



Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft wieder starten

Die deutsche Wirtschaft stagniert derzeit. Die Prognosen für das Gesamtjahr 2023 liegen beim deutschen BIP meist sogar leicht im negativen Bereich. Deutschland hat zwar stets Anpassungsfähigkeit und hohe Flexibilität gezeigt, fällt aber aktuell beim Wachstum im internationalen Vergleich zurück.

Konsum, Bauinvestitionen und Exporte tragen allesamt zur derzeitigen Schwäche bei. Die Energiepreise und in deren Folge auch die Austauschverhältnisse im gesamten Außenhandel haben sich inzwischen wieder von ihren belastenden Extremwerten aus dem Jahr 2022 zurückgebildet. Dennoch bleibt ein struktureller Effekt. Deutschland droht, dauerhaft Wettbewerbsfähigkeit zu verlieren.

Das Bild vom „Kranken Mann Europas“ wurde zuletzt wieder häufiger auf Deutschland gemünzt. Ein Schwerpunkt dieser Ausgabe ist die Abwägung, inwieweit diese Wertung berechtigt ist. Dabei zeigt sich, dass den Schwächen auch einige Standortstärken gegenüberstehen. Tatsächliche strukturelle Sorgen sollten jedoch mit Bürokratie abbauenden und Wachstumsfreundlichkeit wiederherstellenden Reformen adressiert werden.

Nicht sinnvoll wäre dagegen ein subventionierter Industriestrompreis. Er würde mit erheblichen Verzerrungen, Fehlansreizen und Belastungen einhergehen.

Berlin, 4. Oktober 2023

Autor:

Dr. Holger Schulz

Holger.Schulz@dsgv.de

Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft wieder starten

Schlechtere Performance der deutschen Wirtschaft im Vergleichsfeld der Industrieländer tritt immer stärker in Augenschein

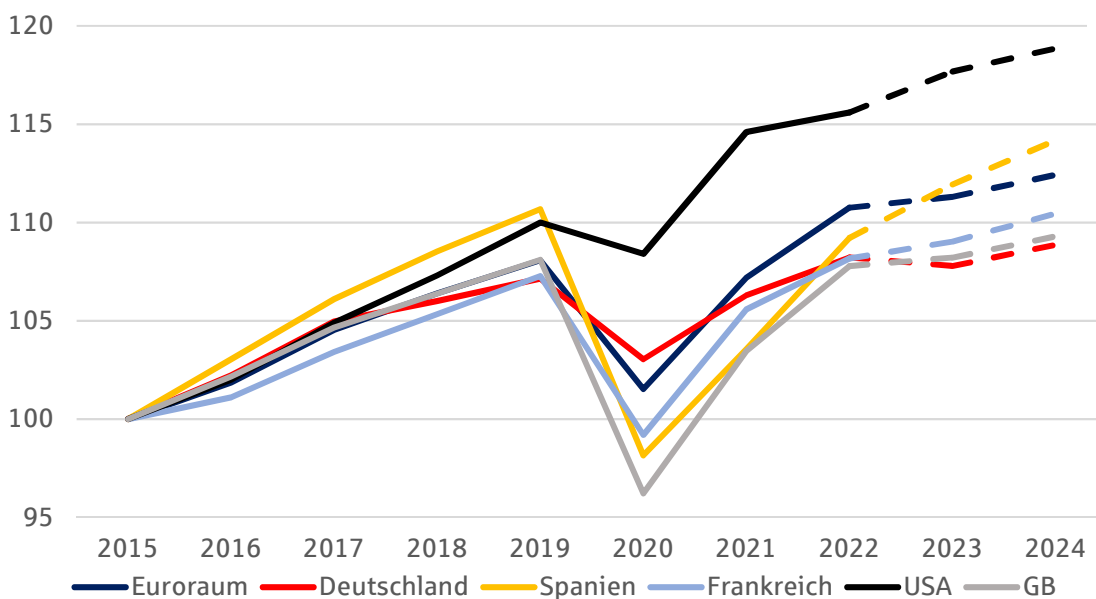
Das deutsche preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt stagnierte im zweiten Quartal 2023. „Wieder einmal“ muss man sagen. Denn auch das Auftaktquartal des Jahres war nicht besser, lag sogar leicht unter der Nulllinie. Zusammen mit dem schwachen Verlauf des zweiten Halbjahres 2022 ergibt sich, dass die deutsche Wertschöpfung am aktuellen Rand erneut unter dem Niveau des Vorjahres operiert. Es lassen sich für verschiedene Teilzeiträume der jüngeren Vergangenheit Begriffe wie „Rezession“, „Stagnation“ oder eben – zusammengefasst mit der seit nunmehr rund anderthalb Jahren trabenden Inflation – „Stagflation“ finden. Tatsächlich haben die Teilaspekte dieses Mischwortes derzeit ursächlich miteinander zu tun. Der Preisauftrieb ist mit dem einhergehenden Kaufkraftverlust ein maßgeblicher Grund für die schwache realwirtschaftliche Entwicklung.

Zwar fühlt sich die Situation weiterhin nicht so an wie eine Rezession. Insbesondere ist der Arbeitsmarkt weiter sehr stark ausgelastet. Und es gibt auch erste Anzeichen dafür, dass sich der Preisauftrieb verlangsamt und dass das im Sommer 2022 begonnene geldpolitische Gegensteuern zu wirken beginnt.

Dennoch ist die Lage der deutschen Wirtschaft nicht gut. Sie muss insbesondere im Hinblick auf zwei Aspekte als Herausforderung ernst genommen werden:

- die Dauer der mittlerweile aufgelaufenen Schwächephase und
- das schlechte Abschneiden im internationalen Vergleich.

Langfristige BIP-Entwicklung im internationalen Vergleich, preisbereinigt, indexiert (2015 = 100), ab 2023 Prognosewerte



Quelle: Destatis, FED, ONS, 2023/2024 für Euroraum und Deutschland aus der Gemeinsamen Prognose fortgeschrieben, die anderen aus dem Juli-WEO des IWF

BIP-Entwicklung Deutschland, reale Änderung in Prozent

Quartal	qoq *	yoy **
2021 Q1	-1,3	-1,7
2021 Q2	2,2	11,2
2021 Q3	0,7	2,4
2021 Q4	0,0	1,6
2022 Q1	1,0	4,3
2022 Q2	-0,1	1,6
2022 Q3	0,4	1,2
2022 Q4	-0,4	0,2
2023 Q1	-0,1	0,1
2023 Q2	0,0	-0,6

* sb. Veränderung gegenüber dem Vorquartal

** Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal

Quelle: Destatis

Die deutsche Wachstumsentwicklung knickte mit dem Ausbruch der Coronapandemie 2020 ab. Davor, bis einschließlich 2019, hielt die deutsche Expansion noch recht gut mit dem internationalen Tempo mit. Erst rückblickend wurde in vollem Bewusstsein deutlich, welche guten Jahrgänge diejenigen davor waren, insbesondere 2016 und 2017.

Zeitgleich wurde damals die Situation noch gar nicht als Boom – was es wohl war – gewertet. In diesen Jahren herrschte in der deutschen Wirtschaft eine Überauslastung, die damals nicht recht erkannt wurde.

*Boom 2016/2017
wurde damals als solcher
gar nicht erkannt*

Der Preisauftrieb war in dieser Phase wegen des Zögerns vieler Unternehmen aufgrund eines wahrgenommenen scharfen Wettbewerbs zurückgestaut. Preisanpassungen nach oben waren bis 2019 in vielen Branchen über Jahre hinweg sehr unüblich geworden. Man kann sogar sagen, dass man sie als Instrument mancherorts fast verlernt hatte. Die Negativzinspolitik zündete deshalb nicht sofort inflationär. Aber damit wurde in jenen Jahren de facto die Grundlage dafür geschaffen, warum die Preisentwicklung dann im ansatzweisen Post-Corona-Aufholen und nach dem Kriegsausbruch umso dynamischer abhob.

Abknicken des Wachstums seit der Pandemie

Realwirtschaftlich war und ist bis heute die Entwicklung allerdings seit 2020 sehr enttäuschend. Zunächst war Deutschland sogar besser als andere Länder durch die erste Phase der Pandemie gekommen. Andere Länder, wie etwa Spanien und Italien, waren medizinisch von den ersten Wellen stärker betroffen und wurden wegen ihres großen Tourismussektors wirtschaftlich überproportional niedergeworfen. 2020 war der Rückschlag in der Wertschöpfung deshalb auch im Euroraum insgesamt stärker als in Deutschland.

Doch die meisten Partnerländer konnten dann in den späteren Phasen besser aufholen. Spanien fällt schon seit geraumer Zeit durch eine ausgesprochene Wachstums-Rallye auf. Frankreich lag bis 2022 mit Deutschland gleichauf (gemessen am kumulierten Zuwachs gegenüber dem für die Indexierung in obigem Bild gewählten Vergleichsjahr 2015). Aber Frankreich wird sich gemäß den meisten gängigen Prognosen 2023 und 2024 deutlich nach oben absetzen.

*Erholung nach der
Pandemie war in
Deutschland schwächer*

Außerhalb der Währungsunion präsentiert sich das zusätzlich zur Pandemie auch von den Irritationen durch den Brexit erschütterte Vereinigte Königreich ebenfalls zumindest nicht schlechter als Deutschland.

Die USA laufen in dem auf der vorangegangenen Seite dargestellten Länderfeld ohnehin außer Konkurrenz den anderen Ländern deutlich voran. Bei dieser Einordnung muss man fairerweise konstatieren, dass das Land jenseits des Atlantiks schlicht durch seine geografische Lage vom Kriegsgeschehen in Osteuropa weit weniger betroffen ist. Außerdem sind die USA in ihrer Energieversorgung weitgehend autark. In bestimmten Bereichen waren und sind sie sogar, etwa als Gas-Exporteur, Krisenprofiteur.

Die deutsche Entwicklung ist dagegen abgeknickt. Die letzten zehn Jahre teilen sich in zwei Hälften: die wachstumsstarke bis 2019 und die per Saldo nur noch seitwärts verlaufende ab 2020. Und letztere schwache Phase verlängert sich bereits recht absehbar auch in diesem und zu gewissem Grade auch noch im kommenden Jahr.

Prognosen für 2023 und 2024

In der Abbildung auf Seite 2 sind die Linien nach den amtlichen Daten bis 2022 für Deutschland und für den Euroraum für die Jahre 2023 und 2024 gemäß der jüngsten „Gemeinsamen Prognose“ der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe von Ende August fortgeschrieben. Die BIP-Niveaus der anderen Länder, die in der Gemeinsamen Prognose nicht mit expliziten Werten erhoben werden, sind hier mit dem jüngsten Ausblick des Internationalen Währungsfonds fortgeführt.

*Gemeinsame Prognose
der Chefvolkswirte
der Sparkassen-
Finanzgruppe...*

*...mit verhaltenem
Ausblick*

Der gesamte Datenkranz der aktuellen „Gemeinsamen Prognose“ für Deutschland findet sich in folgender Tabelle:

Deutschland	Ist-Werte 2022	Vorhersage für 2023	Vorhersage für 2024
Bruttoinlandsprodukt¹⁾	+1,8	-0,4	+1,0
Privater Konsum	+4,6	-0,5	+1,0
Staatskonsum	+1,1	-2,3	+1,2
Bauinvestitionen	-1,6	-1,5	-1,0
Ausrüstungsinvestitionen	+2,5	+3,0	+1,5
Exporte	+3,2	-0,1	+2,0
Importe	+6,7	-0,9	+2,7
Erwerbstätige²⁾	45.600	45.900	46.000
Arbeitslosenquote³⁾	5,7	5,6	5,5
Verbraucherpreise⁴⁾	+7,9	+6,1	+3,3
Kernrate⁴⁾ (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol, Tabak)	+3,9	+5,2	+3,2
Sparquote⁵⁾	11,1	11,0	10,7

1) BIP und Untergliederungen: nicht kalenderbereinigt, reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

2) Zahl der Erwerbstätigen mit Arbeitsort in Deutschland, in Tausend.

3) Arbeitslosenquote nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit, in %.

4) Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %.

5) Sparquote der privaten Haushalte in % des verfügbaren Einkommens

2024 soll sich das Wachstum hierzulande beschleunigen. Die Stagnation wird dann voraussichtlich überwunden. Allerdings ist die in Aussicht

gestellte Wachstumsrate mit 1,0 Prozent nicht gerade überbordend. Sie ist kaum besser als das Potenzialwachstum und insofern „leblos“.

Das bedeutet nichts anderes, als dass 2024 kein Aufholen erbringen wird. Nach der vierjährigen Schwächephase mit per Saldo nur einer Seitwärtsbewegung ist das eine relative Enttäuschung. Man hätte mehr erwarten können. Die gerissene Lücke wird nicht geschlossen, der Abstand zum hypothetisch fortgeschriebenen Trend aus den Jahren vor 2019 wird nicht verringert.

Ein Blick auf die Untergliederung der BIP-Entwicklung zeigt, dass sich die für 2023 prognostizierte Schwäche sehr breit – praktisch auf alle Komponenten – erstreckt. Das ist keine große Überraschung, denn das war schon das Lagebild im bereits amtlich vermessenen ersten Halbjahr. Auch dort waren fast alle Verwendungen in Stagnation oder im Rückgang. Diese Trends werden im zweiten Halbjahr noch nicht grundsätzlich gedreht.

Die Begründungen für die Schwäche bei fast allen Komponenten sind schnell zusammengetragen: Der private Konsum leidet unter dem Kaufkraftverlust durch die Inflation. Der Staatsverbrauch wird nach den Interventionen in der Pandemie-, Kriegs- und Energie-Krisenserie sinnvollerweise zurückgefahren. Die Bauinvestitionen brechen in der Zange zwischen steigenden Materialpreisen und steigenden Zinsen weg, und der Export bleibt wegen der schwachen Weltkonjunktur und bei nachlassender Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Standorts impulslos.

Einzig rühmliche Ausnahme sind die Ausrüstungsinvestitionen. Sie erweisen sich im Aggregat als sehr zinsunelastisch und legen sowohl im Ist-Zustand bis Mitte 2023 als auch in der weiteren prognostizierten Entwicklung zu. Das ist Beleg dafür, wie groß der strukturelle Ausrüstungsbedarf in Deutschland in den Bereichen Digitalisierung und Neuausrichtung der Energienutzung ist. Diese Projekte werden auch im Angesicht der deutlich gestiegenen Zinsen durchgezogen.

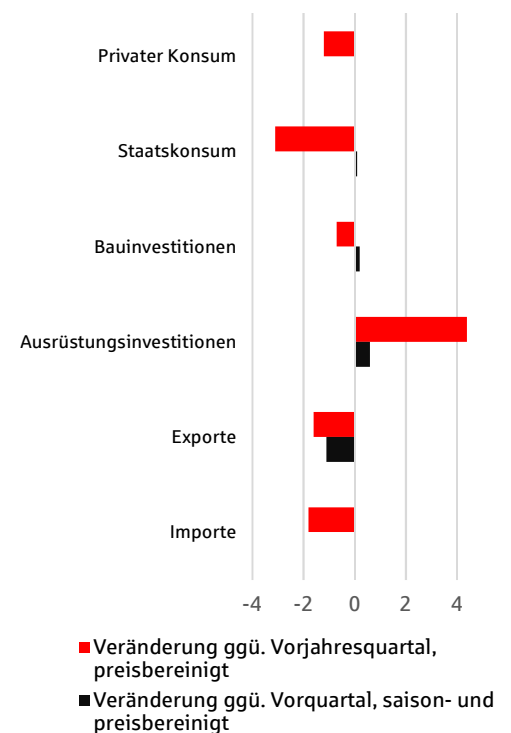
Umbau des Kapitalstocks hält Investitionstätigkeit aufrecht, Wegfall des „veralteten“ Bestandes belastet aber die Produktionskapazitäten

So sehr der strukturelle Umbau die aktuelle Investitionstätigkeit stützt, so sehr bedeutet dies jedoch auch eine Entwertung des alten Sachkapitalstocks. Auch wenn sie bereits voll abgeschrieben gewesen sein mögen: Alte Anlagen und (künftig) nicht mehr genutzte Energieerzeugungsformen, die noch produktiv tätig waren, fallen weg.

Das bedeutet einen Verlust von Produktionsfaktoren. Und auch jenseits des „Kapitals“ sieht der Trend nicht anders aus. Das Arbeitskräftepotenzial ist ebenfalls angesichts der demografischen Perspektiven begrenzt und eher rückläufig. Der erhebliche in Deutschland herrschende (Fach-)Kräftemangel ist inzwischen legendär und wird allorten beklagt. Auch Energie ist knapper und teurer geworden.

In dieser Konstellation ist es kein Wunder, dass Produktion und Wertschöpfung von der Angebotsseite unter Druck geraten. So ist eben nur

Verwendungskomponenten des BIP in Deutschland im zweiten Quartal 2023, in Prozent



Hinweis zum Lesen der Abb.: Privater Konsum und Importe fehlen als Änderung zum Vorquartal in der Abb. nicht, sondern sind schlicht genau 0,0.

Quelle: Destatis

Angebotsseitige Schranke für die Produktion

eine Stagnation erreichbar, die wir nun schon seit drei bis vier Jahren als Seitwärtsbewegung des BIP erleben.

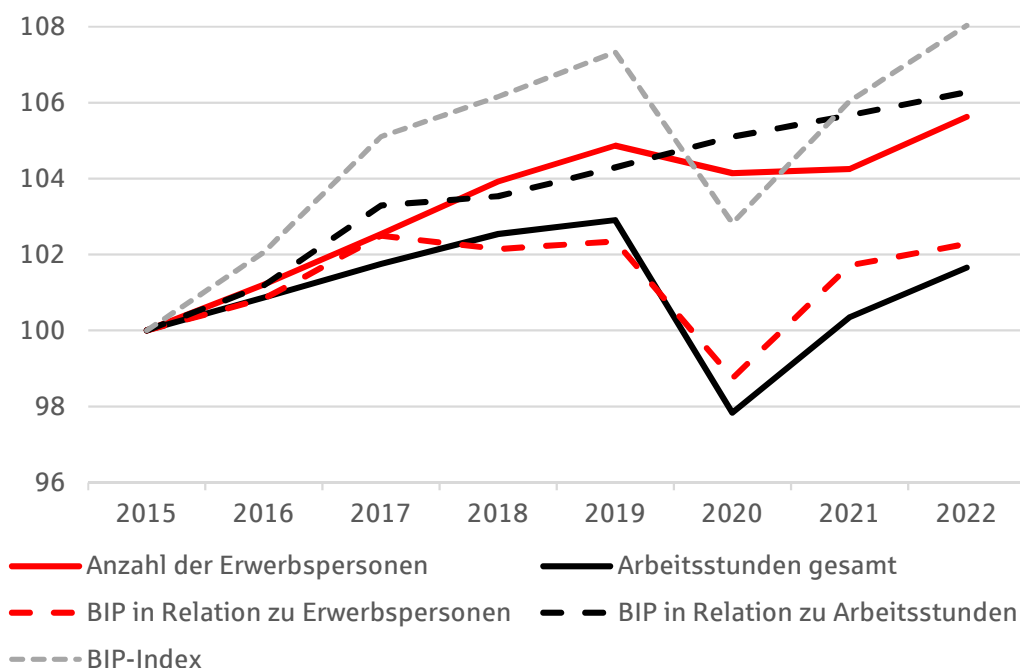
In einer positiv bewertenden Perspektive kann der der Arbeitsmarkt weiterhin als „robust“ bezeichnet werden. Wir sehen trotz Stagnation und Krisen praktisch keinen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Das ist ein wichtiger Stabilisator in wirtschaftlich schwachen Zeiten, unterbricht er doch einen sich selbst verstärkenden Kreislauf von Arbeitslosigkeit, wegfallenden Einkommen und sinkender Konsumnachfrage. Die Stagnation ist hier eben keine Konjunktur, sondern eher eine Struktur.

Allerdings wird die Arbeitskräfteknappheit in dieser Situation durch das aus Sicht der Unternehmen durchaus sinnvolle und verständliche Horten von Arbeitskräften noch verschärft. Das stabilisiert zwar, erhält auch Qualifikationen und ist Teil der genannten Robustheit. Doch andererseits bremst dieses Verhalten eine dynamisch effiziente Allokation der knappen Arbeitskräfte und ist mit einer schwachen Produktivitätsentwicklung verbunden.

*Robuster Arbeitsmarkt
als ambivalenter Faktor*

Entwicklung der Erwerbstätigen, der geleisteten Arbeitsstunden insgesamt und der Produktivität in Deutschland

Index (2015 = 100)



Quelle: Destatis, eigene Berechnung

Der schwache „Zähler“ der Produktivität ist die seit vier Jahren stagnierende Produktion. Sie schlägt auch in den Quotienten entsprechend durch, wobei sich die Stundenproduktivität besser als diejenige pro Kopf präsentiert. Eine schwache Produktivitätsentwicklung flacht die Wohlstandskurve ab und verschärft Verteilungskonflikte, insbesondere dann, wenn auch noch Inflation und sich verschlechternde Terms of Trade als verschärfende Faktoren dazukommen, wie es 2022 der Fall war.

Wiederauflebende Diskussion um Deutschland als „Kranker Mann Europas“

Die britische Zeitschrift „Economist“ hat vor einigen Wochen gefragt, ob Deutschland wieder der „Kranke Mann Europas“ sei. Seither wird die Metapher allerorten aufgegriffen. Der Begriff geht historisch zurück auf den „Kranken Mann am Bosphorus“ – die politisch, institutionell, wirtschaftlich und strukturell instabile Lage des Osmanischen Reiches im späten 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Er wurde um die 2000er Jahrhundertwende schon einmal auf Deutschland als „Neuen kranken Mann“ angewandt. Ist die Situation jetzt mit derjenigen vor 20 bis 25 Jahren vergleichbar? Wo liegen die Parallelen und wo die Unterschiede?

Ein schwaches Wachstum und ein Rückfallen gegenüber den europäischen Partnerländern sind eine augenscheinliche Gemeinsamkeit. Gleiches gilt für die Produktivitätsentwicklung. Offenkundig wird in beiden Zeiträumen auch jeweils eine strukturelle Verkrustung unterstellt. Doch worin lag diese zur Jahrhundertwende, und woher stammt die Wachstumshemmung jetzt?

Um das Jahr 2000 war der Problembereich vor allem der Arbeitsmarkt, allerdings mit völlig anderen Vorzeichen als heute. Damals belasteten untragbar hoch gewordene Arbeitslosenzahlen Wirtschaft und Gesellschaft. Arbeitsanreize und die Interaktion mit den Sozialversicherungssystemen mussten neu justiert werden. Sie wurden dann ab 2002 mit den Hartz-Reformen entsprechend adressiert, was mit die Grundlagen für das „deutsche Beschäftigungswunder“ in den 2010er-Jahren legte.

Eine Gemeinsamkeit der heutigen Situation mit derjenigen vor gut zwei Dekaden ist allerdings die sich in beiden Perioden verschlechternde internationale Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands. Damals hatte Deutschland ein Leistungsbilanzdefizit, was aber noch aus den Nachwirkungen der Wiedervereinigung herrührte und sich in den 2000er-Jahre schnell änderte. Heute hat Deutschland hohe Überschüsse. Doch der Außenhandelsaldo ist ein ambivalenter Indikator. Überschüsse bei dieser Größe wirken auf den ersten Blick als Erfolgsbeleg auf den Gütermärkten. Doch sie können durchaus ein Anzeichen eines unattraktiven Investitionsstandortes sein, bedeuten sie doch saldenmechanisch nichts anderes als einen Netto-Abfluss in der Kapitalverkehrsbilanz. Einen solchen Kapitalabfluss haben wir seit Jahren. Vor allem bei der Direktinvestitionsbilanz Deutschlands ist der Saldo aus Abflüssen und Zuflüssen besonders augenscheinlich asymmetrisch.

Ein Treiber solcher Standortverlagerungen kann eine schleichende Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sein. Und hier gibt es in der Tat einige Parallelen zwischen der heutigen Situation und derjenigen um das Jahr 2000 herum.

Für den damaligen Zeitpunkt kann durchaus konstatiert werden, dass Deutschland mit einer gewissen Überbewertung in die Währungsunion eingetreten ist, als die Wechselkurse zum Einstieg in die Gemeinschaftswährung fixiert wurden. Schon vor dem offiziellen Start der Währungsunion 1999 gab es länger keine Anpassungen der Kurse mehr. Vielmehr hatte man der D-Mark nach den Erfahrungen der Krise im Europäischen

*Der „Kranke Mann“
des Jahres 2000
war klar von
Arbeitslosigkeit
gekennzeichnet*

Währungssystem 1992/93 bewusst eine gewisse Überbewertung als Sicherheitsabstand gegen neuerliche Turbulenzen zugestanden.

Das war auch gerechtfertigt bzw. glich sich als Standortfaktor aus durch die niedrigeren Zinsen, die die D-Mark als Leitwährung genoss. Mit dem Beginn der Währungsunion waren die Zinsabstände zwischen den Ländern dann aber sehr eingeebnet – rückblickend könnte man sagen, in jener „Honeymoon“-Phase wohl zu sehr. Damit wurde Deutschland von der Überbewertung unter dem Strich belastet und musste neue nachhaltige reale Relationen erst durch über mehrere Jahre unterdurchschnittliche Inflationsraten im Länderfeld der jungen Währungsunion wiederherstellen. Deutschland brauchte und bekam also eine leichte Deflationstendenz, die eben mit erhöhter Arbeitslosigkeit einherging.

Jetzt, in den Jahren 2022, 2023 und darüber hinaus, droht wieder eine solche relative Überbewertung zu entstehen. Treiber sind nun maßgeblich die strukturell verteuerten Energiepreise hierzulande. Sie haben die Terms of Trade Deutschlands 2022 schwer beschädigt. Die Importpreise sind explodiert und konnten nur weit unterproportional in die Exportpreise weitergegeben werden. Der Wohlstand und die Kaufkraft des Landes erlitten einen schweren Schlag.

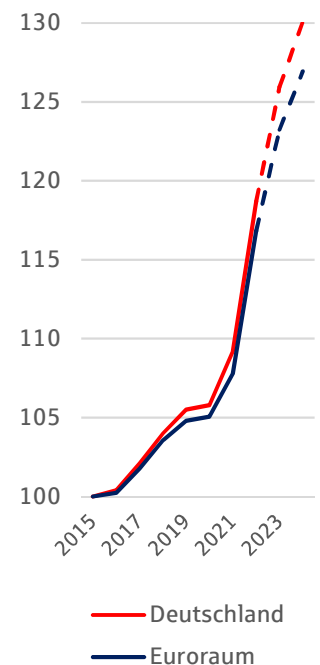
Aber leider verbesserte diese Verschlechterung der Terms of Trade überhaupt nicht die Wettbewerbsfähigkeit des Landes, wie es sonst als Gegeneffekt in der Regel der Fall ist, etwa, wenn die Entwicklung aus den Wechselkursen stammt. Bei diesem Terms-of-Trade-Schock waren es ja gerade die (Energie-)Kosten, die sich verteuert haben und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit direkt angriffen.

Sich schleichend verschlechternde preisliche Wettbewerbsfähigkeit

Der Preisimpuls breitet sich aus. Auch an den breiteren Preisindizes, im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) läuft eine Schere zwischen Deutschland und den Partnerländern leicht auseinander. Deutschland ist dort in dem sich preislich wieder stärker auffächernden Länderfeld bei weitem nicht der extremste Fall. Das waren zuletzt die baltischen Länder, die direkt an der russischen Grenze geografisch exponiert sind. Und doch lag auch die deutsche Inflationsrate zuletzt meist leicht über dem Schnitt der Währungsunion. Am aktuellen Rand, im August 2023, war es beim HVPI eine deutsche Jahresrate von 6,4 Prozent gegenüber 5,3 Prozent im kompletten Währungsgebiet. Auch für das Gesamtjahr 2023 sagt die Prognose der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe für Deutschland 6,0 Prozent gegenüber 5,5 Prozent für den Euroraum voraus. Im Niveau des Preisindex ist seit dem Basisjahr 2015 ein Abstand von gut zwei Prozentpunkten zum Nachteil Deutschlands aufgelaufen.

Preistrends als die entscheidenden Faktoren für die Wettbewerbsfähigkeit

HPVI Deutschland und Euroraum, indexiert (2015 = 100), ab 2023 Prognosewerte aus der Gemeinsamen Prognose



Quelle: Eurostat

Deutschland schleichend auch in der Breite teurer

Das ist noch keine dramatische Dimension. Aber der Trend darf nicht stetig so weitergehen, sonst erodiert die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands weiter, wenn die deutschen Güter schneller teurer werden als diejenigen der Wettbewerber.¹

Rückprall von den Preisspitzen 2022 verschafft wichtige Entlastung

Es gibt aber auch gute Nachrichten von der Preisfront, denn die Preisspitzen vom Herbst 2022 sind weitgehend überwunden. Damals stiegen die Erzeugerpreise mit exorbitanten Raten von zeitweise über 40 Prozent im Jahresabstand. Der damals befürchtete Gasmangel im Winter konnte verhindert werden. Die Marktpreise haben sich in der Folge deutlich zurückgebildet. Der ganz dramatische kriegsverursachte Ausbruch der Preise nach oben ist weitgehend eingeebnet. Die Einfuhrpreise und die Erzeugerpreise weisen zuletzt sogar negative Raten im Vorjahresvergleich aus.

In einer Gegenbewegung zur Gegenbewegung hat sich in den letzten beiden Monaten allerdings wieder eine gewisse Verteuerung eingestellt. So hat vor allem der Rohölpreis im Juli und August recht deutlich angezogen, in der Folge auch der Endverbraucher-Benzinpreis an der Tankstelle und ein wenig auch wieder der Gaspreis.

Unter dem Strich bleibt bei den Energiepreisen eine strukturelle Verteuerung gegenüber dem Vorkriegsniveau, aber eben bei weitem nicht mehr in dem Panikmaß von 2022.

Ähnliches gilt für die Außenhandelspreise insgesamt. Dort hat sich der 2022er-Schock ebenfalls inzwischen teilweise bereits ausgewachsen.

Die Terms of Trade Deutschlands haben sich inzwischen zu einem guten Stück erholt. Ein Teil der Importverteuerung war von vornherein in die Exportpreise weitergegeben worden. Dennoch war der Einschnitt im per Saldo resultierenden Tauschverhältnis im Herbst 2022 erheblich.

Etwa zwei Drittel dieses Einschlags sind inzwischen aufgeholt, weil die Importpreise deutlich stärker zurückgefallen sind als die Exportpreise. Die Erholung der Terms of Trade reduziert die Wohlstandsverluste für Deutschland und entschärft die entstandenen Verteilungskonflikte zu einem guten Stück.

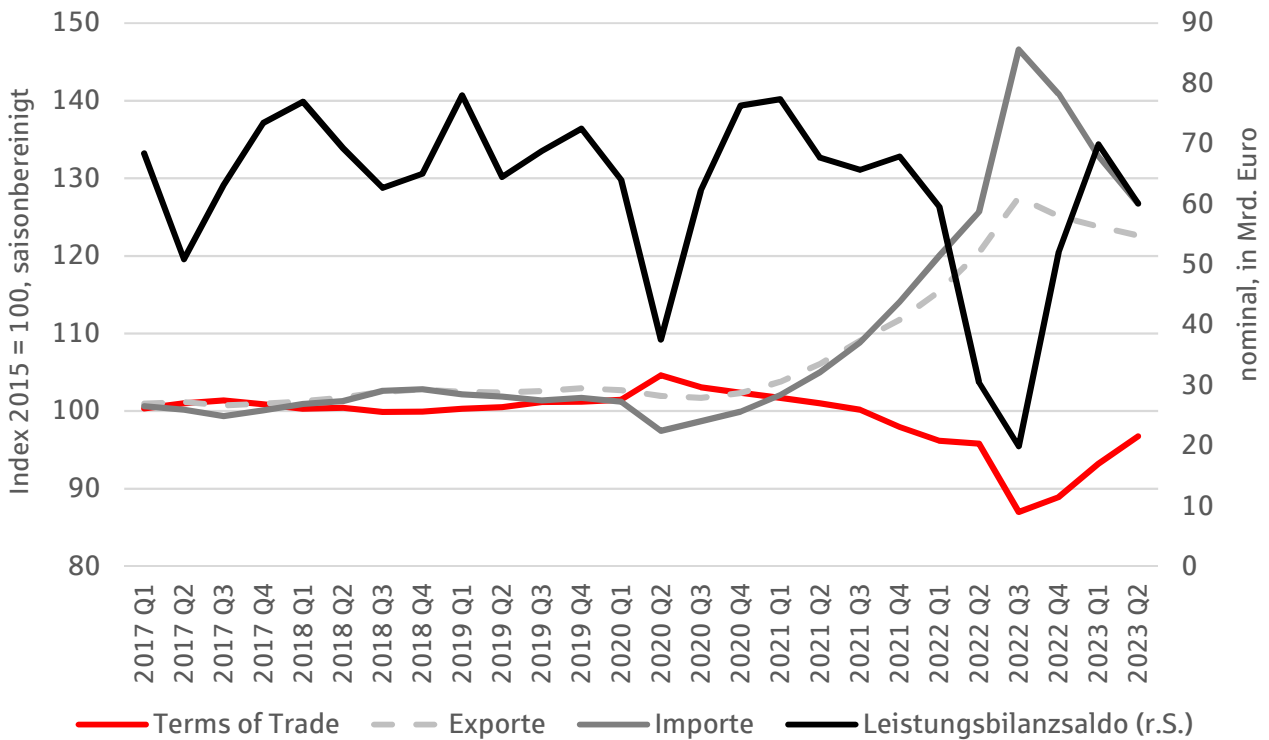
Das muss bei der Bewertung der Situation „Stagnation“ mitbedacht werden. Eine Stagnation mit sich weiter verschlechternden Terms of Trade wäre noch viel härter.

Ganz große Belastungsspitze ist durchstanden

Ölpreis und Benzinpreise haben im Juli und August allerdings wieder angezogen

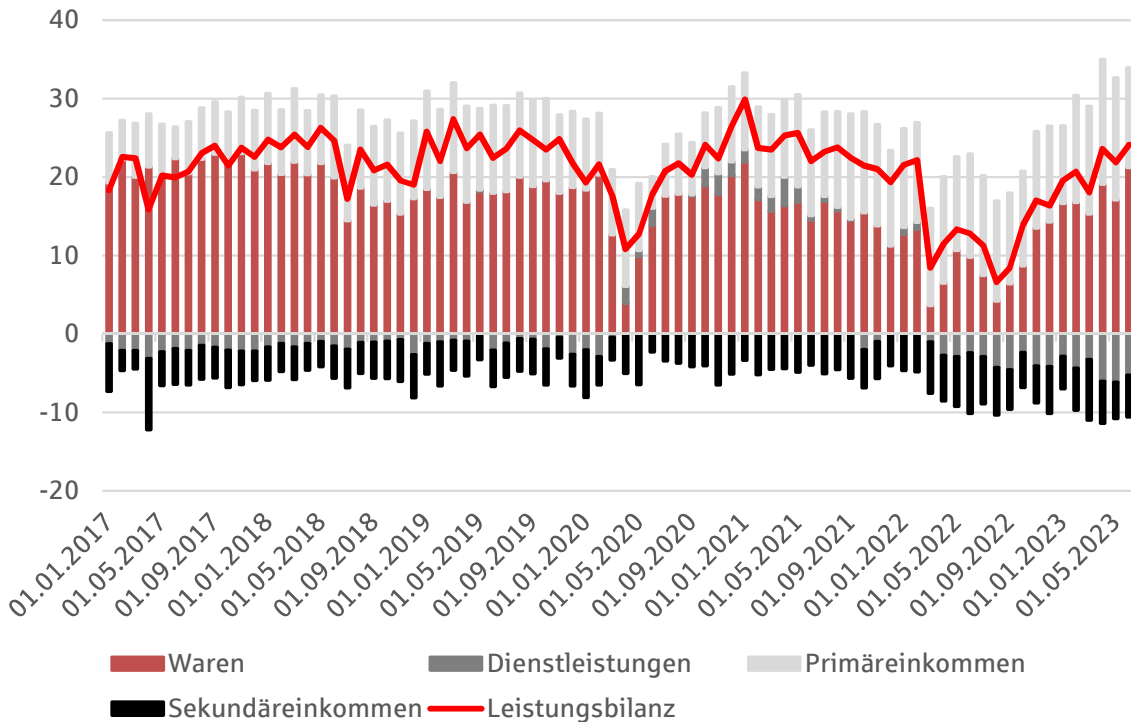
¹ Methodische Anmerkung: Ganz genau genommen, müsste man für die Argumentation zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf die Entwicklung der Deflatoren der heimischen Wertschöpfung abstellen statt auf die Verbraucherpreise. Denn letztere beinhalten auch Importe, deren Preis gerade nichts über die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des heimischen Standorts aussagt. Die verteuerte Energie ist zum guten Teil ein solcher importierter Faktor. Doch werden die Energiekosten über kurz oder lang als Produktionsfaktor auch in die Wertschöpfung hierzulande überwältigt. Insofern geben die breiteren Preisindizes einschließlich importierter Komponenten – wenngleich vereinfachend – doch bereits eine geeignete Vorwarnung ab.

Außenhandelspreise, Terms of Trade und Leistungsbilanzsaldo für Deutschland



Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank

Leistungsbilanzsaldo und seine Komponenten, Deutschland in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die wieder deutlich abgeschmolzene Preiskomponente in der Importrechnung hat auch den Leistungsbilanzsaldo wiederhergestellt und in die Nähe seiner alten Rekordwerte zurückgeführt. Über weite Strecken

des Jahres 2022 lag der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands nur auf der Hälfte des gewohnten Niveaus. Das war fast ausschließlich dem Warenhandel zuzuschreiben. Die anderen Teilsalden (insbesondere Einkommen und Transfers) blieben weitgehend konstant. Aber der Warenhandel, aus dem üblicherweise die hohen deutschen Überschüsse stammen, war zwischenzeitlich stark gedrückt. Das geschah teils aufgrund veränderter Mengen, z. B. wegen der wiederaufgestockten Importgüter nach Überwindung mancher Lieferengpässe, vor allem aber wegen der hohen Importpreise, die die Rechnung aufblähten.

Ein hoher Leistungsbilanzsaldo ist allerdings kein positiver Wert an sich, wie oben bereits ausgearbeitet wurde. Er kann als Problem auch wieder stärker zu internationalen Spannungen beitragen. Aber zumindest können sich die Deutschen ihren Dienstleistungsimport, der im Saldo hauptsächlich aus dem Reiseverkehr stammt, wieder leisten. Denn auch das ist in dem obigen Schaubild erkennbar: Das traditionelle Defizit in der Dienstleistungsbilanz, das bis Anfang 2022 für zwei Jahre lang verschwunden war, ist wieder aufgetreten, seit die Deutschen mit der Überwindung der Pandemie wieder reisen können.

Fazit zur These des „Kranken Mannes“

Um zu dem Bild des „Kranken Mannes“ zurückzukehren, könnte man mit Blick auf die wieder aufgelebte touristische Aktivität sagen: „Ein kranker Mann reist doch nicht so fleißig!“

Zumindest kann er es sich leisten – zahlungsbilanztechnisch ebenso wie mit Blick auf die finanzpolitische Aufstellung des Landes. Bei letzterer fällt der Vergleich im internationalen Feld weiter recht günstig aus, zumindest wenn man die demografisch absehbaren Lasten nicht unmittelbar mit ins Bild nimmt. Deutschland hat deutlich geringere laufende Defizite und – was vielleicht noch wichtiger ist in Zeiten steigender Zinsen – niedrige Schuldenstände.

Ein gemischtes Bild

Wie fällt per Saldo und zusammenfassend nun die Diagnose zur Frage nach dem „Kranken Mann“ aus?

Für die These, für Schwächen und für Parallelen zur Situation um die Jahrtausendwende sprechen:

- mehrjährige Wachstumsschwäche (eher strukturell als konjunkturell)
- schwache Produktivitätsentwicklung / flacher Potenzialpfad
- drohender/schleichender Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit
- hohe Kostenbelastung (jetzt insbesondere im Bereich Energie)
- der relativ hohe Anteil „alter“ Industrien, Rückstand bei der Digitalisierung
- Abhängigkeit von Rohstoffimporten, Exponiertheit gegenüber geopolitischen Krisen
- Mängel in der Infrastruktur von Energie und Verkehr
- strukturelle Verkrustungen bei Bürokratie, Bildung, Verwaltung
- unübersichtliches Steuer- und Abgabensystem mit hohen und die wirtschaftlichen Anreize verzerrenden Sätzen

Gegen die These vom „Kranken Mann“ sprechen aber zugleich:

- Flexibilität des Mittelstandes
- Innovationen im Rahmen der grünen Transformation
- insgesamt recht gute Ertragslage und Robustheit der Unternehmen
- Breite des Branchen-Mixes der Volkswirtschaft
- recht solide Aufstellung der Staatsfinanzen
(auch dank der Institution der Schuldenbremse)

Ambivalent ist:

- der Arbeitsmarkt. Er ist in seiner Robustheit beachtlich. Arbeitslosigkeit ist anders als zur Jahrtausendwende überhaupt kein Thema. Aber in der Ausprägung als (Fach-)Kräftemangel ist er angebotsseitig ein ganz wesentlicher Engpassfaktor.

Insgesamt muss man wohl sagen: „Der Patient kränkelt“. Der Fall ist nicht pathologisch, aber Reformen zur Gesundung wären angeraten.

**Den Eisenbahnwagen vom Abstellgleis holen,
aber nicht mit subventioniertem Industriestrom abschrecken**

Das ist vielleicht das Gute an der Diskussion um den „Kranken Mann“: Es ist ein Weckruf für den wirtschaftspolitischen Reformbedarf. Viele der Ansätze, etwa im Wachstumsbeschleunigungsgesetz, greifen durchaus die richtigen Themen auf. Eine Beschleunigung von Planungs- und Genehmigungsverfahren und eine Entbürokratisierung sind sicherlich nicht falsch. Als allgemeine Ziele und als Bekenntnis sind sie schnell formuliert. Die Konkretisierung und Abarbeitung im Detail sind dann jedoch regelmäßig schwieriger.

Eine Diversifizierung von Zulieferwegen und eine breitere Absicherung der Lieferketten, die ebenfalls als Ziel formuliert sind, ist sicher ebenfalls angeraten. Solche Maßnahmen betreiben die Unternehmen bereits im eigenen Interesse. Aber es ist natürlich hilfreich, wenn eine Außen-, Sicherheits- und Handelspolitik, die den Zugang zu den Weltmärkten offenhält und erweitert, das begleitet. Dazu gehört etwa die zügige Weiterverhandlung von Freihandelsabkommen, wie etwa demjenigen mit der MERCOSUR.

Ein großer Wurf einer umfassenden Steuerreform ist in dieser Legislaturperiode und bei der gegebenen politischen Konstellation sicherlich nicht mehr zu erwarten.

Genauso wichtig wie das Einleiten positiver Schritte ist aber auch, dass schädliche Maßnahmen unterlassen werden.

Ein Musterbeispiel für ein solches Gespenst wäre ein subventionierter „Industriestrompreis“ für große, energieintensive Unternehmen. Er wäre ein süßes Gift. Bei oberflächlicher erster Betrachtung ist seine Logik bestechend: Wenn die hohen – gegenüber dem Vorkriegsniveau unter dem Strich immer noch gestiegenen – Energiepreise einer der Hauptgründe für die Wachstumsschwäche im Lande sind, warum dann nicht genau dort ansetzen? Eine Konzentration auf die energieintensiven Unternehmen, für die das der entscheidende Faktor ist, verspricht Zielgenauigkeit.

*Bürokratieabbau wäre
wichtiger Beitrag*

*Differenzierung der
Zulieferbeziehungen
ist notwendig*

Dem stehen aber gewichtige Nachteile entgegen. Unter dem Strich würde eine solche Intervention viel mehr Schaden anrichten, als nutzen. Es wäre eine Subventionierung gegen die komparative Kostensituation Deutschlands. Diese ist jetzt nun einmal faktisch verändert. Energiepreise, etwa auf dem Niveau der USA, hierzulande erreichen zu wollen, verkennt die natürlichen Gegebenheiten. Tatsächlich helfen würden nur eine Ausweitung des Energieangebots und der Energiequellen. Wenn man jedoch gleichzeitig aus Atomkraft, Kohle und osteuropäischen Gasimporten aussteigen will und kein Fracking im Land haben will – wofür es allesamt sehr gute Gründe geben mag – dann ist eine gewisse Energieknappheit eine logische Konsequenz. Und diese knappe Energie dann „energieintensiven“ Produktionen privilegiert zuzuleiten, grenzt an Verschwendung.

Anreize zu schaffen, in Deutschland energieintensiv weiter zu produzieren, läuft den Klimazielen und der Wirksamkeit eines effizienten CO₂-Preises diametral entgegen. Es bremst den Strukturwandel und verhindert Anstrengungen, auf effizientere Technologien und Lösungen umzustellen.

Auch als Brückenlösung für einen begrenzten Zeitraum ist die Idee nicht geeignet. Natürlich verursacht ein Strukturwandel immer Kosten und Schmerzen – erst recht, wenn er plötzlich hereinbricht. Aber ein Auswalzen auf der Zeitschiene ist keine Lösung. Die fatalen Anreize gegen effiziente Antworten würden auch bei nur vorläufiger Subvention wirken. Und ein späterer Ausstieg wird politisch und wirtschaftlich nicht leichter. Es ist gefühlt nie der richtige Zeitpunkt, eine solche Subvention abzu-drehen. Das ist die Erfahrung, die schon viele Länder mit Energiesubventionen gemacht haben.

Nicht zuletzt müsste ein begünstigter Industriestrompreis von allen anderen Mitgliedern der Volkswirtschaft finanziert werden. Egal, ob das über höhere Strompreise für Verbraucher oder für energiesparsame bzw. kleine Unternehmen geschieht oder über den steuerfinanzierten allgemeinen Staatshaushalt, es würde die Falschen treffen. Die Umverteilungseffekte sind nicht zu rechtfertigen. Der Standort Deutschland wäre mit einer solchen, gegen die strukturellen Gegebenheiten und gegen die komparative Kostensituation subventionierenden Maßnahme noch weiter geschwächt. Er würde in der Breite aller Branchen an Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Ein mit einer solchen Arznei behandelter Patient würde dadurch nicht gesünder.

*Subventionierter
Industriestrom
wäre ein Irrweg*

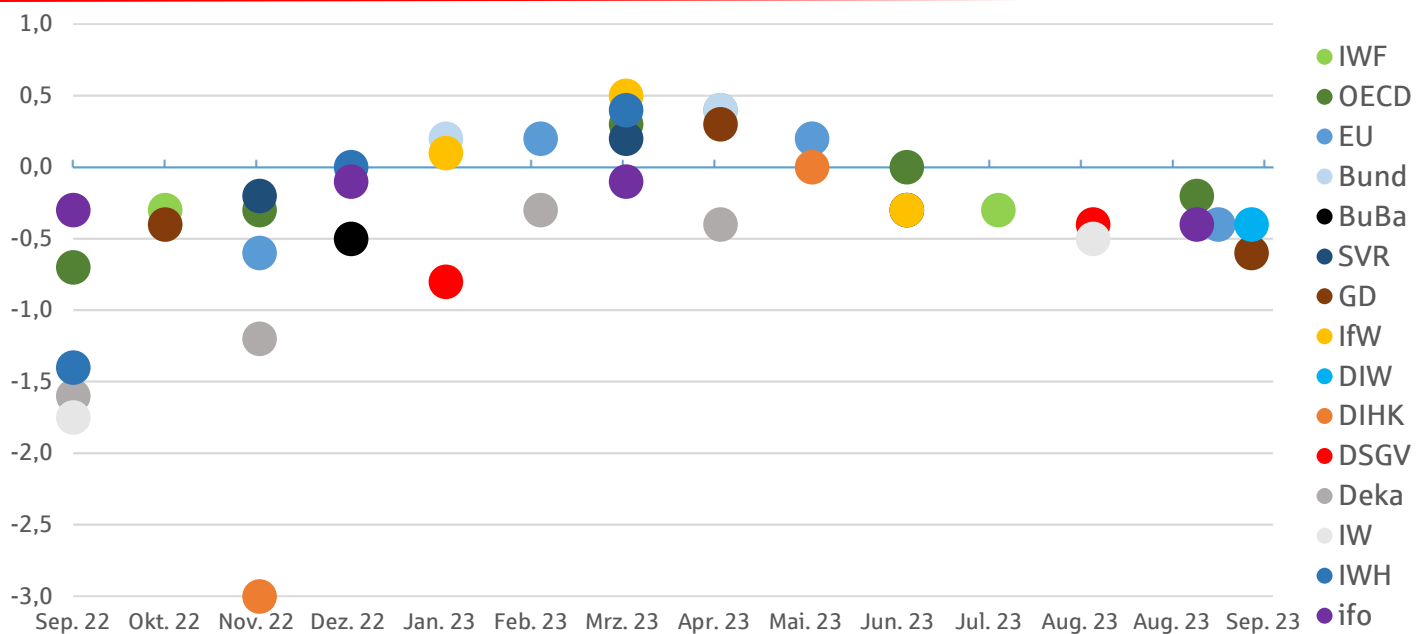
*Aus Sicht von
Klimaanreizen,
Verteilungseffekten,
Allokationseffizienz
und Kosten ist
subventionierter
Industriestrom
eine sehr schlechte Idee*

A. Wachstum der Weltwirtschaftsregionen, Veränderung zum Vorjahr

	2021	2022	2023*	2024*
Welthandelsvolumen	10,4%	5,2%	2,0%	3,7%
BIP – Welt	6,2%	3,5%	3,0%	3,0%
USA	5,9%	2,1%	1,8%	1,0%
Japan	2,1%	1,0%	1,4%	1,0%
China	8,4%	3,0%	5,2%	4,5%
Euroraum	5,3%	3,5%	0,9%	1,5%
Deutschland	2,6%	1,8%	-0,3%	1,3%

* Prognosen des Internationalen Währungsfonds vom Juli 2023

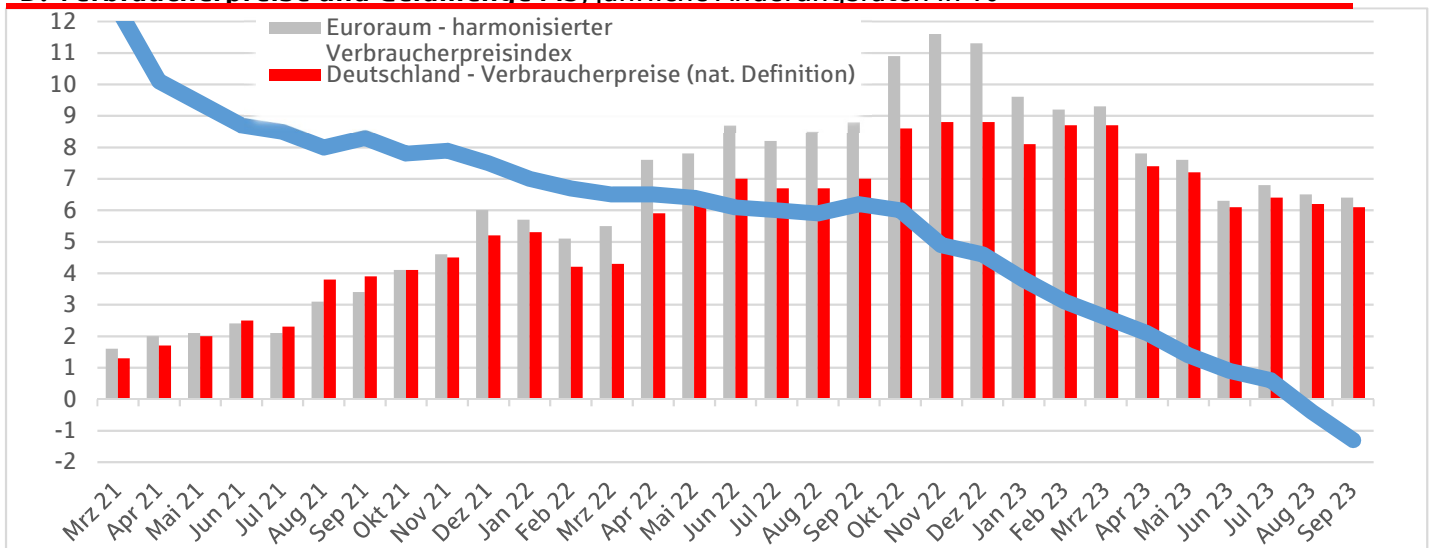
B. Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland für 2023, in %



C. BIP im Euroraum und in Deutschland

	Jahr 2022	Q III - 2022	Q IV - 2022	Q I - 2023	Q II - 2023
	real ggü. Vorjahr	reale Veränderung zum Vorjahresquartal und saisonbereinigte reale Veränderung zum Vorquartal			
Euroraum BIP	+3,3%	+2,3% +0,3%	+1,7% -0,1%	+1,1% +0,1%	+0,5% +0,1%
Deutschland BIP	+1,8%	+1,2% +0,4%	+0,2% -0,4%	+0,1% -0,1%	-0,6% +0,0%
Privater Konsum	+4,6%	+1,8% +0,7%	+0,2% -1,0%	+0,2% -0,3%	-1,2% -0,1%
Bruttoanlageinvestitionen	+0,2%	-1,7% +1,0%	-0,8% -1,3%	+0,1% +1,7%	+1,0% +0,4%
Exporte	+3,2%	+5,3% +1,0%	-0,2% -1,1%	+1,8% +0,4%	-1,6% -1,1%
Niveau, nicht Veränderungsrate; Quartalszahlen saisonbereinigt					
Sparquote	11,1%	11,1%	11,1%	10,7%	11,9%

D. Verbraucherpreise und Geldmenge M3, jährliche Änderungsraten in %



E. Monatliche Konjunkturindikatoren Deutschland

	Mai	Juni	Juli	August	September
Preise (nationale Definition)					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verbraucherpreise	6,1%	6,4%	6,2%	6,1%	4,5%
– Ohne Nahrungsmittel und Energie (Kerninflation)	5,4%	5,8%	5,5%	5,5%	4,6%
Erzeugerpreis gewerblicher Produkte	1,0%	0,1%	-6,0%	-12,6%	-
Einfuhrpreise	-9,1%	-11,4%	-13,2%	-16,4%	-
Stimmungsindikatoren					
ifo-Geschäftsklimaindex	91,7	88,6	87,4	85,8	85,7
ZEW-Konjunkturerwartung	-10,7	-8,5	-14,7	-12,3	-11,4
Auftragseingang					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Verarbeitendes Gewerbe	-7,2%	6,6%	-10,5%	-	-
aus dem Inland	-5,4%	1,5%	-9,8%	-	-
aus dem Ausland	-8,4%	10,0%	-10,9%	-	-
Investitionsgüterproduzenten	-3,0%	15,2%	-9,8%	-	-
Produktion					
		arbeitstäglich bereinigte Veränderung zum Vorjahresmonat			
Produzierendes Gewerbe insgesamt	0,0%	-1,5%	-2,1%	-	-
davon Bau	-0,2%	-2,8%	0,1%	-	-
davon Industrie	1,6%	0,0%	-1,3%	-	-
Außenhandel					
		Veränderung zum Vorjahresmonat			
Export	-3,4%	1,7%	-1,6%	-	-
Import	-10,2%	-9,3%	-12,4%	-	-
Arbeitsmarkt					
		Stand der Quote bzw. Veränderung zum Vorjahresmonat in 1000			
Arbeitslosenquote (saisonbereinigt)	5,5%	5,5%	5,7%	5,8%	5,7%
Arbeitslose	+284	+192	+147	+148	+141
Erwerbstätige (mit Arbeitsort im Inland)	+339	+313	+339	+347	-
Sozialversicherungspflichtige Beschäftigte	+253	+234	+239	-	-

F. Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkte

	Mai	Juni	Juli	August	September
Ölpreis Brent in US-Dollar	84,64	75,47	80,11	86,15	94,01(25 th)
Wechselkurse					
US-Dollar / EUR	1,0868	1,0840	1,1058	1,0909	1,0684
Japanische Yen / EUR	148,93	153,15	155,94	157,96	157,80
Aktienmärkte					
Deutscher Aktienindex DAX, Monatsende	15.664	16.147	16.446	15.947	15.387
Veränderung zum Vorjahresmonat	8,7%	26,3%	22,0%	24,3%	27,0%
Geld- und Kapitalmarktzinsen					
Tagesgeld (€STR)	3,080%	3,238%	3,402%	3,642%	3,747%
Umlaufrendite von Bundesanleihen:					
– mit einer Restlaufzeit von einem Jahr	2,97%	3,43%	3,39%	3,34%	3,58%
– mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren	2,28%	2,43%	2,52%	2,51%	2,87%
Zinsen der Kreditinstitute, im Neugeschäft					
Täglich fällige Einlagen priv. Haushalte in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	0,30% 0,21%	0,34% 0,23%	0,41% 0,27%	0,51% 0,31%	- -
Einlagen privater Haushalte bis 1 Jahr in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	2,58% 2,49%	2,78% 2,73%	2,94% 2,83%	3,12% 3,04%	- -
Unternehmenskredite bis 1 Mio. € über 5J in D zum Vergleich im gesamten Euroraum	4,22% 4,08%	4,31% 4,17%	4,35% 4,30%	4,46% 4,37%	- -

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.

Charlottenstraße 47
10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
dsgv-Volkswirtschaft@dsgv.de
www.dsgv.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

4. Oktober 2023

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Titelseite: Plainpicture/Westend61

ISSN

2509-3835

Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel
Direktor
Leitung der Abteilung Financial Markets & Economics
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes
Chefvolkswirt
Stellv. Abteilungsleiter
Abteilung Financial Markets & Economics
Reinhold.Rickes@dsgv.de

Autor

Dr. Holger Schulz
Holger.Schulz@dsgv.de

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#wirtschaftslage>