

Heuer Dialog | Düsseldorf, 20. Februar 2025  
*17. Deutscher Handelsimmobilien-Gipfel*

# Ausblick auf Konjunktur, Wirtschaft und Zinsen

Prof. Dr. Stefan Kooths  
*Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum*



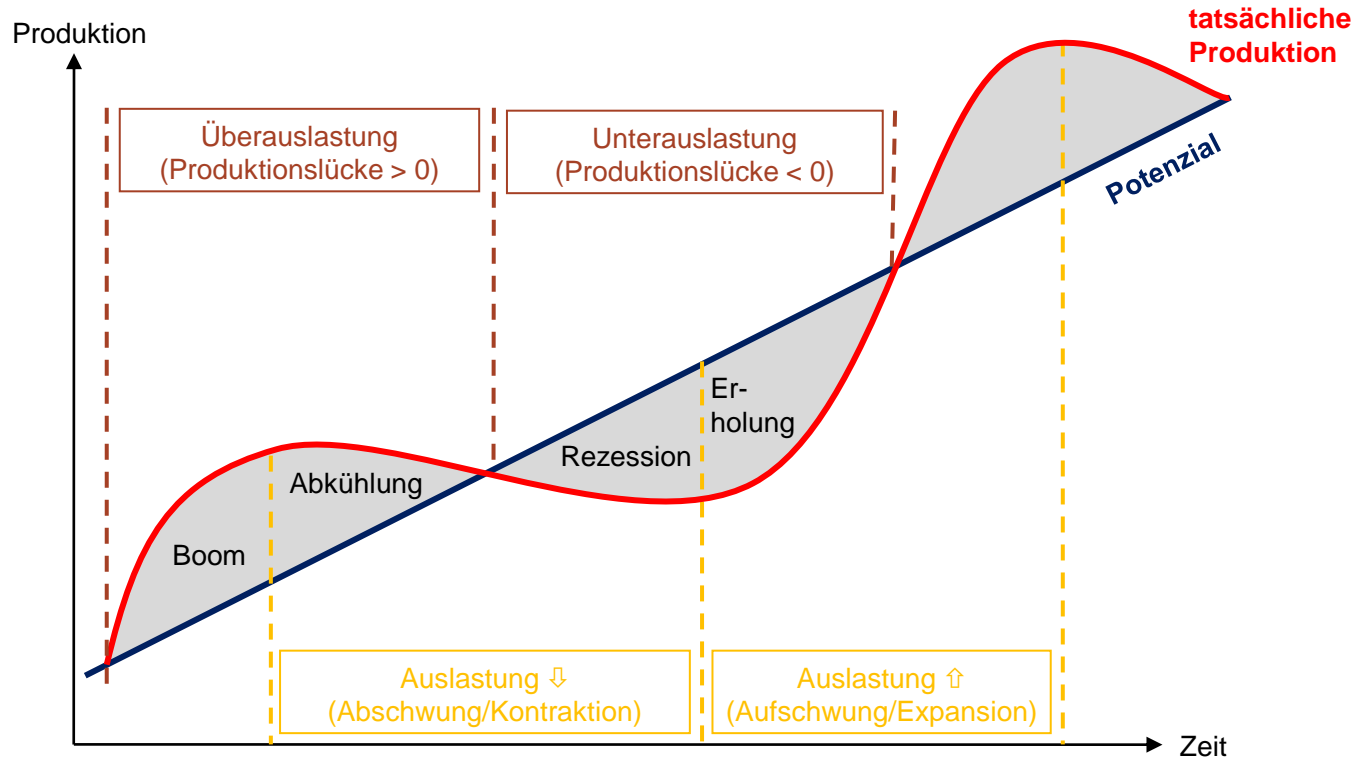
# Winterprognose des IfW Kiel (12. Dezember 2024)



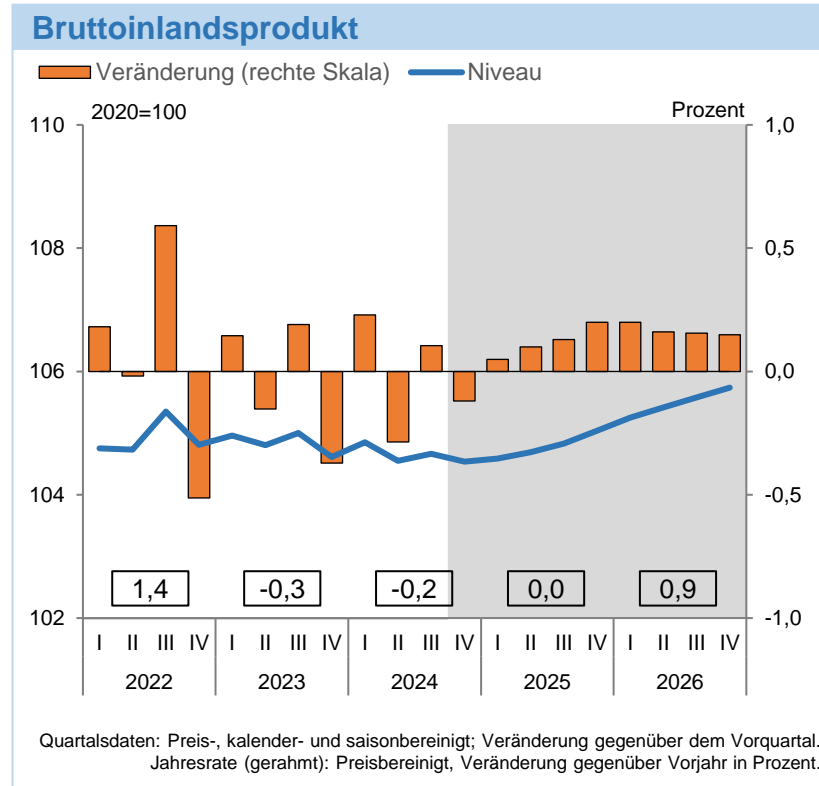
**Kein Aufschwung in Sicht**

Konjunktur lahmt,  
Politik lähmt,  
Wachstum leidet.

# Konjunktur vs. Wachstum



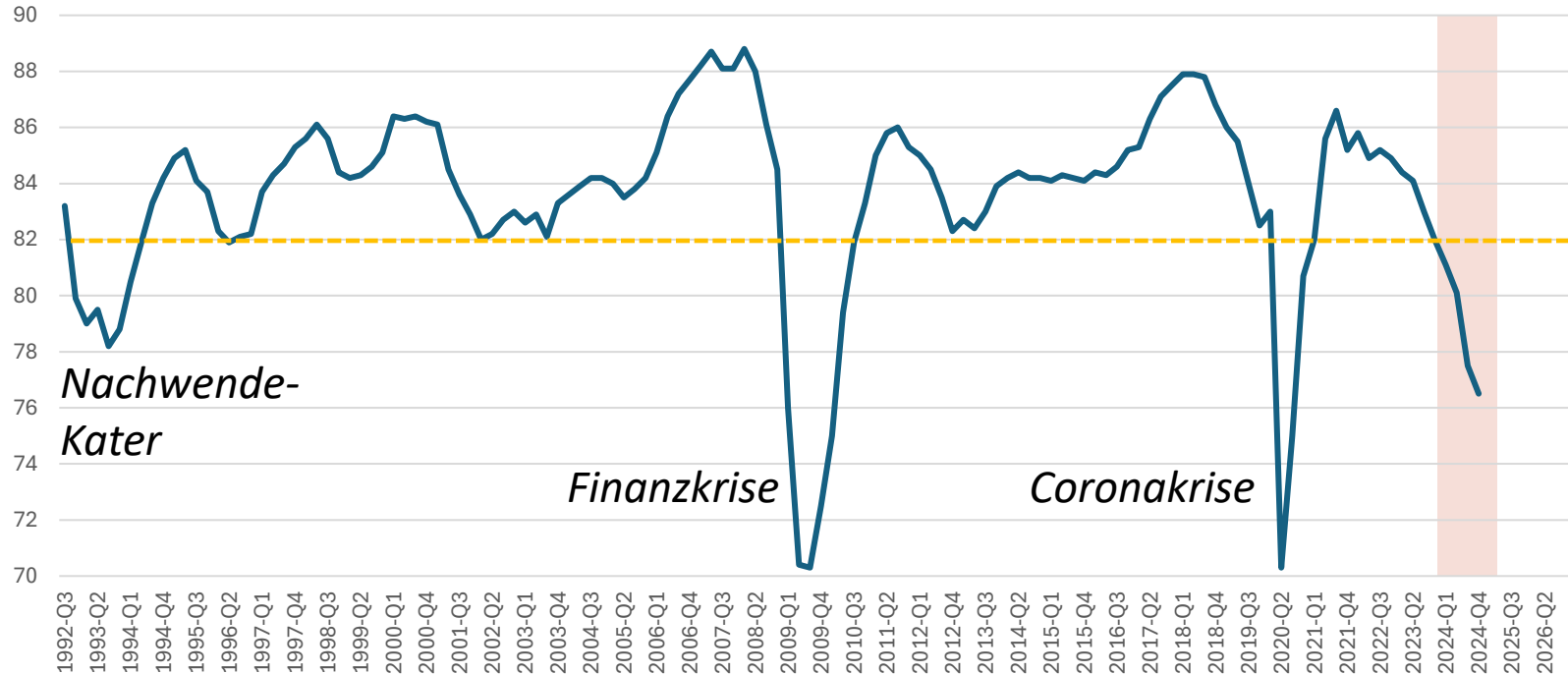
# Wellblechkonjunktur ⇒ tiefer in die Krise



- Krise in der Industrie
- Hohe Politikunsicherheit schürt Attentismus
- Deutlichere Schrammen am Arbeitsmarkt
- Produktivität seit 5 Jahren im Krebsgang

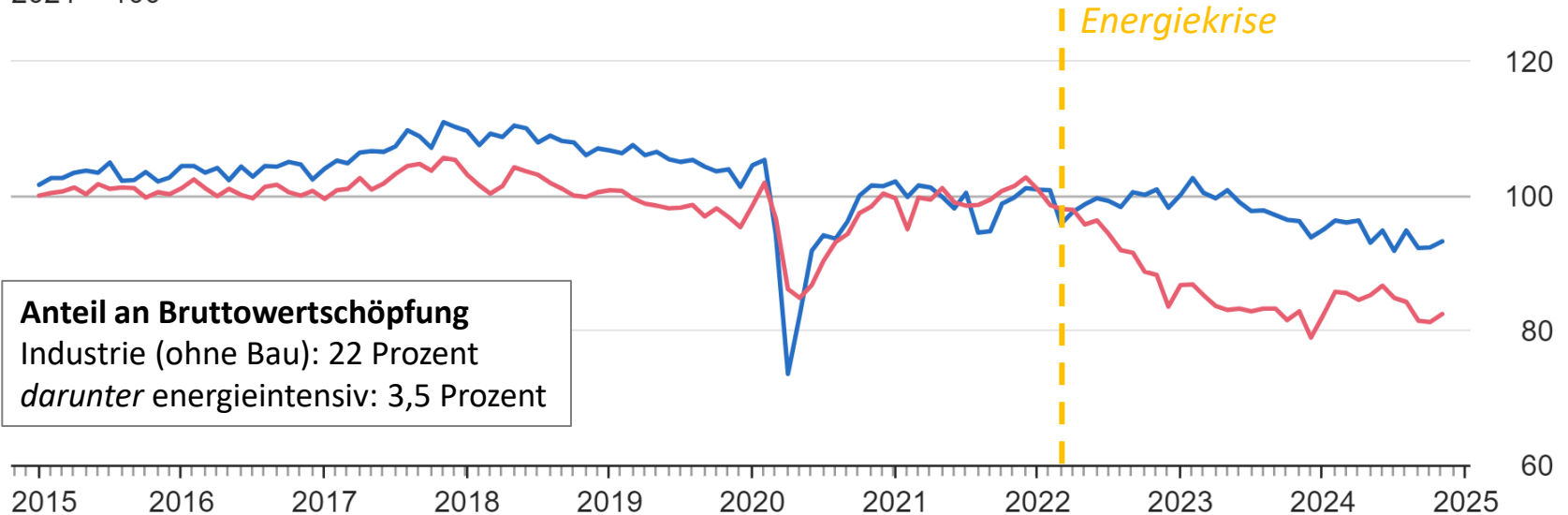
# Absturz in der Industrie

## Kapazitätsauslastung (Industrie)



# Folgen der (akuten) Energiekrise

2021 = 100



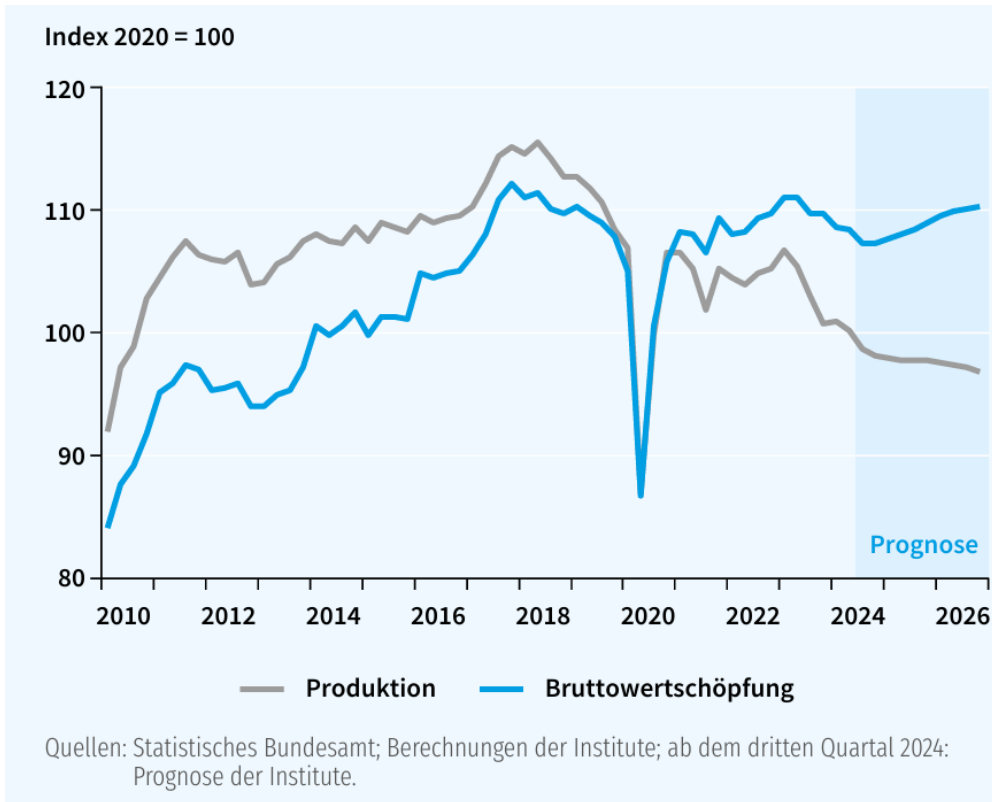
**Anteil an Bruttowertschöpfung**  
Industrie (ohne Bau): 22 Prozent  
*darunter* energieintensiv: 3,5 Prozent

- Produktionsindex Industrie (Verarbeitendes Gewerbe und Bergbau)
- Produktionsindex energieintensive Industriezweige

Saisonbereinigt nach dem Verfahren X13JDemetra+. Indizes der Produktion für das Produzierende Gewerbe (EVAS-Nr. 42153).

Quelle: Statistisches Bundesamt

# Deindustrialisierung

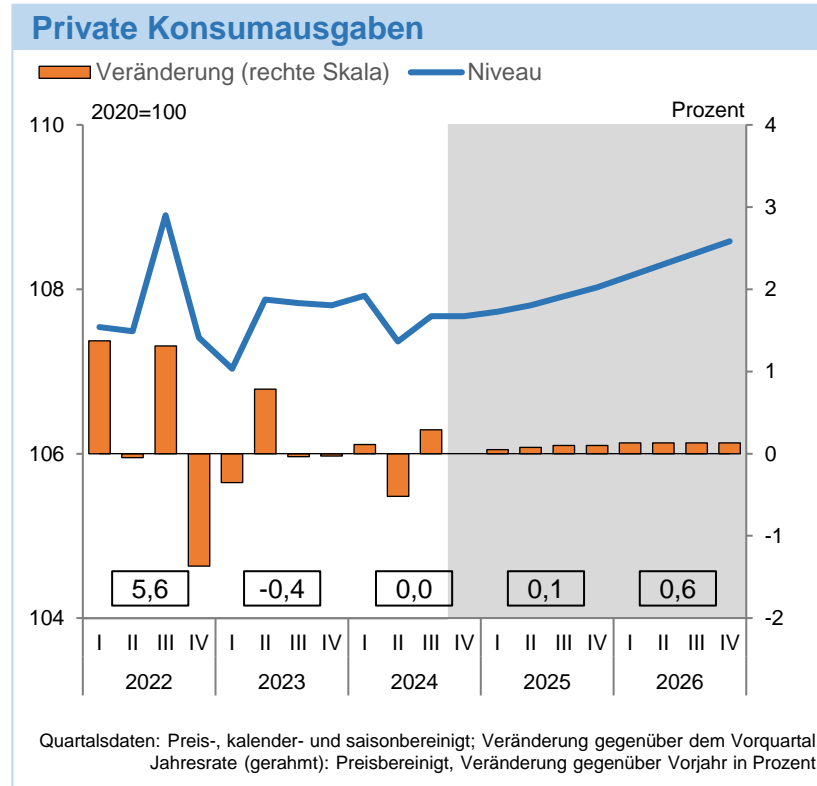


*Dienstleistungen*

## Sonstige Anlageinvestitionen im privaten Sektor

- » 2022: +4,1 %
- » 2023: +6,2 %
- » 2024: +4,8 %
- » 2025: +3,0 %
- » 2026: +3,0 %

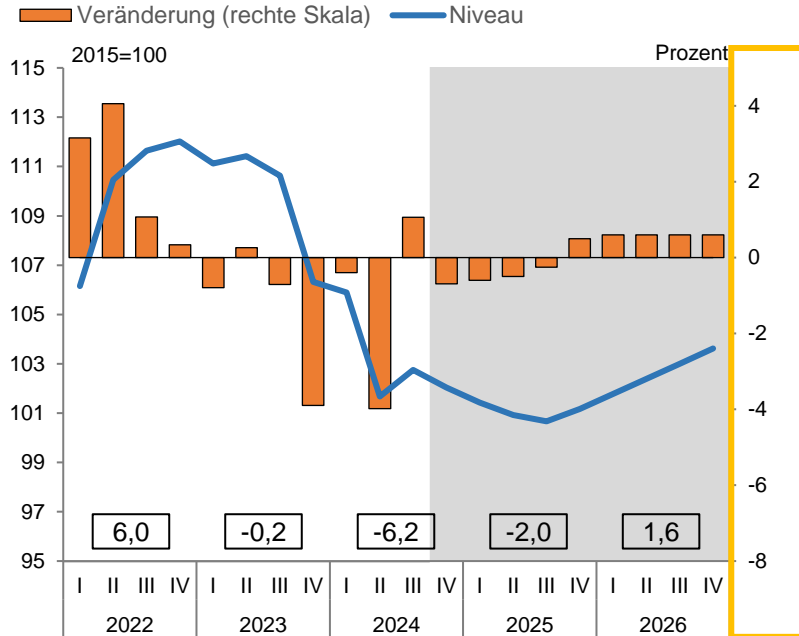
# Verbraucher vorsichtig, Konsum ohne Schwung



- Massenkaufkraft (RVE) zieht an
  - » 2022: -2,3 % (+1,0 %)
  - » 2023: +2,3 % (+0,9 %)
  - » 2024: +3,5 % (+1,7 %)
  - » 2025: +0,4 % (-0,2 %)
  - » 2026: +0,6 % (+0,4 %)
- Sparquote bleibt erhöht
  - » 2022: 10,3 %
  - » 2023: 10,4 %
  - » 2024: 11,4 %
  - » 2025: 11,3 %
  - » 2026: 11,2 %

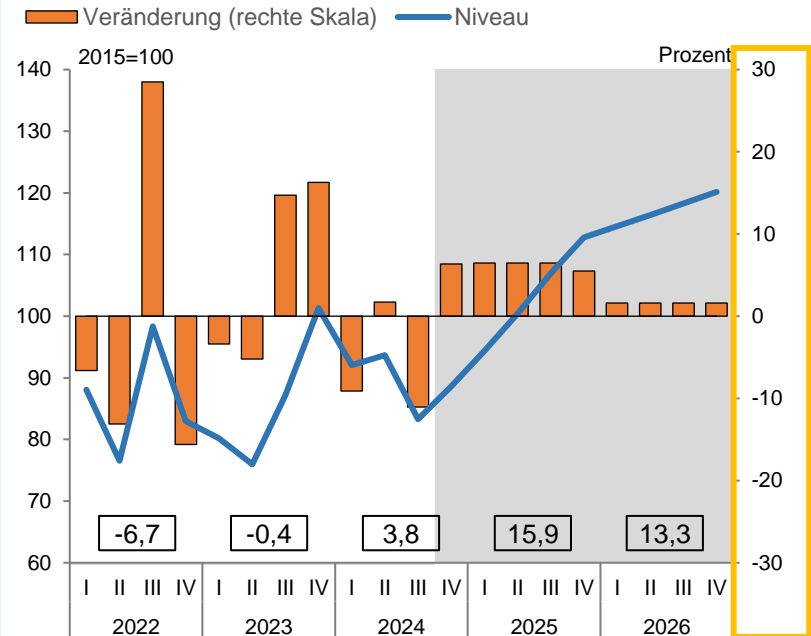
# Unsicherheit lastet auf Ausrüstungsinvestitionen – Militärausgaben stützen

## Ausrüstungsinvestitionen (privater Sektor)



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

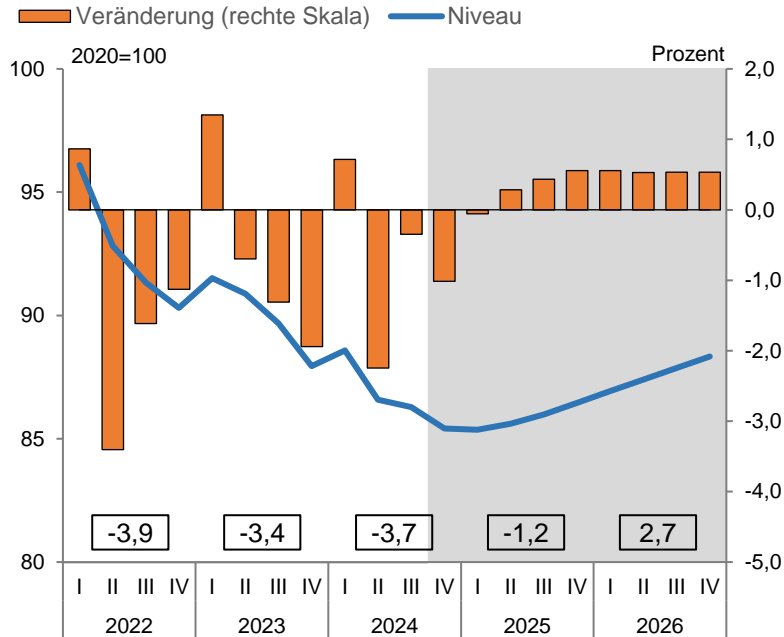
## Ausrüstungsinvestitionen (Staat)



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

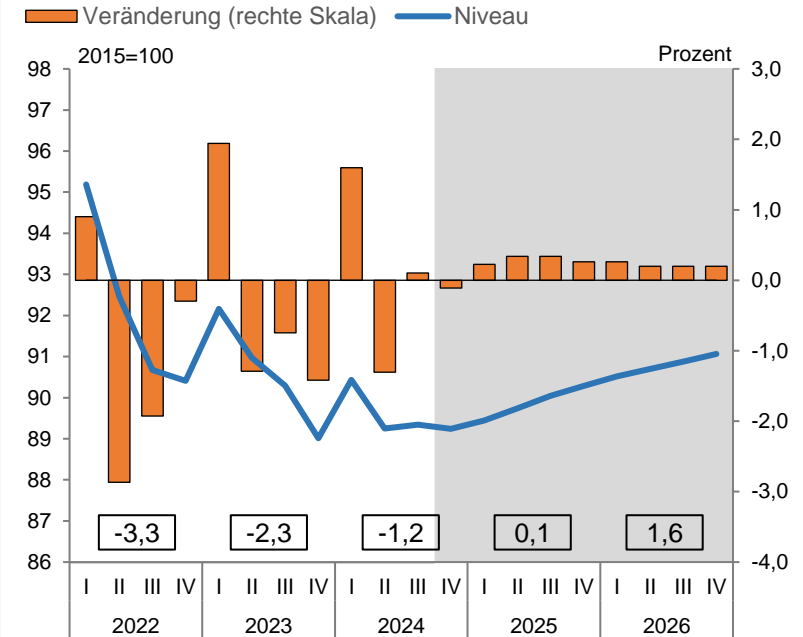
# Wohnbau vorerst weiter auf Talfahrt – Nichtwohnbau stabilisiert

## Bauinvestitionen



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

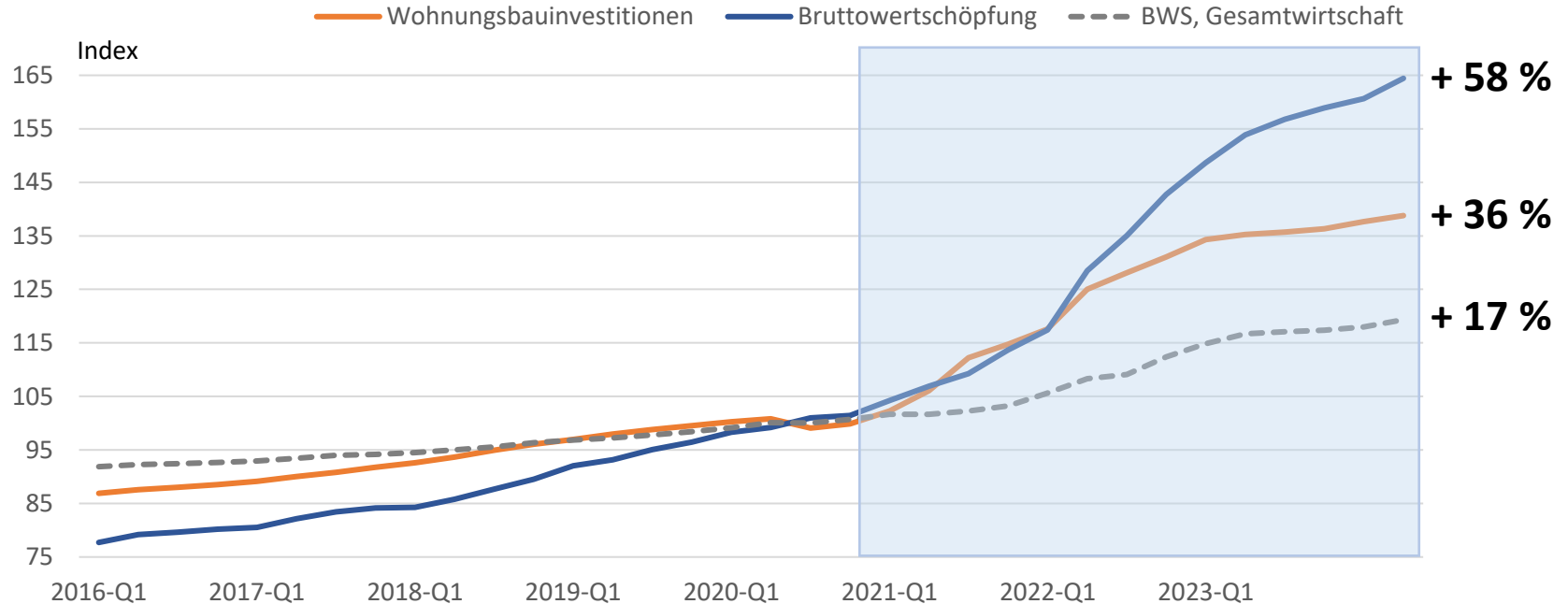
## Bauinvestitionen ohne Wohnbau



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

# Baupreise massiv angeschwollen

## Preise in der Bauwirtschaft

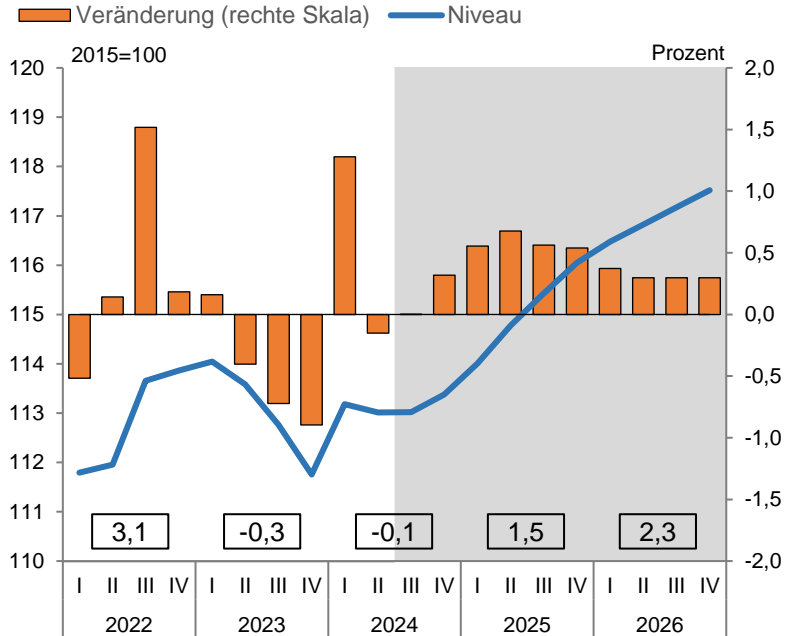


Quartalswerte, saison- und kalenderbereinigt, Index (2020=100), Deflator.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IfW Kiel.

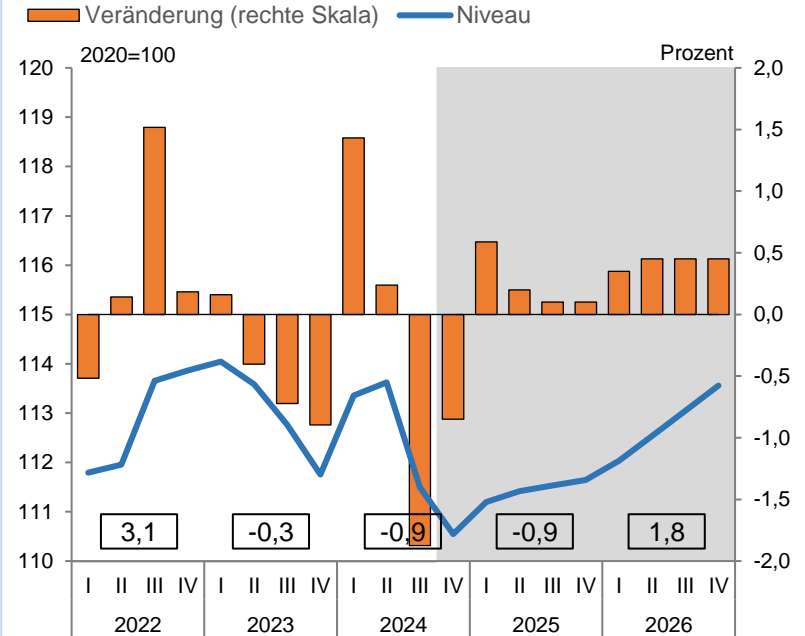
# Zölle lasten zusätzlich auf Exportschwäche

## Exporte (Herbstprognose)



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

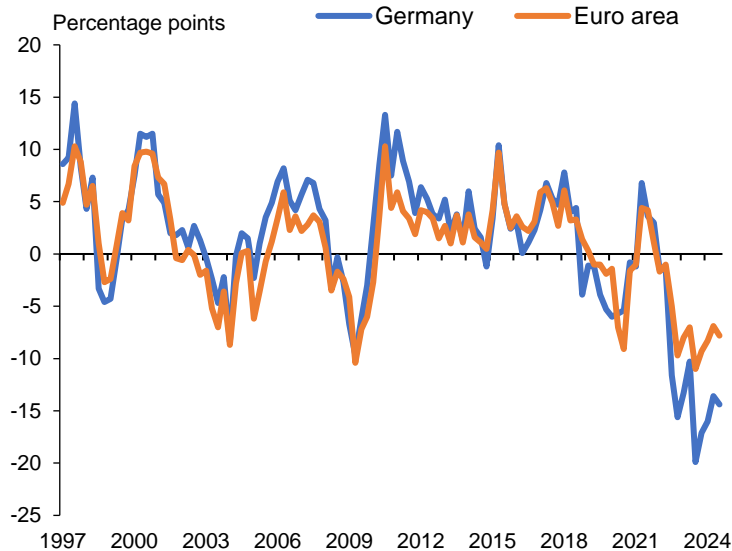
## Exporte (Winterprognose)



Quartalsdaten: Preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
 Jahresrate (gerahmt): Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

# Verlust an Wettbewerbsfähigkeit

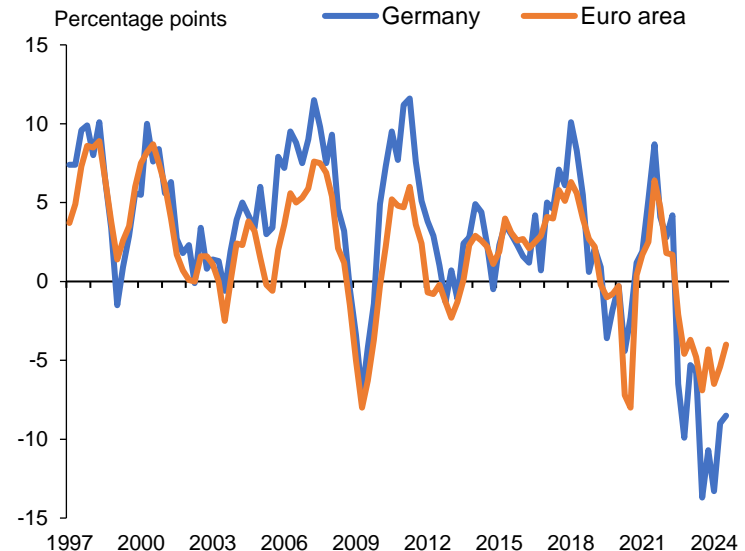
## Nicht-EU-Ausland



Quarterly data. Change in competitive position outside the European Union. Survey data; balance of the share of firms reporting an improvement and firms reporting a deterioration.

Source: European Commission.

## EU-Ausland

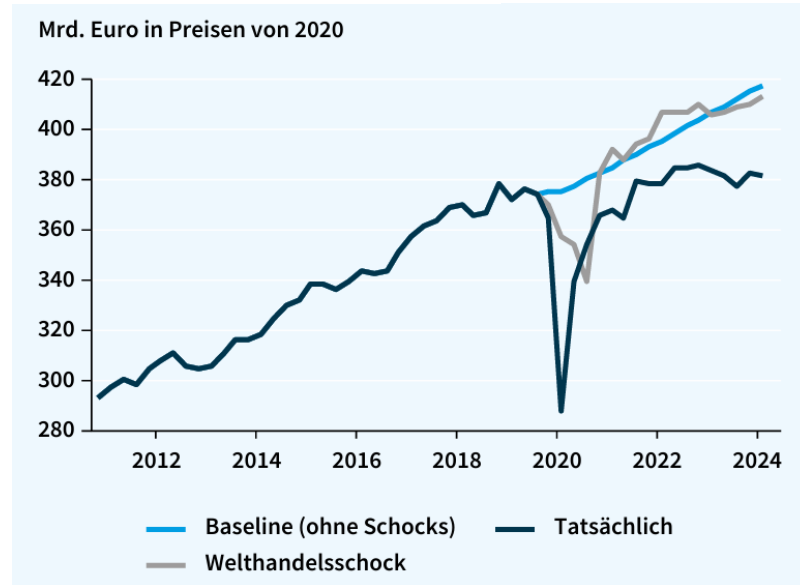


Quarterly data. Change in competitive position in foreign markets inside the EU. Survey data; balance of the share of firms reporting an improvement and firms reporting a deterioration.

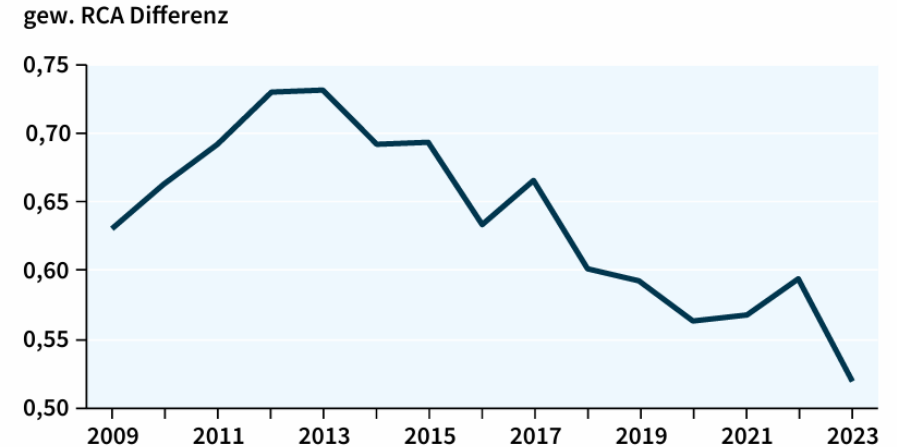
Source: European Commission.

# Schrumpfende Exportstärke

## Simulationsergebnisse für deutsche Ausfuhren



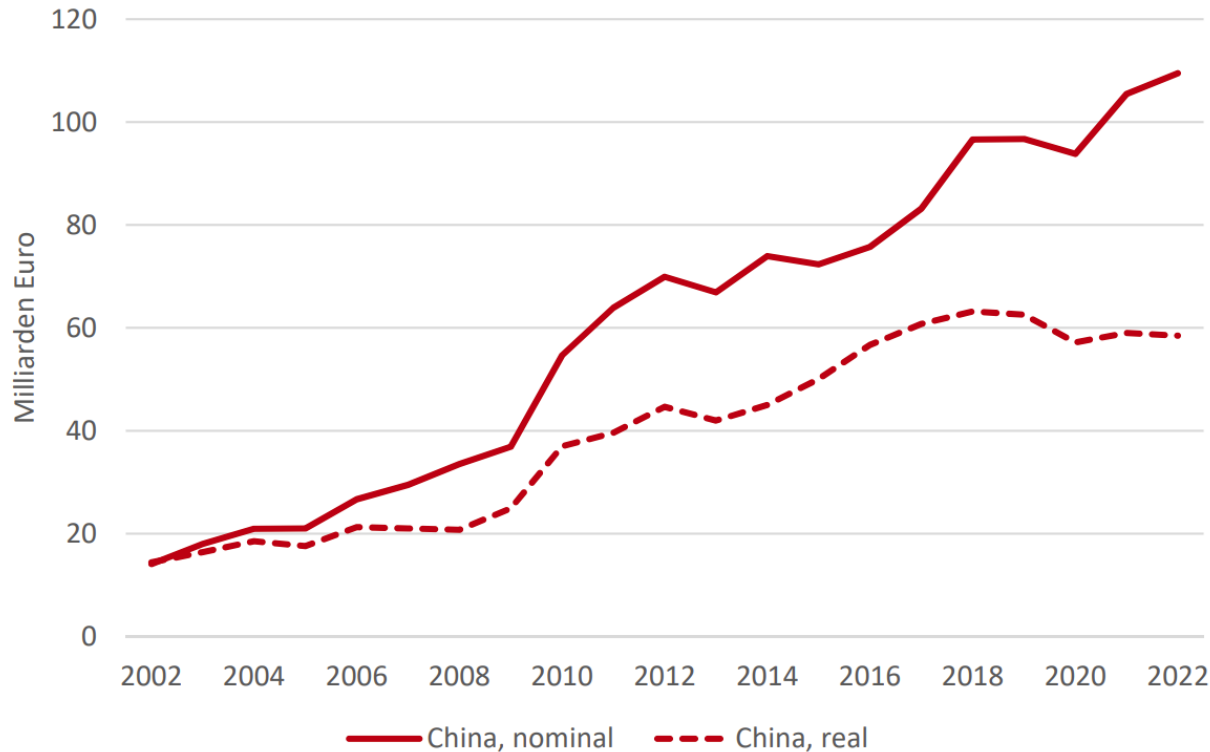
## Relativer Wettbewerbsvorteil Deutschlands gegenüber China



Differenz der mit deutschen Exportanteilen gewichteten Revealed Comparative Advantage-Indizes zwischen Deutschland und China (SITC 3- Steller).

Quellen: UNCTAD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

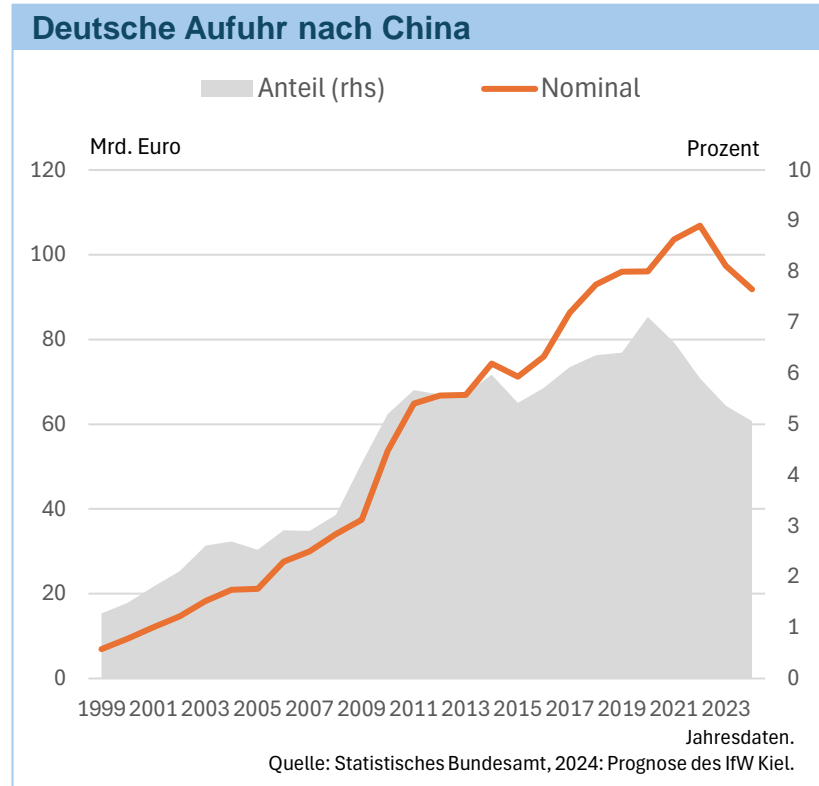
# Deutsche Warenexporte nach China



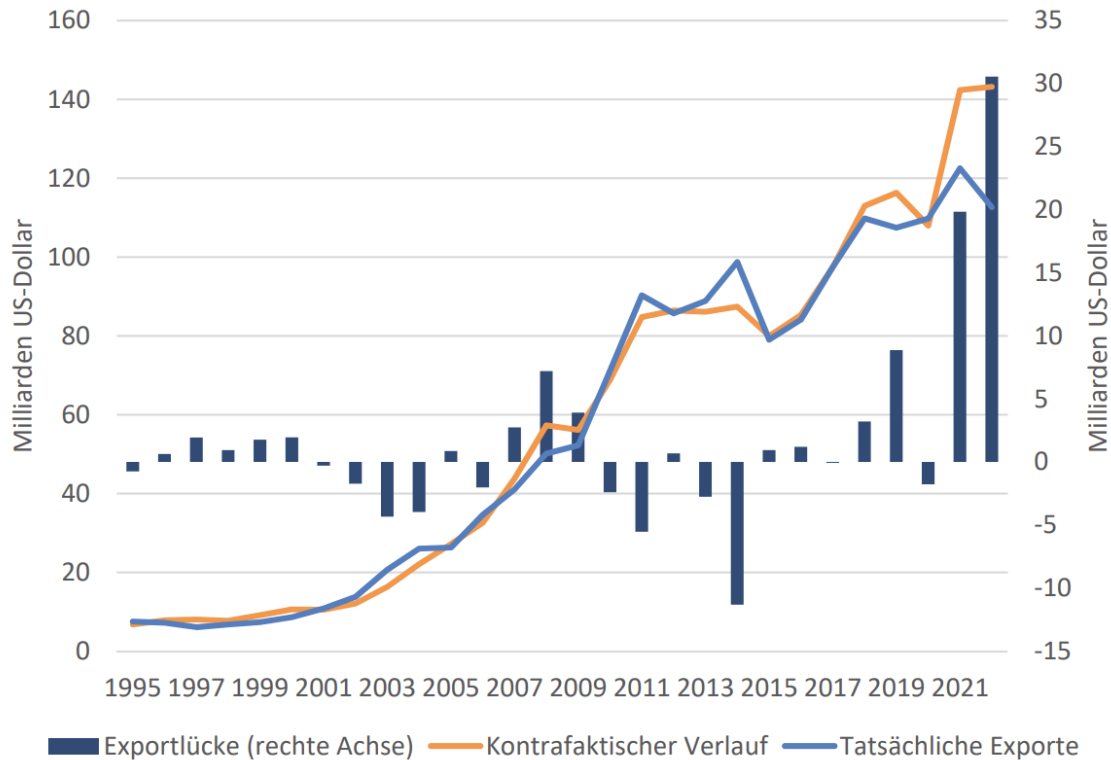
- Vervierfachung von 2002 bis 2018
- Sinkflug seit 2018
- Deutlicher Rückgang ab 2022

Quelle: Stamer (2023).

# Außenhandel mit China fällt zurück



# Exportlücke im Handel mit China

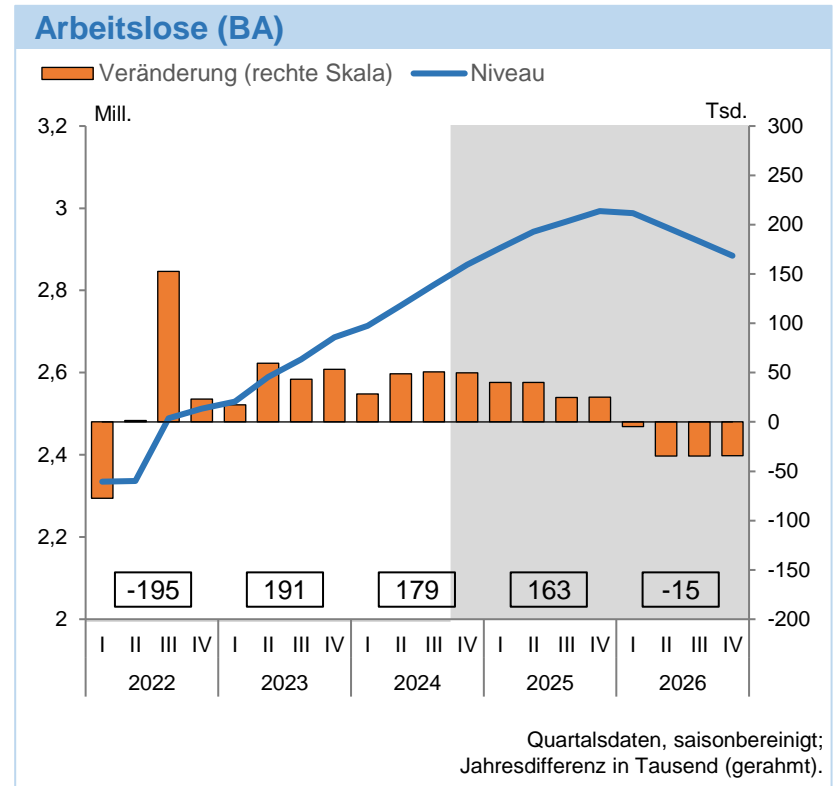
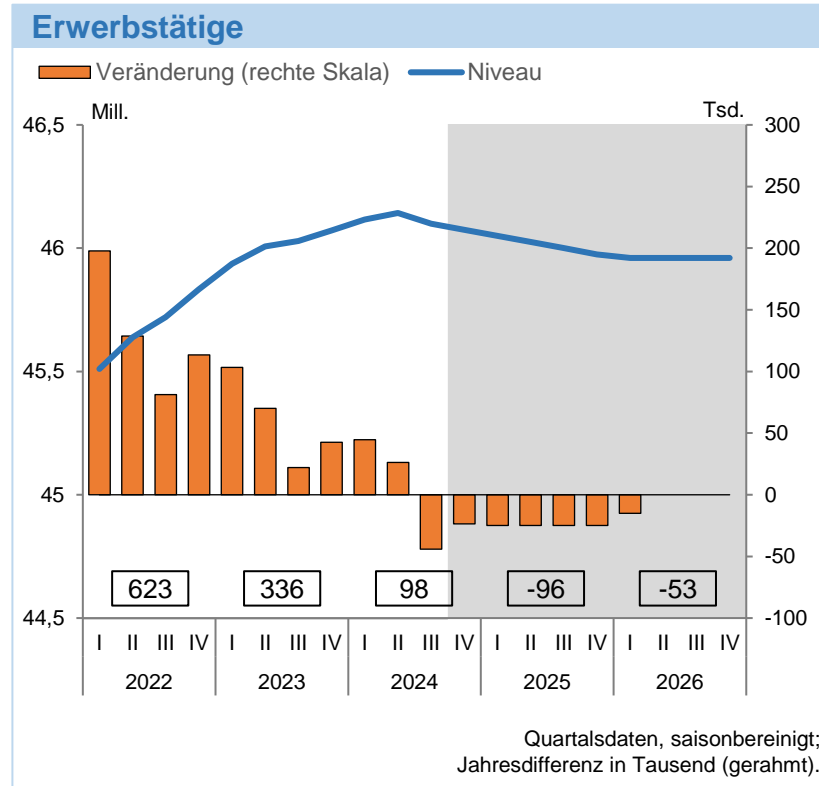


Quelle: Stamer (2023).

- Schätzung mit Gravitationsmodell
  - Entkoppelung der Ausfuhren von gesamtwirtschaftlicher Entwicklung (insbes. bei Investitionsgütern)
- ⇒ Strukturelle Veränderungen
- ⇒ Aufbau von Kapazitäten in China

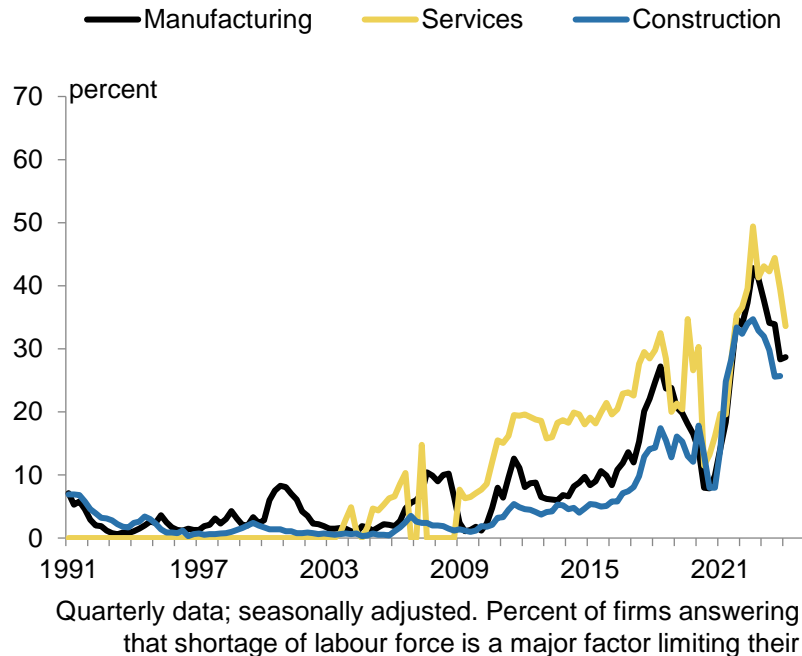
- Chinas Wirtschaft taumelt von einer Unwucht in die nächste
  - » Immobilienkrise
  - » Industrielle Überkapazitäten
- Nicht selbst immer chinesischer (= interventionistischer) werden
- Wenn überhaupt, dann Zölle als Gegenmaßnahmen
  - » Subventionen erhöhen globale Überkapazitäten
  - » Selbstverpflichtungsabkommen belassen Renten in China
- Probleme
  - » Diagnose wettbewerbswidriger Wirtschaftspolitik (sehr weites Feld)
  - » Einfallstor für Partikularinteressen
  - » Risiko eskalierender Handelskonflikte

# Schrammen am Arbeitsmarkt ...



# ... bei weiterhin erheblichen Mismatch-Problemen

## Factors limiting production: Labour



- Ausgeprägte Engpässe bei unterausgelasteten Kapazitäten
- Beschäftigung im Strukturwandel
  - » Abbau in der Industrie
  - » Aufbau bei (staatsnahen) Dienstleistern
- Abgänge und Zugänge am Arbeitsmarkt ungleich qualifiziert

	2024				2025				2026			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	4,00	3,75	3,50	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Langfristige Zinsen	2,28	2,48	2,28	2,21	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
US-Dollar/Euro	1,09	1,08	1,10	1,07	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	91,8	92,1	92,1	91,5	91,0	90,6	90,3	90,2	90,1	90,0	90,0	90,0
Exportmärkte	0,5	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Rohölpreis	81,9	85,0	78,7	73,5	72,3	71,6	71,0	70,5	70,1	69,7	69,4	69,1
Gaspreis	27,4	31,7	35,4	43,3	48,0	46,3	45,3	43,4	40,9	35,0	34,3	34,4
Strompreis	69,2	72,9	78,3	118,4	97,8	97,8	97,8	97,8	88,0	88,0	88,0	88,0

Leitzins der EZB: Zinssatz der Einlagefazilität (Quartalsende); langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 60 Ländern auf Basis von Verbraucherpreisen, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Exportmärkte: Bruttoinlandsprodukt in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent. Gaspreis: Euro je MWh (TTF). Strompreis: Euro je MWh (Phelix, Baseload).

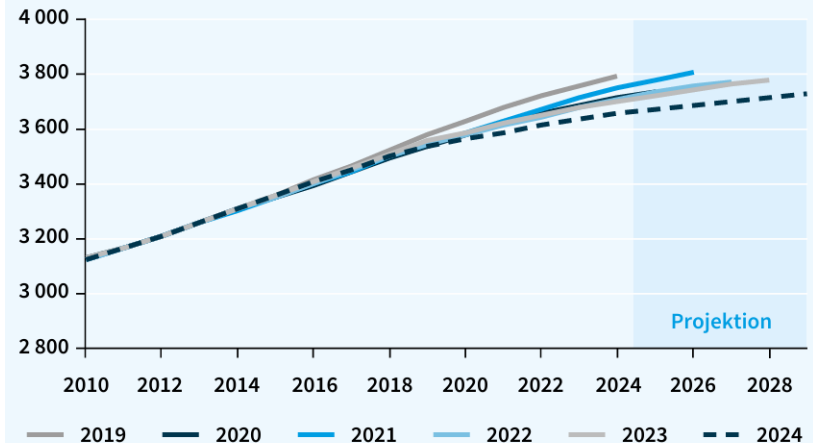
Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; IMF, International Financial Statistics; EIA, Refinitiv, EEX, ENDEX; Berechnungen des IfW Kiel; grau hinterlegt: Prognose des IfW Kiel.

# Risiken

- Potenzial: Abwärtsrevision um 4 Prozent gegenüber 2019-Projektion
- Unsichere Expansionsspielräume
  - » Demographie
  - » Dekarbonisierung
  - » Regulierungsdichte
  - » Kapazitätsbelastung durch Infrastrukturausbau
- Weltwirtschaftliches Umfeld
  - » (Handelspolitische) Konflikte
  - » Finanzpolitik und Zinsen
- Politikunsicherheit

## Produktionspotenzial nach modifizierter EU-Methode (MODEM)

Herbstprognosen, in Mrd. Euro<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Aufgrund der Anpassung des Basisjahres im Zuge der Generalrevision und des damit in diese Projektion eingeflossenen höher ausgewiesenen Niveaus des Bruttoinlandsproduktes wurden die vergangenen Schätzungen um die Differenz im Niveau des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes des Jahres 2015 angepasst, um die Niveaus vergleichen zu können.

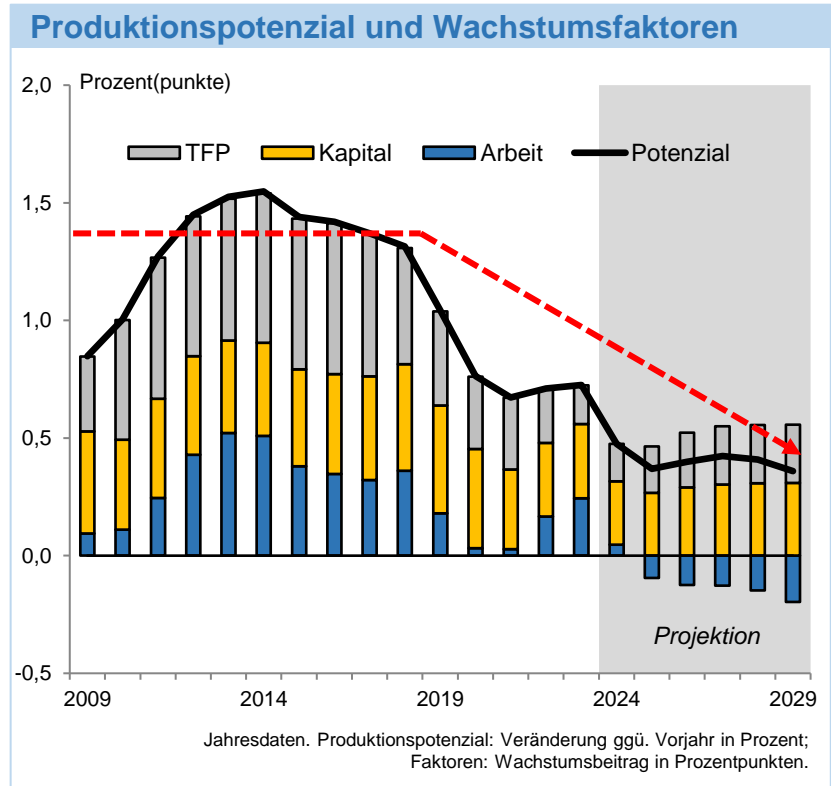
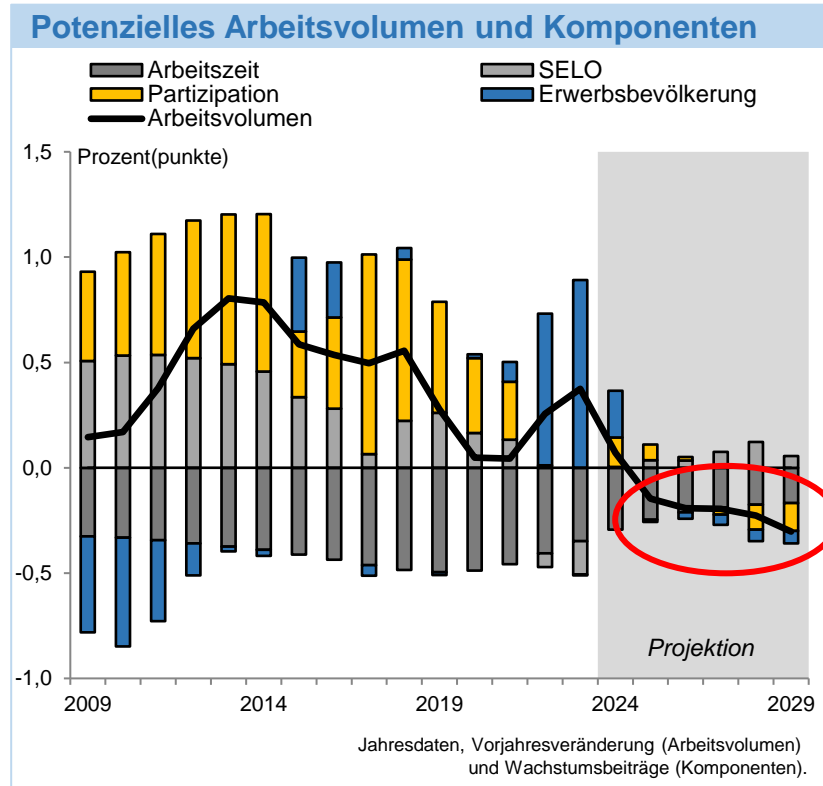
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

# Wahlausgang in den USA: 3 Szenarien

	<b>Demokratische Dominanz</b>	<b>Republikanische Dominanz</b>	<b>Keine Dominanz</b>
<b>Handel</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Extra-Zölle für China, Mexiko</li> <li>» Anti-China Protektion (Entzug von PNTR, Investitionshürden, ...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Zollerhöhung auf breiter Front</li> <li>» Anti-China Protektion (Entzug von PNTR, Investitionshürden, ...)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» WH entscheidet</li> <li>» Anti-China Protektion (Entzug von PNTR, Investitionshürden, ...)</li> </ul>
<b>Finanzpolitik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Mehr Staatsausgaben, höhere Defizite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Steuersenkungen, höhere Defizite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Fortgesetzte Budgetkonflikte</li> </ul>
<b>Angebotspolitik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Mehr Regulierung</li> <li>» Unverändertes Immigrationsregime</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Weniger Regulierung</li> <li>» Massive Ausweisung illegaler Einwanderer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» WH entscheidet</li> <li>» WH entscheidet</li> </ul>
<b>Geldpolitik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Potenziell inflationär</li> <li>⇒ Zinsen länger höher</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Potenziell inflationär</li> <li>⇒ Zinsen länger höher</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Weitere Disinflation</li> <li>⇒ Zinssenkungen</li> </ul>

# Wachstum und Standortpolitik

# Potenzial: Arbeitsvolumen und Produktion





**Schaffen, was  
Arbeit macht.**

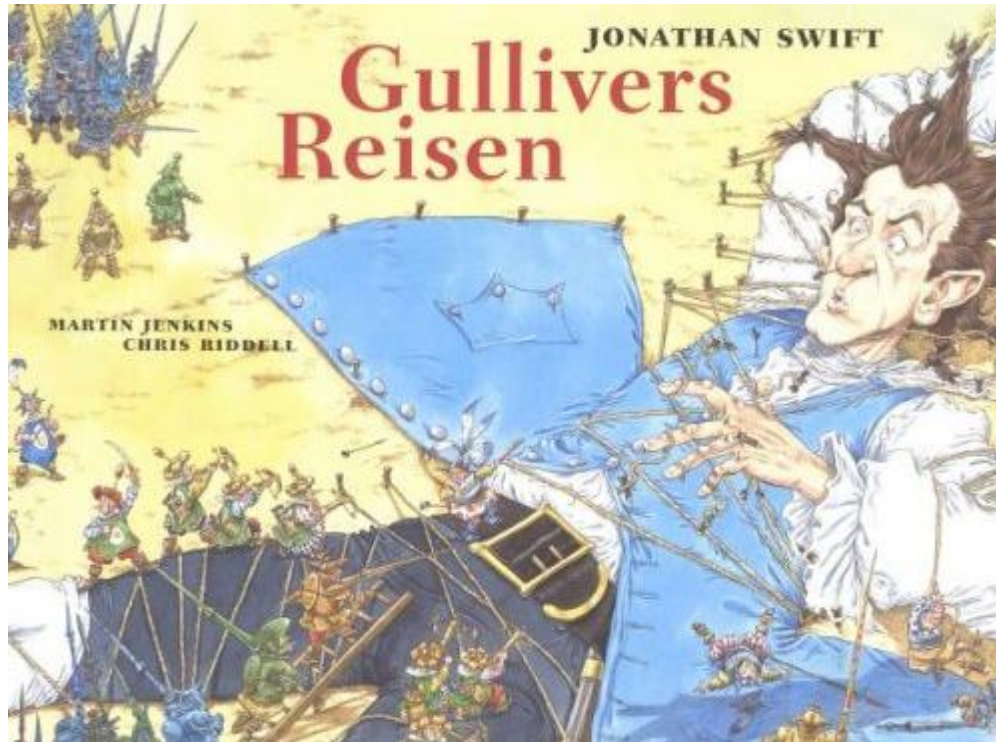
⇒ Keine Beschäftigungsprogramme, sondern Potenzial stärken

# Potenzial stärken: Standortpolitik

Arbeitsproduktivität

Arbeitsanreize  
(Partizipation und Migration)

# Regulierungsgeflecht: Gulliver-Syndrom



- Mindestlöhne
- Entgelttransparenz
- Brückenteilzeit
- SV-Vorauszahlung
- Nachunternehmerhaftung
- Mietpreisbremse/-deckel
- Arbeitszeiterfassung
- (Tariftreue)
- **EU-Taxonomie**
- **Lieferkettenüberwachung**
- **CSRD**
- ...

# Interventionismus: „Rufen Sie mich an“

Kümmerquote:

0,01 %

Kummerquote:

99,989 %

Anteil der Unternehmen, die auf Bundesebene jährlich  
Aussicht auf ein bzw. kein Ministergespräch haben (bei 1 Unternehmensgespräch je Tag)

Marktkräfte spielen für die Angebotsseite  
(„Arbeitnehmer am längeren Hebel“)



Spielraum für Deregulierung  
(„regulatorisch Leine lassen“)

## Wettbewerb um die Talente der Welt

## Abgabenlast vs. Leistungsbündel



**Produktivitätsneutral**  
(Transfersystem,  
Kompensationssubventionen)

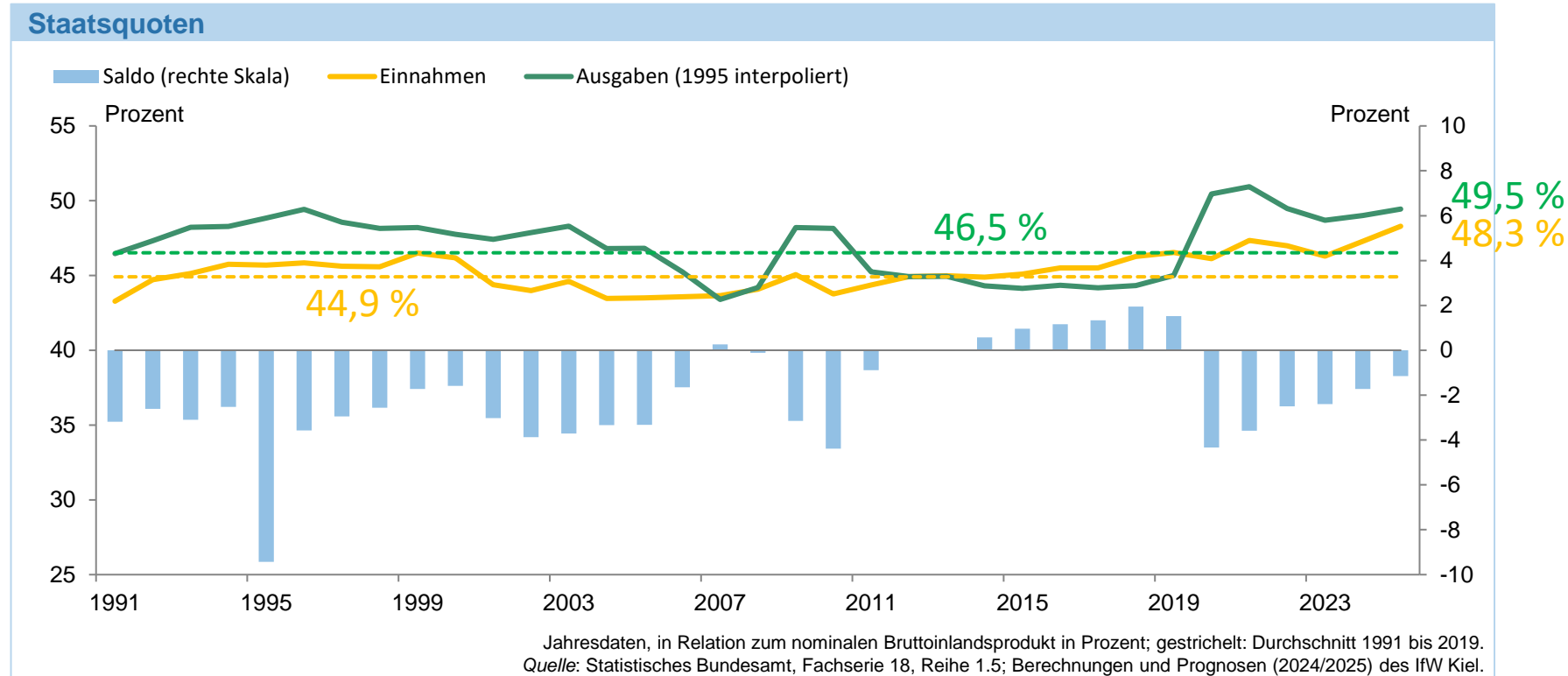
Rentenpaket II  
Energiepolitik



**Produktivitätsfördernd**  
(Rechtssicherheit, agile Bürokratie,  
Infrastruktur, Bildung)

Kein sachlogischer Nexus  
zwischen Staatsfonds und Rentenfinanzierung

# Staat findet nicht zum Vorkrisengewicht zurück



Infrastruktur via Investitionsgesellschaften



Verschuldungsfähig,  
aber mit Risikobeteiligung privater Investoren

Eigenbeteiligung stärken  
(flankiert um Kompensation im Bürgergeld)

# Heimischen Talentpool besser erschließen

Tertiärbereich  $\Rightarrow$  Nutzerfinanzierung



*Umschichtung öffentlicher Mittel*

Vorschul- und Primarbereich

Produktivität: Komplementaritäten/Arbeitsteilung

Arbeitsanreize: Transferlasten

- Kein nennenswerter Effekt auf Armutsgefährdung
  - » Gesamteinkommen + Haushaltsstruktur sind relevant, nicht Stundenlohn
  - » Vollzeit-AN mit niedrigen Stundenverdiensten kaum armutsgefährdet
  - » Wenig zielgenau (5,8 Mill. Betroffene bei 1,3 Mill. armutsgefährdeten AN)
  - » Kein Mittel gegen Altersarmut
- Evidenz für Beschäftigungsverluste
  - » Kurzfrist: 4 von 9 Studien, Mittelfrist: 5 von 7 Studien (ML-Einführung in D)
  - » Arbeitszeitreduktion, nicht nur Stellenverluste
  - » Unterlaufen von ML-Vorgaben mildert gemessene Effekte
  - » USA: 80 % aller Studien zeigen negative Effekte (Jüngere, Geringqualifizierte)
- Nebenwirkungen
  - » Geschäftsaufgaben, Preiserhöhungen
  - » Nehmen mit der Höhe des ML zu

Groll, D. (2023): <https://www.landtag.ltsh.de/infothek/wahl20/umdrucke/01800/umdruck-20-01876.pdf>

## Integriertes Abgaben-Transfer-System

# Abgaben-Transfer-System: Reformvorschläge

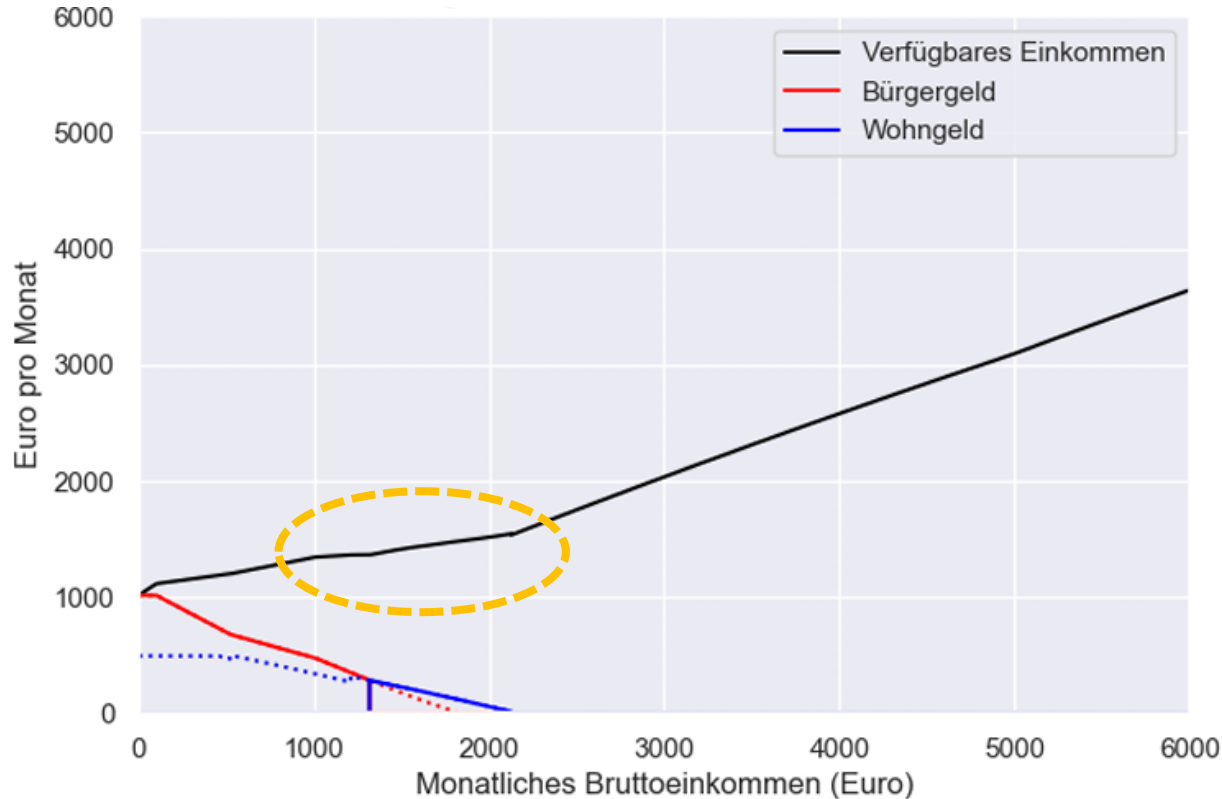


Prof. Dr. Andreas Peichl (Projektleiter)  
Prof. Dr. Holger Bonin (stellvertretender Projektleiter)  
Prof. Dr. Holger Stichnoth (stellvertretender Projektleiter)  
Prof. Dr. Felix Bierbrauer  
Dr. Maximilian Blömer  
Dr. Mathias Dolls  
Prof. Dr. Emanuel Hansen  
Michael Hebsaker  
Prof. Dr. Sarah Necker  
Manuel Pannier  
Boyan Petkov  
Prof. Dr. Lisa Windsteiger

Unter Mitarbeit von:

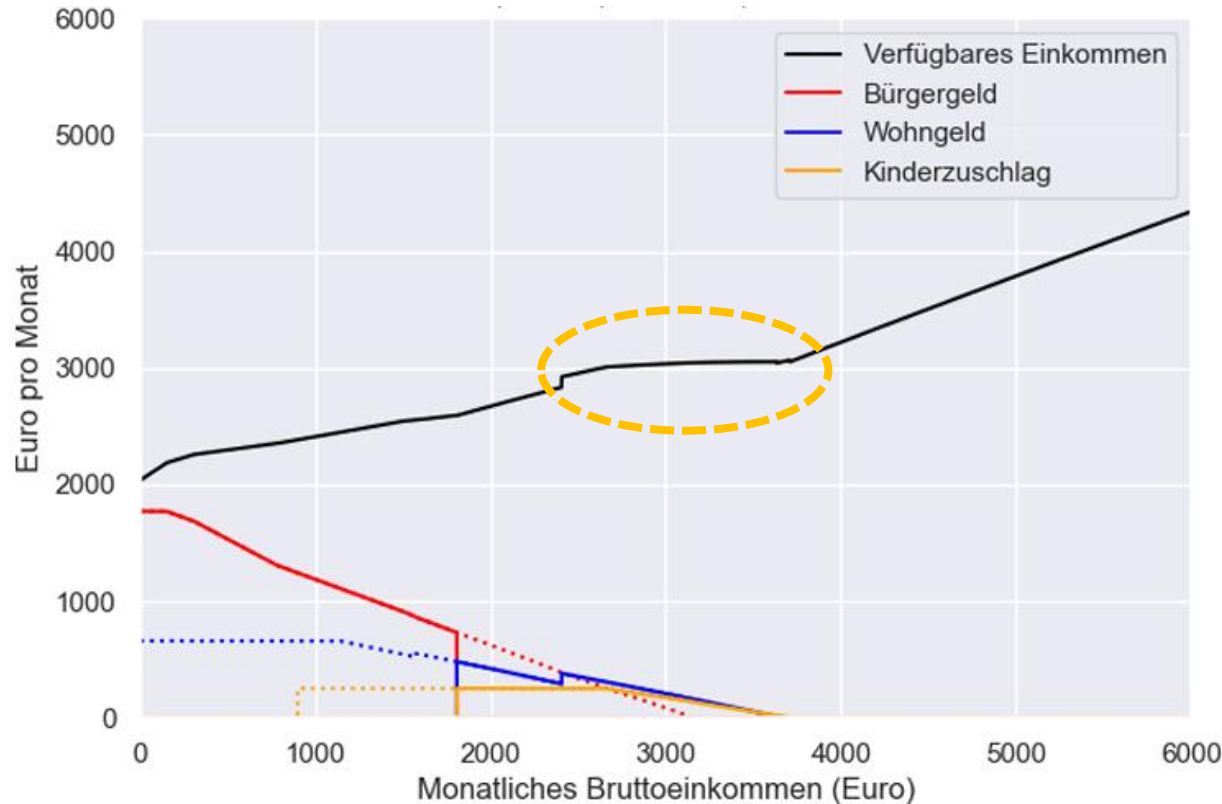
Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest, Dr. Herwig Immervoll, Prof. Dr. Anne Lenze, Prof. Dr. Ronnie Schöb,  
Prof. Dr. Sebastian Sieglösch, Prof. Dr. Martin Werding

# Brutto/Netto: Single-Haushalt



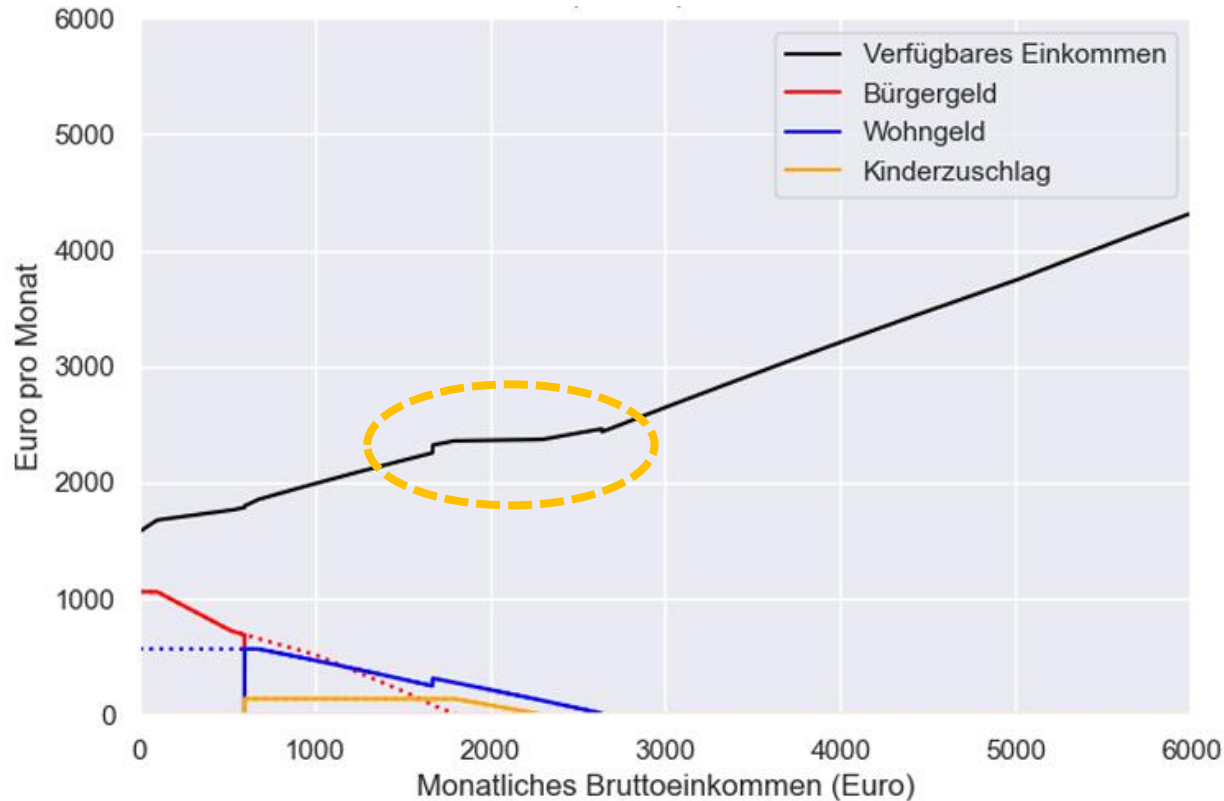
- Rechtsstand Juli 2023
- Kaltmiete 430 Euro, Heizkosten 100 Euro, Mietstufe III

# Brutto/Netto: Paar-Haushalt, 1 Kind



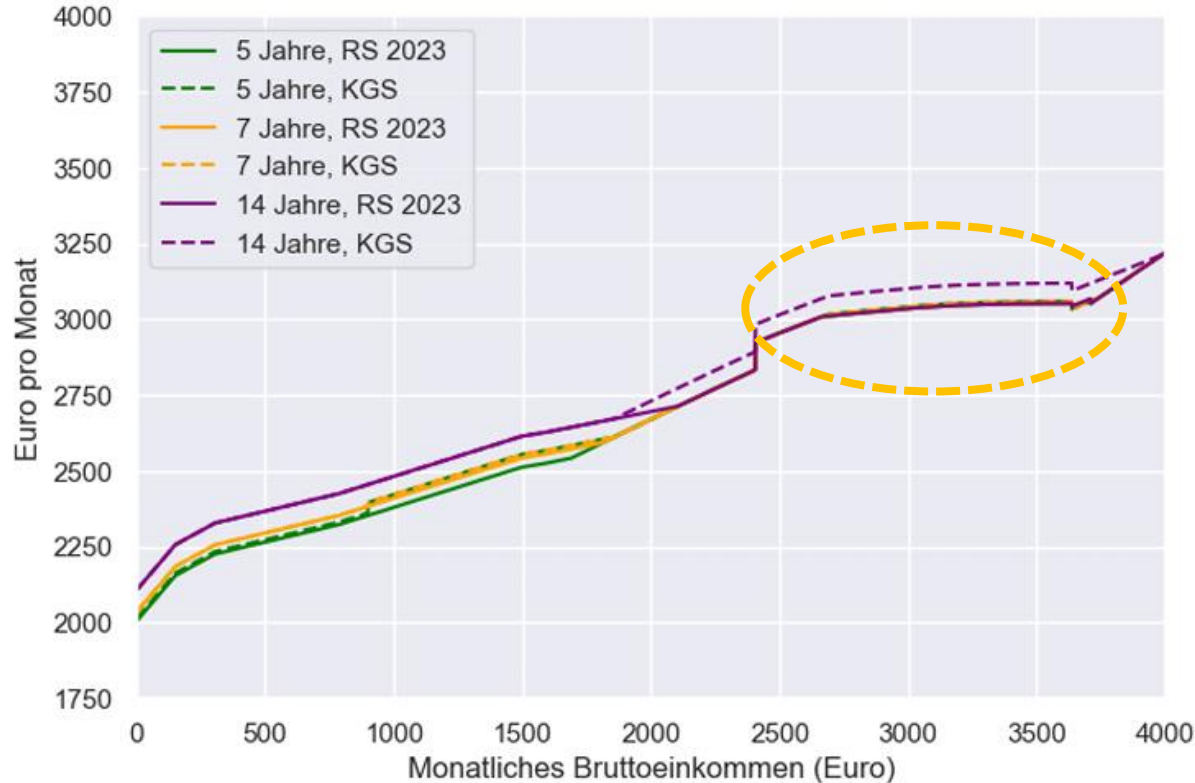
- Rechtsstand Juli 2023
- Kaltmiete 630 Euro, Heizkosten 120 Euro, Mietstufe III
- Kind im Alter von 7 Jahren
- Doppelverdiener (67%/33%)

# Brutto/Netto: Alleinerzieher-Haushalt, 1 Kind



- Rechtsstand Juli 2023
- Kaltmiete 530 Euro, Heizkosten 100 Euro, Mietstufe III
- Kind im Alter von 7 Jahren
- Unterhaltsvorschuss

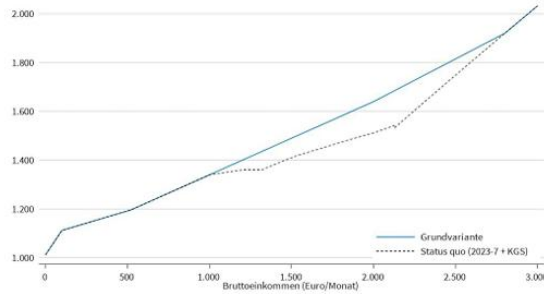
# Brutto/Netto: Paar-Haushalt, 1 Kind, KGS



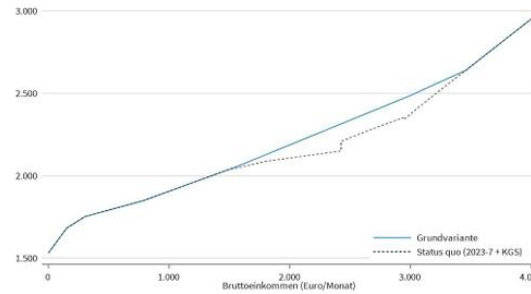
- Rechtsstand Juli 2023 (RS 2023) und geplante Kindergrundsicherung (KGS)
- Kaltmiete 630 Euro, Heizkosten 120 Euro, Mietstufe III
- 1 Kind
- Doppelverdiener (67%/33%)

# Reformvorschlag

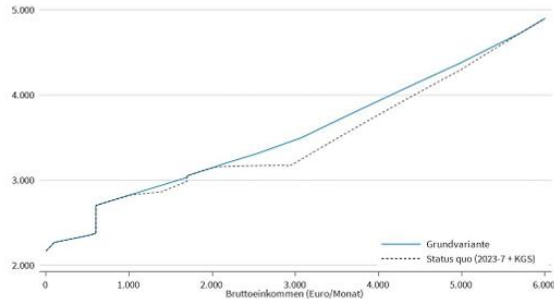
(a) Single-Haushalt



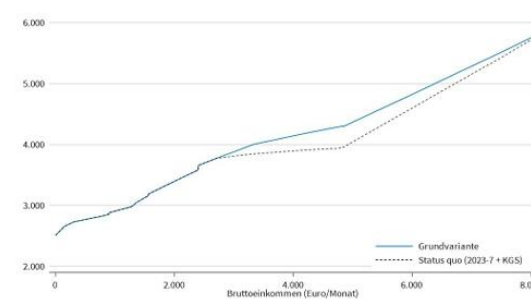
(b) Ehepaar ohne Kinder



(c) Alleinerziehend, 2 Kinder



(d) Ehepaar, 2 Kinder



- Kaltmiete 430 Euro [+100], Heizkosten 80 Euro [+20], Mietstufe III
  - [Kinder: 7 und 9 Jahre]
  - [Doppelverdiener (67%/33%)]
  - Bedarfsgemeinschaften ohne Vermögen
- ⇒ **Durchgängig keine Transferkürzung**

# Sozialleistungen: Bringschuld vs. Holschuld



Startseite > Arbeitslos und Arbeit finden > Bürgergeld > Finanziell absichern mit Bürgergeld

## Finanziell absichern mit Bürgergeld

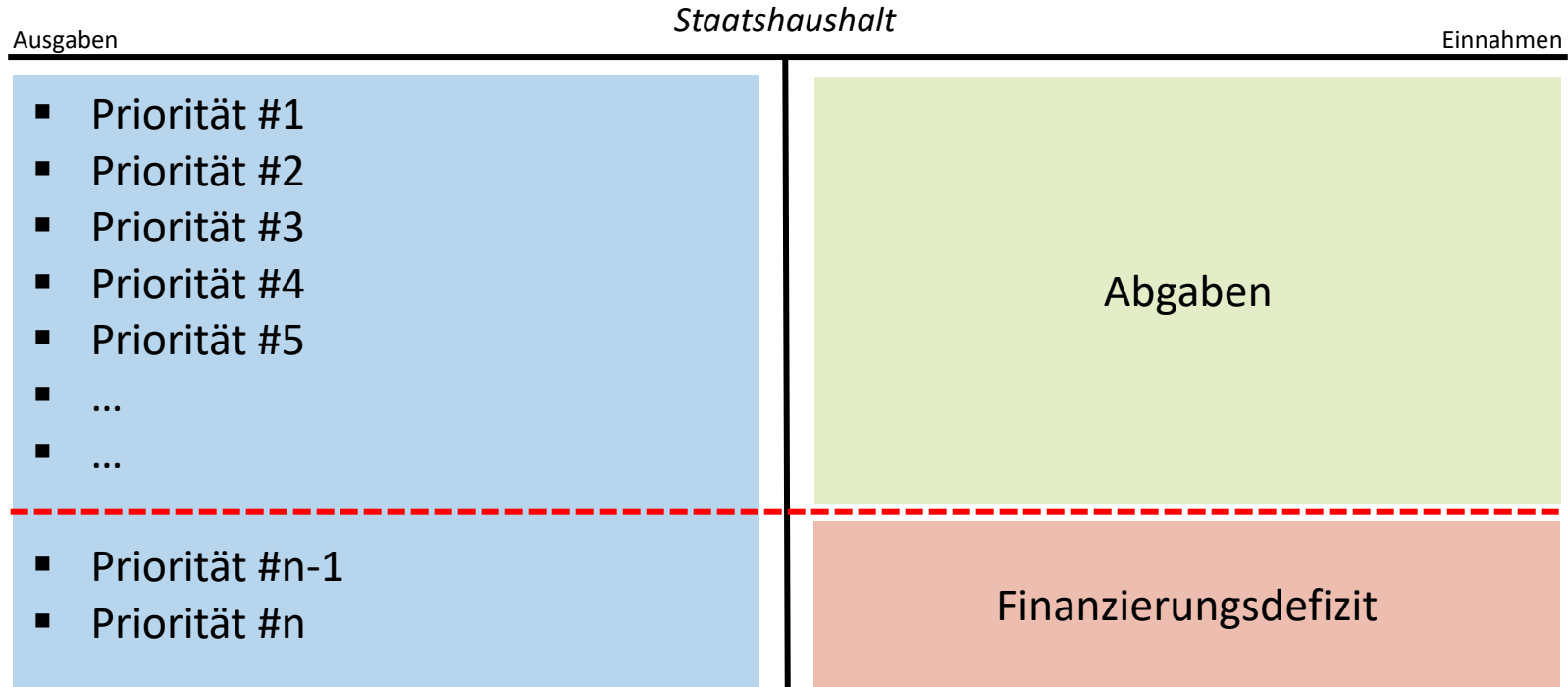
Informieren Sie sich, wie Sie Ihren Lebensunterhalt mit Bürgergeld sichern.



**Transferverständnis  
hat Einfluss auf  
Kontrollkosten**

# Reform der Schuldenbremse

# Rationale Finanzpolitik (bei Normalauslastung)



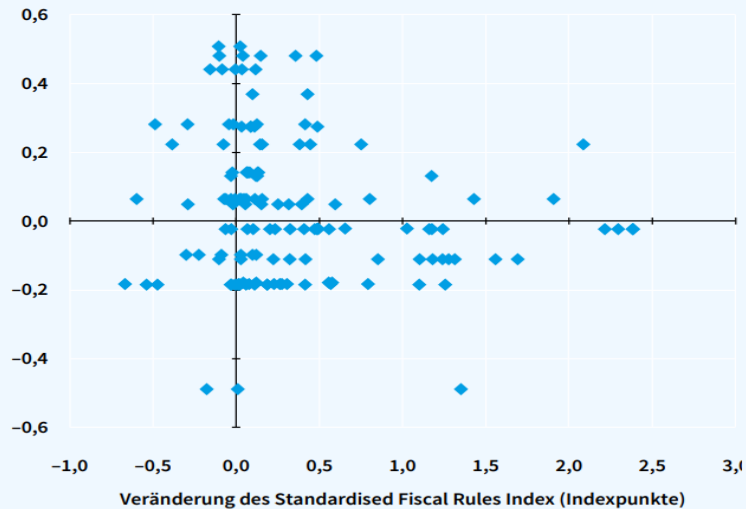
# „Schwäbische Hausfrau“

- Kann keine Abgaben erheben
  - Hat Investitionsspitzen im Lebenszyklus
  - Ist sterblich und ohne gesamtwirtschaftliches Gewicht
  - Vererbt offene Rechnungen nicht an Nachkommen, sondern an Dritte
  - Muss nicht auf gesamtwirtschaftliche Stabilität achten
- ⇒ **Kein role model für staatliches Finanzgebaren**

# Wirkungen von Fiskalregeln

## Veränderung der durchschnittlichen staatlichen Bruttoanlageinvestitionen und Veränderung des Standardised Fiscal Rules Index

Veränderung der durchschnittlichen öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen (% vom BIP)



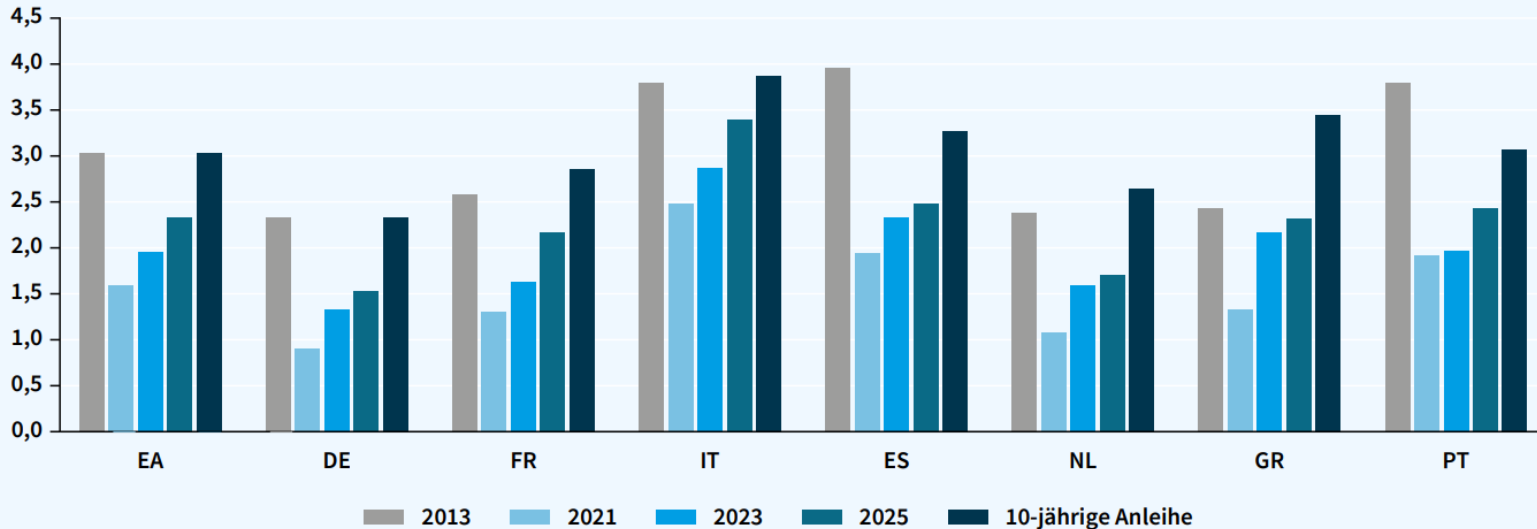
\*Die Veränderung der öffentlichen Bruttoanlageinvestitionen zeigt die durchschnittlichen staatlichen Bruttoanlageinvestitionen als Prozent des Bruttoinlandsprodukts über einen Zeitraum von fünf Jahren nach einer Änderung des Standardised Fiscal Rules Index im Vergleich zu dem Durchschnittswert der vorangegangenen fünf Jahre.

- Effektivität
  - » Endogenitätsproblem
  - » Nationale Regeln senken Defizite und Schuldestand
  - » EU-Regeln weniger klar
- Investitionsbremse?
  - » Empirie zeigt keinen systematischen Zusammenhang
  - » Escape-Clause notwendig
  - » Tragfähige Staatsfinanzen Voraussetzung

# Zinsanstieg erhöht Schuldenlast (1)

## Impliziter Zins der Staatsverschuldung

In %



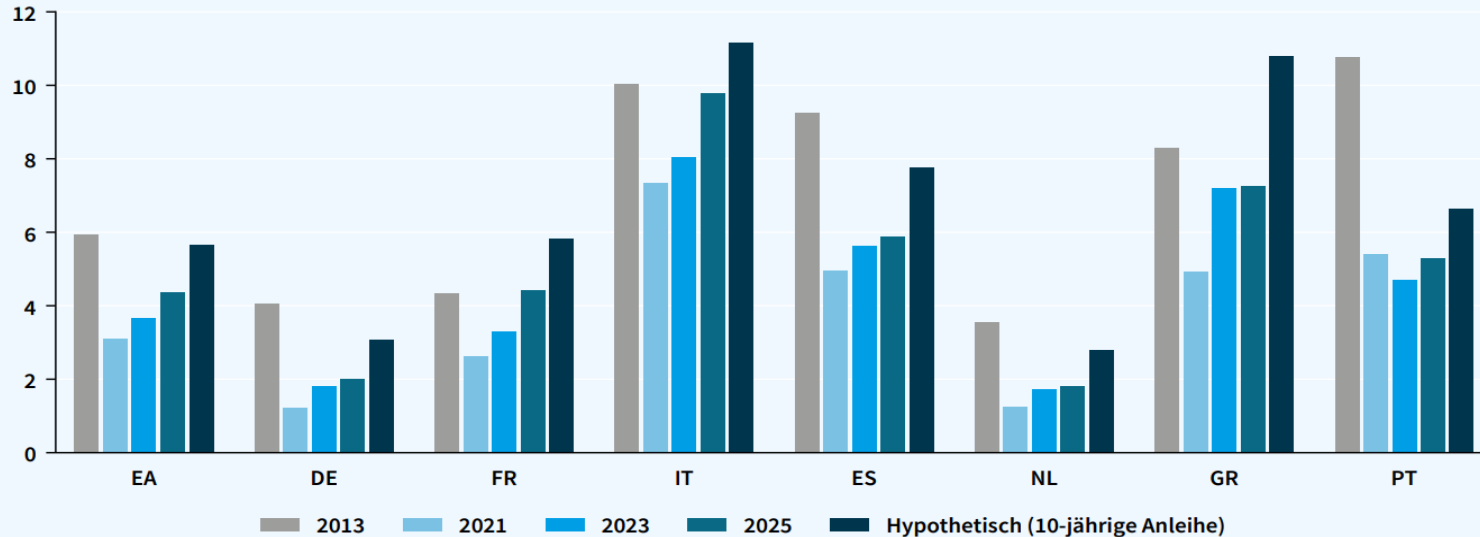
Der implizite Zins ergibt sich als Verhältnis aus den Zinsausgaben der Staaten in den laufenden Jahren und den Bruttostaatsschulden aus dem jeweiligen Vorjahr. Der implizite Zins für das Jahr 2025 entspricht der Prognose der Europäischen Kommission (AMECO). Durchschnittliche Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen aus dem Februar 2024.

Quellen: Europäische Kommission (AMECO); Eurostat.

# Zinsanstieg erhöht Schuldenlast (2)

## Zinsausgaben-Staatseinnahmen-Verhältnis

In %

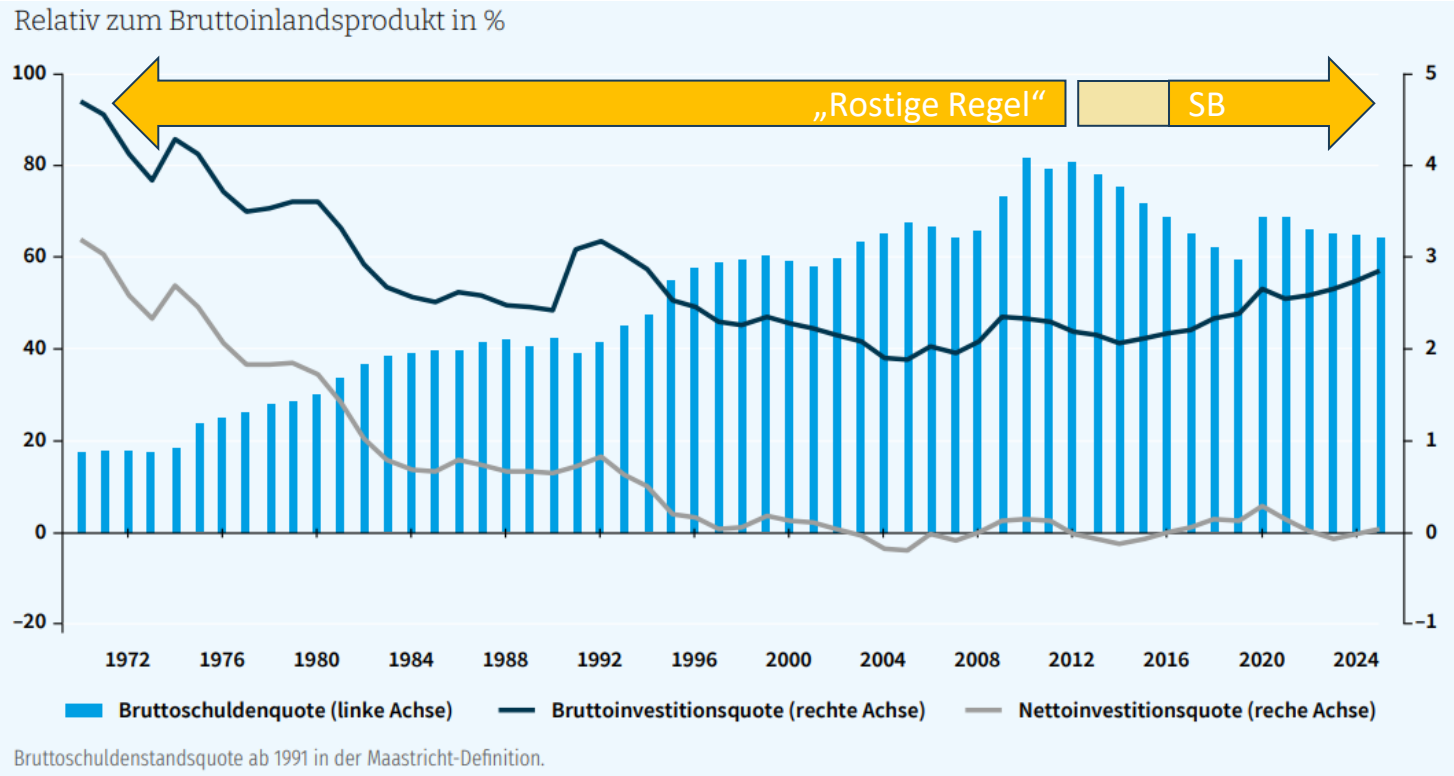


Das Zinsausgaben-Staatseinnahmen-Verhältnis für das Jahr 2025 entspricht der Prognose der Europäischen Kommission (AMECO). Das hypothetische längerfristige Zinsausgaben-Staatseinnahmen-Verhältnis basiert auf Berechnungen der Institute mit der durchschnittlichen Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen aus dem Februar 2024.

Quellen: Europäische Kommission (AMECO); Eurostat; Berechnungen der Institute.

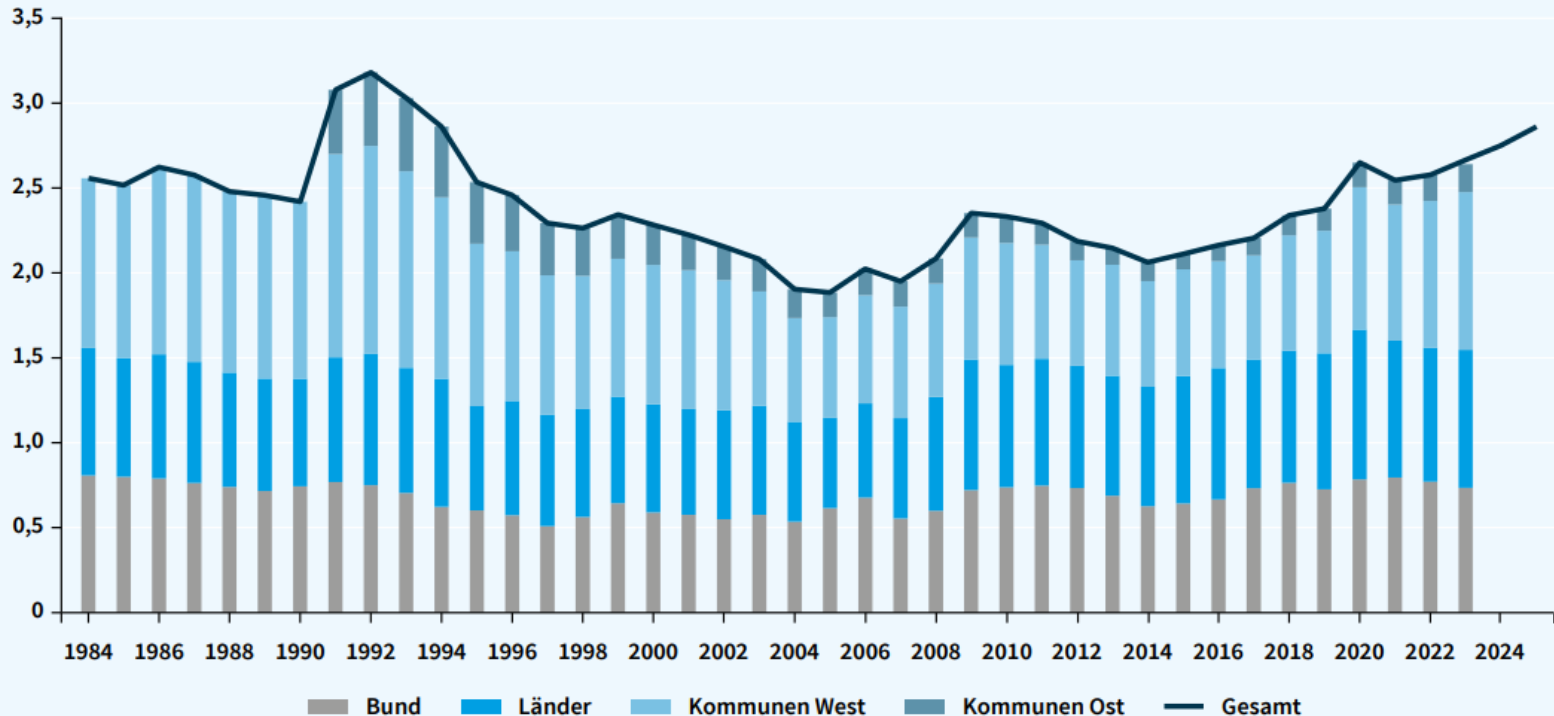
© GD Frühjahr 2024

# Schuldenbremse bricht Verschuldungstrend, allerdings bislang in fiskalischer Schönwetterlage

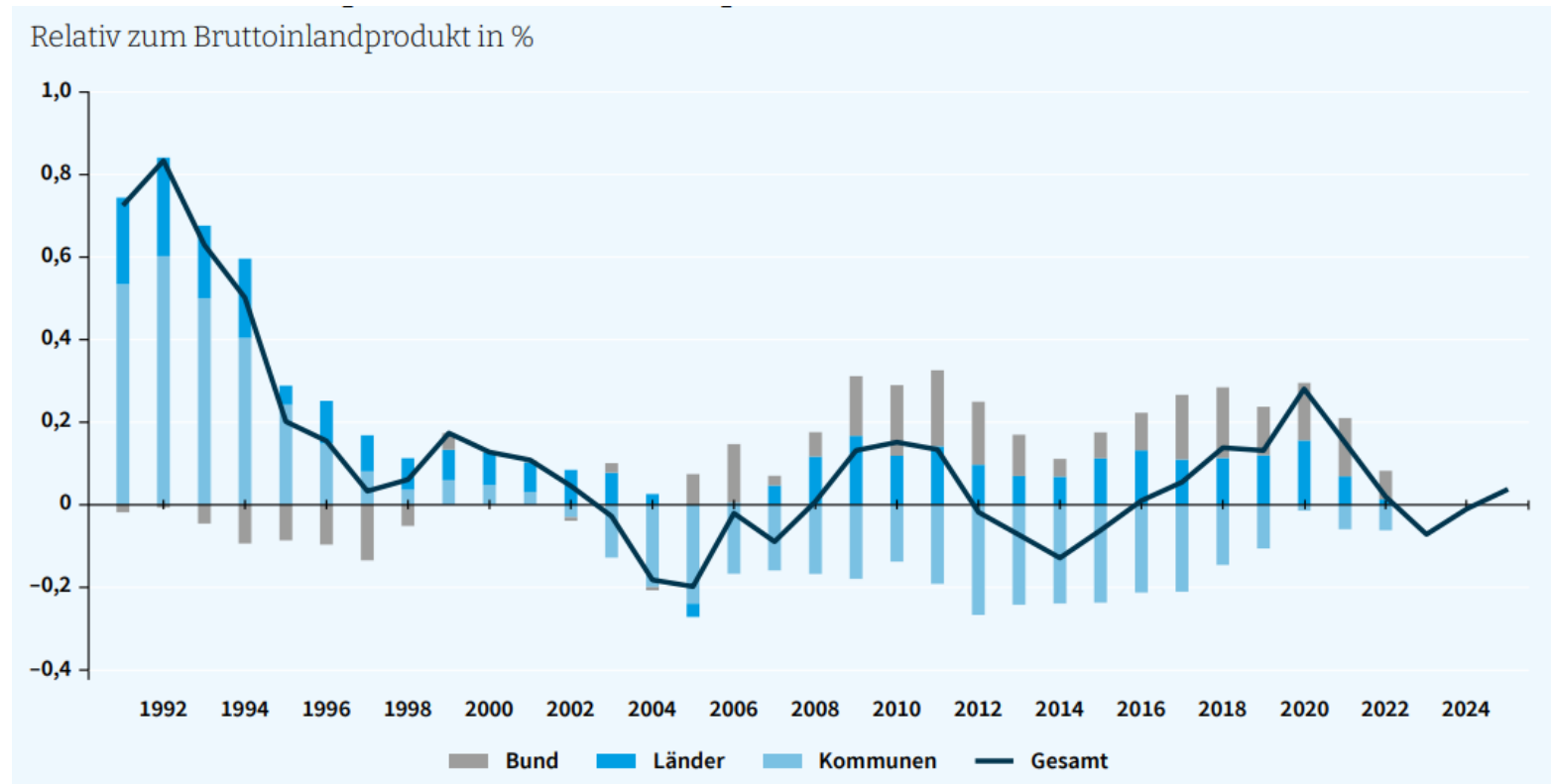


# Bruttoinvestitionsquote: Kommunal финанzen wichtigstes und schwächstes Glied in der Kette

Relativ zum Bruttoinlandprodukt in %



# Nettoinvestitionsquote: Kommunaler Substanzverzehr seit 20 Jahren



## Vollzug (technische Modifikation)

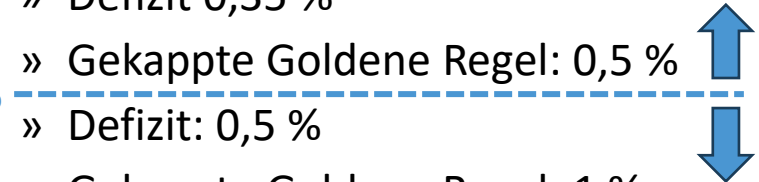
- Widerscharfstellen nach Ziehen der Notfallklausel mit regelbasierter Übergangsphase von 3 Jahren
- Konjunkturbereinigung ggfs. um CO<sub>2</sub>-Steueraufkommen und EEG-Ausgaben erweitern

- ⇒ Neugestaltung der gesamtstaatlichen Finanzverfassung (Föderalismusreform III)
- ⇒ Stabilisierung der Kommunalfinanzen zur Verstetigung öffentlicher Investitionen
- ⇒ Fiskalische Unwägbarkeiten über Ausnahmeklausel der SB abfangen

## Gesamtstaatliche Verschuldungskapazität

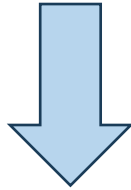
- Vorschlag der Deutschen Bundesbank
- Schuldenabhängige Defizitgrenzen
  - » Defizit 0,35 %
  - » Gekappte Goldene Regel: 0,5 %
  - » Defizit: 0,5 %
  - » Gekappte Goldene Regel: 1 %

60 %



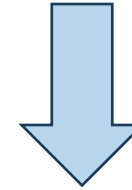
# Konvergenz des Schuldenstands

Bisherige  
Schuldenbremse  
(ohne finanzielle Transaktionen)



14 %

Vorschlag der  
Deutschen Bundesbank  
(mit Investitionsklausel)



40 %

- ⇒ Aber: Fiskalische Schönwetzerszenarien
- ⇒ Raue Wirklichkeit: Krisenbedingte Ausnahmeklausel

# Diskussion



## Prof. Dr. Stefan Kooths

Direktor

Forschungszentrum Konjunktur und Wachstum

T +49 431 8814-579

M stefan.kooths@ifw-kiel.de

 @StefanKooths

  @kielinstitute

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

