

# DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft  
*ZBW – Leibniz Information Centre for Economics*

## Periodical Part

## Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research

### Provided in Cooperation with:

Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

*Reference:* In: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research Volkswirtschaft kompakt / BVR Research. 2023 (2023).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_1-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/C0526F5E2B38507EC1258948002EFF86/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_1-2023.pdf).

[https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR\\_VolkswirtschaftKompakt\\_Ausgabe\\_2-2023.pdf](https://www.bvr.de/p.nsf/0/129DF7B3D5DC2BC8C1258966002B106E/%24FILE/BVR_VolkswirtschaftKompakt_Ausgabe_2-2023.pdf).

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/11159/652755>

### Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics  
Düsternbrooker Weg 120  
24105 Kiel (Germany)  
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)  
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.  
<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

### Terms of use:

*This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.*

# VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik  
 Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021-15 00 · Telefax 030 2021-1904  
 Internet: <http://www.bvr.de> · E-Mail: [volkswirtschaft@bvr.de](mailto:volkswirtschaft@bvr.de)

## Standort Deutschland – Wirtschaftspolitischer Neustart der Bundesregierung nötig

### Executive Summary

Ist Deutschland wieder der kranke Mann Europas? Eine Frage, die sich nicht leicht beantworten lässt! Die Probleme sind in jedem Fall heute ganz anders gelagert als vor knapp 25 Jahren, als die britische Wochenzeitschrift „The Economist“ ihre Diagnose zum ersten Mal stellte. Ganz eindeutig ist aber, dass die deutsche Konjunktur nicht gut läuft. Und das nicht erst im Anschluss an die Coronajahre, sondern schon seit etwa 2017. Ein Zeichen für die schwache Performance ist der sich fortsetzende Rückgang des Trendwachstums auf nur noch 0,5 %.

Das deutsche Trendwachstum kann in der Zukunft wieder erhöht werden, wenn die Wirtschaftspolitik auf die Stärkung des Potenzialwachstums ausgerichtet wird. Wunder sind nicht zu erwarten, Werte von 1 % oder leicht darüber müssten aber erreichbar sein.

Um das Wachstum zu stärken, sollte an den drängendsten Problemen der mittelständischen Wirtschaft angesetzt werden. Hierzu gehören der Fachkräftemangel, gefolgt von den hohen Energiekosten, der Bürokratie sowie hohen Rohstoffkosten und steigenden Löhnen und Gehältern. Eine weitere zentrale Herausforderung sieht der Mittelstand zudem in der hohen Steuerlast.

Wichtige Schritte zur Stärkung des Standorts sind daher wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung des Arbeitsangebots, eine nachhaltige Senkung der Stromkosten für alle mittelständischen Unternehmen, nicht nur Großverbraucher, eine Senkung der Unternehmenssteuersätze und gezielte Maßnahmen zur Stärkung des Wohnungsbaus und der energetischen Sanierung. Gleichzeitig müssen die Grenzen der Schuldenbremse ab dem kommenden Jahr wieder eingehalten werden. Dies erfordert die Bereitschaft der Bundesregierung, bei der Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik viel deutlicher als in den vergangenen Jahren in Richtung Wachstumsstärkung zu priorisieren.



### Inhalt

<b>Standort Deutschland – Wirtschaftspolitischer Neustart der Bundesregierung nötig</b>	<b>2</b>
Dr. Andreas Bley E-Mail: <a href="mailto:a.bley@bvr.de">a.bley@bvr.de</a>	
<b>Finanzmärkte: Inflationsaussichten bleiben unter EZB-Zielwert</b>	<b>7</b>
Dr. Alex Korff E-Mail: <a href="mailto:a.korff@bvr.de">a.korff@bvr.de</a>	
<b>Konjunktur: andauernde Schwächephase</b>	<b>8</b>
Dr. Gerit Vogt E-Mail: <a href="mailto:g.vogt@bvr.de">g.vogt@bvr.de</a>	

## Standort Deutschland – Wirtschaftspolitischer Neustart der Bundesregierung nötig

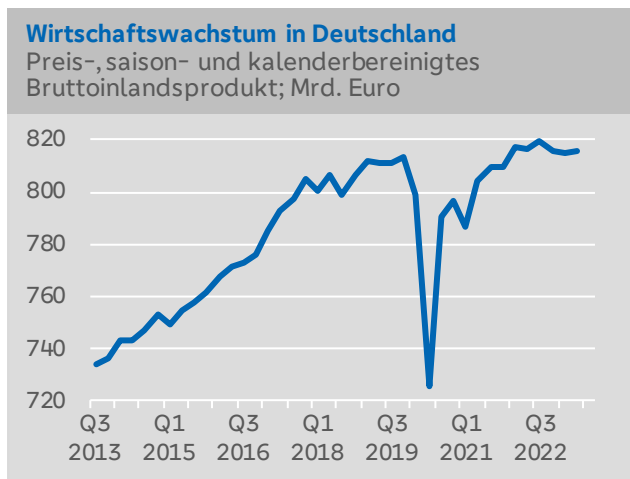
Ist Deutschland wieder einmal der kranke Mann Europas? Diese Frage stellte die britische Zeitschrift „The Economist“ Mitte August. Eine Woche vorher hatte sich schon das Wall Street Journal gefragt, ob das deutsche Wirtschaftsmodell „truly kaputt“ sei. Als kranken Mann Europas hatte der Economist Deutschland bereits vor fast 25 Jahren bezeichnet. Damals regierte Gerhard Schröder eine rot-grüne Bundesregierung. Die Arbeitslosigkeit war stark verfestigt und hoch, trotz des noch laufenden Dotcom-Booms, die Anpassungen nach der deutsch-deutschen Wiedervereinigung waren noch nicht abgeschlossen, und die deutsche Industrie kämpfte um ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Insgesamt sind die Probleme der deutschen Wirtschaft heute anders gelagert als Ende der 1990er Jahre. So ist der Arbeitsmarkt weiterhin stabil und auch zeigt der DAX als ein Indikator für die Lage der Industrie keine starke Schwäche. Dennoch besteht kein Zweifel daran, dass es der deutschen Wirtschaft nicht gut geht. Diese Probleme können aber gelöst werden. Erforderlich ist ein wirtschaftspolitischer Neustart der Bundesregierung, der die zentralen Probleme der Unternehmen angeht und damit zu einem höheren Wirtschaftswachstum beiträgt. Das von der Koalition beschlossene, aber noch nicht von den Parlamenten verabschiedete Wachstumschancengesetz hat bereits einen positiven Akzent gesetzt und könnte für einen solchen Richtungswechsel der Startschuss sein.

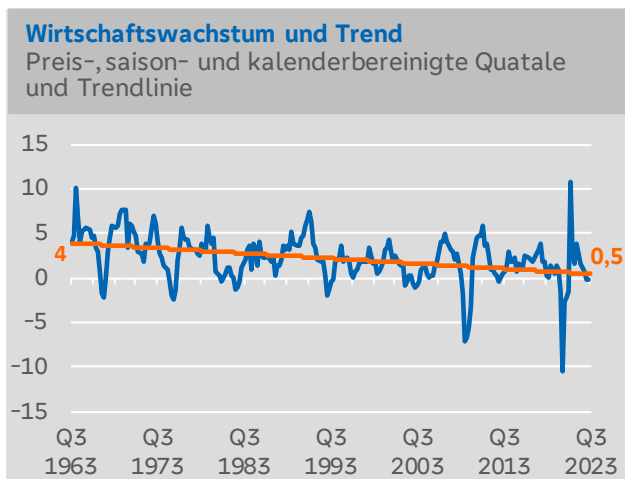
### Konjunktur in der „Slowcession“

Die deutsche Konjunktur läuft nicht gut. Statt nur auf die aktuellen Wachstumsraten zu blicken, lohnt ein Rückblick auf die Entwicklung des preis-, saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Aufschwung der vergangenen Dekade verlangsamt sich bereits 2017 deutlich bis ins Jahr 2019 hinein. Schon hier zeigte sich eine Schwäche der Industrieproduktion, nicht erst während der Coronajahre, in denen unter anderem die massiven Lieferketten- und Absatzprobleme negativ zu Buche schlugen. Nach den Coronajahren folgte aber bis heute auch nicht die erwartete dynamische Erholung. Die anhaltende Seitwärtsbewegung der Wirtschaft kann durch das Kunstwort der „Slowcession“ beschrieben werden. Heute liegt die Wirtschaftsleistung nur 2 % über ihrem Stand von Ende 2019, pro Jahr ergibt dies ein mageres reales Wirtschaftswachstum von knapp 0,5 %.

Noch stärker ernüchternd ist die langfristige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den vergangenen Jahrzehnten. Lag das trendmäßige Wirtschaftswachstum am Ende des Wirtschaftswunders noch bei 4 %, verringerte es sich über die 1970er und 1980er Jahre. Nach der Wiedervereinigung lag es noch bei 2 % und heute ist es deutlich unterhalb der Marke von 1 %. Einen Aufschluss über die Gründe der Wachstumschwäche lassen die Schätzungen der Wirtschaftsforschungsinstitute zum deutschen Wachstumspotenzial, zuletzt im Frühjahr dieses Jahres berechnet, erkennen.



Quellen: BVR, LSEG Datastream



### Wachstumsquellen sprudeln nicht mehr

Das Wachstumspotenzial oder Potenzialwachstum ist das Wachstum, das sich mittelfristig ohne Inflationsdruck maximal erreichen lässt und basiert auf Schätzungen einer volkswirtschaftlichen Produktionsfunktion. In Deutschland trägt etwa der Anstieg des realen Kapitalbestands während der Jahre 2022 bis 2027 im Mittel zu rund 0,4 Prozent zum Wachstumspotenzial bei. Hinzu kommen die Auswirkungen des technischen Fortschritts, die eine höhere Produktion ohne zusätzlichen Ressourceneinsatz ermöglichen. Im ökonomischen Jargon wird dies als totale Faktorproduktivität bezeichnet. Sie wird von den Forschungsinstituten mit rund 0,5 Prozentpunkten beziffert. Dies ist eine längerfristige Trendfortschreibung, die anlässlich der aktuellen Produktivitätsschwäche als eher optimistisch bezeichnet werden kann.

Negativ auf das Wachstumspotenzial wirkt die Entwicklung des Arbeitsvolumens mit rund -0,2 Prozentpunkten. Dies ist grundsätzlich der demografischen Alterung zuzuschreiben, die einzelnen Einflussgrößen lassen sich differenzieren. Die Bevölkerung ist anders als erwartet in Deutschland in den vergangenen Jahren gestiegen. Grund ist die hohe Zuwanderung, nicht zuletzt aus der Ukraine. In den kommenden Jahren gehen die Schätzungen aber nicht von der Wiederholung dieses Sondereffekts aus, so dass die Bevölkerungsentwicklung für sich genommen wachstumsdämpfend wirken wird. Die aktive Teilnahme am Arbeitsmarkt wirkt zusätzlich dämpfend, da die Integration der Zuwanderer mehrere Jahre Zeit erfordert, auch wird die Integration temporär auch zu Aufwärtsdruck auf die Erwerbslosenquote führen. Verstärkt werden diese Belastungsfaktoren durch die unverändert sinkende Arbeitszeit pro Erwerbstätigen. Deutschland ist bereits jetzt die fortgeschrittene Volkswirtschaft mit der geringsten Arbeitszeit, auch aufgrund der hohen Teilzeitquote, vor allem bei Frauen.

Alles in allem zeigen die Berechnungen des Wachstumspotenzials, dass der Rückgang des Wachstumstrends am aktuellen Rand nicht nur die schwache Konjunktur widerspiegelt, sondern auch strukturell bedingt ist. Die Wirtschaftspolitik ist aber nicht machtlos, im Gegenteil! Durch eine gezielte Angebotspolitik

lassen sich die Determinanten des Wachstumspotenzials beeinflussen. Dies wird nicht dazu führen, dass die Wachstumsraten der 1970er oder 1980er Jahre wieder erreicht werden können. Die Hoffnungen des Bundeskanzlers, Olaf Scholz, vom März dieses Jahres, dass Deutschland wieder Wachstumsraten des Wirtschaftswunders erreichen könnte, sind deutlich überzeichnet. Eine Erhöhung des Trendwachstums auf 1 % oder leicht darüber wäre unter günstigen Bedingungen aber durchaus erreichbar. Bei einer Entwicklung entlang der Schätzung der Wirtschaftsforscher würde Deutschland hingegen ein Potenzialwachstum von lediglich 0,5 % im Jahr 2027 erreichen können.

Kapitalbestand, Totale Faktorproduktivität und Arbeitsvolumen scheinen auf den ersten Blick sehr abstrakte Begriffe zu sein. Doch sie spiegeln das strukturelle Umfeld des Mittelstands gut wider und damit auch seine Probleme. Was sind die größten Sorgen mittelständischer Unternehmen? Aufschluss über die Handlungsfelder gibt die gemeinsame Studie „Mittelstand im Mittelpunkt“ der DZ BANK und des BVR vom Juni dieses Jahres. Als Problem Nr. 1 wird vom Mittelstand der Fachkräftemangel gesehen, gefolgt von den hohen Energiekosten, der Bürokratie sowie hohen Rohstoffkosten und steigenden Löhnen und Gehältern. Fast die Hälfte der Mittelständler sieht zudem in der hohen Steuerlast eine zentrale Herausforderung.

Eine Politik, die in diesen Themenfeldern Verbesserungen erreicht, würde bereits einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Wachstumskräfte leisten. Die Bundesregierung ist seit Beginn der Legislatur, aller Streitigkeiten und Kritik zum Trotz, wichtige Themen durchaus angegangen. Eine Auswertung der Bertelsmann-Stiftung vom September dieses Jahres zeigt, dass die Bundesregierung bei der Umsetzung des Koalitionsvertrags voranschreitet und den Vergleich mit vergangenen Regierungen nicht scheuen muss. Doch sind viele der Wahlversprechen nicht auf die Stärkung der Wachstumskräfte hin ausgerichtet oder bislang noch nicht weit genug vorangetrieben worden. Daher ist eine Verschiebung des Fokus der Wirtschaftspolitik in Richtung Wachstum von so großer Wichtigkeit.

### Stärkung des Arbeitsangebots

Eine generelle Beseitigung des Arbeitskräftemangels ist angesichts der demografischen Alterung schwer vorstellbar. Mit einem Mix von Maßnahmen kann er aber zumindest teilweise entschärft werden. Mit der Reform des Fachkräfteeinwanderungsgesetzes hat die Bundesregierung hier einen Impuls geleistet, auch wenn viele Hindernisse, wie etwa bei der Vergabe von Visa noch beseitigt werden müssen. Ein weiteres Handlungsfeld sind stärkere Anreize zur Erhöhung des inländischen Arbeitsangebots. Zum Teil sind noch Schwächen bei der Kinderbetreuung ein Grund für die starke Nutzung von Teilzeitarbeit. Ein weiterer Grund sind Fehljustierungen im Steuer- und Abgabesystem, die einer Ausweitung von Arbeitszeiten entgegenstehen. Hierzu zählt zum einen die Ausgestaltung von Transferentzugsraten bei sozialpolitischen Leistungen, die es für die Empfänger wenig attraktiv machen können, Arbeit anzubieten. Zum anderen gehören hierzu „Klassiker“, wie etwa das Ehegattensplitting oder die Familienversicherung in der Krankenversicherung, die die Arbeitsanreize für Ehepartner verringern. Das ifo Institut hat im September Anpassungen vorgeschlagen, einschließlich einer Reform des Ehegattensplittings, die für den Staat aufkommensneutral das Arbeitsangebot um knapp 200.000 Personen (vollzeitäquivalent) erhöhen könnten. Dies zeigt beispielhaft, dass die Erschließung zusätzlicher Beschäftigungspotenziale möglich ist, auch wenn keine Wunder erwartet werden können. Daher kann auf zusätzliche

unternehmerische Anstrengungen zur Steigerung der Produktivität beispielsweise durch eine weitere Digitalisierung nicht verzichtet werden.

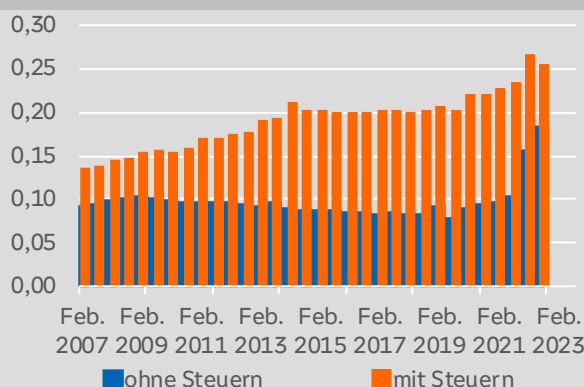
### Hohe Strompreise bedrohen Wettbewerbsfähigkeit

Ein wirtschaftspolitisch dickes Brett sind die Stromkosten in Deutschland. Im internationalen Vergleich waren die Stromkosten in Deutschland schon Jahre vor dem russischen Krieg gegen die Ukraine hoch. Im Zuge Kriegs und dem Stopp der Lieferung preiswerten russischen Erdgases nach Deutschland sind sie noch weiter gestiegen. Die Lösungsmöglichkeiten werden kontrovers diskutiert. Teile der Regierungskoalition favorisieren die Einführung eines Industriestrompreises für energieintensive Unternehmen in Höhe von 5 oder 6 Cent pro KWh. Mehrere Argumente sprechen gegen eine solche Maßnahme. Eine solche Subvention wäre sehr teuer und es besteht die Gefahr einer Verstärkung der Subvention mit dauerhaften Belastungen des Bundeshaushalts. Nicht ganz unwichtig ist, dass eine Brüsseler Zustimmung zu einer solchen Subvention alles andere als selbstverständlich wäre. Begünstigt würde dabei zudem nur ein kleiner Teilausschnitt von Unternehmen, während die hohen Kosten für die große Breite des Mittelstands sich fortsetzen würden.

Daher spricht vieles dafür, zunächst die Stromsteuer von 2,05 Cent pro KWh auf das europäische Minimum von 0,05 Cent zu verringern, um zumindest eine gewisse Entlastung in der Breite der Wirtschaft zu

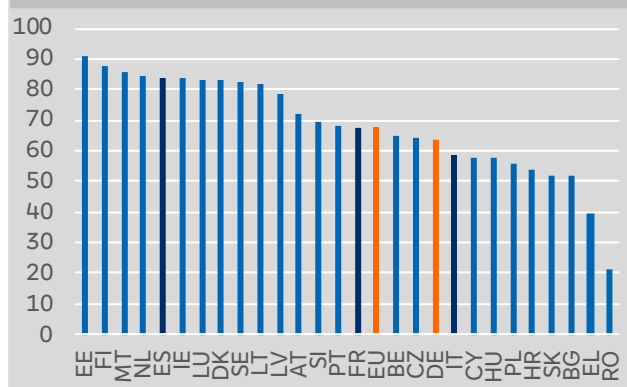
#### Strompreis für gewerbliche Kunden in Deutschland

Verbrauch 500 MWh bis 2.000 MWh



Quellen: BVR, LSEG Datastream; DESI 2022, Europäische Kommission

#### Index für die digitale Wirtschaft und Gesellschaft (DESI) 2021, Digitale öffentliche Dienste



erreichen. Zusätzliche Hilfen für Großverbraucher können ebenfalls überlegt werden, wobei marktbezogenen Mechanismen gegenüber einer reinen Preissubvention wie beim Industriestrompreis bevorzugt werden sollten. Gleichzeitig sollte die Bundesregierung ihre Anstrengungen verstärken, das Angebot an erneuerbaren Energien sichtbar zu erhöhen und die Netze hierfür zu ertüchtigen. Wenn der von Bundeskanzler Olaf Scholz angekündigte „Deutschlandpakt“ tatsächlich zu einer Vereinfachung und Verkürzung von Planungs- und Genehmigungsverfahren führen würde, könnte dies mittelfristig die Investitionstätigkeit im Energiebereich deutlich stärken.

### Nachzügler bei der Digitalisierung öffentlicher Dienste

In einem Gastbeitrag bei der Börsenzeitung wurde Deutschland als „Silicon Valley der Bürokratie“ bezeichnet und gleichzeitig die „im internationalen Vergleich lächerlich niedrige Digitalisierung der Behörden“ kritisiert (Sabrina Reeh, 14.09.2023). Diese pointierte Kritik trifft einen wichtigen Punkt. Die steigende Regulierungsdichte und zunehmenden Meldepflichten steht in einem Kontrast zu den bislang überschaubaren Fortschritten beim Ausbau der digitalen Angebote der öffentlichen Hand. Die Europäische Kommission beschreibt Fortschritte in der Digitalisierung anhand ihres Indikator DESI (Digitalization of the Economy and Society Index). Ein Teilindikator beurteilt die Angebote öffentlicher Dienste, der aus zehn Einzel-

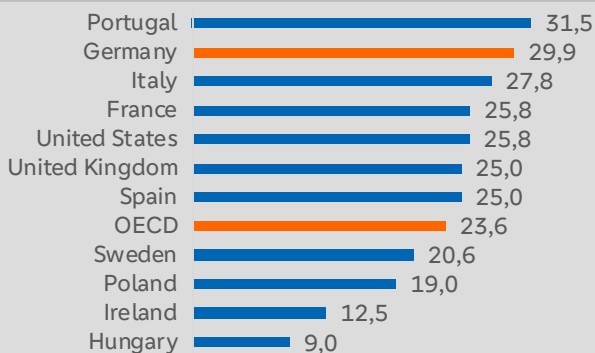
aspekten berechnet wird. Die Bilanz ist ernüchternd: Deutschland zeigt sich als Nachzügler bei der Digitalisierung öffentlicher Dienste. Unter den 27 europäischen Volkswirtschaften, die betrachtet werden, liegt Deutschland nicht weit vorne, sondern auf Platz 17. Weniger gut schneiden Italien, Griechenland und einige der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer ab. Zu den TOP 10 gehören baltische und skandinavische Länder, aber auch die Niederlande und Spanien. Bei fast allen befragten Aspekten liegt es im hinteren Drittel der Länder. Auch hier ist die Bundesregierung gefordert, noch in dieser Legislaturperiode messbare Fortschritte zu erreichen.

### Unternehmenssteuern senken

Mit dem Wachstumschancengesetz setzt die Bundesregierung Impulse zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung. Eine große Steuerreform hat es in Deutschland seit dem Jahr 2008 nicht mehr gegeben. Gleichzeitig haben viele andere Staaten ihre Steuersätze für Unternehmen attraktiver gemacht. Dies zeigt die Gegenüberstellung der tariflichen Steuersätze der OECD. Unter den im Chart aufgeführten Steuersätzen in 11 Staaten liegt Deutschland auf Platz 2 hinter Portugal. Auch bei einer umfangreicheren Liste von 26 Staaten behält Deutschland diese wenig schmeichelhafte Silbermedaille, gefolgt von Japan, Italien und Frankreich. Deutlich unter dem OECD-Durchschnitt liegen Irland und die meisten der mittel- und osteuropäischen Beitrittsstaaten, etwas darüber die USA,

#### Unternehmenssteuern im internationalen Vergleich, ausgewählte Länder, 2023

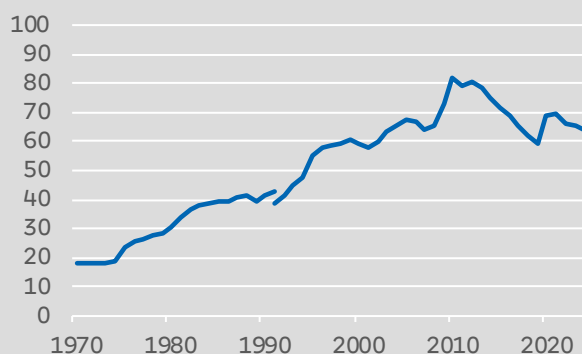
Tarifliche Steuersätze in %



Quellen: BVR, LSEG Datastream

#### Staatsverschulden in Deutschland

Gesamtsstaat, in % des BIP; Prognosen der Europäischen Kommission





Großbritannien und mehrere Länder Kerneuropas. Um mit Blick auf die Unternehmensbesteuerung attraktiver zu werden, sollte Deutschland eine Steuerreform angehen mit dem Ziel, die Steuerlast von knapp 30 % auf den OECD-Schnitt von rund 24 % zu senken.

### Erheblicher Investitionsbedarf für Klimaschutz ...

Günstigere Standortbedingungen würden die Investitionsbereitschaft in Deutschland nachhaltig stärken. Dies ist dringend erforderlich, um das Ziel der Klimaneutralität voranzubringen. Nach Schätzungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) aus dem Jahr 2021 würde dies rund 5.000 Mrd. Euro an Investitionsmitteln erfordern. Bereinigt um ohnehin nötige Ersatzinvestitionen bliebe ein zusätzlicher Investitionsbedarf von 2.000 Mrd. Euro bis 2045. Linear aufs Jahr gerechnet entspricht dies 80 Mrd. Euro pro Jahr oder etwa 2 % des BIPs.

### ...und Wohnungsbau

Ein großer Teil des Investitionsbedarfs entfällt auf Immobilien. Dort ist die Lage allerdings besonders düster: Nach den jüngsten Angaben sind die Baugenehmigungen im Juli um fast ein Drittel gegenüber dem Vorjahr eingebrochen (-31,5 %). Daher steht die Bundesregierung anlässlich des für den 25. September angesetzten Wohnungsgipfels unter großem Handlungsdruck. Nur durch ein gezieltes Maßnahmenbündel dürfte sich in absehbarer Zeit der Negativtrend wieder umkehren lassen. Ohnehin langfristig gebotene Maßnahmen sollten schnell umgesetzt werden, damit aus dem Einbruch der Immobilienwirtschaft keine anhaltende strukturelle Krise mit einem Abbau eigentlich dringend notwendiger Kapazitäten im Bau wird. Diese sind nicht nur zum Erreichen der Klimaneutralität bis 2045 nötig, sondern auch zur Bekämpfung des Wohnungsmangels. Zu den erforderlichen Maßnahmen zählen beispielsweise bessere Abschreibungsmöglichkeiten oder Anpassungen der Konditionen von KfW-Förderprogrammen.

### Wirtschaftspolitik muss priorisieren

Die zahlreichen Maßnahmen zur Stärkung des Wachstumspotenzials werden sich nicht selbst finanzieren.

Gleichzeitig wird ab 2024 wieder die Schuldenbremse in Deutschland greifen. Dies macht die Anstrengungen zur Verbesserung der Standortbedingungen und zur Erhöhung der Investitionsbereitschaft nicht einfacher. Manche Forscher und Wirtschaftsberater haben vorgeschlagen die Schuldenbremse etwa dadurch zu lockern, wie etwa der Präsident des Instituts für Deutsche Wirtschaft, Michael Hüther, oder Jans Südekum von der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, dass Investitionsausgaben aus der Haushaltsregel ausgeklammert werden. Theoretisch ist eine solche Ausgliederung durchaus begründbar, da künftige Generationen, die später die Finanzierungslast zu tragen haben, von den positiven Auswirkungen der Investitionen auch profitieren würden. Doch praktisch ist eine belastbare Abgrenzung investiver Ausgaben immer gescheitert. Sie war früher auch verfassungsrechtlich verankerter Teil der deutschen Finanzverfassung und wurde vor allem aufgrund ihrer fehlenden Steuerungskraft aufgegeben und durch die Schuldenbremse ersetzt. Von Ende der 1960er Jahre bis zur Einführung der Schuldenbremse war die deutsche Staatsschuldenquote im Trend immer weiter gestiegen. Erst durch die Schuldenbremse wurde dieser Trend gebrochen.

Es ist daher unvermeidlich, dass die Politik wieder zurück zu altbekannten Realitäten findet. Der politische Prozess muss anders als während der Corona-Pandemie zu einer Priorisierung der Aufgaben kommen. Damit besonders wichtige Maßnahmen umgesetzt werden können, müssen nicht ganz so wichtige Projekte verschoben oder sogar ganz zurückgestellt werden. Dies wird angesichts der Vielzahl an Herausforderungen nicht einfach sein. Die Anstrengung lohnt aber, wenn damit die staatliche Schuldenquote auf niedrigem Niveau stabil gehalten werden kann. In dieser Frage ist angelsächsischen Beobachtern zu widersprechen, die, wie beispielsweise die Autoren des eingangs erwähnten Economist-Beitrags, moderate Schuldenquoten als irrationale Obsession ansehen. Zum einen hat gerade die Coronapandemie gezeigt, wie wichtig finanzpolitische Spielräume in Notlagen sind, und zum anderen hat Deutschland als Stabilitätsanker auch eine zentrale Ankerfunktion im Euroraum und darf deshalb seine insgesamt solide Finanzpolitik keinesfalls in Frage stellen. ■

## Finanzmärkte: Inflationssaussichten bleiben unter EZB-Zielwert

Der BVR-Indikator für Inflationssaussichten im Euroraum beträgt im September nunmehr 42 Punkte. Damit bleibt der Indikator auf seinem Augustwert und fällt gegenüber dem korrigierten Wert für Juli (41 Zähler) um zwei Punkte. Der Indikator bleibt weiterhin unter dem neutralen Wert von 50, der dem Inflations-Ziel der EZB von 2 % entspräche.

### Konjunktur: stärkster Inflationstreiber, damit ebenfalls unter Zielwert

Die Konjunktur steuert im September 44 Zähler zur Inflationsentwicklung bei und liegt damit als Teilindikator ebenfalls unterhalb des neutralen Niveaus, das dem EZB-Ziel entspräche. Damit bleibt die Konjunktur zwar weiterhin relativ robust, tendiert aber eher zu Stagnation als Wachstum. Somit kann sie nur wenig Inflationsdruck auslösen.

### Preise und Kosten: Schock von 2022 scheint überwunden

Der Indikator für Preise und Kosten bleibt im September bei 36 Zählern, nach ebenfalls 36 im August und noch 37 im Juli. Das deutet auf einen in der näheren Zukunft sinkenden Preisdruck hin, der bereits von Rückgängen des HWWI-Indizes oder schwach ausfallenden Preisentwicklungen auf der Großhandelsstufe

angekündigt wird. Neuerliche Schocks könnten, etwa beim Ölpreis, könnten diesen Abwärtstrend stoppen.

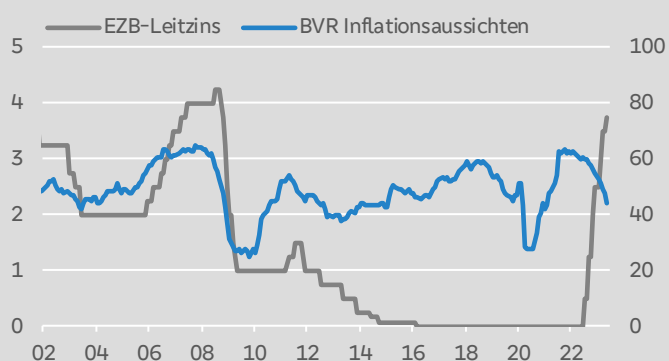
### Kreditdynamik: Schwach durch Geldpolitik und außergewöhnliche Corona-Vorjahre

Der Indikator Kreditdynamik fällt im September auf 27 Punkte, ein Rückgang von 2 Punkten zum August und beinahe eine Halbierung zum Jahresauftakt. Während der Torschlusspanik im Sommer 2022, als sich die Zinswende klar abzeichnete, aber die tatsächlichen Schritte noch ausstanden, hatte der Indikator zwischenzeitlich bei um die 60 Punkte gelegen. Seitdem sank sein Beitrag zur Inflation auf einen klar unterdurchschnittlichen Wert, der den Bemühungen der Notenbank entspricht, eben das zu erreichen.

Der Blick auf diesen Indikator liefert zugleich einen Anhaltspunkt dafür, warum die Märkte für das kommende Jahr bereits Zinssenkungen der Notenbank einpreisen, obwohl diese darauf hinweist, ihre jetzigen, höheren Zinssätze so lange wie nötig beibehalten zu wollen. Die bremsende Wirkung der bisherigen Zinsschritte erscheint deutlich. Allerdings wird die Bewertung von der doppelten Verwerfung aus Coronakrise mit begleitender stark expansiver Geldpolitik und anschließendem Krieg sowie stark umschwenkender Geldpolitik analytisch erschwert. ■

### BVR Inflationssichten

im Prozent, Euroraum



	Jul. 23	Aug. 23	Sep. 23
<b>BVR Inflationssichten</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>39</b>
Konjunktur (50 %)	45	44	44
Preise/Kosten (40 %)	37	36	36
Kreditdynamik (10 %)	32	29	27

Die BVR Inflationssichten sind ein Indikator für die mittelfristige Inflationsentwicklung im Euroraum mit Werten zwischen null und 100. Der Indikatorwert von 50 ist mit dem Erreichen des impliziten Inflationsziels der EZB von 2 % verbunden. Geringere (höhere) Werte signalisieren eine geringere (höhere) mittelfristige Inflationstendenz. Die Konjunkturkomponente enthält die Industrieproduktion, den Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe, das Wirtschaftsklima und die Kapazitätsauslastung im Euroraum. Die Komponente für Preise/Kosten beinhaltet den HWWI-Energiepreisindex, die Lohnstückkosten und den handelsgewichteten Euro-Wechselkurs. Die Kreditdynamik wird anhand der Jahreswachstumsrate der Kredite an Unternehmen und Privathaushalte gemessen.

Quellen: BVR, LSEG Datastream



## Konjunktur: andauernde Schwächephase

### BVR Konjunkturbarometer tendiert seit April merklich nach unten

Im Spätsommer 2023 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer konjunkturellen Schwächephase. Die durch den russischen Angriffskrieg in der Ukraine ausgelöste milde technische Rezession des Winterhalbjahres 2022/23 dürfte zwar überwunden sein. Gemäß ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im 2. Quartal preis-, kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal, nachdem es in den beiden vorangegangenen Quartalen noch um 0,4 % beziehungsweise um 0,1 % zurückgegangen war. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird jedoch weiterhin durch viele Faktoren belastet, insbesondere durch die hartnäckig hohe Inflation, das schwache weltwirtschaftliche Umfeld und die steigenden Zinsen, welche die Investitionen insbesondere im Wohnungsbau dämpfen.

Die andauernde Schwächephase zeigt sich auch im BVR Konjunkturbarometer. Der Indikator tendiert seit April sichtlich abwärts, wobei jüngst ein leichter Anstieg von 45 Punkten im August auf 55 Punkte im September zu verzeichnen ist. Der Verlauf des Indikators lässt für das zu Ende gehende 3. Quartal eine Fortsetzung der BIP-Stagnation erwarten. Erst zum Jahresende könnte es zu einer gewissen Belebung kommen.

### Preisindikatoren mit stärkerer Steigerungswirkung

Grund für den leichten Anstieg des BVR Konjunkturbarometers im September ist der Ölpreis. Dieser übertraf erstmals seit Dezember 2022 wieder seinen entsprechenden Vorjahresmonatsstand. Allerdings ist in der aktuellen Ölpreiszunahme weniger ein Zeichen für eine gute Weltkonjunktur zu sehen; sie resultiert vielmehr aus der angekündigten Förderkürzungen Saudi-Arabiens. Im Zuge der jüngsten Ölpreisentwicklung befinden sich nunmehr alle in das Barometer eingehende Preisindikatoren im Plus.

### Keine Impulse von den Industrie- und Exportdaten

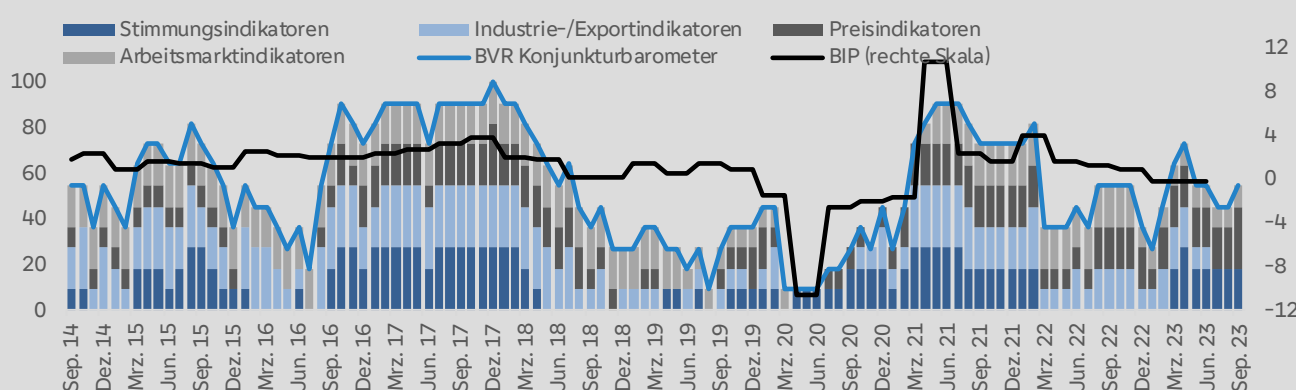
Im Gegensatz zu den Preisindikatoren geht von den Industrie- und Exportindikatoren derzeit keine Steigerungswirkung auf das BVR Konjunkturbarometer aus. Sowohl die Industrieproduktion als auch der Industrie-Auftragseingang und die Ausfuhren der deutschen Wirtschaft liegen bereits seit Juli 2023 unter ihren Vorjahresmonatsständen.

### Arbeitsmarkt noch immer robust

Der deutsche Arbeitsmarkt präsentiert sich weiterhin robust. Die Erwerbstätigenzahl legte zuletzt erneut zu und die Zahl der offenen Stellen befindet sich, trotz jüngster Rückgänge, noch immer auf hohem Niveau. ■

#### BVR Konjunkturbarometer

in Prozent, Veränderung des preis-, kalender- und saisonbereinigten BIP zum Vorjahr



Das BVR Konjunkturbarometer ist ein Indikator für die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands und kann Werte zwischen null und 100 annehmen. Es verdichtet die Signale von 3 Stimmungskindikatoren (ifo Geschäftsklima, ZEW-Konjunkturerwartungen, Verbrauchervertrauen), 3 Industrie-/Exportindikatoren (Industrie-Auftragseingang, Industrieproduktion, Ausfuhren), 3 Preisindikatoren (DAX, Geldmarktzins, Rohölpreis) und 2 Arbeitsmarktindikatoren (Erwerbstätige, Offene Stellen). Als Diffusionsindex misst das BVR Konjunkturbarometer den prozentualen Anteil der Indikatoren an allen 11 einbezogenen Indikatoren, die gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen sind. Liegen für einen Indikator aktuell noch keine Werte vor, wird das Signal des Vormonats verwendet.

Quellen: BVR, LSEG Datastream