

Inflation und Rezession: Wohlförderung Politik gefragt

Fazit: Die aktuelle Konjunkturertrübung verstärkt strukturelle Herausforderungen, wie die zu niedrige Investitionsquote am Standort Deutschland. Das hat auch mittelfristige Folgen – unter anderem für das Erreichen der Klimaziele.

Ein Fiskalpaket zur Nachfragestärkung macht vor diesem Hintergrund wenig Sinn; stattdessen sind Angebotsreformen gefragt, die das Wachstum steigern und so die Inflation senken: Es gilt, das Arbeitsangebot zu erweitern und die Arbeitsstunden zu erhöhen. Ein Rückgang des Reallohns aufgrund der aktuell hohen Inflation mag hier sogar helfen. Grundsätzlich sollte für eine höhere Investitionsquote, die für die erfolgreiche Transformation der Wirtschaft unabdingbar ist, neben den CO₂-Zielen die Kapitalrendite im Fokus stehen.

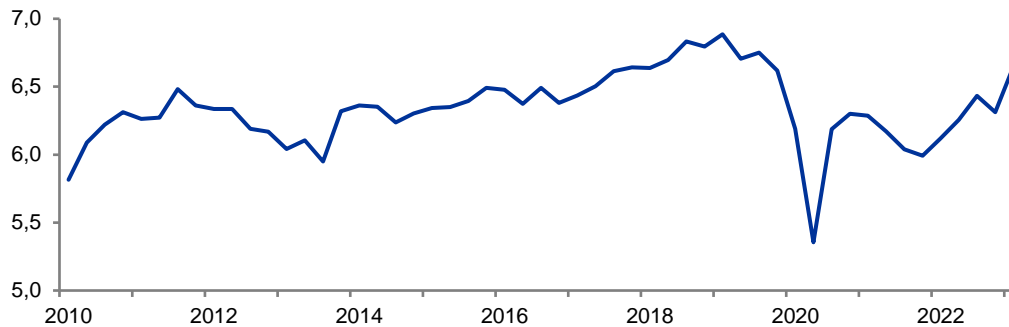
Es ist dem Klima nicht geholfen, wenn eine der innovativsten Volkswirtschaften immer weniger eigene Impulse setzen kann und ihre Unternehmen zunehmend ihr Gewinnpotenzial im Ausland sehen – gerade, wenn diese Länder weniger ambitionierte Klimaziele verfolgen. Die deutsche Wirtschaftspolitik setzt sich ehrgeizige Klimaziele, die eine Neuausrichtung des Kapitalstocks der Wirtschaft erfordern. Doch gleichzeitig zweifeln Unternehmen zunehmend an der Attraktivität des Investitionsstandorts Deutschland. Die Folge ist eine Investitionszurückhaltung, die durch die aktuelle Konjunkturertrübung noch verstärkt wird. Gleichzeitig belastet die hohe Inflation den Lebensstandard vieler Menschen, was wiederum zu hohen Lohnforderungen führt und die Klimaziele in den Hintergrund rücken lässt.

Was ist in dem Umfeld von Konjunkturertrübung, hoher Inflation und ambitionierten Klimazielen zu tun, um einen spürbaren Investitionsschub sicherzustellen bzw. diesen mit der nächsten konjunkturellen Erholung voranzutreiben? Viele Experten fordern Steuersenkungen – zum Beispiel bei den Strom- oder Unternehmenssteuern. Dies ist sicherlich nicht verkehrt. Schließlich ist alles, was die Rendite von Investitionen steigert, förderlich. Denn nur eine im internationalen Vergleich attraktive Rendite stärkt die Motivation am Standort Deutschland zu investieren. Ansonsten sind auch die Klimaziele nicht zu erreichen, und es kommt infolge staatlicher Regulierung sowie Einmischung zu einer Abwanderung bzw. einem Abbau des deutschen Kapitalbestands.

Gerade angesichts der Gefahr eines sinkenden Lebensstandards und des Fachkräftemangels muss mehr passieren. Denn die aktuelle Konjunkturertrübung verschärft die strukturellen Herausforderungen am Standort und benötigt deshalb eine wirtschaftspolitische Antwort. Diese sollte nicht nur Investitionen fördern, sondern auch dem Inflationsdruck

entgegenwirken. Normalerweise wirkt die Fiskalpolitik über die Nachfrage: Staatsausgaben, Konjunktur- oder Entlastungspakete, sie alle haben ihren primären Einfluss auf die Nachfrageseite der Wirtschaft. Schließlich geht es in einer Rezession darum, die Auftragsbücher zu füllen. Aktuell ist dies jedoch eher kontraproduktiv. Denn eine Nachfragestärkung würde den Anstrengungen der EZB entgegenwirken, die Nachfrage durch Zinsanhebungen zu dämpfen.

Abb. 1: Deutschland: private Investitionen, in % zum BIP



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

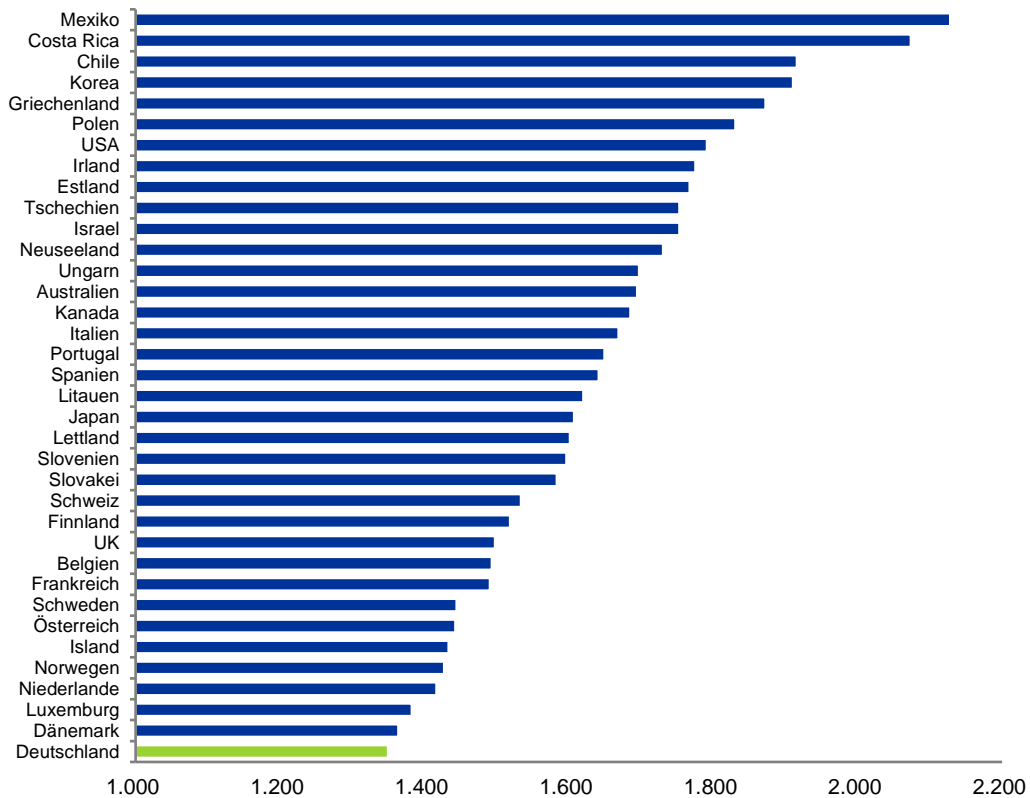
Das Ziel der Geldpolitik ist es, die Nachfrage zu schwächen, um so den Preisdruck in der Wirtschaft zu dämpfen. Durch die Nachfrageschwäche baut sich Margendruck auf. Unternehmen können ihre gestiegenen Kosten bei höheren Löhnen kaum weitergeben. Das belastet Konjunktur und Lebensstandard. Würde die Anpassung hingegen über eine Ausweitung der Angebotsseite erfolgen, würde dies den Raum für mehr Konsum und damit einen höheren Lebensstandard schaffen. Im Allgemeinen sind es technologischer Fortschritt, Investitionen sowie Produktivitätswachstum, die zu einem höheren Lebensstandard und mehr Gütern führen. Die Ausweitung der Produktion wirkt dann dem Preisdruck entgegen. **Eine nachhaltige wohlförderungsfördernde Reaktion auf einen Inflationsschock ist also eine Angebotsausweitung.** Diese ist kurzfristig jedoch kaum kontrollierbar. Rohstoffpreiserückgänge, technologischer Wandel oder ein Investitionsboom lassen sich nur schwer planen oder zügig umsetzen.

Fachkräftemangel und eine alternde Bevölkerung werden häufig als Gründe für eine höhere Inflation angeführt. Das Angebotspotenzial der Wirtschaft wird durch fehlende Fachkräfte eingeschränkt, während die Nachfrage zum Beispiel durch einen erhöhten Bedarf an Pflege oder medizinischer Versorgung steigen wird. Unterm Strich ergibt sich ein Ungleichgewicht. Ohne eine mittelfristige Reaktion der Angebotsseite und einer Zunahme des Potenzialwachstums wird dies für Preisdruck sorgen und langfristig für einen höheren Gleichgewichtszinssatz. Denn die Notenbank muss die Nachfrage zügeln, um trotz der Angebotshemmnisse ein Gleichgewicht in der Wirtschaft zu erreichen. Die global integrierte Wirtschaft mag den Nachfragedruck durch Importe dämpfen. Allerdings ist dennoch ein höherer Zinssatz erforderlich, um einer überzogenen Abwertung des Devisenkurses entgegenzuwirken. **Somit kommt es infolge des demografischen Wandels nicht zu einer höheren Inflation, sondern zu einem höheren Zinsniveau.** Auch deshalb bedarf es grundsätzlich einer höheren Investitionsquote – um die Produktivität pro Arbeitnehmer zu steigern und so dem Fachkräftemangel entgegenzuwirken. Auch im Dienstleistungssektor haben sich dank Digitalisierung und KI neue Investitionsfelder ergeben, die eine spürbare Produktivitätssteigerung sicherstellen können. **Deutschland benötigt also eine höhere Investitionsquote, um sein Potenzialwachstum zu steigern und eine wohlförderungsfördernde Wirtschaftspolitik sicherzustellen.**

Oft wird von einem Dilemma gesprochen, wenn es um Stagflation geht, also steigende Inflation und sinkendes Wachstum. Denn eigentlich müsste die Fiskalpolitik die Rezession bekämpfen, doch dies würde nur für mehr Inflationsdruck sorgen. Ähnliches gilt für die Geldpolitik. Die Lösung sind strukturelle Reformen, also eine Politik, die die Angebotsseite

im Fokus hat und so für mehr Potenzialwachstum und eine niedrigere Inflation sorgt – also das Gegenteil einer Stagflation. Auch wenn die Importpreise schon länger fallen und für Deflationsdruck in der Wirtschaft sorgen, sinkt aktuell das reale Einkommen bzw. das reale Lohnniveau noch immer. Hohe Lohnabschlüsse werden den Wohlstand allerdings nicht sichern, sondern aufgrund des Margendruckes für Zurückhaltung bei Investitionen und höhere Inflation sorgen. Ein Rückgang des Reallohns ist hingegen ein starker Anreiz, um die Arbeitsstunden und damit das Arbeitsangebot zu erweitern. Das erhöht das Potenzialwachstum, senkt die Inflation und verbessert die Rentabilität des investierten Kapitals. Dies würde wiederum die Attraktivität des Investitionsstandorts Deutschland stärken. **Eine höhere Erwerbsquote bzw. mehr Arbeitsstunden sind deshalb nicht nur Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel; sie würden auch die Investitionsquote stützen, Wachstum fördern und Inflationsdruck reduzieren.** Anstatt die Nachfrage zu drosseln, muss deshalb die Angebotsseite ausgeweitet werden. Eine Verbesserung des Lebensstandards durch Wachstum und nicht durch Transferzahlungen oder hohe Lohnforderungen muss im Fokus stehen.

Durchschnittliche jährliche Arbeitsstunden pro Arbeitnehmer, 2021



Quelle: OECD

Die Konjunkturertrübung infolge der geldpolitischen Straffung darf von der Wirtschaftspolitik nicht ignoriert werden. Denn die Konjunkturertrübung verstärkt strukturelle Hemmnisse und führt so zu einer überzogen negativen Stimmung, was der mittelfristigen Transformation der Wirtschaft schadet. Doch was ist zu tun? Die letzten Jahrzehnte waren von einem niedrigen bzw. stagnierenden Produktivitätswachstum geprägt, wobei auch hier die demografische Entwicklung eine Rolle gespielt hat. Kurzfristig lässt sich dies kaum ändern, auch weil Innovationen und ihre Nutzung nur schwer steuerbar sind. **Doch auch wenn eine Produktivitätssteigerung je Arbeitsstunde schwer erreichbar ist, so lässt sich eine Steigerung der Produktivität je Arbeitnehmer durch eine Ausweitung der Arbeitsstunden sehr wohl erreichen.** Deutschland hat eine hohe Erwerbsquote; doch viele Arbeitnehmer, insbesondere Frauen und ältere Menschen, arbeiten in Teilzeit. Die aktuelle Diskussion sollte sich nicht darauf fokussieren, ob wir eine 4-Tage-Woche benötigen,

sondern darauf, wie Menschen, die im internationalen Vergleich einen hohen Lebensstandard aufweisen, animiert werden können, mehr zu arbeiten. Aus dieser Sicht bergen die aktuelle Konjunkturertrübung und die Inflationsdynamik auch Chancen. Denn Wohlstandsverlust durch einen realen Einkommensrückgang ist ein starker Anreiz, mehr zu arbeiten.

Kurz zusammengefasst:

- Die aktuelle Konjunkturertrübung verschärft die strukturellen Herausforderungen am Standort Deutschland, forciert eine niedrige Investitionsquote und verlangsamt so die Transformation zur klimaneutralen Volkswirtschaft. Zudem besteht das Risiko den Standort Deutschland zu negativ zu betrachten, was die Gefahr erhöht, dass private Investitionen ausbleiben.
- Die Fiskalpolitik konzentriert sich zu stark darauf, die Nachfrage durch Transferzahlungen zu stützen. Dies mag in den vorangegangenen Krisen die richtige Strategie gewesen sein. Aktuell muss jedoch der Fokus auf der Angebotsseite liegen – gerade angesichts der strukturellen Herausforderungen wie Investitionsstau und Fachkräftemangel. Strukturformen führen zu Wachstum und einer niedrigeren Inflation.
- Dabei geht es nicht nur um Produktivitätssteigerung oder technologischen Wandel. Diese Aspekte sind zwar wichtig, aber nur schwer steuerbar – vor allem kurzfristig. Es geht um die Erhöhung der Arbeitsstunden durch eine konkrete Anreizstruktur.
- Die Erhöhung des Mindestlohns, 4-Tage-Woche, aber auch Investitionen mit dem alleinigen Ziel der CO₂-Reduzierung sind nicht wohlfördernd, sondern führen angesichts eines niedrigen Potenzialwachstum vor allem zu Inflationsdruck. Investitionen am Standort Deutschland müssen sich rentieren, damit die Transformation zur Klimaneutralität durch den Privatsektor gelingen kann.
- Der aktuelle Rückgang des Realeinkommens fördert den Anstieg von Erwerbsquote und Arbeitsstunden. Dies sollte nicht durch höhere Sozialausgaben verwässert werden.

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe

Tel. +49 211 8221 4776
patrick.ehe@ikb.de

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

19. Juli 2023

Herausgeber:	IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform:	Aktiengesellschaft
Sitz:	Düsseldorf
Handelsregister:	Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats:	Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands:	Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand:	Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise