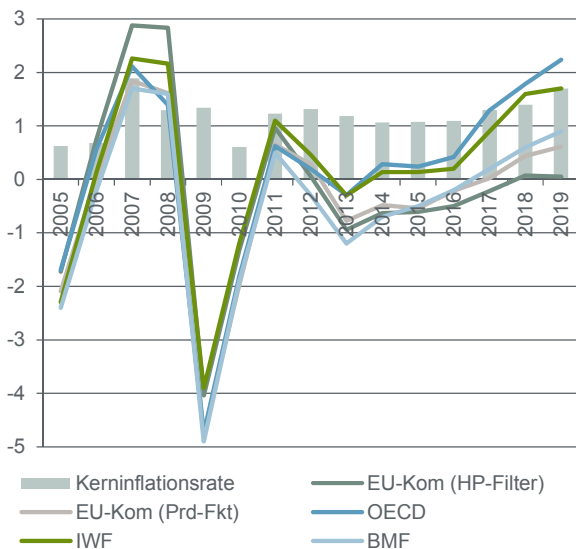
Der Auslastungsgrad einer Volkswirtschaft wird vor allem anhand der Produktionslücke gemessen: Sie bezeichnet die prozentuale Abweichung des Bruttoinlandsprodukts vom so genannten Produktionspotenzial. Anders als es der Begriff impliziert, handelt es sich beim Produktionspotenzial jedoch nicht um die maximal mögliche Produktionsmenge. Das Potenzial entspricht vielmehr dem Bruttoinlandsprodukt, bei dem eine nachhaltige Auslastung der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gewährleistet ist, sodass weder Inflations- noch Deflationsdruck entstehen. Das Potenzialwachstum wird durch die mittel- bis langfristige Wachstumsrate des Arbeitsvolumens, des Kapitalstocks und des technischen Fortschritts bestimmt.

Potenzialschätzungen: Stochern im Nebel

Leider lässt sich das Produktionspotenzial nicht direkt beobachten, sondern muss geschätzt werden (siehe Box). Vor allem in Echtzeit ist das mit großer Unsicherheit verbunden, was durch die weit streuenden Schätzungen für die Produktionslücke im Jahr 2018 deutlich wird (Grafik 2). Während die OECD beispielsweise eine deutliche Überauslastung um 1,8 % berechnet, liegt laut Europäischer Kommission das Bruttoinlandsprodukt nur um 0,4 % über dem Produktionspotenzial. Die Schätzungen des Bundesfinanzministeriums (BMF) und des Internationalen Währungsfonds (IWF) für die Produktionslücke im Jahr 2018 liegen mit 0,6 und 1,6 % dazwischen.

Grafik 2: Produktionslücken und Kerninflationsrate

Produktionslücken in Prozent des BIP gemäß Schätzung vom Frühjahr 2018, Kerninflationsrate laut Prognose der Bundesbank vom Juni 2018



Quellen: Europäische Kommission, OECD, IWF, BMF, Bundesbank

Die Schätzungen der Produktionslücken von verschiedenen Institutionen divergieren jedoch nicht nur deutlich am aktuellen Rand, sondern sind auch sehr revisionsanfällig. Tabelle 1 verdeutlicht das mit der Differenz zwischen den Einschätzungen der Produktionslücken vom Frühjahr 2017 und den zuvor fast in Echtzeit (d. h. im Frühjahr/Sommer des Folgejahres) geschätzten Produktionslücken der Jahre 1999 bis

2013. Unter Vernachlässigung der Vorzeichen liegt die mittlere Revision der Produktionslücke jeweils bei ungefähr einem Prozentpunkt, was fast dem Durchschnitt der ex-post für diesen Zeitraum geschätzten absoluten Produktionslücken entspricht.

Ein Blick auf den Durchschnitt der Revisionen offenbart außerdem systematische Verzerrungen. Bei der Produktionsfunktionsmethode der Europäischen Kommission liegen die mittleren Revisionen zwar nahe bei null, was darauf hinweist, dass sich Auf- und Abwärtsrevisionen im Lauf des Konjunkturzyklus weit gehend ausgleichen. Die deutlich positiven Mittelwerte der Revisionen von OECD und IWF zeigen aber eine systematische Fehleinschätzung der Produktionslücke. Offenbar haben OECD und IWF ihre ersten Schätzungen für die Produktionslücke meist zu tief angesetzt und mussten diese dann nach oben korrigieren.⁶ Besonders deutlich ist das auf dem Höhepunkt des letzten Konjunkturaufschwungs im Jahr 2007: Damals wurde zwar schon eine positive Produktionslücke berechnet, diese wurde aber später von OECD und IWF um jeweils mehr als zwei Prozentpunkte nach oben revidiert.

Im Vergleich spricht also die relativ geringe Revisionsanfälligkeit für die Schätzung der Europäischen Kommission, die noch ungefähr eine Normalauslastung der Kapazitäten anzeigt. Gegen die OECD spricht ihre Position als Ausreißer sowie die systematische Verzerrung in der Vergangenheit, die sich aktuell möglicherweise in die Gegenrichtung umdreht.

Tabelle 1: Revisionsanfälligkeit der Produktionslücke

	OECD	IWF	EU-KOM
mittlere Revision	0,9	0,7	0,2
mittlere abs. Revision	0,9	1,1	1,0
Mittlere abs. Lücke (ex-post)	1,4	1,4	1,4

Revision: Differenz der Schätzung im Frühjahr 2017 zu den Schätzungen aus den Frühjahrspublikationen (2000–2014) der Institutionen für das jeweils zurückliegende Jahr.

Quellen: OECD, IWF, EU-KOM, KfW Research Berechnungen in Anlehnung an SVR JG 2017/18

Die hohe Revisionsanfälligkeit der Potenzialschätzungen am aktuellen Rand ist wenig verwunderlich, da es sich trotz komplexer Methoden im Wesentlichen um Fortschreibungen der Vergangenheit handelt.⁷ So wurde beispielsweise vor einem konjunkturellen Abschwung häufig eine nur geringfügig positive Produktionslücke angezeigt, bevor das Produktionspotenzial später schrittweise nach unten angepasst wurde und es damit zu einer Aufwärtsrevision der ursprünglichen Lücken kam.⁸ Sollte sich der gegenwärtige Aufschwung mit einem hohen Tempo fortsetzen, würde dagegen das, was heute als positive Produktionslücke erscheint, im Nachhinein als Normalauslastung eingestuft.

Box: Ansätze zur Schätzung von Produktionspotenzial und Produktionslücke

Bei den statistischen Filterverfahren, wie dem häufig verwendeten Hodrick-Prescott Filter (HP-Filter), handelt es sich um einen geglätteten Verlauf des Bruttoinlandsprodukts. Es wird versucht, zyklische Abweichungen des BIP vom langfristigen Trend zu unterscheiden, der dann als Potenzialpfad gilt. Für die Schätzung der aktuellen Produktionslücke in Echtzeit sind statistische Filterverfahren jedoch kaum geeignet, weil deren Güte von der Verfügbarkeit zukünftiger Werte des BIP abhängt. Sind diese nicht vorhanden, übergewichtet das Verfahren die zuletzt veröffentlichten Werte, was im Nachhinein meist zu großen Revisionen (Randwertproblematik) führt. Alternativ können die tatsächlich beobachteten Zahlen mit Prognosen des zukünftigen BIP ergänzt werden, die allerdings mit der üblichen Prognoseunsicherheit verbunden sind und oftmals auf eine schlichte Fortschreibung des vergangenen Zyklusverlaufs hinauslaufen.⁹

Die Verfahren der internationalen Organisationen (OECD, IWF, EU-KOM) beruhen auf der empirischen Schätzung einer makroökonomischen Cobb-Douglas-Produktionsfunktion und werden daher meist als Produktionsfunktionsansatz oder als ökonomischer Ansatz bezeichnet. Dabei wird angenommen, dass sich das Produktionspotenzial als Funktion der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie des technischen Fortschritts ergibt. Der potenzielle Kapitalstock wird dabei mit dem Bruttoanlagevermögen gleichgesetzt. Für zukünftige Zeitpunkte wird er unter der Annahme von bestimmten Abschreibungsraten und Investitionsquoten prognostiziert. Das potenzielle Arbeitsvolumen ergibt sich aus dem Produkt der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Erwerbsbeteiligungsquote, der empirisch geschätzten inflationsstabilen Arbeitslosenquote (NAIRU) und der durchschnittlichen Arbeitszeit. Außer für die Bevölkerungsprognose werden jeweils Filterverfahren angewendet, um Potenzialwerte zu ermitteln. Der technische Fortschritt, oder auch die so genannten totale Faktorproduktivität, ist nicht beobachtbar. Es wird lediglich angenommen, dass sie dem Residuum der Produktionsfunktion (Solow-Residuum) entspricht. Ihr Potenzialwert wird über ein Filterverfahren ermittelt. Obwohl die Produktionsfunktionsverfahren komplexer und theoriegetriebener als reine Filterverfahren sind, spielen Filterverfahren bei der Schätzung der einzelnen Produktionsfaktoren also ebenfalls eine große Rolle.¹⁰

Umfragen zeigen hohe Kapazitätsauslastung an

Auch Unternehmensbefragungen können einen Eindruck der Kapazitätsauslastung geben. Diese sind zwar naturgemäß subjektiv, aber dafür zeitnah verfügbar, leicht nachvollziehbar und im Gegensatz zu den durch Schätzungen gewonnenen Produktionslücken kaum revisionsanfällig.¹¹ Das ifo Institut bittet regelmäßig ca. 9.000 Unternehmen aus verschiedenen Branchen um eine Quantifizierung ihrer Kapazitätsauslastung. Für die Gesamtwirtschaft berechnet ifo im Januar 2018 eine Kapazitätsauslastung von 88,4 %, was um 3,1 Prozentpunkte über dem langfristigen Mittelwert und in etwa auf dem

Niveau von 2007/2008 liegt.¹² Da das ifo Institut den langfristigen Mittelwert als Normalauslastung definiert, würde somit eine Überauslastung vorliegen.

Ein Vorteil der ifo Daten ist insbesondere die Möglichkeit zur differenzierten Betrachtung der einzelnen Wirtschaftsbereiche (Grafik 3). Hierbei zeigt sich, dass die Industrie im Jahresmittel 2017 zu rund 87 % ausgelastet war, der Dienstleistungssektor zu rund 89 % und das Baugewerbe zu 78 %. Im Verhältnis zu seiner durchschnittlichen Auslastung seit 1991 von nur 66 % erscheint aber gerade der Bau als besonders überausgelastet. Da der Mittelwert des Baugewerbes von vielen krisenhaften Jahren nach Ende des Einheitsbooms nach unten gezogen wird, und während dieser Zeit ein Kapazitätsabbau stattgefunden hat, ist eine Orientierung am langfristigen Durchschnitt als Maß für die Normalauslastung aber kritisch. Außerdem sind die bestehenden Produktionskapazitäten der Unternehmen keine feste Größe, sondern können mittelfristig insbesondere durch Investitionen erweitert werden.

Grafik 3: Kapazitätsauslastung laut ifo Umfrage

Mittelwert von Bau und Industrie: 1991Q1–2018Q1;
Dienstleister: 2011Q2–2018Q1. In Prozent.



Quelle: ifo Institut, April 2018

Laut einer Umfrage des IW-Köln stellt sich die Kapazitätsauslastung der deutschen Wirtschaft zudem wesentlich entspannter dar. Unter knapp 2.900 im Herbst 2017 befragten Unternehmen bezeichneten sich nur 34 % als überausgelastet. Mit knapp einem Drittel war der Anteil in der Industrie und im Dienstleistungssektor etwas geringer, während sich 44 % der Bauunternehmen als überausgelastet bezeichneten.¹³

Am Arbeitsmarkt wird es langsam knapp, doch es gibt noch Luft nach oben bei den Arbeitsstunden

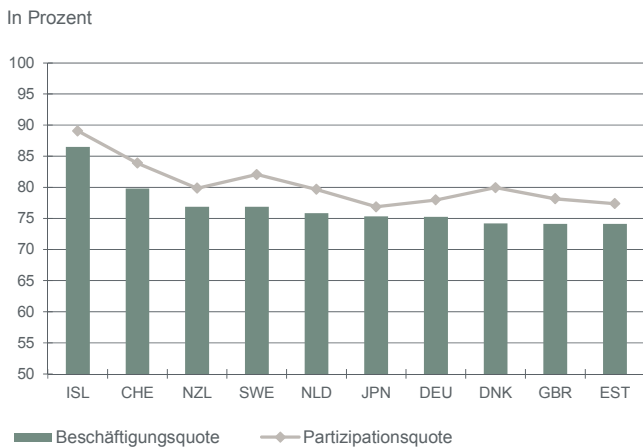
Unter den laut IW-Köln-Befragung überausgelasteten Unternehmen geben 66 % fehlende Fachkräfte als wichtigstes Indiz der Überauslastung an, während von der Gesamtheit der Unternehmen immerhin noch 47 % das Fehlen von Fachkräften beklagen. Am Arbeitsmarkt könnte daher der entscheidende Engpass für die deutsche Konjunktur liegen.¹⁴

Die Auslastung des Arbeitsmarktes kann anhand von Arbeitslosen- oder Beschäftigungsquoten beziffert werden. Unklar ist aber auch hier, wann eine Überauslastung vorliegt.

Die deutsche Erwerbslosenquote lag im Jahresdurchschnitt 2017 bei 3,8 %, was im internationalen Vergleich sehr niedrig ist, aber zumindest von Japan um immerhin einen Prozentpunkt unterboten wird. In den 1960er-Jahren fiel die Arbeitslosenquote in Deutschland sogar auf Tiefstwerte von weniger als 1 %.

Die Beschäftigungsquote sowie die Zahl der Erwerbstätigen lagen 2017 mit rund 75 % (Grafik 4) und 44 Mio. Personen auf dem höchsten Stand seit der Wiedervereinigung. Im internationalen Vergleich wird die Beschäftigungsquote lediglich von sechs OECD Ländern übertroffen und auch bei der Partizipationsquote liegt Deutschland noch unter den besten Zehn. Wenngleich internationale oder historische Vergleiche aufgrund anderer Bevölkerungsstrukturen und Arbeitsmarktinstitutionen schwierig sind, zeigen die Beschäftigungsquoten der Spitzenreiter Island und Schweiz, dass es mittelfristig noch Luft nach oben geben kann.

Grafik 4: Beschäftigungs- und Partizipationsquoten in OECD Ländern



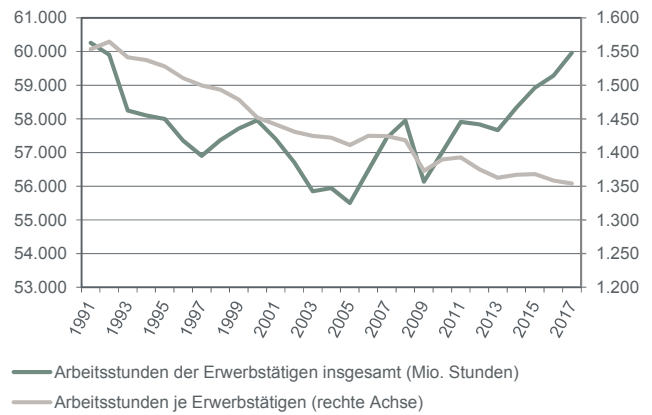
Beschäftigungsquote (im Jahr 2017): Anteil der Beschäftigten an der Bevölkerung im Alter von 15–64 Jahren. Partizipationsquote (im Jahr 2016): Anteil der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Personen an der Bevölkerung im Alter von 15–64 Jahren.

Quelle: OECD Labour market statistics.

Aufholpotenzial hat Deutschland vor allem bei der Beschäftigungsquote von Migranten aus nicht-EU-Staaten.¹⁵ Arbeitsanreize für Geringverdiener könnten über eine Senkung ihrer sehr hohen Grenzbelastung gestärkt werden.¹⁶ Qualifizierungsmaßnahmen sind ebenfalls wichtig, äußern sich aber eher langfristig. Kurzfristiger wirkt die Zuwanderung von Fachkräften, die in den letzten Jahren erheblich zum Beschäftigungsaufbau beigetragen hat, deren Potenzial aber immer schwerer auszuschöpfen sein dürfte.¹⁷

Außer über die Beschäftigung kann das Arbeitsangebot auch durch einen Anstieg der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden erhöht werden. Letztere sind seit 1991 fast kontinuierlich gefallen (Grafik 5), was mit einer zunehmenden Teilzeitbeschäftigung, insbesondere von Frauen, zusammenhängt.¹⁸ Wie stark und wie schnell der derzeitige Ausbau der Kinderbetreuung die durchschnittlichen Arbeitsstunden wieder ansteigen lässt, ist schwer abzuschätzen.

Grafik 5: Geleistete Arbeitsstunden



Quelle: Statistisches Bundesamt

Überauslastung ohne übermäßige Inflation?

Zu einer lehrbuchgemäßen Überhitzung gehören vor allem hohe Inflationsraten, die sich aufgrund steigender Kosten – insbesondere wegen knapp werdender Arbeitskräfte und damit steigender Löhne – ergeben. Diese Entwicklung kann durch Lohn-Preis-Spiralen verstärkt werden, wenn Gewerkschaften bei hoher Inflation zum Ausgleich des Kaufkraftverlusts wiederum höhere Lohnforderungen stellen. Mit einer typischen Überhitzung war Deutschland zuletzt während des Einheitsbooms konfrontiert, als eine Überauslastung von geschätzten 3 bis 4 % des Potenzials mit Inflationsraten von bis zu 5 % einherging.¹⁹

Mit einer Inflationsrate von 1,8 % im Jahr 2017 ist es bisher lediglich zu einer Normalisierung der Inflationsrate gekommen. Für das laufende Jahr 2018 und auch für 2019 liegt die von Consensus Economics erfasste mittlere Inflationsprognose ebenfalls bei 1,8 %, selbst die oberste Prognose (2,1 % im Jahr 2019) geht kaum über das von der Europäischen Zentralbank EWU-weit angestrebte Inflationsziel von knapp 2 % hinaus. Die Kerninflationsrate, also die Veränderung des Verbraucherpreisindex ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise, dürfte die Kapazitätsauslastung noch stärker widerspiegeln. Sie lag 2017 allerdings bei lediglich 1,3 % (siehe Grafik 2) und wird von der Bundesbank auch im laufenden Jahr nur bei etwa 1,4 % erwartet. Für die kommenden Jahre rechnet die Bundesbank zwar mit einer deutlichen Überauslastung, geht aber nur von einem moderaten Anstieg der Kerninflation auf 1,7 % im Jahr 2019 und etwa 2,0 % 2020 aus.²⁰ Ähnlich sehen es die Institute, die in ihrer Gemeinschaftsdiagnose die Kern- und Gesamtinflationsrate im Jahr 2019 bei jeweils 1,9 % erwarten.²¹

Diese moderaten Prognosen passen zu multivariaten Analysen, die einen zwar signifikanten, aber seit den 1990er-Jahren nur noch sehr kleinen direkten Effekt der konjunkturellen Situation auf die Inflationsrate feststellen. Stattdessen haben globale Entwicklungen einen großen Einfluss. Die Bundesbank zeigt beispielsweise, dass sich die Kerninflation seit Mitte 2009 zum Großteil durch Schwankungen der Einfuhrpreise erklärt, während die Gesamtinflationsrate vor allem durch den Ölpreis bestimmt wird.²²

Bei einer einfachen Regressionen der Kerninflation auf die jeweils von OECD, IWF oder EC in Echtzeit (d. h. im Frühjahr des Folgejahres) geschätzten Produktionslücken des gleichen Jahres und des Vorjahres sind die Koeffizienten der Kapazitätsauslastung sehr klein und statistisch insignifikant (Tabelle 2). Den vergleichsweise größten Erklärungsbeitrag liefern noch die Schätzungen der Europäischen Kommission, gefolgt von der OECD. Die Korrelation der Kerninflation mit den Produktionslücken vom IWF ist besonders schwach. Selbst bei der von der OECD prognostizierten sehr großen Produktionslücke von 1,8 % im Jahr 2018 und 2,2 % 2019 kann man anhand der zwischen 1999 und 2016 berechneten Regressionsgleichung, unter großer statistischer Unsicherheit, für das nächste Jahr nur eine Kerninflation von 1,5 % erwarten.²³

Tabelle 2: Korrelationen von Kerninflation und Produktionslücken in den Jahren 1999 bis 2016

	OECD	IWF	EU-KOM
Koef. Lücke	0,049	0,052	0,075
(Standard Fehler)	(0,055)	(0,075)	(0,071)
Koef. Lücke (t-1)	0,082	0,078	0,11
(Standard Fehler)	(0,057)	(0,073)	(0,069)
Koef. Konstante	1,244	1,209	1,192
(Standard Fehler)	(0,120)	(0,124)	(0,100)
R-Quadrat	0,185	0,117	0,199

Koeffizienten und Standardfehler aus einer OLS Regression der Kerninflationsrate auf die in quasi-Echtzeit geschätzten Produktionslücken

Quellen: OECD, IWF, EU-KOM, KfW Research

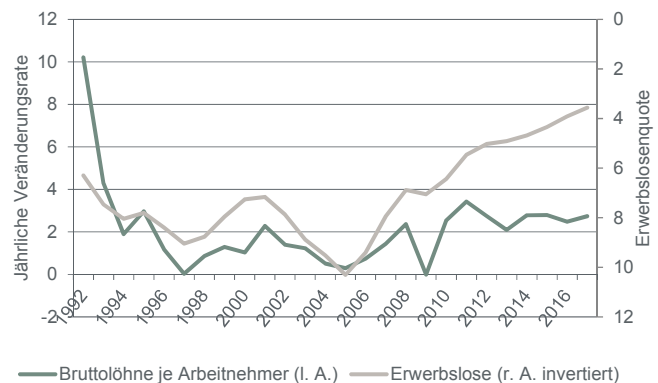
Da eine Teuerungsrate von rund 2 % fest in den Inflationserwartungen der Tarifparteien verankert ist, wäre außerdem selbst bei einem überraschend starken Anstieg der Preise kein Zweitrundeeffekt oder gar eine Lohn-Preis-Spirale zu befürchten.²⁴

Some like it hot: Arbeitnehmer profitieren von der Hochdruckökonomie

Arbeitnehmer sollten also vom zunehmenden Wettbewerb um Arbeitskräfte profitieren. Tatsächlich gibt es seit Beginn des Jahrzehnts deutliche Lohnsteigerungen, nachdem zuvor eine langjährige Lohnzurückhaltung vorherrschte (Grafik 6). Der Anstieg der Nominallöhne war bisher angesichts der sehr positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt dennoch eher moderat, was insbesondere auf den dämpfenden Effekt einer hohen Erwerbszuwanderung zurückgeführt wird. Unter der Annahme, dass sich in den nächsten Jahren die Zuwanderung abschwächt und die Lohnansprüche der Zugewanderten steigen, dürfte sich das durchschnittliche Lohnwachstum weiter beschleunigen.²⁵

Die Bundesbank rechnet etwa für 2018 mit einem Anstieg der Bruttolöhne und Gehälter je Arbeitnehmer von 3,1 %, gefolgt von 3,3 % im Jahr 2019.²⁶ In der Gemeinschaftsdiagnose vom April 2018 wird ein Anstieg von 3,0 % im laufenden Jahr und 3,2 % im Jahr 2019 prognostiziert. In Kombination mit moderaten Inflationsraten, können Arbeitnehmer also auf einen deutlichen Zugewinn an Kaufkraft hoffen.

Grafik 6: Lohnentwicklung und Beschäftigung



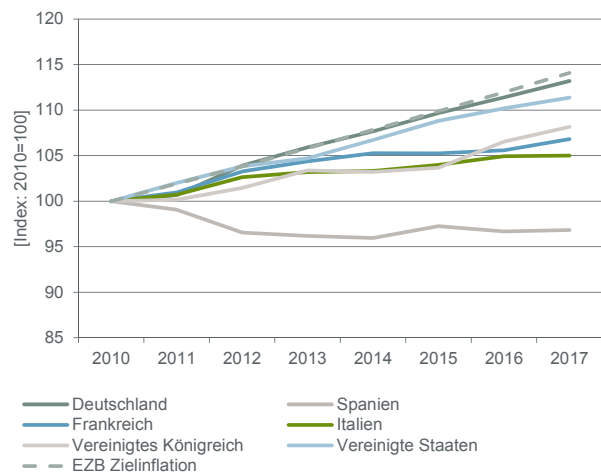
Quelle: Statistisches Bundesamt

Kräftige Lohnsteigerungen auch für Europa wichtig

Kräftigere Lohnsteigerungen sind nicht nur gut für die Arbeitnehmer, sondern tragen auch zur Normalisierung der makroökonomischen Verhältnisse in Europa bei. Für die Entwicklung der Inflation und auch der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ist insbesondere der Verlauf der nominalen Lohnstückkosten wichtig (Grafik 7). Als Verhältnis der Lohn- zur Produktivitätsentwicklung spiegeln sie den Kostendruck für Unternehmen wider, der sich entweder in Form von Preissteigerungen oder schrumpfenden Profiten bemerkbar macht.²⁷

Grafik 7: Entwicklung der Lohnstückkosten

Entwicklung der nominalen Lohnstückkosten in jeweiliger Währung



Quelle: AMECO

Zwischen 2011 und 2017 sind die Lohnstückkosten in Deutschland durchschnittlich um 1,8 % pro Jahr gestiegen, und auch 2018 und 2019 wird eine Zuwachsrate von etwa 2 % erwartet. Da dies ungefähr dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank entspricht, kann schon aus binnenwirtschaftlicher Perspektive nicht von einer Überhitzungstendenz gesprochen werden.

Aus einer europäischen oder globalen Perspektive ist der Zuwachs der deutschen Lohnstückkosten sogar eher zu gering. Nach einem deutlichen Anstieg der Lohnstückkosten in vielen Euroländern bis zum Ausbruch der Finanzkrise, fallen die Lohnzuwächse dort heute mager aus. Das Inflationsziel

von knapp 2 % im Durchschnitt der Eurozone wäre folglich leichter zu erreichen, wenn die Lohnstückkosten in Deutschland noch deutlicher zulegen würden.

Hohe Kapazitätsauslastung kann zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses beitragen

Auch für den Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte ist es nützlich, wenn die deutsche Volkswirtschaft unter Hochdruck operiert. Nicht zuletzt aufgrund der Lohnmoderation vergangener Jahre und der damit einhergehenden realen Abwertung verzeichnet Deutschland heute, absolut gesehen, den weltgrößten Leistungsbilanzüberschuss. In Relation zum BIP lag er 2017 bei 8,1 % und damit bereits das siebte Jahr in Folge über der indikativen Warnschwelle von 6 %, die im Rahmen des EU-weit verbindlichen Verfahrens zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte vereinbart wurde. Laut Einschätzung des Internationalen Währungsfonds ist der reale effektive Wechselkurs für Deutschland um 10 bis 20 % unterbewertet.²⁸ Beides steht im Gegensatz zu typischen Überhitzungsphasen, bei denen steigende Preise die Wettbewerbsfähigkeit erodieren lassen und eine starke Binnennachfrage die inländischen Kapazitäten überfordert.

Der sehr hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss spricht also einerseits dagegen, dass sich Deutschland aktuell schon in einer deutlichen Überauslastung befindet. Andererseits unterstreicht er den Nutzen einer weiter zunehmenden Binnennachfrage für die Weltwirtschaft. Wenn Deutschland boomt, kann das den Abbau des Leistungsbilanzüberschusses unterstützen. Dabei geht es nicht nur um die Konvergenz der Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch um die Sogwirkung auf Güter und Kapitalströme, die sich bei einer Fortsetzung des Booms einstellen sollte.²⁹

Wächst die Produktivität mit Ihren Aufgaben?

Die Produktionskapazitäten der Unternehmen stellen keine feste Größe dar, sondern können durch Neueinstellungen und Investitionen erweitert werden. Wenn der Arbeitsmarkt schon weit gehend geräumt wurde und die Löhne steigen, sollte der Anreiz für Investitionen sowie eine effizientere Organisation von Arbeitsprozessen besonders hoch sein. Arbeitnehmer werden bei vielen offenen Stellen außerdem von sich aus in produktivere und damit besser bezahlte Jobs wechseln. Andererseits könnte ein Mangel an Fachkräften, die für die Einrichtung und den Betrieb von Maschinen und Computerprogrammen nötig sind, dem Investitionsaufschwung aber auch entgegenwirken.³⁰

Seit dem Jahr 2017 spiegelt sich die hohe Kapazitätsauslastung in einer beschleunigten Investitionstätigkeit wider, die sich auch in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen sollte – solange die Unternehmen sich durch Risiken wie den Handelskonflikt oder die politische Situation in Italien nicht übermäßig verunsichern lassen. Mittelfristig dürften sich die Investitionen in einem höheren Produktivitätswachstum niederschlagen. Letzteres ist seit der Finanzkrise in Europa und den USA deutlich schwächer ausgefallen als noch in den 1990er-Jahren, was laut einer Studie ungefähr zur Hälfte auf die Folgen einer schwachen Nachfrage und unterausgelasteten Produktionskapazitäten zurückgeht.³¹

Fazit: Protektionismus ungleich größere Gefahr

Die Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ähnelt einem Stochern im Nebel. Klar erscheint nur, dass bisher keine gravierenden gesamtwirtschaftlichen Überhitzungssymptome zu beobachten sind. Preisüberbiebungen lassen sich zwar an den Immobilienmärkten einiger Ballungszentren feststellen, das gesamtwirtschaftliche Risiko hierdurch ist aber gering.³² Insgesamt spricht kaum etwas dafür, dass auf absehbare Zeit eine Überauslastung den Abschwung einleiten könnte. Über mehr öffentliche und private Investitionen lässt sich der Aufschwung dagegen verlängern. Höhere investive Staatsausgaben für Bildung, die Digital- und Verkehrsinfrastruktur, sowie für Forschung und Entwicklung könnten angesichts ihrer Komplementarität zu privaten Investitionen einen wichtigen Beitrag leisten, um auf mittlere bis lange Frist das Produktionspotenzial zu erhöhen und so die Kapazitätsgrenze nach oben zu verschieben; höhere Verteidigungsausgaben, eingebettet in einen europäischen Kontext, würden die äußere Sicherheit effektiv stärken. Angesichts wachsender Staatsüberschüsse seit 2014 gibt es einen erheblichen Spielraum für Mehrausgaben, ohne die nationalen und europäischen Fiskalregeln zu verletzen. Expansive finanzpolitische Maßnahmen würden gegenwärtig zwar prozyklisch wirken. Sie könnten jedoch zum Abbau des Leistungsbilanzüberschusses beitragen, der neben den USA auch von vielen internationalen Institutionen wie dem IWF oder der Europäischen Kommission kritisch gesehen wird. Im Vergleich zu etwaigen Kapazitätsengpässen ist der Protektionismus zurzeit die ungleich größere Gefahr für den Aufschwung. Sollten die USA ihre jüngst auch auf die Autoindustrie erweiterten protektionistischen Drohungen tatsächlich rigoros umsetzen, könnten sie den deutschen Aufschwung vorzeitig abwürgen – und so ironischerweise eine gute Möglichkeit zunichtemachen, den kritisierten deutschen Leistungsbilanzüberschuss mit anhaltendem konjunkturellem Rückenwind merklich zu vermindern. ■

¹ Vgl. Borger, K: „Deutscher Aufschwung verliert etwas an Tempo, Konjunkturrisiken nehmen zu“, **KfW-Konjunkturkompass Deutschland Mai 2018**, KfW Research.

² Vgl. Consensus Economics (ed.): „Consensus Forecasts“, Survey Data June 11, 2018.

³ Rund 1,6 % in den Jahren 2017 und 2018, sowie 1,7 % im Jahr 2019 laut Schätzung der OECD vom Mai 2018. Die Europäische Kommission schätzt im Mai 2018 das Potenzialwachstum für 2017 bei 2,0 % und für 2018 bis 2019 bei jeweils 1,9 %.

⁴ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2018): „Konjunkturprognose 2018 und 2019.“ 21. März 2018; oder IfW Kiel (2018): „Deutsche Wirtschaft näher am Limit.“ Kieler Konjunkturberichte Nr. 41, 20. März 2018.

⁵ Vgl. Wirtschaftswoche (2018): „Der unkontrollierte Boom – Die Nullzinspolitik der EZB fördert sinnlose Investitionen und lässt die Konjunktur überhitzen. Das könnte den Anfang vom Ende des Aufschwungs bedeuten.“ Titelthema vom 06.04.2018.

⁶ Die Bundesbank findet außerdem, dass im Vergleich zu den Schätzungen von OECD und IWF der einfache HP-Filter weniger Revisionsanfällig ist. Dies lässt sich aber auch dadurch erklä-

ren, dass mit dem HP-Filter generell kleinere Produktionslücken geschätzt werden und sich Revisionen konstruktionsgemäß nur auf aktuellere Werte begrenzen, während bei der Produktionsfunktionsmethode auch weiter zurückliegende Werte revidiert werden: Vgl. Bundesbank (2014): „Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke“, Monatsbericht April 2014.

⁷ Vgl. Horn, G. und S. Tober (2007): „Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen?“, IMK Report Nr. 15, Januar 2007.

⁸ Vgl. Bundesbank (2014): „Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke“, Monatsbericht April 2014; und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016): „Kapitel 3: Deutschland: Expansive Geldpolitik treibt Wachstum über Potenzial (Kasten 6)“, Jahresgutachten 2016/2017.

⁹ Vgl. Horn, G. und S. Tober (2007): „Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen?“, IMK Report Nr. 15, Januar 2007; und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016): „Kapitel 3: Deutschland: Expansive Geldpolitik treibt Wachstum über Potenzial (Kasten 6)“, Jahresgutachten 2016/2017.

¹⁰ Vgl. Horn, G. und S. Tober (2007): „Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen?“, IMK Report Nr. 15, Januar 2007; und European Commission (2014): „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps“, Economic Papers 535, November 2014.

¹¹ Vgl. Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2017): „Zur Konstruktion einer gesamtwirtschaftlichen ifo Kapazitätsauslastung“, ifo Schnelldienst 70 (15).

¹² Der langfristige Mittelwert ergibt sich aus einer Zurückrechnung der Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes und des Baugewerbes bis 1991 und des Dienstleistungssektors bis 2001: Vgl. Wohlrabe, K. und T. Wollmershäuser (2018): „Gesamtwirtschaftliche Kapazitäten zunehmend überausgelastet“, ifo Schnelldienst 71 (04).

¹³ Vgl. Grömling, M. (2017): „Fehlende Arbeitskräfte deckeln die Konjunktur“, IW-Kurzberichte 93.

¹⁴ Vgl. ebd. und Demary M., Grömling, M. und G. Kolev (2018): „Ist die deutsche Wirtschaft am Limit? Ansätze zur Bestimmung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsbeanspruchung“, IW-Trends 1/2018.

¹⁵ Vgl. European Commission (2018): „Country Report Germany 2018 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances“, Commission Staff Working Document.

¹⁶ Vgl. Bruckmeier, K., Mülhan, J. und A. Peichl (2018): „Mehr Arbeitsanreize für einkommensschwache Familien“, ifo Schnelldienst 71(3).

¹⁷ Vgl. Geis, W. (2018): „Zuwanderung: Fachkräfte aus Drittstaaten“, IW-Kurzbericht 25/2018.

¹⁸ Vgl. Müller, M. und K. Borger (2015): „Sinkende Arbeitszeiten drohen die Folgen der alternden Bevölkerung zu verstärken“ Fokus Volkswirtschaft Nr. 81, KfW Research.

¹⁹ Der Mittelwert der ex-post geschätzten Produktionslücken liegt bei 4 % im Jahr 1991 und 3 % 1992. Die jahresdurchschnittlichen Inflationsraten liegen bei 3,4 und 5,1 %.

²⁰ Vgl. Bundesbank (2018): „Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020“, Monatsbericht Juni 2018.

²¹ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2018): „Deutsche Wirtschaft im Boom – Luft wird dünner“, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2018.

²² Das ist einerseits der Tatsache geschuldet, dass die Produktionslücken im untersuchten Zeitraum von 2012 bis 2016 laut Bundesbank praktisch geschlossen waren. Andererseits ist der geschätzte Zusammenhang zwischen der Kapazitätsauslastung und der Inflation aber auch sehr gering und in vielen Spezifikationen nicht statistisch signifikant: Vgl. Bundesbank (2016): „Die Phillips-Kurve als Instrument der Preisanalyse und Inflationsprognose in Deutschland“, Monatsbericht April 2016.

²³ Die Bundesbank kommt außerdem bei einem Test der zyklische Reagibilität von Inflationsraten auf Basis einer um Inflationserwartungen und Rohstoffpreisen erweiterten Phillips-Kurve und den von IWF oder einem HP-Filter (ex-post) geschätzten Produktionslücken zu dem Ergebnis, dass größere Produktionslücken in der Tendenz durch einen geringeren Reaktionskoeffizienten „kompensiert“ werden: Vgl. Bundesbank (2014): „Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke“, Monatsbericht April 2014.

²⁴ Das zeigen Schätzungen der Lohn-Phillipskurve: Vgl. Bundesbank (2016): „Zum Risiko möglicher Zweitrundeeffekte im aktuellen Niedriginflationsumfeld“, Monatsbericht April 2016.

²⁵ Vgl. Bundesbank (2018): „Lohnwachstum in Deutschland: Einschätzung und Einflussfaktoren der jüngeren Entwicklung“, Monatsbericht April 2018.

²⁶ Vgl. Bundesbank (2018): „Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2018 und 2019 mit einem Ausblick auf das Jahr 2020“, Monatsbericht Juni 2018.

²⁷ Konkret werden die nominalen Lohnstückkosten als Quotient aus den Arbeitnehmerentgelten und dem realen Bruttoinlandsprodukt berechnet.

²⁸ Vgl. International Monetary Fund (2017): „2017 External Sector Report — Individual Economy Assessments“, June 23, 2017. Die letzte Bewertung des IWFs bezieht sich auf Daten des Jahres 2016. Im Laufe von 2017 hat der reale effektive Wechselkurs um rund 4 % aufgewertet, was insbesondere durch den Anstieg des Euros gegenüber dem USD verursacht wurde.

²⁹ Holtemöller, O. (2017): „Was die deutsche Finanzpolitik gegen die Ausweitung des Leistungsbilanzüberschusses unternehmen kann“, Blogbeitrag für Ökonomenstimme, 2. März 2017.

³⁰ Vgl. Grömling, M. (2017): „Fehlende Arbeitskräfte deckeln die Konjunktur“, IW-Kurzberichte 93.

³¹ Vgl. Remes, J., Manyika, J., Bughin, J., Woetzel, J., Mischke, J. and M. Krishnan (2018), „Solving the productivity puzzle, The role of demand and the promise of digitization,“ McKinsey Global Institute, Februar 2019; siehe auch: Borger, K. und J. Gerstenberger (2018): „Schwache Produktivität: unterschiedliche Ursachen verlangen differenzierte Therapien“ Fokus Volkswirtschaft Nr. 200, KfW Research.

³² Vgl. Müller, M. (2017): „Es werden genug Wohnungen genehmigt – sie müssen nur gebaut werden“, Fokus Volkswirtschaft Nr. 188, KfW Research.