

Gemeinschaftsdiagnose: Replik

In der Aprilausgabe 2026 veröffentlichte der Wirtschaftsdienst eine Kurzfassung der Gemeinschaftsdiagnose mit dem Titel „Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen“. Adalbert Winkler betont in seiner Replik, dass Deutschland ein neues Geschäftsmodell benötigt, da der De-Globalisierungstrend anhalten wird.

Adalbert Winkler

Wachstum erfordert Fiskalimpulse wegen De-Globalisierungstrends – Anmerkungen zur Gemeinschaftsdiagnose im Frühjahr 2026

Am 1. April haben die Wirtschaftsforschungsinstitute ihre jüngste Gemeinschaftsdiagnose zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Bundesrepublik vorgelegt. Das Ergebnis ist ernüchternd; das gilt nicht nur für die aktuelle ökonomische Lage, sondern auch für die Analyse. Denn die Institute ignorieren weitgehend die strukturellen Veränderungen, mit denen die deutsche Volkswirtschaft seit Ende der 2010er Jahre konfrontiert ist. Folglich gelangen sie zu wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen, die ungeeignet sind, Deutschland wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu führen.

Dabei beginnt die Gemeinschaftsdiagnose durchaus vielversprechend. Gestützt auf die bekannte Gleichung, dass das Einkommenswachstum Veränderungen des privaten und staatlichen Konsums, privater und staatlicher Investitionen sowie des Außenbeitrags widerspiegelt ($dY = dC + dI^{pr} + dI^{st} + dG + d(X - M)$), kommt sie zu dem Schluss, dass die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland zur Zeit fast ausschließlich auf die expansive Fiskalpolitik, also auf einen steigenden Staatskonsum und steigende staatliche Investitionen zurückzuführen ist. Immer wieder werden im Gutachten „deutliche Impulse“ durch Staatsausgaben erwähnt, vor allem im Bereich Verteidigung und Baugewerbe. Wachstumspolitisch ist die Fiskalpolitik derzeit also auf dem richtigen Weg, und es ist vielsagend, dass sie dafür von den Instituten nicht gelobt wird. Dabei wäre ihre Durchschlagskraft noch größer gewesen, so stellen es die Institute fest, wenn es nicht von außen immer wieder zu

Querschüssen in Form wachsender geopolitischer Unsicherheiten sowie handelspolitischer Belastungen gekommen wäre. Der Krieg im Iran und der dadurch ausgelöste Energiepreisschock setzen diesen Belastungen die Krone auf.

Die Gemeinschaftsdiagnose vermittelt allerdings den Eindruck, als seien diese Querschüsse kurzfristige, mehr oder weniger zufällige und einmalige Vorgänge. Das ist mehr als erstaunlich, weil sie sich nahtlos in einen De-Globalisierungstrend einreihen, der mit dem Brexit und der ersten Präsidentschaft von Donald Trump begann und sich über die Coronapandemie und den Krieg zwischen Russland und der Ukraine fortsetzte. Seit Januar 2025 ist eine deutliche Beschleunigung dieses Trends zu beobachten, weil nicht nur, aber vor allem die zweite Trump-Administration mit sich immer wieder verändernden Zöllen sowie ökonomischen, politischen und militärischen Drohungen und Aktivitäten gegen Freund und Feind alles daransetzt, das Zeitalter der regelgebundenen globalisierten Welt zu beenden.

Überraschen kann das nicht, da die Abkehr von der Globalisierung und eine Hinwendung zum „Wirtschaftsnationalismus“ das zentrale wirtschaftspolitische Credo der „Make America Great Again“-Bewegung seit ihrer Gründung darstellt. Der kanadische Premier Mark Carney hat

© Der/die Autor:in 2026. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

Prof. Dr. Adalbert Winkler ist Professor für International and Development Finance an der Frankfurt School of Finance & Management.

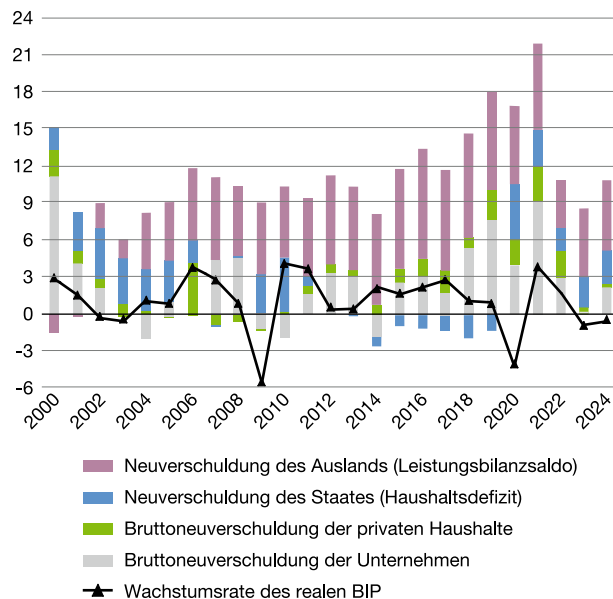
dies in einer viel beachteten Rede beim Weltwirtschaftsforum in Davos zum Ausdruck gebracht. Folglich rief er dazu auf, sich von der Illusion zu befreien, dass die Globalisierung in alter Form wiederkommen werde, und warnte davor, Wirtschaftspolitik auf der Basis dieser Illusion zu betreiben. Diese Botschaft spielt bei den Instituten und ihrer Diagnose der Wachstumsschwäche der deutschen Volkswirtschaft aber anscheinend keine Rolle, denn die De-Globalisierungstendenzen der letzten Jahre und deren Beschleunigung im Jahr 2025 bleiben unerwähnt.

Letzteres wäre verständlich, wenn sich Deutschland an der zuvor stattgefundenen Globalisierung kaum beteiligt hätte. Das Gegenteil ist aber der Fall: Deutschland hat wie kein anderer G7-Staat sein Geschäftsmodell – vor allem in Form von Exporten energieintensiver Industriegüter, die im Verarbeitenden Gewerbe produziert werden – auf die Globalisierung ausgerichtet. Folglich ist die deutsche Volkswirtschaft von der De-Globalisierung und vom Energiepreisschub besonders hart getroffen, was sich konsequenterweise in einem schwachen Wirtschaftswachstum niederschlägt. Das heißt im Umkehrschluss: Nicht die Wirtschafts- und Sozialpolitik von Merkel, Scholz, Habeck, Merz, Klingbeil und Bas hat das deutsche Wachstumsmodell zerstört, sondern die Populisten und Autokraten Johnson, Trump, Putin und Xi Jinping, indem sie das Zeitalter billiger Energie beendet sowie die Globalisierung gestoppt und in ein „Make X Great Again“ umgedreht haben. Eine auch nur annähernd ähnlich klingende Analyse der deutschen Wachstumsschwäche sucht man nicht nur in der Gemeinschaftsdiagnose vergebens.

Mit der Ausblendung der De-Globalisierung als strukturelle Erklärung der deutschen Wachstumsmissere geraten die wirtschaftspolitischen Empfehlungen der Institute aber auf ein falsches Gleis. Denn nur eine solche Ausblendung kann erklären, warum die expansive Fiskalpolitik, die 2025/2026 noch als Treiber des Wirtschaftswachstums identifiziert wird, für die längere Frist scharf kritisiert und für „auf Abwegen“ erklärt wird. Hinzu kommt, dass dieses Urteil praktisch keine ökonomische Fundierung hat, sondern fast ausschließlich juristisch, also über vermeintliche Verstöße gegen Schuldenbremse und die EU-Fiskalregeln begründet wird. Im Widerspruch zur eigenen Analyse der gegenwärtigen Konjunkturentwicklung glauben die Institute, dass es möglich ist, auch ohne eine expansive Fiskalpolitik und die damit verbundene Anhäufung von Staatsschulden in Deutschland wieder Wachstum zu erzeugen. Denn wenn man den De-Globalisierungstrend ignoriert, kann doch der klassisch deutsche, von der Exportwirtschaft getragene Aufschwung wieder einsetzen, sofern es nur über „durchgreifende Reformen“ gelänge, eine verlorengegangene Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen.

Abbildung 1
Wirtschaftswachstum und Neuverschuldung,
2000 bis 2024

Wachstumsrate in %, Neuverschuldung der Sektoren in % des BIP



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, Internationaler Währungsfonds, eigene Berechnungen.

Nimmt man dagegen den De-Globalisierungstrend zur Kenntnis, wird sichtbar, dass diese Hypothese auf Sand gebaut ist, weil es gerade Kern der insbesondere von den USA verfolgten De-Globalisierungsstrategie ist, eine solche Wiederholung zu verhindern. Denn die Globalisierung und das damit verbundene Wachstumsmodell der deutschen Volkswirtschaft implizierte, dass das Ausland bereit war und ist, sich ungebremst und ohne Beachtung irgendeiner Regel bei uns zu verschulden. Das Wirtschaftswachstum der 2000er und 2010er Jahre beruhte nämlich auf immer stärker wachsenden Schulden. Nur war es nicht der Staat, sondern das Ausland, das einen riesigen Schuldenberg aufhäufte. Entsprechend hohe Leistungsbilanzüberschüsse sowie Bewertungseffekte, die Vermögenspreis- und Wechselkursänderungen widerspiegeln, ließen die Nettoforderungen Deutschlands an das Ausland von praktisch Null im Jahr 1999 auf 3,7 Bio. € Ende 2024 ansteigen. Zum Vergleich: Die Bruttoschulden des deutschen Staates stiegen im gleichen Zeitraum um ca. 1,4 Bio. €.

Abbildung 1 stellt das Wirtschaftswachstum in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2024 der Neuverschuldung des Auslands gegenüber – ausgedrückt durch den Leistungsbilanzsaldo. Zusätzlich erfasst Abbildung 1 die Veränderung der Bruttoschulden der inländischen Sektoren,

also der Unternehmen, der privaten Haushalte und des Staates, jeweils in Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Zwei Schlussfolgerungen lassen sich aus der Abbildung für die lange Frist ziehen:

1. Phasen der wirtschaftlichen Erholung gehen mit einem Anstieg der Verschuldung, Phasen des wirtschaftlichen Niedergangs mit einem Rückgang der Verschuldung einher: Es gibt keinen Aufschwung (Abschwung) ohne verstärkte Schulden (ohne Konsolidierung).
2. Aus der Perspektive der einzelnen Sektoren folgt Verschuldungsaufbau und -abbau einem klaren Muster:
 - Der für einen Aufschwung notwendige Schuldenanstieg wird zunächst vom Ausland getrieben. Erst wenn der Aufschwung an Breite und Fahrt gewinnt, wird er von einer steigenden Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten begleitet. Gleichzeitig wird es für den Staat möglich, seine im Abschwung ausgeweitete Neuverschuldung ohne Wachstumseinbußen zurückzuführen.
 - Schwäche- und Rezessionsjahre, wie z. B. 2002/2003 und erst recht die globale Finanzkrise 2008/2009 werden von einem Absturz der Neuverschuldung des privaten Sektors, also von Haushalten und Unternehmen, begleitet. Die einzige Ausnahme von dieser Regel ist die Corona-Rezession 2020/2021, weil der Rückgang der ökonomischen Aktivität in diesen Jahren nicht durch ökonomische Faktoren, sondern durch einen Virus ausgelöst wurde.
 - Der Staat übernimmt die bekannte Stabilisierungsfunktion: Die Neuverschuldung wächst in den Rezessionsjahren, um in den späteren Aufschwungsjahren wieder zu sinken, wenn auch der private inländische Sektor wieder bereit ist, verstärkt Schulden zur Finanzierung von Investitionen und Konsum aufzunehmen.

Begreift man die De-Globalisierung als Ausdruck dafür, dass das Ausland nicht mehr bereit ist, sich verstärkt in Deutschland zu verschulden, wird die Ursache der ungewöhnlich langen Stagnationsphase deutlich: Deutschland fehlt der Nachfrageimpuls, der benötigt wird, damit auch Unternehmen und Haushalte hierzulande wieder Vertrauen in eine positive Wirtschaftsentwicklung fassen, und ihrerseits die Nachfrage durch kreditfinanzierte Investitionen, bei Haushalten insbesondere für den Bau von Immobilien, ankurbeln. Die Konsequenz lautet: Unter der Bedingung der De-Globalisierung wird die deutsche Volkswirtschaft ohne eine erhebliche Ausweitung der Staatsverschuldung, die die fehlende Nachfrage aus dem

Ausland kompensiert, aus der Rezession nicht herauskommen.

Jetzt könnte man argumentieren, dass statt einer Ausweitung der Staatsverschuldung „umfassende“ Reformen eine Dynamik bei der privaten Verschuldung erzeugen könnten, die den Impuls aus dem Ausland unnötig machen. Die Schröderschen Reformen von 2003 deuten allerdings darauf hin, dass es für eine solche Wirkung von Reformen keine Evidenz gibt. Denn was immer der Beitrag der Hartz-Reformen für die positive Wirtschaftsentwicklung nach 2003 war: Die privaten Schulden wuchsen erst, als der Aufschwung längst im Gang war, getrieben durch einen starken Anstieg der Neuverschuldung des Auslands. In Prozent des BIP verdreifachte sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss von 1,5 % in 2003 auf 4,5 % in 2004. Doch damit war die „Schuldenorgie“ des Auslands nicht beendet. Vielmehr ging sie munter weiter: 2006 und 2007 betrug der deutsche Leistungsbilanzüberschuss bereits um die 6 % des BIP, Mitte/Ende der 2010er Jahre erreichte er gar 8 % des BIP.

Beachtet man diese Evidenz und nimmt zur Kenntnis, dass De-Globalisierung konkret bedeutet, dass das Ausland nicht mehr bereit ist, sich (erneut) in hohem und immer stärkerem Maße bei uns zu verschulden, wird das Warten auf einen exportgetriebenen Aufschwung vergeblich sein, selbst wenn alle Maßnahmen, die vorgeschlagen werden, um die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen und den „Standort Deutschland“ zu stärken, umgesetzt würden. Denn die Trainingseinheiten zu intensivieren, um zu gewinnen, macht für eine Sportlerin nur Sinn, wenn der Wettbewerb, auf den sie sich vorbereitet, tatsächlich in der angekündigten Form stattfindet.

Heißt dies nun, dass Reformen überflüssig sind? Nein, das heißt es nicht. Reformen sind notwendig, damit ein von einer expansiven Fiskalpolitik getriebener Aufschwung inflationsfrei verlaufen kann. Dies gilt erst recht vor dem Hintergrund des Krieges im Iran und dem damit verbundenen Energiepreisschock. Aber selbst ohne diesen Schock wären und waren Reformen notwendig, um sicherzustellen, dass der Fiskalimpuls reales und nicht nur nominales Wachstum erzeugt. Dabei sind sie so zu gestalten, dass sie möglichst hohe Anreizwirkungen haben, Kapital und Arbeit zur Verfügung zu stellen, ohne dabei die Nachfrage ungebührlich zu senken und damit die Wachstumsschwäche zu vertiefen. Zudem ist zu beachten, ob und inwieweit technologischer Fortschritt, nicht nur, aber eben auch durch künstliche Intelligenz das Produktionspotenzial unabhängig von Reformen durch eine Steigerung der totalen Faktorproduktivität (TFP) erhöht. Wie die Institute einräumen, sind TFP-Entwicklungen schwer abzuschätzen. Umso erstaunlicher ist es, dass sie

ein schrumpfendes Wachstum des Produktionspotenzials, also einer Größe, deren Entwicklung nicht bekannt ist, zu einer „zentralen Herausforderung Deutschlands“ erklären und als Ursachen für die Wachstumsschwäche einen abnehmenden Fortschritt der Arbeitsproduktivität sowie ein sinkendes Arbeitsvolumen diagnostizieren, während die veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen, unter denen die deutsche Volkswirtschaft agiert, praktisch unbeachtet bleiben.

Es ist daher richtig, Reformen anzumahnen. Der Irrtum des wirtschaftspolitischen Mainstreams in Deutschland besteht aber darin, dass suggeriert wird, Reformen würden per se Wachstum erzeugen, also ohne eine von welchem Sektor auch immer getriebene schuldenfinanzierte Nachfrage. Denn dann kann man ignorieren, dass sich daran diesmal weite Teile des Auslands nicht beteiligen werden, weil sie der De-Globalisierung das Wort reden. Dass sich darunter die USA befinden, macht die Situation noch prekärer, weil die deutsche Volkswirtschaft zwar bereit ist, in praktisch unbegrenzter Höhe Auslandsforderungen denominated in US-Dollar zu akkumulieren, dies aber bei anderen Währungen nicht der Fall ist. Die Suche nach Handelspartnern, die die USA als Nachfrager für deutsche Produkte ersetzen könnten, ist daher sinnvoll; aber unsere Bereitschaft, Kredit zu geben und Forderungen aufzubauen, fällt deutlich geringer aus, wenn sie in anderen Währungen als US-Dollar und Euro denominated sind.

Da der inländische private Sektor, vor allem der Unternehmenssektor, angesichts des durch die De-Globalisierung eingetretenen Strukturbruchs zu geschwächt ist, die ausbleibende Auslandsnachfrage zu ersetzen, bleibt nur der Staat. Diese Schlussfolgerung wird von den Wachstumsmodellen der Vergangenheit bestätigt, die zeigen, dass es in den letzten 30 Jahren keinen von Unternehmen und Haushalten ausgelösten „selbst tragenden Aufschwung“ gegeben hat, weil sie eben erst dann bereit sind, sich verstärkt zu verschulden, wenn die ökonomische Aktivität bereits in Gang gekommen ist. Dies galt selbst für den Wirtschaftsaufschwung nach den Hartz-Reformen.

Insgesamt beruht die weitgehend negative Bewertung eines von einer expansiven Fiskalpolitik unterstützten Wirtschaftswachstums daher auf dem Phantombild eines Wachstums ohne Schulden und einer allein durch Reformen ausgelösten Dynamik im privaten Sektor. Die Empi-

rie zeigt, dass es so einen Aufschwung in Deutschland in den letzten Jahrzehnten nicht gegeben hat. Wachstum ist praktisch immer mit der stärkeren Aufnahme von Schulden verbunden gewesen – in den 2000er Jahren verbunden mit Reformen, in den 2010er Jahren ohne Reformen. Die Verschuldungsbereitschaft ging dabei insbesondere vom Ausland aus. Die dadurch finanzierte Nachfrage stützte die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland. Die De-Globalisierung hat dieses Muster außer Kraft gesetzt. Als Ersatz steht die Fiskalpolitik zur Verfügung. Die Institute arbeiten die Wirksamkeit dieser Politik heraus, wenn sie die gegenwärtige Lage analysieren. Aber für die mittlere und längere Frist werden diese ökonomischen Zusammenhänge ignoriert und durch juristische Überlegungen ersetzt. Plötzlich wird der wachstumserzeugenden Fiskalpolitik vorgeworfen, sie befände sich auf Abwegen, und vorgeschlagen, einen Konsolidierungskurs einzuschlagen. Angesichts der diagnostizierten Muster der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland unter Berücksichtigung einer fortschreitenden De-Globalisierung kann dies nur als Rezept für eine dauerhafte Stagnation oder Schlimmeres gewertet werden.

Schulden sind nicht unproblematisch. Dies gilt für Schulden des Auslands, für Schulden des inländischen privaten Sektors und für Schulden des Staates. Die Empirie zeigt aber: Für eine wirtschaftliche Erholung sind sie unerlässlich. Eine Bundesregierung, die diese Schulden macht, ja machen muss, weil Auslandsnachfrage und private Inlandsnachfrage nicht nur schwächeln, sondern aufgrund des strukturellen Umbruchs der Weltwirtschaft in Richtung De-Globalisierung immer wieder zurückgeworfen werden, ist daher aus ökonomischer Sicht für dieses Handeln zu loben und zu einer Fortführung ihres Kurses zu ermutigen. Verweise auf Schuldenbremsen und EU-Fiskalregeln ersetzen keine ökonomische Analyse; vielmehr sollte eine ökonomische Analyse helfen, die Sinnhaftigkeit von Bremsen und Regeln zu bewerten. Es mag abgedroschen klingen; aber an der Aufgabe, die ökonomische Sinnhaftigkeit von Regeln zu überprüfen, sind Ökonomen in Deutschland schon einmal vor knapp 100 Jahren gescheitert, als sie demokratischen Regierungen empfahlen, am Goldstandard sowie am Ziel eines ausgeglichenen Haushalts festzuhalten, obwohl das Gegenteil richtig gewesen wäre. Wir sollten diesen Fehler nicht noch einmal machen.

Title: *Growth requires fiscal stimulus due to deglobalisation trends – Comments on the Spring 2026 Joint Economic Forecast*

Abstract: *In its April 2026 issue, Wirtschaftsdienst published a summary of the Joint Economic Forecast entitled “Energiepreisschock überlagert Fiskalimpuls – Wachstumskräfte versiegen”. In his response, Adalbert Winkler emphasises that Germany needs a new business model, as the trend towards deglobalisation is set to continue.*