



Bundesministerium
der Finanzen

Finanzpolitik in der Zeitenwende – Wachstum stärken, inflationäre Impulse vermeiden

Finanzpolitische Strategie des BMF – Aktualisierung 2023

September 2023

Inhaltsverzeichnis

I.	Aktuelles und erwartetes Umfeld für die Wirtschafts- und Finanzpolitik.....	4
1.1.	Das makroökonomische Umfeld: Ausgangslage und kurzfristiger Ausblick	4
1.2.	Mittel- und langfristige Risikofaktoren für Wachstumspotenzial und Preisstabilität	5
II.	Angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik	9
2.1.	Stärkung der allgemeinen Produktivitätsentwicklung.....	11
2.2.	Erhöhung von Investitionen und Arbeitsvolumen.....	14
III.	Wahrung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.....	20
IV.	Europäische und internationale Perspektive der deutschen Finanzpolitik.....	22
4.1.	Ziele der deutschen Finanzpolitik im europäischen und internationalen Kontext.....	22
4.2.	Finanz- und wirtschaftspolitische Herausforderungen in Europa und in der Welt.....	23
V.	Finanzpolitische Strategie	27
5.1.	Stabilisierung von Einkommen und Erhalt der produktiven Substanz in Krisenzeiten	28
5.2.	Stärkung des Wirtschaftswachstums durch angebotsorientierte Politik	28
5.3.	Sicherung fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Solidität	30

Finanzpolitik in der Zeitenwende: Wachstum stärken, inflationäre Impulse vermeiden

Das Jahr 2022 stand, wie die beiden Jahre zuvor, im Zeichen der kurzfristigen gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung. Nun richtet sich das Augenmerk der Finanzpolitik verstärkt auf die mittel- und langfristigen Herausforderungen für die deutsche Volkswirtschaft: (1) Der nach einer „demografischen Atempause“ verstärkt einsetzende demografische Wandel, (2) der Umbau des Kapitalstocks und der Produktionsweise in Deutschland im Zuge der Dekarbonisierung, (3) das niedrige Produktivitätswachstum auch aufgrund der schleppenden Digitalisierung sowie (4) die Gestaltung resilienter internationaler Wertschöpfungsketten bei gleichzeitiger Wahrung der Vorteile des internationalen Handel. Alle vier Herausforderungen gehen mit dem Risiko einher, dass sie das Wachstumspotenzial tendenziell dämpfen und den Inflationsdruck erhöhen könnten, wenn die Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht entschlossen entgegenwirkt. Zudem bedeuten insbesondere die mit dem demografischen Wandel einhergehenden Fach- und Arbeitskräfteengpässe sowie die Abschreibung des „fossilen“ Kapitalstocks im Zuge der Dekarbonisierung, dass die dringliche Modernisierung der deutschen Volkswirtschaft voraussichtlich innerhalb enger Ressourcen- und Kapazitätsbeschränkungen stattfinden müssen.

In diesem aller Voraussicht nach anhaltend anspruchsvollen Umfeld braucht Deutschland eine Finanz- und Wirtschaftspolitik, die Potenziale stärkt und das Wachstum angebotsseitig erhöht, ohne der Inflation zusätzlichen Auftrieb zu geben. Dazu gilt es die Produktivität zu steigern, die allgemeinen Rahmenbedingungen für mehr Investitionen und Innovationen zu schaffen und den Wirtschaftsstandort im internationalen Wettbewerb in der Breite zu stärken. Angesichts der angebotsseitigen Beschränkungen und Inflationsdruck wären Impulse zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage hingegen abseits von akuten Krisenphasen kontraproduktiv, weil sie letztlich zur Verdrängung der etwa für die Dekarbonisierung und Digitalisierung nötigen privaten Investitionen beitragen könnten. Vielmehr gilt es, in der Tendenz restriktive Fiskalimpulse zu setzen, also die gesamtstaatlichen Defizite schrittweise abzubauen, um die Bemühungen der Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung nicht zu konterkarieren.

Es braucht eine Finanzpolitik, die effizient, vorausschauend und gestaltend agiert. Effizient bedeutet, Ausgaben fortlaufend zu priorisieren und zu evaluieren. Vorausschauend bedeutet, angesichts globaler Herausforderungen in die finanzpolitische Normalität zurückzukehren, um Risikopuffer für zukünftige Krisen sowie ein verändertes Zinsumfeld aufzubauen. Gestaltend bedeutet, dass die Finanzpolitik zur Bewältigung der mittel- und langfristigen Herausforderungen beiträgt. Dieses Leitbild erfüllt eine Finanzpolitik, die sich auf drei Säulen stützt und damit die Zukunftsfähigkeit Deutschlands sichert: Erstens kurzfristige Stabilisierung in Krisen, zweitens eine ordnungspolitischen Prinzipien folgende angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zur Steigerung des Potenzialwachstums, insbesondere durch Stärkung des Produktivitätswachstums mittels allgemeiner Standortpolitik, und drittens eine klare Ausrichtung der Finanzpolitik am Ziel fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Solidität.

Stabilisierung in der Krise

- Außergewöhnliche fiskalische Reaktion
- Stabilisierung der Einkommen privater Haushalte durch gezielte Entlastungen
- Maßnahmen, um Unternehmen kurzfristig Liquidität zu sichern
- Erhalt der produktiven Substanz der Volkswirtschaft durch begrenzte, befristete und abschmelzende Unternehmenshilfen
- Sicherheits- und verteidigungspolitischen Strukturwandel begleiten: Modernisierung und Ertüchtigung der Bundeswehr als Investition in Freiheit und Stabilität

Wachstum durch Angebotspolitik

- Selbsttragendes Wirtschaftswachstum durch Steigerung von Produktivität und Ausweitung der Kapazitäten
- Mobilisierung von Investitionen und Stärkung von Marktprozessen
- Attraktive Rahmenbedingungen für Innovation und Gründung
- Abbau von Bürokratie, Förderung von Aus- und Weiterbildung, FUE, qualifizierte Einwanderung
- Modernisierung des Staates und des öffentlichen Kapitalstocks
- Erhöhung der Wachstumsdynamik durch produktivitätssteigernde Strukturereformen in der EU
- Stabilitäts- und wachstumsorientierte Weiterentwicklung der Bankenunion, Vertiefung der Kapitalmarktunion

Fiskalische Resilienz

- Rückkehr in Normalmodus und Aufbau Risikopuffer
- Tragfähige öffentliche Finanzen als Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken und steigende Sozialausgaben
- Rückführung Schuldenquote u. Einhaltung der Schuldenbremse
- Günstige Finanzierungsbedingungen durch glaubwürdige Institutionen
- Konsolidieren und Investieren durch fortlaufende Priorisierung und Evaluation
- Zahl der Sondervermögen reduzieren, Haushaltsklarheit stärken
- Verlässlicher und glaubwürdiger Abbau hoher Schuldenquoten in Europa
- Stärkung der Einhaltung und Durchsetzung der EU Fiskalregeln
- Begrenzung des Staaten-Banken-Nexus in Europa

I. Aktuelles und erwartetes Umfeld für die Wirtschafts- und Finanzpolitik

1.1. Das makroökonomische Umfeld: Ausgangslage und kurzfristiger Ausblick

Die wirtschaftliche Erholung von der Pandemie und ihren Folgen wurde durch den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine und dessen wirtschaftliche Auswirkungen auf Deutschland, insbesondere steigende Energiepreise, sehr hohe Inflationsraten und merklich gestiegene Zinsen, ausgebremst. Vor allem die starken Energiepreisanstiege im Jahr 2022 verschlechterten deutlich die Terms of Trade, das preisliche Austauschverhältnis von Aus- und Einfuhren der deutschen Volkswirtschaft, was einen gesellschaftlichen Wohlstandsverlust bedeutete. Trotz der mittlerweile wieder deutlich niedrigeren Energiepreise ist der damit einhergehende Wohlstandverlust nicht vollständig kompensiert. Die Belastungsfaktoren für die deutsche Wirtschaft bilden sich nur langsam zurück. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung bleibt mit hoher Unsicherheit und Risiken behaftet.

Angebotsseitige Störungen behindern weiterhin die wirtschaftliche Aktivität. Die während der Pandemie aufgebauten Störungen in den Lieferketten haben sich zwar deutlich reduziert, sind aber noch nicht völlig abgebaut. Hinzu kommen nun starke Belastungen durch den Krieg und seine wirtschaftlichen Folgen. Diese treffen insbesondere die energieintensive Industrie aufgrund von temporären Knappheiten bei Energieträgern und damit einhergehender starker Teuerung vor allem von Erdgas und Strom. Zu den angebotsseitigen Störungen gehören zudem Fach- und Arbeitskräfteengpässe in vielen Branchen: So geben in den ifo Konjunkturumfragen trotz des herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Umfelds viele Unternehmen an, dass ihre Geschäftstätigkeit durch fehlende Fachkräfte behindert wird.

Stärkere negative ökonomische Folgen aus dem russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine wurden insbesondere aufgrund der Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit der deutschen Wirtschaft vermieden. Zudem haben die schnell umgesetzten Maßnahmen der Bundesregierung im Energiebereich zur Stärkung der Energieangebotskapazitäten und Auffüllung der Speicher dazu beigetragen, Restriktionen und Engpässen entgegenzuwirken. Die Lieferketten- und Materialengpässe dürften weiter nachlassen und die Energiepreise gegenüber den Spitzenständen im Sommer des Jahres 2022 auf deutlich niedrigerem Niveau verbleiben.

Auf der Nachfrageseite haben deutliche Kaufkraftverluste, insbesondere infolge gesunkener Reallöhne, und erhöhte Unsicherheit zu einer Zurückhaltung beim privaten Konsum geführt, was die gesamtwirtschaftliche Entwicklung insgesamt merklich dämpft. Die Reallöhne werden trotz erwarteter kräftiger Lohnsteigerungen wohl erst nach und nach wieder spürbar stiegen, die deutlichen Rückgänge der letzten beiden Jahre aber vorerst nicht wieder wettgemacht. Die von der Bundesregierung im vergangenen Jahr beschlossenen Stabilisierungsmaßnahmen stützen weiterhin die wirtschaftliche Entwicklung und geben den Unternehmen und den privaten Haushalten Planungssicherheit bei gleichzeitigem Erhalt von notwendigen Energiesparanreizen (siehe Abschnitt 5.1 zu den staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen in der Krise).

Die Inflationsrate wird im Jahresdurchschnitt 2023 stark erhöht sein, aber insbesondere aufgrund der wieder deutlich geringeren Energiepreise wohl niedriger als im Jahr 2022 (6,9 %) ausfallen. Der knappheitsbedingt sprunghafte Anstieg der Gas- und insoweit auch der Strompreise sowie vorher bereits die Verteuerung anderer importierter (Vorleistungs-)Güter waren zunächst wesentlich für die stark erhöhte Verbraucherpreis-inflation. Dass eine zunächst robuste Nachfrage auf persistent beschränkte Produktionsmöglichkeiten traf, führte zu einem verstärkten Preisdruck in der Breite, was sich unter anderem in einer hohen Kerninflation manifestierte. Die Kerninflation liegt 2023 auf merklich erhöhtem Niveau, die Rate wird im Jahresdurchschnitt wohl nochmal spürbar höher liegen als im Vorjahr (2022 durchschnittlich 3,8 %). Dass die Inflation in der Breite sehr hoch ist, äußert sich nicht zuletzt auch in der am BIP-Deflator gemessenen Binneninflation, die im Jahr 2023 ebenfalls auf stark erhöhtem Niveau liegen dürfte. Die Binneninflation ist ein Maß für die Teuerung der inländischen

Produktion, da die Teuerung bei Importen herausgerechnet ist, dafür aber Preisentwicklungen jenseits der Verbraucherpreise, beispielsweise die Preise für Investitionsgüter oder Exporte, erfasst werden.

Dass für das Jahr 2024 zugleich ein deutlicher Rückgang der Binneninflation und ein Anstieg des realen BIP prognostiziert wird, spiegelt auch die erwartete nachlassende Wirkung der negativen Angebotsschocks und die damit verbundene Erholung der deutschen Volkswirtschaft wider. Eine nachhaltige Entankerung der Inflationserwartungen ist aktuell nicht festzustellen, dem Risiko von Lohn-Preis-Spiralen wirkt auch die von den Tarifvertragsparteien breit angewandte Inflationsausgleichsprämie als steuer- und abgabenfreie Einmalzahlung entgegen. Die Inflationsrisiken sind allerdings weiterhin eher aufwärtsgerichtet, unter anderem mit Blick auf die Energiepreise, die Lohnentwicklung und eine mögliche stärkere Persistenz der erhöhten Kerninflation. Länger anhaltend hohe Inflationsraten stellen zugleich ein wirtschaftliches Abwärtsrisiko dar.

1.2. Mittel- und langfristige Risikofaktoren für Wachstumspotenzial und Preisstabilität

Wachstum und Preisstabilität sind zudem mittel- und langfristigen Risikofaktoren ausgesetzt: Insbesondere der demografische Wandel, der Fachkräfte- und zunehmend allgemeine Arbeitskräfteengpässe verschärft und die Sozialsysteme unter Druck setzt, sowie die zum Klimaschutz notwendige Dekarbonisierung bis zum Jahr 2045 können für sich genommen dämpfend auf das mittelfristige Wachstum, d.h. auf die Entwicklung des Produktionspotenzials, wirken. Zugleich bewegt sich das Produktivitätswachstum bereits seit längerer Zeit auf relativ niedrigem Niveau. Digitale Transformationsprozesse und insbesondere Erfolge im Bereich der Künstlichen Intelligenz können fundamentale Veränderungen vieler Produktionsprozesse, Arbeitsweisen und Geschäftsmodelle mit sich bringen und so dem mittel- und langfristigen Druck auf die gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten entgegenwirken. Aktuell ist dies in der Produktivitätsentwicklung jedoch noch nicht sichtbar und die Digitalisierung schreitet schleppend voran. Schließlich zeigt die Krise der europäischen Sicherheitsordnung durch den Überfall Russlands auf die Ukraine, dass internationale Lieferketten zur Erhöhung der Resilienz und zur Sicherung der strategischen Handlungsfähigkeit stärker diversifiziert werden müssen. Es wird darauf ankommen, dies bei gleichzeitiger weitgehender Wahrung der großen Vorteile einer multilateralen und offenen Handelsordnung für Deutschland umzusetzen.

Demografischer Wandel ist mit Risiken für Wachstum und Preisstabilität verbunden

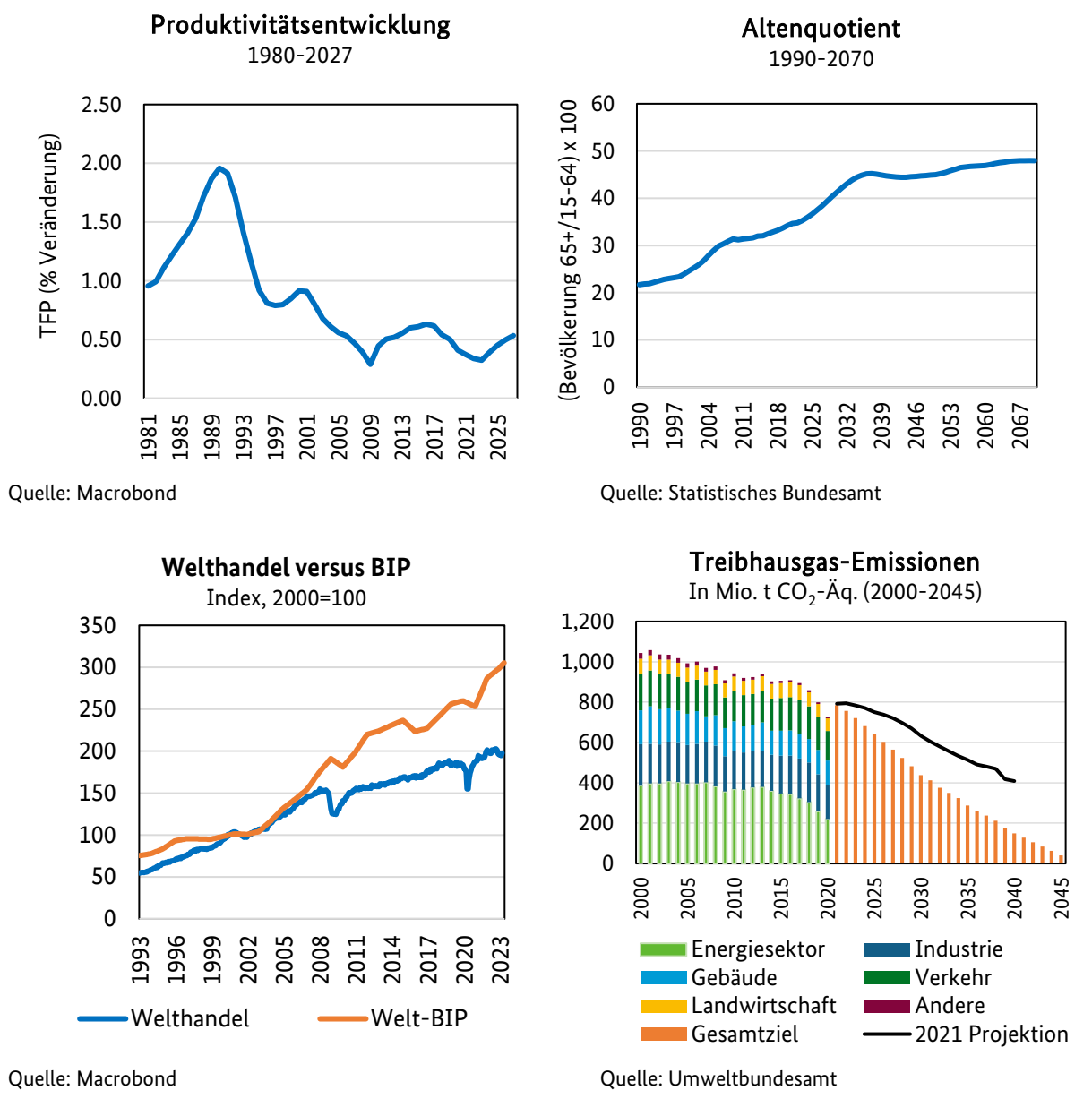
Nach einer „demografischen Atempause“ wird der demografische Wandel in Deutschland in den nächsten Jahren voraussichtlich rasant voranschreiten, insbesondere aufgrund des Eintritts der Baby-Boomer-Generation in den Ruhestand. Den sich daraus ergebenden jährlichen Ersatzbedarf können die neu in den Arbeitsmarkt eintretenden Jahrgänge quantitativ nicht ausgleichen. Aufgrund des demografischen Effekts stehen dem Arbeitsmarkt nach Vorausberechnungen mittelfristig Erwerbstätige in einer Größenordnung von netto 400 000 Personen pro Jahr weniger zur Verfügung. In den 2020er und 2030er Jahren wird daher die Anzahl der Menschen im Rentenalter absolut und auch im Verhältnis zur Anzahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter deutlich ansteigen. Das Verhältnis der Personen im Rentenalter (65 Jahre und älter) zu 100 Personen im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) ist zwischen 1990 und 2020 bereits von rund 22 auf rund 35 Personen gestiegen. Im Jahr 2030 dürfte das Verhältnis (sogenannter Altenquotient) schon oberhalb von 41 liegen und ab Ende der 2030er Jahre ein vorläufiges Plateau bei rund 45 erreichen (siehe Abbildung 1, oben rechts). Der Wirtschaft werden daraus mittel- und langfristig signifikant weniger Arbeitskräfte zur Verfügung stehen.

Für den Wachstumsbeitrag des Produktionsfaktors Arbeit, das Arbeitsvolumen, spielen noch zwei weitere Faktoren eine wichtige Rolle. Einerseits ist dies die Partizipationsrate, also der Anteil der Erwerbspersonen an der Wohnbevölkerung. Zum anderen ist dies die Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Während die Partizipationsrate deutlich angestiegen ist, von rund 60 % in 1980 auf aktuell rund 75 %,

kam es zu verstärkter Teilzeitarbeit und einer Verringerung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen. So hat die gewöhnliche Wochenarbeitszeit aller Erwerbstätigen laut Statistischem Bundesamt seit 1991 (38,4 Stunden) bis 2021 um 3,7 Stunden auf 34,7 Stunden abgenommen. Für die Fortschreibung des Arbeitsvolumens gilt: Nach einer kurzen Pause insbesondere durch eine außergewöhnlich hohe Zuwanderung aus der Ukraine wird sich das Arbeitsvolumen in Deutschland ab dem Jahr 2025 voraussichtlich negativ auf die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials auswirken. Neben der Belastung der Wachstumsmöglichkeiten belastet die Bevölkerungsalterung auch die öffentlichen Finanzen durch Aufwärtsdruck auf die Renten- und Gesundheitsausgaben und wirkt sich nachteilig auf die öffentlichen Einnahmen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen aus (siehe hierzu Abschnitt III.). Hinzu kommt, dass die mit dem demografischen Wandel einhergehende Verringerung des Anteils junger Menschen zu einer Verlangsamung der Innovations- und Gründungsdynamik beitragen könnte.

Der demografische Wandel ist mittlerweile ein globaler, sich zunehmend verstärkender Trend mit entsprechenden Konsequenzen für die tief in die Weltwirtschaft verflochtene deutsche Volkswirtschaft. Während die Alterung in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie China bereits vor einiger Zeit eingesetzt hat, wird sie zukünftig auch in vielen Schwellenländern zunehmen. Aussagen darüber, wie sich weltweite Handelsströme infolge derartiger Trends im Detail neu ordnen und die deutsche Außenwirtschaft beeinflussen, sind grundsätzlich mit hoher Unsicherheit behaftet. Nur der Wandel selbst ist sicher. Die zunehmend globale Alterung kann dabei inflationäre Impulse setzen, denen Deutschland ebenfalls ausgesetzt sein würde. Denn nach den 1980er Jahren haben sich nationale Inflationsdynamiken insbesondere in den OECD-Ländern stark synchronisiert. Wenn in den OECD-Ländern sowie in den Schwellenländern die Ersparnisse aus dem Arbeitsleben zur Finanzierung der Rentenperiode simultan abgebaut werden und globale Ersparnisse dabei schneller als die Investitionen zurückgehen, besteht das Risiko steigender Inflation und (Real-)Zinsen. Dieses Risiko könnte sich insbesondere dann materialisieren, wenn sich im Zuge zunehmender protektionistischer Tendenzen noch bestehende Potenziale der Globalisierung – beispielsweise im Dienstleistungssektor und durch fortschreitende Entwicklung im globalen Süden – nicht entfalten können.

Abbildung 1: Zentrale mittel- und langfristige Herausforderungen



Herausforderung des klimaneutralen Umbaus der Wirtschaft angesichts realer Knappheiten

Die Bundesregierung ist dem Ziel der Klimaneutralität ab dem Jahr 2045 verpflichtet (siehe Abbildung 1, unten rechts). Die angestrebte Dekarbonisierung wird mit einem fundamentalen Umbau der deutschen Wirtschaft einhergehen und voraussichtlich in einem Umfeld mit bindenden angebotsseitigen Beschränkungen stattfinden, nicht zuletzt aufgrund andauernder Fach- und Arbeitskräfteengpässe und angesichts der für die Transformation notwendigen, aber noch nicht oder nicht in ausreichendem Maße vorhandenen Technologien und Gütern. Etwa der systemeffiziente Ausbau erneuerbarer Energien und des Stromnetzes, die Bereitstellung einer Wasserstoffinfrastruktur und weitere Investitionen in „Klimaschutztechnologien“ werden knappe Arbeitsstunden und Kapitalgüter binden, die sonst an anderer Stelle eingesetzt würden. Andere in Deutschland produzierbare Waren und Dienstleistungen werden unter sonst gleichen Umständen tendenziell in geringeren Mengen und zu höheren Preisen angeboten werden müssen. Die Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft wird daher mit (Opportunitäts-)Kosten einhergehen.

Insbesondere der Kapitalstock in Deutschland wird innerhalb enger Ressourcenbeschränkungen modernisiert und restrukturiert werden müssen. Dabei wird der „fossile Kapitalstock“ – also der Teil des Kapitalstocks, der komplementär zur Verbrennung fossiler Energieträger ist – in relativ kurzer Zeit abgeschrieben. Dem potenzialstärkenden Aufbau des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks etwa durch Investitionen in klimaneutrale Technologien wirkt die Abschreibung des fossilen Kapitalstocks zunächst entgegen. Beim gleichzeitigen Aufbau eines „klimaneutralen Kapitalstocks“ handelt es sich aus gesamtwirtschaftlicher Sicht um Ersatzinvestitionen. Den künftigen Erträgen aus dem Klimaschutz gehen spürbare Kosten durch die Dekarbonisierung voraus, hier in Form einer gedämpften Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials. Der Umbau zur klimaneutralen Volkswirtschaft bedeutet große Herausforderungen für die Wettbewerbsfähigkeit und die Zukunft ganzer Branchen am Wirtschaftsstandort Deutschland – insbesondere, wenn keine ausreichende globale Koordinierung erfolgt. Nichtsdestotrotz: Da bei unzureichender globaler Dekarbonisierung das Risiko weitaus höherer Potenzialverluste durch den fortschreitenden Klimawandel besteht, rechnet sich die angestrebte zeitnahe und global koordinierte Dekarbonisierung über die lange Frist gesamtwirtschaftlich. Inaktivität wäre ausweislich der Studienlage die teuerste Strategie. Darüber hinaus können ausgeprägte Lernexternalitäten und Massenproduktionsvorteile (Skalenerträge) in den relativ jungen „Klimaschutzindustrien“ die Transformationskosten senken. Dadurch werden langfristig teure Lock-in Effekte vermieden oder gemildert.

Herausforderungen für Wachstum und Wohlstand durch schwache Produktivitätsentwicklung

Das Produktivitätswachstum hat in den dreißig Jahren nach der Wiedervereinigung deutlich abgenommen und verharrt seit der globalen Finanzkrise auf niedrigem Niveau (siehe Abbildung 1 oben links). Das Produktivitätswachstum ist der entscheidende langfristige Wachstumstreiber und die maßgebliche ökonomische Stellschraube für die umfangreiche Modernisierung einer Volkswirtschaft. Es ist als wesentliche Quelle des Wohlstands unverzichtbar. Eine höhere Produktivitätsdynamik wirkt potenzialstärkend und insoweit – für sich genommen – preisdämpfend, da der Wohlstandsgewinn insbesondere bei funktionierendem Wettbewerb über die Preise an die Verbraucherinnen und Verbraucher weitergegeben wird. Da die Wachstumsbeiträge der Faktoren Kapital und Arbeit vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Dekarbonisierung auf den Kapitalstock und des demografischen Wandels auf das Arbeitsvolumen tendenziell geringer ausfallen oder sogar negativ werden, kann das mittelfristige Wirtschaftswachstum nur durch Stärkung des Produktivitätswachstums stabilisiert werden. Zur Steigerung des Produktivitätswachstums bedarf es technologischen Fortschritts und Investitionen in Bildung sowie Forschung und Entwicklung. Der technologische Wandel, insbesondere die Digitalisierung, kann maßgeblich potenzialstärkend wirken. Darüber hinaus können Steigerungen der Allokationseffizienz, verlässliche Institutionen einschließlich starker Eigentumsrechte und gute Standortbedingungen, die auch von der Qualität öffentlicher Güter abhängen, einen wesentlichen Beitrag leisten. Die schwache Produktivitätsentwicklung in Deutschland weist darauf hin, dass in einigen dieser Bereiche weiterhin Defizite und akuter politischer Handlungsbedarf bestehen.

Herausforderungen für den Wohlstand durch geopolitische und geoökonomische Veränderungen

Aus der Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt gehen große längerfristige Herausforderungen für die global tief verflochtene deutsche Volkswirtschaft hervor. Diese Herausforderungen zeigen sich beispielweise in der insbesondere seit der Finanzkrise ab 2008 zunehmenden Entkopplung des globalen BIP vom globalen Welthandel (siehe Abbildung 1 unten links). Die Globalisierung hat in kürzester Zeit drei große Störungen erlebt: den Handelskonflikt zwischen den USA und China, der durch eine zunehmende Rivalität und wirtschaftliche Abkopplungsbemühungen gekennzeichnet ist, den Ausbruch der Corona-Pandemie und den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine. In verschiedenen Regionen der Welt ist zudem eine Schwächung des Multilateralismus mit potenziell negativen Auswirkungen auf den (regelbasierten) internationalen Handel und den verbundenen Wohlstandsgewinn zu beobachten. Außerdem stellt die Entwicklung zu einer multipolaren

Weltordnung die Globalisierung vor Herausforderungen. Durch den wirtschaftlichen Aufstieg neuer Akteure wie China oder Indien haben sich die relativen Gewichte in der Weltwirtschaft bereits stark verschoben. Mit diesen Entwicklungen sind politisch wie ökonomisch Chancen und Risiken verbunden:

Erstens ist die exportorientierte deutsche Volkswirtschaft aufgrund des hohen Grads globaler Integration von der Funktionsfähigkeit und Resilienz internationaler Lieferketten besonders abhängig. Ohne diese besteht in Krisensituationen die Gefahr der dauerhaften Belastung der Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft und weiteren Preisdrucks, da wichtige Vorleistungsgüter vorläufig nicht oder nur zu stark erhöhten Preisen zur Verfügung stehen könnten. Nicht nur außen- und sicherheitspolitische Ereignisse können sich signifikant auf die deutsche Volkswirtschaft auswirken, sondern es besteht auch das Risiko, dass außenpolitische Handlungsoptionen eingeschränkt werden.

Zweitens ergeben sich wirtschaftliche Abwärts- und inflationäre Aufwärtsrisiken im Fall einer teilweisen Umkehr, Umorganisation oder Fragmentierung des globalen Handels (im Falle von „Decoupling“, „Near-“ oder „Friend-Shoring“), da diese mit Effizienzverlusten durch eine Abkehr von der internationalen Arbeitsteilung und dem Prinzip des komparativen Vorteils einhergehen. Deutschland profitiert in besonderem Maße von den Produktivitätseffekten der internationalen Arbeitsteilung. Eine dauerhafte Fragmentierung von Handel, Investitionen, Finanzierung und technologischer Diffusion könnte Wachstumsimpulse und den inflationsdämpfenden Effekt der Globalisierung deutlich abschwächen.

Drittens gerät der Wirtschafts- und Wissenschaftsstandort Deutschland international zunehmend unter Druck, da er mit Ländern im Wettbewerb steht, die innovativer und digitaler (z.B. bei der Nutzung von Technologien wie Automatisierung oder 3D-Druck sowie bei Forschung und Entwicklung), zukunftsgerichtet, weniger bürokratisch und in dieser Hinsicht insgesamt wachstumsfreundlicher sind. Ein Verlust von Wettbewerbsfähigkeit würde die Wachstumsaussichten der deutschen Volkswirtschaft insbesondere dadurch schmälern, dass die produktivitätssteigernden Effekte von Innovationen in anderen Regionen der Welt realisiert würden.

II. Angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik

Die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik muss den mit den Herausforderungen der mittleren und langen Frist verbundenen Risiken niedriger Wachstums- und erhöhter Inflationsraten mit geeigneten Maßnahmen entgegenwirken. Das aktuelle Umfeld erfordert eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik. Es gilt insbesondere, die Produktivität zu steigern, die Digitalisierung voranzutreiben, Herausforderungen des demografischen Wandels und der Dekarbonisierung zu bewältigen sowie den Veränderungen der Globalisierung und der Sicherheitsordnung zu begegnen. Dies erfordert angesichts angebotsseitiger Beschränkungen in kurzer und mittlerer Frist potenzialstärkende Maßnahmen. So kann es gelingen, das Wachstum zu stärken, ohne dabei zusätzlichen Preisdruck zu erzeugen.

Selbsttragendes Wachstum entsteht nicht aus staatlichen Nachfrageimpulsen, ...

In außergewöhnlichen Krisen muss der Staat handeln und seine Möglichkeiten zur Stützung der Konjunktur einsetzen. Es müssen Härten gezielt abgefedert, d.h. besonders betroffene Haushalte und Unternehmen temporär unterstützt werden. Dabei gilt es eine „Vernarbung“ der Auswirkungen der Krise zu verhindern und so sowohl etwaigen Langzeitschäden entgegenzutreten als auch die produktive Substanz der deutschen Volkswirtschaft zu schützen. Allerdings kann der Staat Wohlstandsverluste für die Gesellschaft, die beispielsweise durch eine Verschlechterung der Terms of Trade entstehen, insgesamt nicht ausgleichen.

Angesichts der angebotsseitigen Beschränkungen wären Impulse zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über die kurzfristige Stabilisierung in der akuten Krise hinaus kontraproduktiv („self-defeating“). Denn sie würden auf ein relativ starres Angebot treffen, die Konkurrenz um knappe Ressourcen und Kapazitäten weiter anfachen und daher tendenziell inflationstreibend wirken, zu vermeidbaren Zinsschritten führen und somit die insbesondere für die Dekarbonisierung und Digitalisierung dringlichen privaten Investitionen verdrängen. Aus staatlichen Nachfrageimpulsen kann dann kein selbsttragendes Wirtschaftswachstum entstehen, denn hierfür ist eine dauerhafte Ausweitung der Produktionsfaktoren der Volkswirtschaft erforderlich. Vielmehr gilt es, restriktive Fiskalimpulse zu setzen, also insbesondere die gesamtstaatlichen Defizite schrittweise abzubauen, um den Bemühungen der Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung nicht entgegenzuwirken.

Nicht zuletzt deswegen hält der Bundeshaushalt nach den Jahren des krisenbedingten Ausnahmezustands wieder die reguläre Kreditobergrenze der grundgesetzlich verankerten Schuldenregel ein und geht damit in die finanzpolitische Normalität. Dass sich hohe Investitionen und die Einhaltung der Obergrenze der Schuldenbremse nicht ausschließen, zeigen die auf Rekordniveau geplanten öffentlichen Investitionen. Die Rückkehr zur regulären Kreditobergrenze ist ein wichtiges Signal für die Verlässlichkeit und Solidität der deutschen Finanzpolitik, vermeidet für sich genommen zusätzlichen Inflationsdruck und sichert die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und die Handlungsfähigkeit des Staates angesichts der mittel- und langfristigen Herausforderungen für die deutsche Volkswirtschaft.

Mit Blick auf die kommenden Jahre ist die Finanzpolitik auch weiterhin einem Konsolidierungskurs verpflichtet. Die Ausgaben des Bundes müssen langsamer als dessen Einnahmen wachsen und dabei durch konsequente und fortwährende Ausgabenpriorisierung auf die mittel- und langfristigen Herausforderungen ausgerichtet werden. Die Finanzpolitik muss die Rahmenbedingungen für die Zukunft setzen und die öffentlichen Ausgaben auf das dafür Notwendige konzentrieren.

...sondern aus einer Stärkung der privaten Innovationsdynamik und Wettbewerbsfähigkeit

Eine gestaltende Finanz- und Wirtschaftspolitik sollte insbesondere keine zusätzlichen Unsicherheiten für Wirtschaft sowie Verbraucherinnen und Verbraucher herbeiführen. Unsicherheit beeinträchtigt nicht nur kurzfristig die konjunkturelle Entwicklung, sondern erhöht den „Optionswert des Wartens“, d.h. sie verschiebt private Investitionsprojekte in die Zukunft und schwächt somit das kurz- und mittelfristige Wirtschaftswachstum. Die grundgesetzliche Schuldenbremse sichert durch die Begrenzung der strukturellen Nettokreditaufnahme die Planbarkeit und Verlässlichkeit der deutschen Finanzpolitik als wichtige Rahmenbedingung des Wirtschaftsstandorts.

Es gilt adäquate Voraussetzungen für einen sich selbst tragenden, also nicht auf staatlichen Nachfrageimpulsen oder selektiven Subventionen beruhenden Wachstumsprozess zu schaffen. Ein finanz- und wirtschaftspolitischer Ansatz, der die gesamtwirtschaftliche Ressourcenallokation im Detail zu lenken versucht, wäre aufgrund erheblicher und unvermeidlicher Informationsnachteile des Staates für Wachstum und Wohlstand abträglich. Wer, was, womit, wo, auf welche Weise und unter welchen Umständen produziert, kann der Staat im Einzelnen nicht effizient bestimmen. Dabei ist die Allokationseffizienz angesichts der aktuell und für die Zukunft absehbar engen Ressourcenbeschränkungen wichtiger denn je.

Der Gestaltungsanspruch der Bundesregierung sollte sich vor allem auf die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen zur allgemeinen Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland und damit dessen Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit fokussieren. Bei knappen Produktionsfaktoren kann ein höheres Potenzialwachstum mit zugleich preisdämpfenden Effekten nur durch eine steigende (Multifaktor-)Produktivität erreicht werden. Daher gilt es vor allem, die Innovationsdynamik technologieoffen zu stärken.

2.1. Stärkung der allgemeinen Produktivitätsentwicklung

Allokationsfunktion des Marktes nutzen und durch gezielte Politikmaßnahmen entfesseln

Die Wirtschafts- und Finanzpolitik nimmt mit ihren Entscheidungen Einfluss darauf, wie sich die Produktivität mittel- und langfristig entwickelt. Sie wirkt negativ auf die Produktivitätsentwicklung, wenn sie den Unternehmergeist etwa durch hohe Bürokratie- und Regulierungskosten erstickt, angesichts neuer technologischer Entwicklungen die Risiken gegenüber den Chancen systematisch überbetont, oder aufgrund eines überhöhten Gestaltungsanspruchs Unsicherheiten erhöht und somit die unternehmerische Investitionstätigkeit bremst. Die Wirtschafts- und Finanzpolitik wirkt positiv, wenn sie ermöglichend ist, also Bildung sowie Forschung und Entwicklung stärkt, den Standort für die klügsten Köpfe und Wagniskapital attraktiv gestaltet, die Entwicklung neuer Technologien möglichst diskriminierungsfrei fördert und es allgemein erleichtert, zu investieren und innovativ zu sein, Unternehmen zu gründen und im Erfolgsfall zu skalieren.

Demnach gilt es, sich auf die ordnungspolitischen Rahmenbedingungen zur allgemeinen Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland und damit dessen Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit zu fokussieren. Zur Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums bedarf es einer fortlaufenden Reallokation der Produktionsfaktoren von Unternehmen mit geringerer zu solchen mit höherer Produktivität. Getrieben wird dieser produktivitätssteigernde Reallokationsprozess einerseits durch Gründungen und das Wachstum junger Unternehmen. Hierzu müssen Rahmenbedingungen zur Förderung eines kompetitiven Unternehmensumfelds sowie für die Gründung und Skalierung zukunftsfähiger Unternehmen verbessert werden. Andererseits sind Marktaustritte zur Freigabe anderweitig besser einsetzbarer Produktionsfaktoren Ausdruck funktionierender Wettbewerbs. Dieser ist entscheidend für die Effizienz der marktlichen Allokation und die Entwicklungsdynamik. Umso wichtiger ist es, die Wettbewerbsordnung weiter zu stärken. Zudem kann die gesamtwirtschaftliche Produktivität durch den Abbau bürokratischer Hürden und Hemmnisse etwa in der Produkt- und Arbeitsmarktregulierung gesteigert werden.

Zur Verbesserung der sektoralen Reallokation von Arbeitskräften tragen beispielsweise berufsbegleitende Weiterbildungs- und Umschulungsmaßnahmen bei. Durch gezielte Angebote für betroffene Sektoren kann Weiterbildung außerdem Fachkräfteengpässen entgegenwirken. Mit der konsequenten Fortsetzung und Weiterentwicklung der Nationalen Weiterbildungsstrategie unterstreicht die Bundesregierung daher die wesentliche Bedeutung von Weiterbildung und Qualifizierung und verfolgt gemeinsam mit den Ländern, Wirtschaftsverbänden und Sozialpartnern sowie der Bundesagentur für Arbeit das Ziel, die Beschäftigungsfähigkeit der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer dauerhaft zu erhalten und auszubauen, individuelle Entwicklungs- und Aufstiegsperspektiven zu ermöglichen sowie die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu stärken.

Auf selektive Industriepolitik verzichten, um Belastungen für Produktivitätsdynamik und Bundeshaushalt zu vermeiden

Subventionen sind nur bei schwerwiegendem Marktversagen, und dann möglichst wenig verzerrend und haushaltsschonend auszugestalten. Sind sie notwendig, sollten sie gezielt, im Volumen und zeitlich begrenzt, abschmelzend (front-loaded) sowie gegenüber Technologieentscheidungen möglichst neutral ausgestaltet sein. Entsprechend sind Investitionskostenhilfen zur Förderung des Auf- und Umbaus von Produktionskapazitäten im Regelfall Betriebskostenhilfen, beispielsweise durch Bezuschussung von Energie-, Material- oder Personalausgaben, vorzuziehen. Denn Investitionskostenhilfen verzerren keine kurzfristigen Produktionsentscheidungen, da mit (irreversiblen) Investitionskosten die Subventionen für Unternehmen bei den kurzfristigen Entscheidungen nicht mehr relevant sind. Betriebskostenhilfen hingegen verzerren Produktionsentscheidungen, führen verstärkt zu Mitnahmeeffekten, erschweren den Subventionsausstieg und bergen hohe fiskalische

Risiken. Durch öffentliche Investitionen und Investitionskostenhilfen kann der Staat anfängliche Lern- und Netzwerkexternalitäten adressieren. Dabei bedarf es klarer und möglichst technologieoffener Förderkriterien. Zudem sind Subventionen aus guten Gründen den europäischen Beihilferegelungen unterworfen.

Der klimaneutrale Umbau einer der größten Volkswirtschaften der Welt mit zugleich hohem Industrieanteil bis zum Jahr 2045 ist eine große gesamtgesellschaftliche Aufgabe. Insbesondere angesichts der Ressourcen- und Kapazitätsbeschränkungen, im Rahmen derer die Dekarbonisierung voraussichtlich stattfinden muss (siehe Abschnitt I.2), ist ihre effiziente Umsetzung zentral. Klimapolitik in Form einer selektiven Industriepolitik kann eine sektorübergreifende CO₂-Bepreisung nicht ersetzen. Daher muss der CO₂-Preis das Herzstück der Klimapolitik bleiben (siehe [Box 1: Eine marktorientierte Angebotspolitik für den klimaneutralen Umbau der Wirtschaft](#)). Er macht zudem die (minimierten) Kosten der Klimaneutralität im Gegensatz zu Verboten, Technologiestandards und Subventionen für Bürgerinnen und Bürger transparent sichtbar. Staatliche Förderungen und ordnungsrechtliche Maßnahmen sollten nur in Betracht kommen, falls weitere Externalitäten wie Lern- und Netzwerkexternalitäten adressiert werden müssen und keine besseren Instrumente vorliegen. So können insbesondere verbesserte Rahmenbedingungen bei Forschung, Entwicklung und Innovation sich positiv auf die notwendige Transformation auswirken. Durch neue und innovative Klimaschutztechnologien können die gesellschaftlichen Kosten gesenkt werden, die für sich genommen das gesamtwirtschaftliche Potenzialwachstum mindern und der inländischen Teuerung tendenziell einen Auftrieb geben können.

Eine Angebotspolitik, die versucht eine selektive Industriepolitik zu betreiben und dabei vorrangig auf Verbote und Subventionen setzt, stellt aufgrund der unvermeidbaren Informationsnachteile des Staates unrealistische Ansprüche an die staatliche Steuerungsfähigkeit. Jede politische Technologieentscheidung, egal ob direkt durch Verbote und Regulierung oder indirekt durch Subventionen, verhindert potenziell die Entwicklung weiterer Alternativen und führt zu vermeidbar hohen Regulierungs- und Vermeidungskosten, die sich nachteilig auf die Wirtschaftsdynamik auswirken. Zudem stellt sich häufig ex-post heraus, dass Staaten auf die falschen Industrien und Technologien gesetzt haben. Ein Beispiel selektiver Subventionen ist der aktuell diskutierte Industriestrompreis als „mittelfristiger Brückenstrompreis“. Dabei werden die Probleme einer solchen Betriebskostenhilfe für eine objektiv kaum definierbare Teilmenge der Industrie deutlich (siehe [Box 2: Selektive Subventionen am Beispiel des Industriestrompreises](#)).

Aus finanzpolitischer Sicht ist eine durch umfangreiche Fördermaßnahmen gekennzeichnete Klimapolitik ohne weitreichende Ausgabenpriorisierung im Bundeshaushalt nicht darstellbar und wäre aufgrund der hohen Unsicherheit mit hohen fiskalischen Risiken verbunden. Zusätzliche Subventionen müssen aus den Einnahmen des Bundes finanziert werden, sie gehen demnach mit steigenden Opportunitätskosten einher: Die so eingesetzten Finanzmittel verdrängen zunehmend wertvolle Alternativverwendungen (Bildung und Forschungsförderung, öffentliche Investitionen, soziale Transfers, etc.). Als Alternative bliebe nur die ohnehin hohe Steuerlast für Wirtschaft und private Haushalte noch weiter zu steigern, was die Attraktivität des Investitionsstandorts schwächen sowie tendenziell verzerrend und insoweit potenzialdämpfend wirken würde. Darüber hinaus erhöht eine maßgeblich subventionsbasierte Klimapolitik das Risiko eines letztlich für alle beteiligten Länder teuren Subventionswettkampfs.

Innovationsprozesse und Finanzierungsbedingungen verbessern

Etwa zwei Drittel des Wachstums der Arbeitsproduktivität in Deutschland können langfristig auf technologischen Fortschritt und Effizienzgewinne zurückgeführt werden. Eine maßgebliche Rolle spielt dabei der volkswirtschaftliche Innovationsprozess. Dieser wird insbesondere getragen durch Aus- und Weiterbildung zur Stärkung des Humankapitals, die Entwicklung neuer, forschungsintensiver

Produkte und Technologien sowie deren Diffusion als marktfähige Innovationen. Die vermehrte Transformation von neuem Wissen in wirtschaftliche Dynamik ist entscheidend, denn aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wird tendenziell zu wenig in den Innovationsprozess investiert, insbesondere aufgrund von positiven Wissensexternalitäten und Finanzierungsbeschränkungen. Gerade der im internationalen Vergleich erschwerte Zugang zu Wagniskapital in Deutschland dürfte die Gründung und Skalierung innovativer Unternehmen bremsen. Die Bundesregierung plant daher, mit dem Zukunftsfinanzierungsgesetz Voraussetzungen für einen moderneren, internationaleren und weniger bürokratischen Kapitalmarkt zu schaffen, sodass Start-ups und Scale-ups, aber auch anderen kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert wird, insbesondere die Aufnahme von Eigenkapital. Damit wird der deutsche Finanzmarkt und der Wirtschaftsstandort allgemein attraktiver gemacht und ein starker Impuls für die Aktienkultur in Deutschland gesetzt.

Besonders hohes Potenzial für gesamtwirtschaftliche Produktivitätssteigerungen bieten aktuell Querschnittstechnologien im Bereich der Digitalisierung. Zwar nimmt Deutschland bei digitalen Innovationen eine EU-weit führende Rolle ein, liegt jedoch hinter weltweit führenden Staaten wie den USA, denen es beispielsweise mittels der Defense Advanced Research Projects Agency (DARPA) bisher sehr gut gelang, die Entwicklung und Diffusion digitaler Innovationen (und der zugrundeliegenden Infrastruktur wie Computer und Internet) mit herbeizuführen. Auch bei der Diffusion von digitalen Technologien in Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen sowie bei der Entwicklung digitaler und datengetriebener Geschäftsmodelle besteht in Deutschland erheblicher Nachholbedarf.

In einer stärkeren systematischen Nutzung von Daten, beispielsweise für die Optimierung von Produktions- und Verwaltungsprozessen oder für neue Geschäfts- und Arbeitsmodelle, sowie vernetzten Datenbanken und Verknüpfungen verschiedener Daten werden große Wachstumspotenziale der Digitalisierung gesehen. Die Digitalisierung ist jedoch selbst von angebotsseitigen Beschränkungen wie Fachkräftengpässen betroffen. Bezüglich der digitalen Kompetenzen liegt Deutschland im internationalen Vergleich im Mittelfeld und fällt insbesondere bei den spezialisierten Kompetenzen hinter die Spitzenreiter zurück. Neben Fachkräftengpässen beklagen Unternehmen hohe Bürokratiekosten und zu restriktive Datenschutzbestimmungen. Bislang schöpft Deutschland die Vorteile, die junge Unternehmen für Innovation, Produktivität und Wettbewerb bieten, nicht vollumfänglich aus. Die Gründungsrate ist in Deutschland sehr niedrig und noch dazu seit Jahren rückläufig. Dies ist ein zentraler Schwachpunkt insbesondere für die digitale Transformation und digitale Innovationen in Deutschland, zumal dadurch die Verbreitung von digitalen Geschäftsmodellen und Technologien in Wirtschaft und Gesellschaft langfristig gebremst wird. Wo leitungsgebundene und mobile Internetanschlüsse potenziell verfügbar sind, wird ihr Potenzial zu oft nicht ausgeschöpft und schnelles Internet nicht nachgefragt, weil digitale Angebote (wie etwa hochqualitative digitale öffentliche Dienstleistungen) fehlen, die eine hinreichende Zahlungsbereitschaft für den schnellen Ausbau schaffen.

Globale Lieferketten in einem unsicheren globalen Umfeld diversifizieren

Deutschland profitiert überproportional von den vielfältigen produktivitätssteigernden Wirkungen der internationalen Arbeitsteilung und von globalen Skalenerträgen. Entsprechend tief sind die deutsche Wirtschaft und insbesondere die Industrie in ein weltumspannendes, sich fortlaufend neu und feiner verästelndes Produktionsnetzwerk integriert. Globale Finanzmärkte ermöglichen darüber hinaus profitable Auslandsanlagen sowie die Diversifikation länderspezifischer Risiken und üben so eine Versicherungsfunktion aus.

Bereits im Zuge der Corona-Pandemie zeigte sich, wie hoch die globalen Kosten eines fragilen Welthandels sein können. In der jüngsten Krise, ausgelöst durch den russischen Überfall auf die Ukraine, ist Deutschland als Ergebnis der hohen Abhängigkeit von einzelnen Lieferketten besonders

betroffen. Dabei liegt der entscheidende langfristige Vorteil der ökonomischen Systeme und Unternehmen in freiheitlichen Demokratien in ihrer Lern- und Adaptionsfähigkeit: Die veränderte Lage mahnt, neu zu priorisieren, Schwachstellen zu beseitigen, wechselseitige Abhängigkeiten aus sicherheitspolitischer Sicht zu prüfen und bei Bedarf auf notwendige Anpassungen hinzuwirken. Eine Abkehr von der handelspolitischen Offenheit Deutschlands als Reaktion auf die veränderte Sicherheitslage würde jedoch bedeuten, sich vom globalen Fortschrittsmotor zu entkoppeln und damit eine wesentliche Quelle des Wohlstands versiegen zu lassen.

Vielmehr gilt es, bestehende Klumpenrisiken durch Diversifizierung internationaler Lieferketten abzubauen. Sie schirmt Deutschland vor schwerwiegenden sicherheitspolitischen und anderweitig bedingten Störungen teilweise ab, nicht zuletzt vor zunehmenden hybriden Bedrohungen oder den globalen Folgen des Klimawandels. Dies sorgt für mehr Stabilität, indem die in der akuten Krise beobachteten adversen Szenarien – etwa aufgrund von Lieferausfällen oder Materialknappheiten – künftig seltener und weniger disruptiv auftreten. Die Produktivität wächst so stetiger und die Finanzierungskosten für Investitionen liegen niedriger. Dieser Diversifizierungsansatz erfordert dabei eine Stärkung des globalen Austauschs von Gütern, Dienstleistungen, von Kapitalströmen und qualifizierter Erwerbsmigration unter Berücksichtigung sicherheitspolitischer Interessen.

Dabei setzt der Staat die Rahmenbedingungen zur Förderung der strategischen Handlungsfähigkeit Deutschlands. Er sollte dabei sicherzustellen, dass privatwirtschaftliche Akteure über einen größtmöglichen Handlungsspielraum für den Erhalt ihrer Adaptions- und Wettbewerbsfähigkeit verfügen und gleichzeitig privatwirtschaftlich sinnvolle Entscheidungen treffen können. Darüber hinaus liegt es in der Verantwortung der Unternehmen, ihre Lieferketten und ihre Produktion möglichst resilient zu gestalten – eine Versicherung unternehmerischer Klumpenrisiken kann der Staat nicht übernehmen. Im Krisenfall kann staatliche Unterstützung nur sehr begrenzt und unter besonderen Umständen erfolgen, auch um negative und unbeabsichtigte Nebeneffekte („moral hazard“) sowie einen Verlust von Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit auszuschließen. Insgesamt ist sicherzustellen, dass sicherheitspolitische Argumente nicht zum Einfallstor für Protektionismus werden.

2.2. Erhöhung von Investitionen und Arbeitsvolumen

Rahmenbedingungen für Investitionen verbessern, Produktivität erhöhen

Investitionen und der Aufbau immateriellen Vermögens (wie etwa Patente) sind für die Transformation und Transmission von Wissen in Produktivitätswachstum und wirtschaftlichen Erfolg maßgeblich. Investitionen erhöhen den Modernitätsgrad des Kapitalstocks, bewirken Produktivitätszuwächse und steigern die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts. Im aktuellen Umfeld hoher Kapazitätsauslastung insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe können Investitionen zwar kurzfristig bei den betroffenen Gütern preissteigernd wirken; mittel- bis langfristig führen zunehmende Investitionen jedoch zu einer Ausweitung der Produktionskapazitäten und zu einer höheren Produktivität. Das hat einen nachhaltig preisdämpfenden Effekt. Daher gilt es, die private Investitionstätigkeit weiter zu beleben.

Der Staat steht dabei zunächst in der Verantwortung für die Qualität der öffentlichen Infrastruktur. Mit der mittelfristigen Finanzplanung löst die Bundesregierung das Versprechen ein, ein Jahrzehnt der Investitionen in ein modernes, digitales und treibhausgasneutrales Deutschland zu eröffnen: Aktuell befinden sich die öffentlichen Investitionsausgaben auf Rekordniveau. Damit verbessert der Bund maßgeblich die Rahmenbedingungen für die private Investitionstätigkeit. Er unterstützt die deutsche Volkswirtschaft bei der Bewältigung der Transformationsprozesse und investiert in eine moderne Infrastruktur, etwa in schnelleres Internet oder eine verlässliche Energie- und Stromversorgung, sowie in einen modernen und digitalen Staat.

Des Weiteren gilt es, private Investitionen durch eine angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zu mobilisieren, die adäquate Rahmenbedingungen sowie gezielte Anreize setzt und dabei die Kräfte des Marktes nutzt. Rund 90 % der gesamtwirtschaftlichen Investitionen werden in Deutschland im Privatsektor getätigt. Insbesondere durch eine Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen lassen sich private Investitionen verstärkt mobilisieren. Der BMF-Entwurf zum Wachstumschancengesetz setzt an diesem Hebel der Kapitalbildung an, indem er die Spielräume für mehr private Investitionen und Innovationen erweitert. Kleinere und mittlere Betriebe sowie klimafreundliche Investitionen stehen dabei im Vordergrund. Das Paket setzt Wachstumsimpulse und leistet einen Beitrag dazu, die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland und das Umfeld für dauerhaft mehr Innovation und Investition zu stärken. Außerdem vereinfachen wir an vielen Stellen das Steuersystem und bauen bürokratische Hemmnisse ab.

Das Wachstumschancengesetz sieht dabei die Einführung einer Investitionsprämie vor, um die erforderlichen Transformationsprozesse zu beschleunigen und Investitionen in energieeffiziente Wirtschaftsgüter zu fördern. Unser Ziel ist eine bürokratiearme und beihilfekonforme Förderung, die unternehmerische Transformationsinvestitionen auf breiter Front freisetzt. Darüber hinaus hat das BMF vorgeschlagen, im Wachstumschancengesetz eine Ausweitung der Forschungsförderung, des Verlustabzugs und von Abschreibungsbedingungen vorzunehmen sowie das Steuersystem einfacher und fairer zu gestalten. Das sind wichtige Schritte, um die Investitionsbedingungen in Deutschland zu verbessern. Klar ist aber auch, dass es sich hierbei nur um erste Schritte handelt, die den fiskalischen sowie beihilferechtlichen Restriktionen Rechnung tragen.

Angesichts der mittelfristigen Herausforderungen für die deutsche Volkswirtschaft durch den demographischen Wandel ist die Erhöhung des Arbeitskräfteangebots wesentlicher Teil einer angebotsorientierten Wirtschafts- und Finanzpolitik. Denn Kapazitätsausweitungen erfordern ausreichend gut ausgebildete Arbeitskräfte, weshalb Aus- und Weiterbildung, die Ausweitung der Erwerbsbeteiligung unter anderem durch entsprechende Angebote der Kinderbetreuung sowie eine erhöhte qualifizierte Zuwanderung in Kombination mit geeigneten Maßnahmen zur schnellen Integration in den Arbeitsmarkt wichtige Elemente sind. Zur gezielten Gewinnung von Fachkräften und dem Erhalt der Beschäftigungsfähigkeit im Strukturwandel stellt die Bundesregierung mit ihrer Fachkräftestrategie einen modernen und branchenübergreifenden Rahmen bereit. Zudem enthalten der Regierungsentwurf eines Gesetzes und einer Verordnung zur Weiterentwicklung der Fachkräfteeinwanderung aus Drittstaaten konkrete Maßnahmen zur Erleichterung und Erhöhung qualifizierter Erwerbseinwanderung aus Nicht-EU-Ländern.

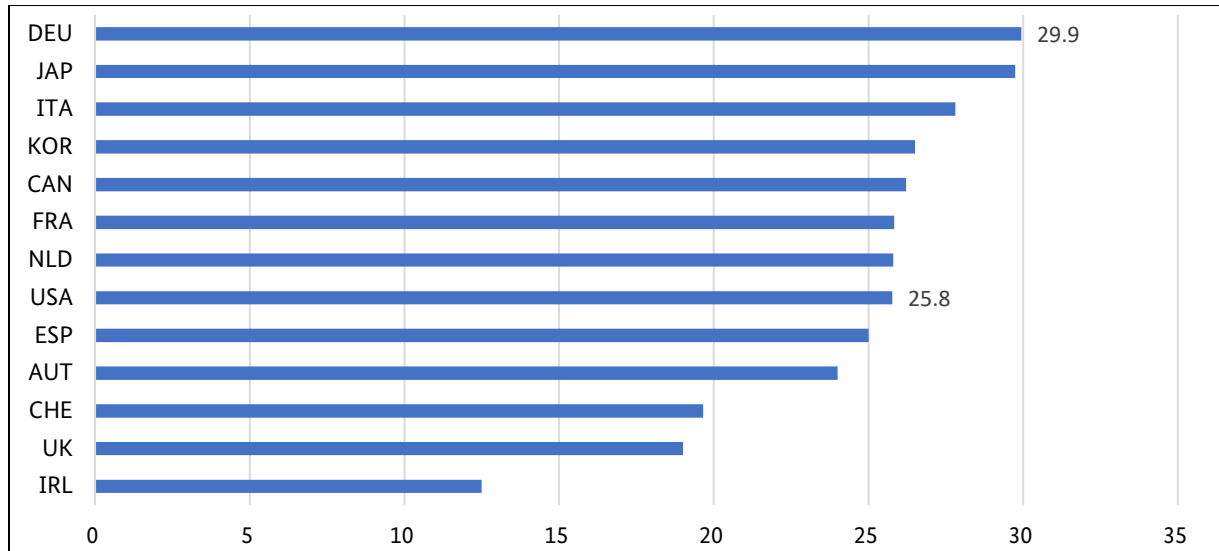
Inländische Standortbedingungen: privatwirtschaftliche Kräfte entfesseln

Eine zentrale Stellschraube für eine erfolgreiche Angebotspolitik sind die inländischen Standortbedingungen für Unternehmen, bei denen die Steuerpolitik eine maßgebliche Rolle spielt. Die Belastung von Kapitalgesellschaften ist in Deutschland in Bezug auf die nominalen Steuersätze im internationalen Vergleich hoch. Bei der tariflichen Besteuerung des Gewinns von Kapitalgesellschaften (Körperschaftsteuern, Gewerbeertragsteuern und vergleichbare andere Steuern des Zentralstaats und der Gebietskörperschaften) findet sich Deutschland international in der Gruppe der Hochsteuerländer wieder (siehe Abbildung 2). Im internationalen Vergleich niedrigere Unternehmensteuern bieten über die Gewinnerwartungen der Unternehmen einen starken Anreiz für Innovation und Investitionen, welche ihrerseits die Produktivität der Unternehmen in der Zukunft bestimmen und so eine stetige Erneuerung des privaten Kapitalstocks sichern. Damit stärkt ein modernes und wettbewerbsfähiges Steuersystem die Kapazitäten der Unternehmen, sichert die Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und ermöglicht eine fortlaufende Expansion des gesamtwirtschaftlichen Angebots.

Aufgrund der vergleichsweise hohen Besteuerung der Unternehmen in Deutschland sollte die effektive steuerliche Belastung in Zukunft tendenziell sinken. Da steuerliche Entlastungen im Rahmen der

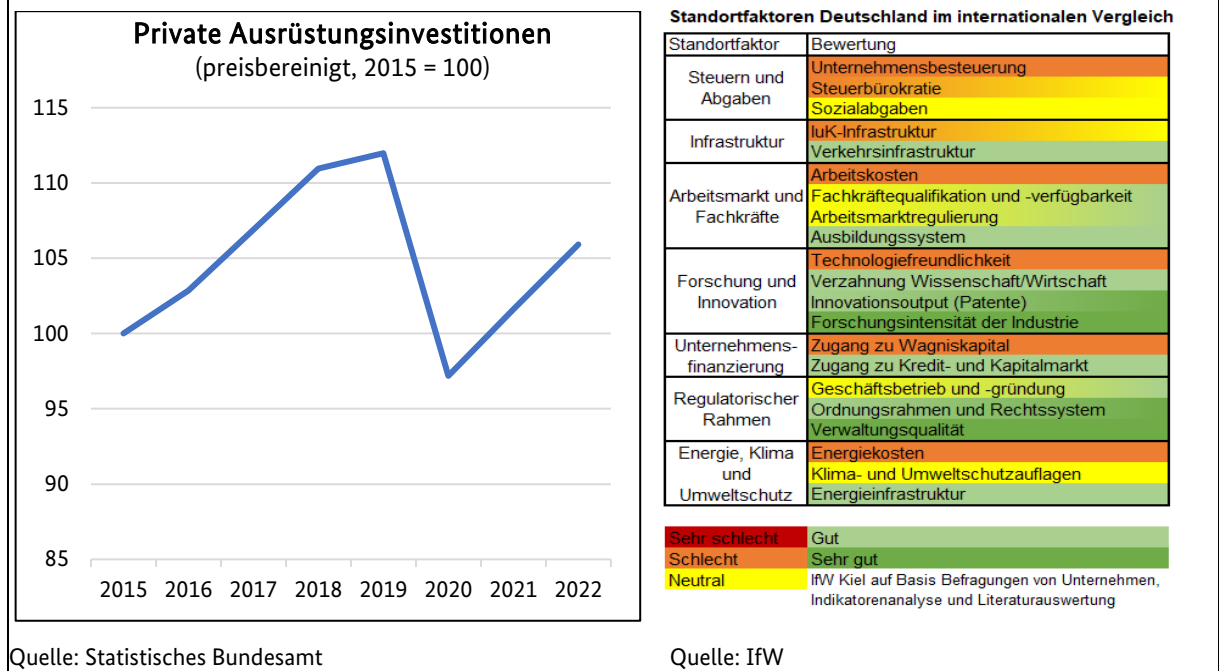
deutschen Schuldenbremse vollzogen und insoweit strukturell gegenfinanziert werden müssen, wirken sie nicht preistreibend. Da steuerliche Entlastungen Verzerrungen reduzieren – also Arbeits- und Investitionsanreize stärken – und so das gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials tendenziell stärken, können sie mittel- bis langfristig vielmehr inflationsdämpfend wirken.

Abbildung 2: Internationaler Vergleich der nominalen Unternehmenssteuersätze (in % für 2023)



Quelle: OECD

Abbildung 3: Private Investitionen und Standortfaktoren auf Basis von Umfragen und Indikatoren



Quelle: Statistisches Bundesamt

Quelle: IfW

Die steuerlichen Rahmenbedingungen beeinflussen nicht nur die Entscheidungen der Unternehmen für Investitionen und Innovationen, sie setzen auch Anreize im Wettbewerb um Erwerbsmigration sowie für die Ausweitung von Arbeitsmarktpartizipation und Arbeitszeiten. Sowohl Erwerbsmigration als auch die Ausschöpfung des bestehenden Erwerbspersonenpotenzials sind angesichts des demografischen Wandels essenziell. Die Attraktivität Deutschlands als Zielland wird dabei neben anderen Standortfaktoren auch durch den Einkommensteuertarif mitbestimmt, insbesondere für hochqualifizierte Fachkräfte. Hier steht der Standort Deutschland in Konkurrenz zu anderen Ländern

wie beispielsweise den USA und der Schweiz, in denen deutlich niedrigere Einkommensteuersätze gelten. Hohe Grenzsteuersätze und vergleichsweise geringe Schwellenwerte im Einkommensteuertarif, ab denen diese gelten, gehen zudem mit einer zunehmenden Verzerrung von Arbeitsanreizen einher, was die Ausschöpfung des bestehenden Erwerbspersonenpotenzials erschwert. Deutschland soll nicht mehr das Land sein, in das international tätige Unternehmen aufgrund der hohen Steuersätze ihre Verluste verlagern.

Niedrigere Produktionskosten für Unternehmen, etwa durch geringere Lohnzusatzkosten oder niedrigere Abgaben, können den Wirtschaftsstandort durch eine Verbesserung der Gewinnaussichten attraktiver für private Investitionen machen. Effektive Maßnahmen zur Bürokratieentlastung und zur Beschleunigung von Planungs- und Genehmigungsverfahren können dabei helfen, dass die verfügbaren Mittel schnell, effektiv und effizient eingesetzt werden. Zudem kann in manchen Bereichen die Schaffung eines „Level playing field“ mit anderen Ländern die Attraktivität des Standorts erhöhen, etwa im Klimabereich durch einen Klimaclub, der für Importe und Exporte ähnliche Bedingungen gegenüber globalen Wettbewerbern schafft.

Schließlich bildet finanzpolitische Verlässlichkeit einen Standortvorteil. Eine solide und verlässliche Finanzpolitik, wie sie die deutsche Schuldenbremse zum Ziel hat, schützt die Wirtschaftssubjekte vor zukünftig höheren Steuerbelastungen zur Finanzierung heutiger schuldenfinanzierter Ausgaben. Darüber hinaus gewährleisten die fiskalischen Institutionen die Handlungsfähigkeit des Staates in Krisen und die langfristige Leistungsfähigkeit der Sozialsysteme. Das reduziert Unsicherheiten und stabilisiert die Erwartungsbildung von Wirtschaftsakteuren. Hohe Planbarkeit für Investitions-, Personal- und Konsumententscheidungen stimuliert die private Investitionstätigkeit.

Box 1: Eine marktorientierte Angebotspolitik für den klimaneutralen Umbau der Wirtschaft

Der klimaneutrale Umbau einer der größten Volkswirtschaften der Welt mit zugleich hohem Industrieanteil bis zum Jahr 2045 ist eine große gesamtgesellschaftliche Aufgabe. Insbesondere angesichts der Ressourcen- und Kapazitätsbeschränkungen, im Rahmen derer die Dekarbonisierung voraussichtlich stattfinden muss (siehe Abschnitt I.2), ist ihre effiziente Umsetzung eine zentrale wirtschafts- und finanzpolitische Herausforderung. Dies erfolgt am effizientesten mit einer CO₂-Bepreisung zur Internalisierung der Klimaexternalitäten als Leitinstrument: Sie setzt Unternehmen sowie Verbraucherinnen und Verbraucher einen Anreiz, CO₂-Emissionen sektorübergreifend dort einzusparen, wo das zu den geringsten Kosten möglich ist. Zugleich setzt sie einen Anreiz, in neue Technologien zur Emissionsvermeidung zu investieren („Klimaschutz-Technologien“) und ist dabei technologieoffen. CO₂-Bepreisung durch ein Emissionshandelssystem deckelt zudem die Gesamtmenge an Emissionen in Form handelbarer Zertifikate. Somit kann eine klimapolitische Treffsicherheit auf dem gewünschten Vermeidungsniveau sichergestellt werden.

Die Einführung eines zweiten Emissionshandelssystems (EU-ETS 2) für die Bereiche Verkehr und Gebäude ab dem Jahr 2027, das perspektivisch mit dem EU-ETS 1 zu einem einheitlichen EU-Emissionshandel verschmelzen soll, erfordert nun Veränderungen in der nationalen Klimaschutzarchitektur. Die Bundesregierung wird hierzu einen Vorschlag für den schnellstmöglichen Übergang vom nationalen (BEHG) zum europäischen CO₂-Preis (EU-ETS 2) sowie für die Architektur der europäischen und nationalen Klimapolitik ab dem Jahr 2030 erarbeiten. Die Deutschland zufließenden Mittel aus dem EU-ETS 2 werden dem Klima- und Transformationsfonds (KTF) zugutekommen. Hieraus kann ein sozialer Kompensationsmechanismus finanziert werden, um Belastungen infolge eines steigenden CO₂-Preises ohne Anreizverzerrungen abzufedern. Die Entwicklung eines solch fiskalisch neutralen „Klimageldes“ hat die Bundesregierung im Koalitionsvertrag vereinbart. Derartige Kompensationsmechanismen stärken die Glaubwürdigkeit einer hinreichenden CO₂-Bepreisung und tragen zu ihrer Effektivität bei.

Zudem hat das Kabinett eine Novellierung des Klimaschutzgesetzes beschlossen. Ziel ist es, die kleinteiligen, jährlichen Sektorziele durch eine sektorübergreifende und mehrjährige Gesamtrechnung zu ersetzen.

Im Sinne einer innovationsaffinen und ergebnisorientierten Angebotspolitik kann die gezielte Förderung des Einsatzes von Negativemissionstechnologien und der Nutzung bzw. unterirdischen Speicherung von CO₂ (CCU/S; Carbon Capture and Utilization/Storage) dazu beitragen, die Emissionen zu reduzieren und so die zur Klimazielerreichung notwendigen Transformationskosten zu senken. Das 1,5-Grad-Ziel steht und fällt mit dem Einsatz von negativen Emissionstechnologien. Die notwendigen Technologien müssen jetzt auf den Weg gebracht und die Märkte dafür entwickelt werden. Der Einsatz von Negativemissionstechnologien dämpft die für die Dekarbonisierung notwendigen Kosten. Das stärkt das Potenzialwachstum und dämpft den Inflationsdruck während der Transformationsphase.

Box 2: Selektive Subventionen am Beispiel des Industriestrompreises

Die Argumentation geht von der Prämisse aus, dass die Strompreise durch einen zügig wachsenden Anteil an erneuerbaren Energien am Strommix mittelfristig – bis 2030 – spürbar sinken werden (ab 2030 sollen die erneuerbaren Energien nach Planung der Bundesregierung mindestens 80 % des Strommixes ausmachen). Damit die energieintensive Industrie aufgrund einer relativ kurzen Zwischenphase mit vergleichsweise hohen Strompreisen nicht dauerhaft aus Deutschland abwandert, bedürfe es eines Industriestrompreises, dessen Ausgestaltung sich an der für kurzfristige Preisspitzen konzipierten „Strompreisbremse“ für die Industrie orientieren soll.

Schon bei der Prämisse stellen sich jedoch viele Fragen. Insbesondere benötigt ein überwiegend dekarbonisiertes Stromsystem eine große Menge an regelbarer Leistung (Back-up), Speichermöglichkeiten zur Glättung saisonaler Schwankungen bei Erzeugung und Nachfrage sowie sehr belastbare Übertragungsnetze. Die Stromsystemkosten liegen damit deutlich höher als die Grenzkosten der günstigsten Anlagen. Solange es keine deutlichen Innovationssprünge bei Speicher- und anderen Technologien gibt, dürften damit mittelfristig die Kosten also signifikant über dem Niveau der günstigsten EE-Gestehungskosten liegen. Dadurch besteht das Risiko, dass ein in Erwartung mittelfristig geringerer Strompreise eingeführter „Brückenstrompreis“ in eine fiskalisch extrem teure Dauersubvention mündet. Dadurch würden Standortentscheidungen massiv verzerrt und somit die gesamtwirtschaftlichen Kosten der Dekarbonisierung unnötig in die Höhe getrieben, sowie der Strukturwandel in der Industrie ausbremst und so die künftige Wettbewerbsfähigkeit des Standorts gefährdet. Eine explizite Befristung einer solchen strukturkonservierenden Betriebskostenhilfe dürfte politisch kaum glaubhaft ausgestaltet werden können. Aufgrund der potenziell hohen Opportunitätskosten stünde ein Industriestrompreis somit im Widerspruch zum Ziel finanzpolitischer Solidität und der effektiven sowie effizienten Verwendung öffentlicher Mittel.

Ein Industriestrompreis verzerrt zudem die Verbrauchsanreize, denn der perfekt homogene Strom würde nicht mehr in volkswirtschaftlicher effizienter Weise – also zum selben Preis – an Abnehmer verteilt. Ein Zugang zu subventioniertem Strom würde Fehlanreize bieten, zu viel Strom nachzufragen, insbesondere in Zeiten geringer Verfügbarkeit und hoher Preise, und zu wenig in Energieeffizienz zu investieren. Dies gilt auch dann, wenn ein Industriestrompreis in einem an die Strompreisbremse angelehnten System mit Benchmarkkriterien gewährt würde. Eine „Reservierung“ von relativ günstigen Strommengen (z.B. Wind-auf-See) für bestimmte Abnehmer führt zu einer ineffizienten Segmentierung des Strommarktes, wobei die nicht-privilegierten Verbraucher (oder alternativ die Steuerzahler) die Subventionen für die Nutznießer des Systems tragen. Das schwächt den Standort insgesamt zugunsten einzelner Industrieverbraucher.

Außerdem kann ein Industriestrompreis zu einer Austrocknung der Terminmärkte für Strom führen, da Unternehmen keine Anreize mehr hätten, Preisrisiken in der Zukunft abzusichern. Damit fehlen privaten Investoren von Erneuerbaren-Energie-Anlagen die Gegenparteien, die sie zu ihrer Projektfinanzierung etwa über Direktvermarktungsverträge (PPA) benötigen. Ein Industriestrompreis steht damit auch im Widerspruch zu einem marktgetriebenen EE-Ausbau.

Andere Länder – genannt werden in diesem Zusammenhang häufig Frankreich oder die USA – verfolgen explizit keinen Industriestrompreis, dem Deutschland durch eine eigene Subvention begegnen müsste. Vielmehr sind die Stromsystemkosten dort aufgrund anderer Faktoren günstig. Ein subventionierter Industriestrompreis in Deutschland könnte vielmehr einen Subventionswettbewerb innerhalb der EU lostreten. Die Ziele eines Industriestrompreises – z.B. höhere Resilienz, Förderung von Industrie mit großem Wachstumspotenzial – lassen sich über alternative direkte Instrumente zielgenauer und damit kostengünstiger erreichen.

III. Wahrung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

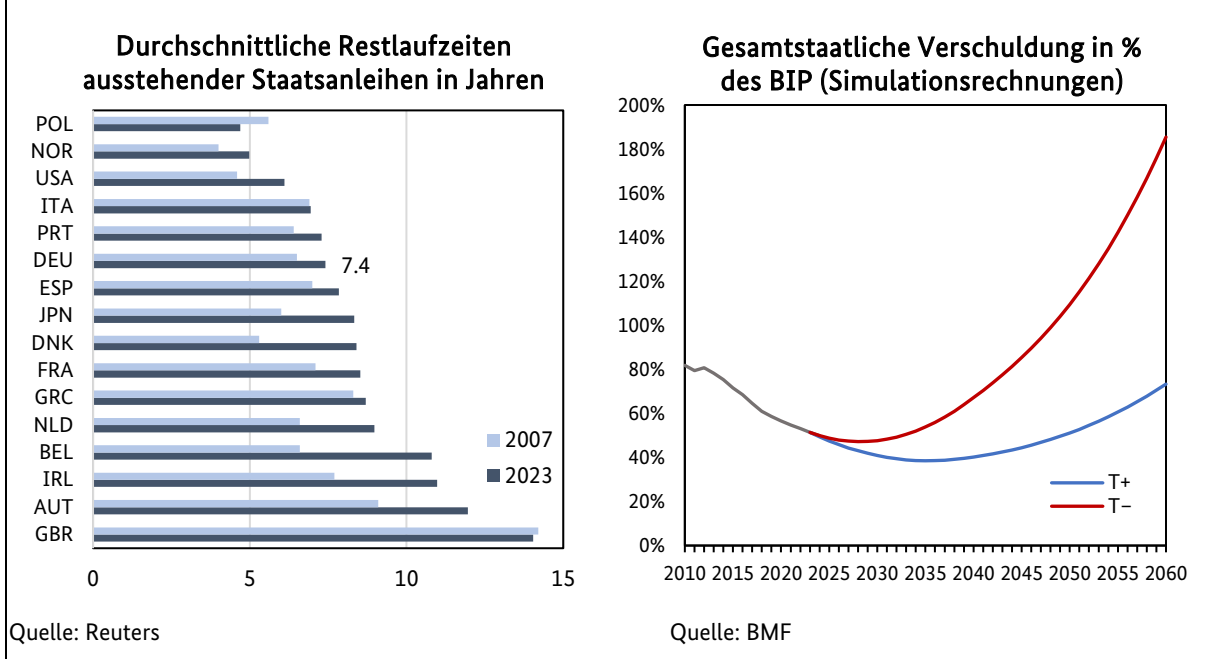
Im Zentrum der Definition fiskalischer Tragfähigkeit steht die intertemporale Budgetbeschränkung des Staates, die dem heutigen Schuldenstand den Gegenwartswert aller zukünftigen Primärüberschüsse gegenüberstellt. Zwar ist ein Staat nicht gezwungen, seinen Haushalt in jedem Jahr ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen oder bestehende Schulden in einem bestimmten Zeitraum vollständig zu tilgen. Dennoch muss er, schon um seine Kreditwürdigkeit zu wahren, glaubwürdig nachweisen können, dass er den aufgelaufenen Schuldenstand nebst zukünftigen Ausgaben durch zukünftige Einnahmen finanzieren kann.

Wie wichtig das Vertrauen der Märkte sowie der Bürgerinnen und Bürger in die fiskalische Tragfähigkeit ist, zeigten zuletzt die Geschehnisse im Vereinigten Königreich im Herbst 2022. Die angekündigte finanzpolitische Ausrichtung – höhere Staatsdefizite trotz strukturell schwacher Wachstumsdynamik – ließ die erwartbaren staatlichen Finanzierungskosten sprunghaft steigen (als Ausdruck der Verletzung der „intertemporalen Budgetrestriktion“). Die Marktturbulenzen waren Signal genug, um einen Strategiewechsel herbeizuführen und durch einen Wechsel in der Regierung glaubhaft zu machen. Dieses Beispiel hat nach der Staatsschuldenkrise im Euroraum wieder gezeigt, dass Tragfähigkeitskrisen erwartungsgetrieben sind und sich insoweit jederzeit und disruptiv realisieren können, sobald Märkte erwarten, dass den Schulden von heute in Zukunft keine hinreichend hohen (Primär-)Überschüsse gegenüberstehen.

Tragfähigkeitskrisen sind hoch disruptiv und gehen mit hohen und dauerhaften BIP-Verlusten einher. Glaubhafte Fiskalregeln wie die grundgesetzliche Schuldenbremse können die Einhaltung der intertemporalen Budgetrestriktion gewährleisten und so derartigen Krisen vorbeugen. Als Ausdruck staatlicher Selbstbindung ist die Schuldenbremse das Herzstück der deutschen Finanzpolitik und stellt damit auch den Rahmen für die finanzpolitische Strategie. Eine risikobewusste Strategie, die den Bundeshaushalt und die Wirtschaft gegen disruptive Folgen einer Marktdisziplinierung abschirmt, entwickelt beste Antworten auf adverse Szenarien, beispielsweise auf einen persistenten Anstieg der Zins-Wachstumsdifferenz oder die zunehmende „Versteinerung“ der Ausgaben des Bundes infolge des demografischen Wandels.

Der 5. Bericht zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen aus dem Jahr 2020, also vor den fiskalischen Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Krieges in der Ukraine, weist bereits deutliche fiskalische Anpassungsbedarfe aus, die notwendig sind, um die öffentliche Verschuldung langfristig auf einem tragfähigen Pfad zu halten. Der Hauptgrund ist der ausgeprägte demografische Wandel in Deutschland. Die zunehmende Alterung der Gesellschaft setzt die Sozialversicherungssysteme langfristig unter Druck und bewirkt strukturelle Defizite in den Bereichen Rente, Gesundheit und Pflege. Werden diese Defizite nicht abgebaut durch Maßnahmen etwa zur Verlängerung der effektiven Lebensarbeitszeit, Steigerung qualifizierter Einwanderung, Nutzbarmachung von Renditevorteilen zur Gründung eines kapitalgedeckten Finanzierungsbausteins für die Gesetzliche Rentenversicherung („Generationenkapital“) oder zur Hebung von Effizienzpotentialen in der Gesundheitsversorgung, dann müssen sie durch steigende Beitragssätze finanziert werden; zusätzliche Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt können hierfür nicht dauerhaft aufgewendet werden ohne die disponiblen Möglichkeiten im Bundeshaushalt weiter zu verringern.

Abbildung 4: Laufzeit und Tragfähigkeit der Staatsverschuldung

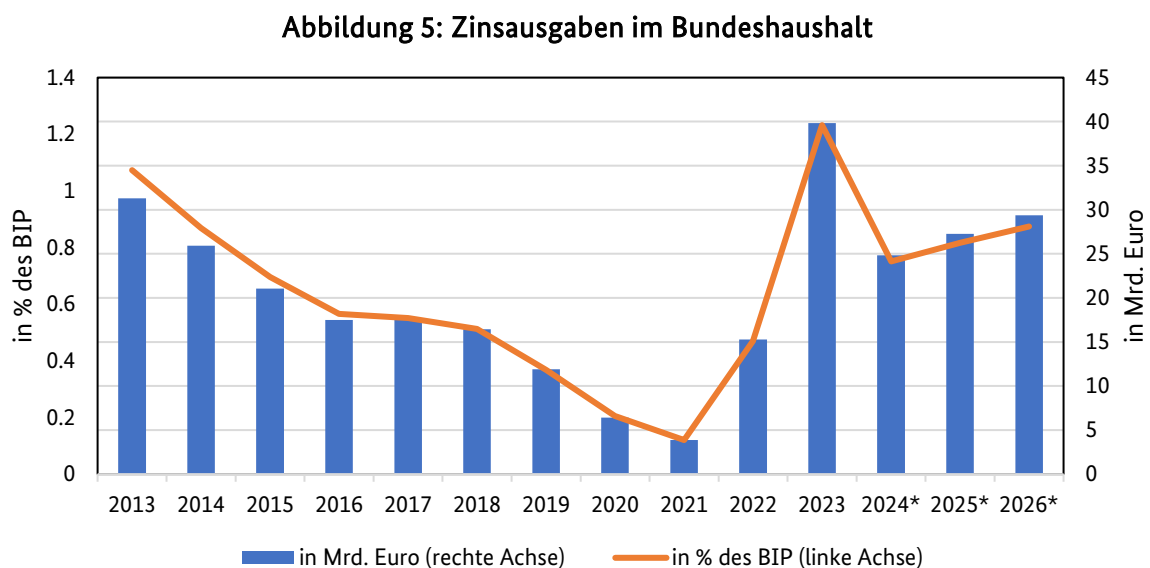


Wachsende Zuschüsse aus den öffentlichen Haushalten hingegen verdecken strukturelle Konsolidierungsbedarfe und reduzieren die Anreize dafür, Wirtschaftlichkeitsreserven zu heben. Das Steuersystem muss dem Umstand genauso Rechnung tragen, dass mit der Alterung der Bevölkerung perspektivisch weniger erwerbstätige Steuerzahlerinnen und Steuerzahler zur Verfügung stehen. Es bestehen demnach Risiken für die langfristige fiskalische Tragfähigkeit. Der Tragfähigkeitsbericht der Bundesregierung zeigt unter Berücksichtigung der demografiebedingten Mehrausgaben, der Kosten der Verschuldung und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung auf, dass sowohl in einem pessimistischen (T-) als auch in einem optimistischen (T+) Szenario negativ werdende Finanzierungssalden zu einem langfristigen Anstieg der Schuldenstandsquote führen werden. In beiden Szenarien sind fiskalische Anpassungsbedarfe in Form dauerhafter Verbesserungen des gesamtstaatlichen primären Finanzierungssaldos erforderlich, um langfristig die Schuldenstandsquote bei der Maastricht-Obergrenze in Höhe von 60 % des BIP zu stabilisieren. Dabei gilt grundsätzlich, dass die fiskalischen Anpassungsreaktionen umso stärker ausfallen müssen, je später eine Verbesserung der Finanzierungssalden tatsächlich erreicht wird. Berechnungen des IWF und der Europäischen Kommission kommen zu ähnlichen Ergebnissen.

Dabei berücksichtigen die in Abbildung 4 dargestellten Projektionen noch nicht die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise und des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine, infolgedessen die Schuldenstandsquote auf 66,2 % im Jahr 2022 gestiegen ist. Darüber hinaus bleibt das Zinsänderungsrisiko bei beiden Rahmenszenarien unberücksichtigt. Die Zinswende bei gleichzeitig gedämpften Wachstumserwartungen kann für sich genommen zu stark steigenden Pfaden für die Schuldenstandsquote führen und damit perspektivisch den finanzpolitischen Handlungsspielraum verringern. Die Auswirkungen eines Anstieges des Marktzinses für die öffentlichen Finanzen sind dabei abhängig von der durchschnittlichen Restlaufzeit der ausstehenden Bundeswertpapiere. In dem Maße wie Staatsschuldentitel auslaufen und durch Neuemissionen ersetzt werden müssen, wirkt sich die Höhe der aktuellen Marktzinsen sukzessive auf den Durchschnittszinssatz der ausstehenden Staatsschuld aus. Die Laufzeiten des Schuldenportfolios des Bundes sind im internationalen Vergleich kurz. Längere Laufzeiten übertragen das Zinsänderungsrisiko auf die Halter von deutschen Staatsanleihen, die eine am aktuellen Rand zwar steigende, aber vergleichsweise geringe Risikokompensation hierfür verlangen, vor allem weil Finanzmärkte Bundeswertpapiere als sicheren Hafen in Krisenzeiten erachten.

Die gestiegene Zinslast hat sich bereits spürbar auf die Zinsausgaben des Bundeshahalts ausgewirkt. Die Zinsausgabenquote steigt im Jahr 2023 im Soll auf rund 8,4 %, mehr als das Doppelte des Vorjahres (3,2 %) und bleibt auch danach anhaltend hoch (siehe Abbildung 5). Der aktuell starke Anstieg geht zum Teil auf die kassenmäßige Verbuchung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt zurück. Diese führt dazu, dass in den vergangenen Jahren in einem Umfeld niedriger Zinsen zusätzliche Spielräume zur Verfügung standen und aktuell höhere Belastungen resultieren. Die Art der Verbuchung ändert jedoch nichts an der zu zahlenden Summe an Zinsausgaben, sondern lediglich deren Verteilung über die Laufzeit der Anleihen. Steigende Zinsen schränken die zukünftigen Haushaltsspielräume deutlich ein und führen zu einem zusätzlichen finanzpolitischen Anpassungsbedarf zur Stabilisierung der Schuldenstandsquote, da sich die Refinanzierungskosten der öffentlichen Verschuldung erhöhen.

Abbildung 5: Zinsausgaben im Bundeshaushalt



Quelle: BMF

Die Steilwand bei den Zinsen für Bundeswertpapiere verdeutlicht die Notwendigkeit, die Schuldenstandsquote zurückzuführen und die Schuldenbremse einzuhalten, die diese Rückführung glaubwürdig macht. Es ist zwar entscheidend, in Krisen finanzpolitisch gegenzusteuern – genauso wichtig ist es jedoch, in den Jahren danach die fiskalische Resilienz wieder umfassend herzustellen, um Handlungsspielräume im Falle zukünftiger Schocks zu bewahren. Denn die durch den demografischen Wandel zunehmende „Versteinerung“ der Ausgaben aus dem Bundeshaushalt, vor allem aufgrund der Bundeszuschüsse in die Sozialsysteme, schränkt den Spielraum der Finanzpolitik ein. Um sich vor den nachteiligen wirtschafts- und finanzpolitischen Folgen der Bevölkerungsalterung zu schützen, sind fiskalische Puffer und eine verbesserte Qualität der öffentlichen Finanzen erforderlich. Erst eine glaubwürdige Budgetbeschränkung, wie die Schuldenbremse, führt zu einer intensiven Auseinandersetzung und Debatte in Politik und Öffentlichkeit über Notwendigkeit und Priorisierung von öffentlichen Ausgaben.

IV. Europäische und internationale Perspektive der deutschen Finanzpolitik

4.1. Ziele der deutschen Finanzpolitik im europäischen und internationalen Kontext

Auch auf europäischer Ebene ist vor dem Hintergrund der skizzierten politischen und ökonomischen Herausforderungen eine wachstums- und resilienorientierte Finanzpolitik für die Sicherung der staatlichen Handlungsfähigkeit und den Umgang mit adversen Schocks zentral. So können Freiheit und Wohlstand verteidigt werden.

Die Konstruktion der Wirtschafts- und Währungsunion mit einer einheitlichen Geldpolitik bei nationaler Verantwortung für die Finanzpolitik verlangt unter anderem zur Vermeidung von Ansteckungseffekten gemeinsame Spielregeln für tragfähige Haushalte in allen Mitgliedstaaten. Im Bereich der Wirtschafts- und Finanzpolitik ist eine zielgerichtete Umsetzung von produktivitätssteigernden Strukturreformen in allen Mitgliedstaaten und eine Verbesserung der Rahmenbedingungen für Investitionen von Unternehmen von zentraler Bedeutung. So kann eine fortlaufende Expansion des gesamtwirtschaftlichen Angebots gefördert, die Wettbewerbsfähigkeit gestärkt und der Inflationsdruck in Europa nachhaltig gedämpft werden. Zur Erhöhung des Produktivitätswachstums ist, begleitend zur Förderung von Innovationen und Investitionen, eine Stärkung des offenen und regelbasierten internationalen Handels entscheidend, mit dem Ziel einer Diversifizierung und Vertiefung der Handelsbeziehungen bei gleichzeitigem Abbau kritischer Abhängigkeiten. Mit dem EU-Haushalt sollen im Einklang mit diesen Zielen gemeinsame europäische Prioritäten finanziert und insbesondere der klimaneutrale Umbau und die digitale Transformation des Binnenmarktes begleitet werden.

Neben der innereuropäischen Perspektive hat Deutschland zudem ein starkes Interesse, als stabiler und verlässlicher Partner in multilateralen Foren sowie in der Entwicklungszusammenarbeit Einfluss auszuüben und die Globalisierung weiter aktiv mitzugestalten. In diesem Sinne setzt sich Deutschland in internationalen Gremien und Organisationen, wie etwa G7, G20 oder dem Internationale Währungsfonds, entlang der vorliegenden finanzpolitischen Strategie für seine Interessen und Grundsätze ein.

4.2. Finanz- und wirtschaftspolitische Herausforderungen in Europa und in der Welt

Tragfähige öffentliche Haushalte in allen EU-Mitgliedsstaaten

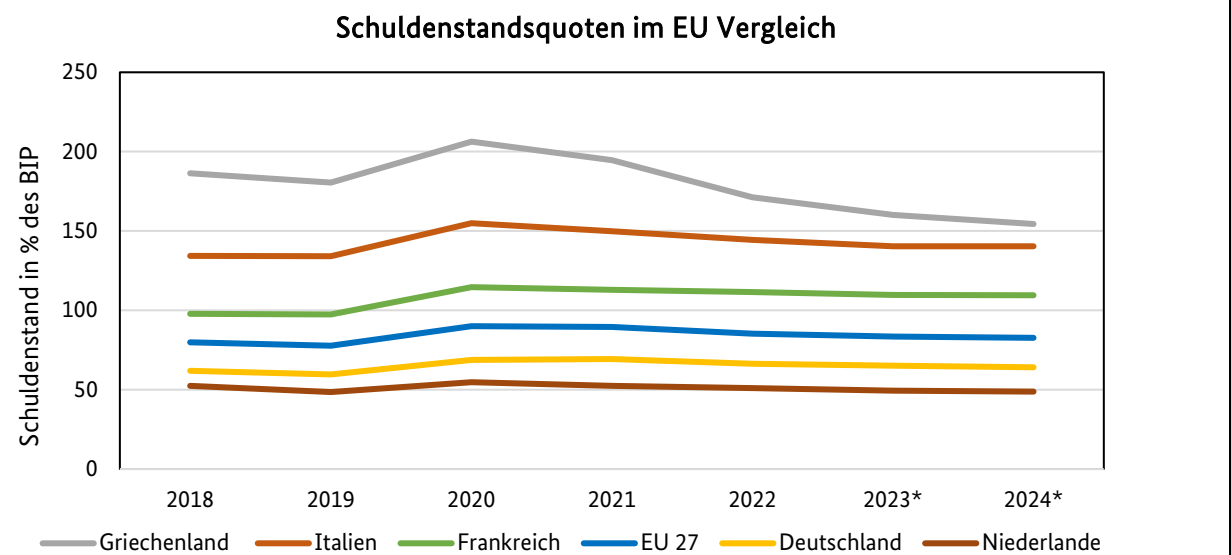
In einer Wirtschafts- und Währungsunion sollte sich die Finanzpolitik darauf verpflichten, den eigenen Einfluss auf die Inflation zu minimieren und die Erwartungen der Marktakteure an eine dauerhaft tragfähige Finanzpolitik zu stabilisieren. Die nationale Finanzpolitik in jedem Mitgliedstaat der Währungsunion muss sich auf die Einhaltung der intertemporalen Budgetrestriktion des Staates verpflichten (siehe hierzu Abschnitt III), um die Wirksamkeit der Geldpolitik sicherzustellen. Eine zunehmende Verschuldung einzelner Mitgliedstaaten in einer Währungsunion kann negative externe Effekte auf andere Länder in Form steigender Kosten für den Schuldendienst bis hin zu Tragfähigkeitskrisen haben. Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sind daher quantitative Begrenzungen der nationalen Finanzpolitik vorgesehen, insbesondere um tragfähige öffentliche Haushalte sicherzustellen und um mögliche negative Auswirkungen der Finanzpolitik eines Mitgliedstaates auf andere Mitgliedstaaten und den Euroraum als Ganzes zu minimieren. Die vergangenen Jahre haben zudem gezeigt, wie wichtig es ist, dass der Staat in Krisensituationen handlungsfähig ist, um Bürgerinnen und Bürger sowie Unternehmen schnell, zielgerichtet und temporär zu unterstützen. Hierfür sind Schuldentragfähigkeit und fiskalische Puffer eine notwendige Bedingung.

Das fiskalische Regelwerk der EU hat in der Ausnahmesituation der Corona-Pandemie seine Flexibilität bewiesen und vorübergehend erhöhte Defizite zugelassen. Durch die expansive Finanzpolitik und die befristeten stützenden Maßnahmen konnte ein noch tieferer Wirtschaftseinbruch verhindert werden. Insbesondere die Krisen der vergangenen fünfzehn Jahre und die stabilisierenden Eingriffe haben jedoch zugleich zu einer starken Ausweitung der öffentlichen Verschuldung in vielen Ländern der EU geführt, die in konjunkturell guten Zeiten insbesondere in Mitgliedstaaten mit höheren Schuldenstandsquoten nicht ausreichend zurückgeführt wurde. So lag der Schuldenstand in der EU zu Beginn des Jahrtausends bei rund 65 % des BIP, 2022 bei rund 84 % des BIP. Angesichts dieser Entwicklungen ist die Rückkehr vom Krisenmodus in die Normalität notwendig.

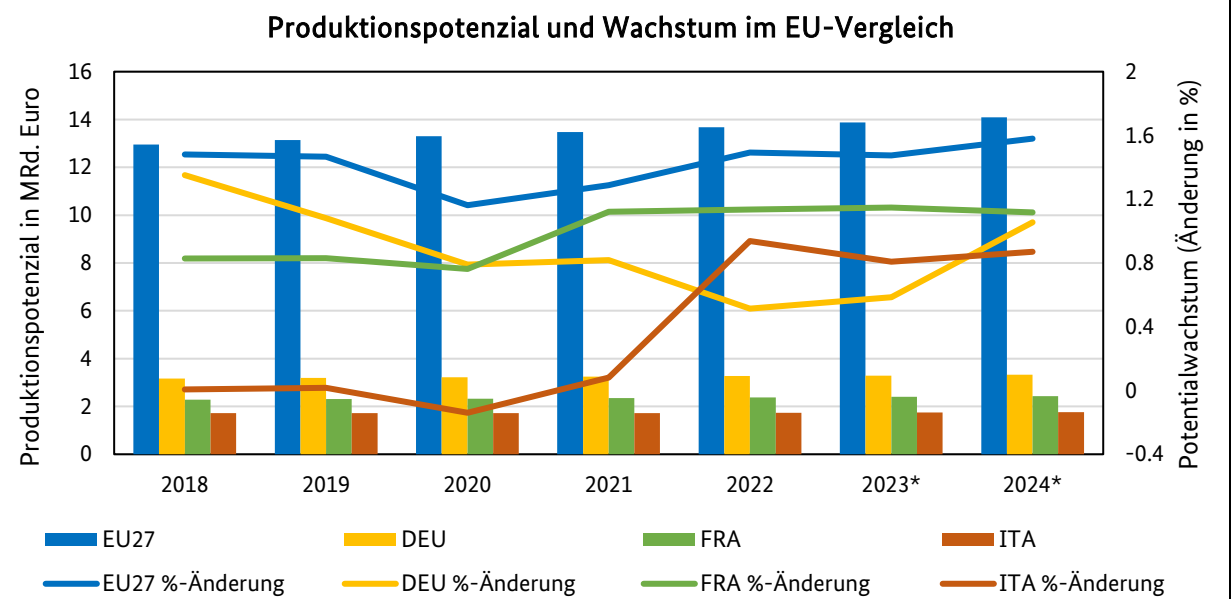
Demnach hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt die in ihn gesetzten Hoffnungen bislang nicht zufriedenstellend erfüllt. Deshalb ist eine Reform des Paktes richtig. Reformvorschläge, die zu einer

Aufweichung der Regeln führen, können jedoch nicht mitgetragen werden. Das Ziel ist vielmehr eine Reform, die Wachstum ermöglicht, Verschuldung begrenzt und eine glaubwürdige Reduktion hoher Schuldenstandsquoten garantiert.

Abbildung 6: Schuldenstand und Produktionspotenzial im EU-Vergleich



Quelle: Europäische Kommission



Quelle: Europäische Kommission

Eine weitere Herausforderung auf europäischer Ebene besteht darin, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung aufgrund eines stark ausgeprägten Staaten-Banken-Nexus beeinträchtigt sein kann. Wenn der überwiegende Teil der Staatsschulden vom inländischen Bankensektor ohne Eigenkapitalunterlegung gehalten wird, kann dies Marktpreise oder deren Veränderung verzerren. Damit steigt die Gefahr abrupter Anpassungen im Fall einer Solvenz- oder Liquiditätskrise der betroffenen Banken. Fallen die bisherigen Nachfrager aus, kann dies eine Neubewertung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im betroffenen Mitgliedstaat nach sich ziehen. Gleichzeitig erhöht ein ausgeprägter Staaten-Banken-Nexus die Verwundbarkeit des Bankensektors: Wird die öffentliche Verschuldung aufgrund fehlender Risikopuffer übermäßig ausgeweitet, können starke

Marktwertverluste in den Bankbilanzen drohen. Eine hohe Konzentration von Staatsanleihen in Bankbilanzen kann somit bei hohen Schuldenstandsquoten und insbesondere in Rezessionen negative Auswirkungen auf die Stabilität der öffentlichen Finanzen und die Finanzmarktstabilität haben.

Wachstumsdynamik in Europa stärken

Aufgrund der ökonomischen Auswirkungen der Krisen der vergangenen Jahre und der mittel- bis langfristigen Herausforderungen – unter anderem die Dekarbonisierung und Digitalisierung – für die europäischen Volkswirtschaften kommt angebotsorientierter Wirtschafts- und Finanzpolitik auf der EU-Ebene eine zentrale Rolle zu. Eine gestaltende und wachstumsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik trägt zugleich zur gebotenen fiskalischen Konsolidierung sowie dem Rückgang des Schuldenstands in Relation zum BIP bei.

Innerhalb der EU findet seit dem Jahr 2011 die wirtschaftliche und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung im Rahmen des Europäischen Semesters statt, das eine enge Abstimmung der Wirtschaftspolitik zwischen den Mitgliedstaaten ermöglichen soll. Die Umsetzungsbilanz der länderspezifischen Empfehlungen mit haushalts-, wirtschafts-, beschäftigungs- und reformpolitischen Empfehlungen der Europäischen Kommission als ein Kernstück des Europäischen Semesters fällt aber durchaus gemischt aus. Dies betrifft für eine angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik wichtige Strukturreformen unter anderem im Bereich der Arbeitsmarktpolitik, Aus- und Weiterbildung, sozialen Sicherung, aber auch der Abbau bürokratischer Hemmnisse. Hierzu gehören geeignete Maßnahmen zur Stärkung der Verwaltungskapazitäten, zur Umsetzung der Digitalisierung und zur Verbesserung rechtsstaatlicher Rahmenbedingungen auf nationaler und subnationaler Ebene.

Zur Erhöhung des Wachstumspotenzials in den europäischen Volkswirtschaften ist eine weitere Verbesserung der strukturellen Rahmenbedingungen innerhalb der EU entscheidend. Hierzu zählen unter anderem funktionierende Wettbewerbs- und Beihilferegulungen, die eine Entfesselung der produktiven und allokativen Kräfte eines funktionierenden Binnenmarktes mit freiem Personen-, Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr ermöglichen. Durch ein breites Netz an bilateralen Handelsabkommen kann die EU zudem Zugang zu Märkten sichern, Kapazitäten ausbauen, Engpässen in Lieferketten vorbeugen und ihre Position im Rennen um internationale Standards und Zukunftstechnologien ausbauen. Der bi- und multilateralen Handelsagenda der EU gilt es weiteren Schwung zu verleihen. Laufende Verhandlungen, wie unter anderem mit Mercosur, Australien und Indien, sollten engagiert vorangetrieben und ausstehende Ratifizierungen vollzogen werden. Von besonderer Bedeutung ist die Vertiefung der transatlantischen Handelsbeziehungen.

Die Ausrichtung der Haushaltsmittel im Mehrjährigen Finanzrahmen der EU unterstützt die Modernisierung der Volkswirtschaften. Mit dem Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) 2021-2027 werden in der EU Mittel von über 1.200 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt. Hinzu kommen weitere rund 812 Mrd. Euro durch das temporäre Aufbauinstrument „NextGenerationEU“ (NGEU) mit der Aufbau- und Resilienzfähigkeit als Herzstück.

Aufgrund der aktuellen Architektur und Kompetenzverteilung in der EU muss eine europäische Schuldenaufnahme, wie für NGEU vorgenommen, einmalig und temporär bleiben. So hat das Bundesverfassungsgericht, das sich in mehreren Verfahren mit der Schuldenaufnahme für NGEU beschäftigt hat, diese nur gebilligt mit Verweis auf die besondere Ausnahmesituation der COVID-19-Pandemie, der klaren Zweckbindung der NGEU-Mittel zur Bewältigung des pandemiebedingten Wirtschaftseinbruchs sowie der zeitlichen Befristung zur Verausgabung der Mittel. Eine (permanente) Fiskalkapazität würde dagegen die Anreize für eine solide nationale Finanzpolitik verzerren und ist für die Mitgliedstaaten mit vergleichsweise hohen Kosten verbunden, wie sich an den zuletzt stark gestiegenen Mittelbedarfen zur Deckung der Zinsen für die NGEU-Anleihen zeigt. Um die Ziele des MFR zu erreichen, müssen die vorhandenen Mittel vielmehr effektiv und zeitnah eingesetzt werden.

Wichtig für eine zügige MFR-Umsetzung ist neben dem Abbau von Bürokratie und der Erhöhung von Kapazitäten für Planung und Genehmigung aus Haushaltssicht die Anwendung von strengen Regeln zum Mittelverfall und, wo erforderlich, eine flexible Umschichtung innerhalb des Haushalts, wenn sich neue Prioritäten ergeben. Ebenso können Kofinanzierungen die Umsetzung unterstützen, da diese den Anreiz für eine effektive Mittelverwendung durch die Mitgliedstaaten verstärkt.

Stärkung des europäischen Finanzbinnenmarktes

Ein leistungsstarker und stabiler europäischer Banken- und Kapitalmarkt ist unverzichtbar, um Innovationen zu finanzieren, Wettbewerbsfähigkeit und Produktivität der europäischen Volkswirtschaften zu erhöhen und damit langfristiges Wirtschaftswachstum zu sichern. Die regulatorischen Maßnahmen seit der Finanzkrise haben wesentlich dazu beigetragen, die Finanzmarktstabilität zu stärken und Steuerzahlerinnen und -zahler zu schützen. Gleichzeitig ist der europäische Banken- und Kapitalmarkt weiterhin stark national geprägt. Zur Stärkung der angebotsseitigen Rahmenbedingungen der europäischen Volkswirtschaften gehören daher eine stabilitäts- und wachstumsorientierte Weiterentwicklung der europäischen Bankenunion mit dem Ziel, die Finanzstabilität und den Schutz der Steuerzahlerinnen und Steuerzahler zu stärken sowie Banken leistungsfähiger und stabiler zu machen, und eine Vertiefung der Kapitalmarktunion hin zu tieferen und besser integrierten Kapitalmärkten. Der enorme private Investitionsbedarf für die digitale und ökologische Transformation kann nur durch private Finanzmarktakteure gedeckt werden, die Risiken in Verbindung mit neuen Technologien und aufstrebenden Unternehmen wirksam diversifizieren und Chancen nutzen. Ziel ist es, das Kapital dieser privaten Akteure durch geeignete Schritte und Rahmenbedingungen zu mobilisieren. Dies führt im Vergleich zu dauerhaften staatlichen Investitionszuschüssen zu einer effizienteren Allokation knapper volkswirtschaftlicher Ressourcen.

Bestrebungen auf internationaler Ebene intensivieren

In einer globalisierten Weltwirtschaft sind zentrale ökonomische Herausforderungen unserer Zeit – wie ein stetiges Wachstum der Weltwirtschaft, die Stabilität der Finanzmärkte, die Bewältigung des Klimawandels und die Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft – globaler Natur und hören nicht an den Staatsgrenzen Deutschlands oder der EU-Mitgliedstaaten auf. Dies erfordert die Stärkung eines inklusiven Multilateralismus, das Vermeiden von Subventionswettläufen und das Voranbringen der großen wirtschafts- und finanzpolitischen Themen der kommenden Jahre in der G7, der G20 und darüber hinaus, insbesondere in Zusammenarbeit mit Entwicklungs- und Schwellenländern.

In ihrem entschlossenen Vorgehen gegen die Aggression Russlands sind die liberalen Demokratien noch enger zusammengerückt. Den G7-Staaten als führenden Industriestaaten und als Wertegemeinschaft obliegt eine besondere Verantwortung für die Gestaltung einer Zukunft in Freiheit, Demokratie und Rechtsstaatlichkeit sowie Wohlstand, Stabilität und Solidarität. Durch den völkerrechtswidrigen Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine ergibt sich für die G7 eine besondere Rolle als globaler Stabilitätsanker und zur Unterstützung der Ukraine. Mit dem Ziel, den durch den Krieg in der Ukraine bedingten Herausforderungen für die Stabilität der Weltwirtschaft entgegenzutreten, setzen sich die G7 insbesondere für die Unterstützung von Entwicklungsländern im Umgang mit deren verschlechterter Schuldensituation sowie steigender Nahrungsmittel- und Energiepreise ein.

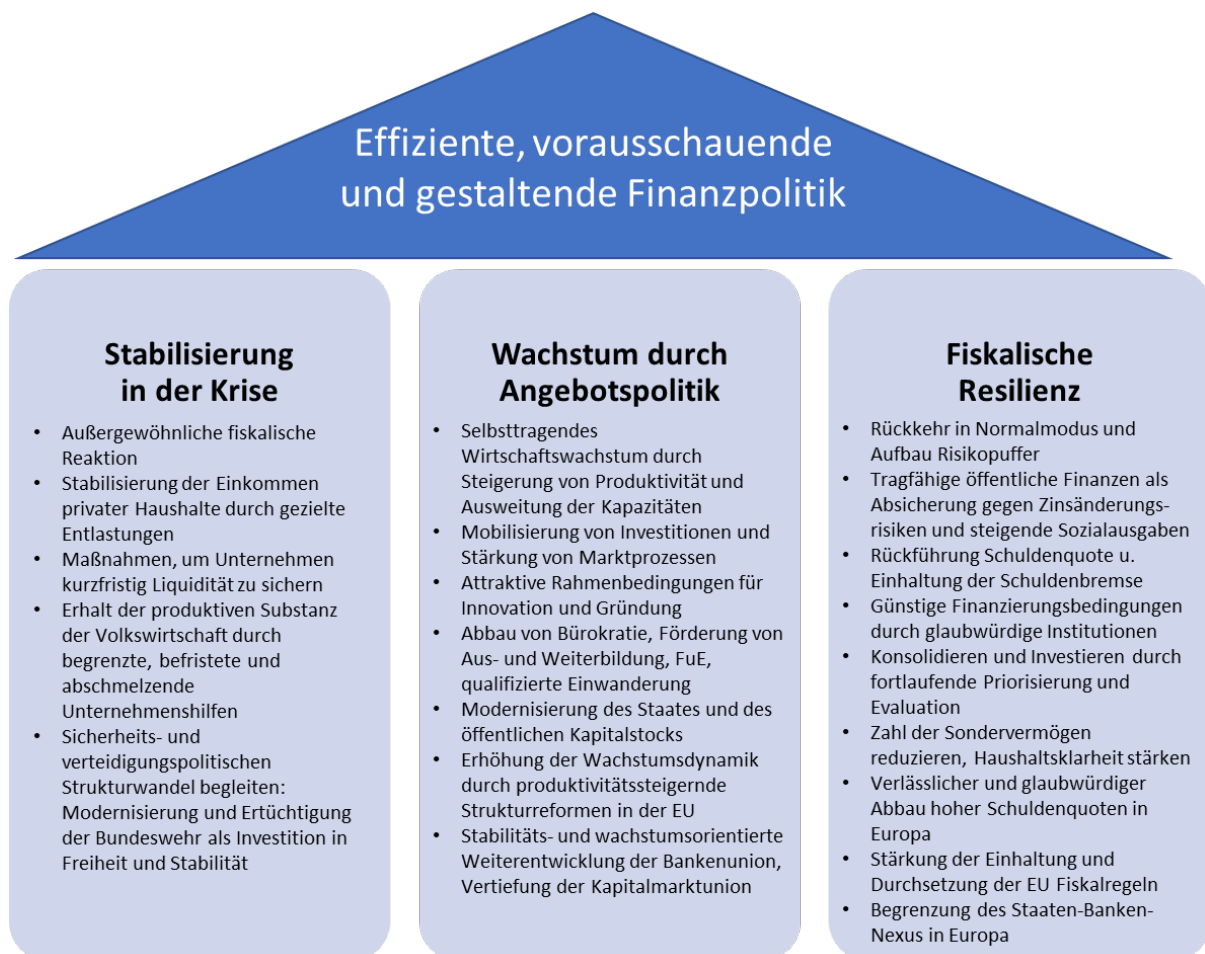
Für die effektive Arbeit in der G20 stellt Russlands Aggression eine schwerwiegende Herausforderung dar. Mit Blick auf die nötige Stärkung des freien, fairen und regelbasierten multilateralen Systems bleibt der Dialog zur internationalen Finanzpolitik mit den großen Schwellenländern in der G20 dennoch von zentraler Bedeutung.

V. Finanzpolitische Strategie

Die deutsche Finanzpolitik muss, unter dem Eindruck kurzfristiger Krisen und großer mittel- bis langfristiger Herausforderungen effizient, vorausschauend und gestaltend agieren. Effizient bedeutet, dass die Finanzpolitik Ausgaben angesichts zunehmend bindender Ressourcen- und Kapazitätsbeschränkungen konsequent priorisiert und – auch etwa durch regelmäßige Evaluationen und eine verstärkte Nutzung des Instruments der Spending Reviews – fortlaufend auf ihre gesamtwirtschaftliche Rendite prüft. Denn gleichzeitig muss die Finanzpolitik angesichts globaler Herausforderungen und veränderter makroökonomischer Rahmenbedingungen vorausschauend und risikoorientiert handeln. Die Rückkehr vom Krisenmodus in die finanzpolitische Normalität ist angezeigt, um Risikopuffer für künftige Krisen und für ein verändertes Zinsumfeld aufzubauen und jederzeit auch in großem Umfang handlungsfähig zu sein. In Anbetracht der notwendigen Modernisierung Deutschlands hat die Finanzpolitik zugleich einen klaren Gestaltungsanspruch, um die mittel- und langfristigen Herausforderungen erfolgreich zu bewältigen.

Dieses Leitbild erfüllt eine Finanzpolitik, die sich gleichermaßen auf drei Säulen stützt und damit die Zukunftsfähigkeit Deutschlands sichert (siehe Abbildung 7): Erstens kurzfristige Stabilisierung in Krisen, zweitens eine ordnungspolitischen Prinzipien folgende angebotsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zur Steigerung des Potenzialwachstums, insbesondere durch Stärkung des Produktivitätswachstums mittels allgemeiner Standortpolitik, und drittens eine klare Ausrichtung der Finanzpolitik am Ziel fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Solidität. Jede dieser Säulen enthält dabei nationale und komplementäre europäische und internationale Elemente.

Abbildung 7: Drei-Säulen-Strategie der Finanzpolitik



5.1. Stabilisierung von Einkommen und Erhalt der produktiven Substanz in Krisenzeiten

Deutschland hat mit der Corona-Pandemie und den ökonomischen Folgen des völkerrechtswidrigen Angriffskriegs gegen die Ukraine zwei Krisen von historischem Ausmaß in kürzester Zeit erlebt. Da es sich um seltene und außergewöhnliche Ereignisse handelt, wie sie zuletzt vor vielen Jahrzehnten eintraten, musste die Finanzpolitik in der Krise mit außergewöhnlichen Maßnahmen zur Stabilisierung reagieren und eine Balance zwischen Krisenbekämpfung und Inflationsvermeidung finden. In der Krise hat die Bundesregierung entsprechend temporäre und gezielte Entlastungsmaßnahmen bereitgestellt, um den sozialen Zusammenhalt zu wahren, Unsicherheit zu reduzieren und die volkswirtschaftliche Substanz in Deutschland zu sichern. Sie hat im Jahr 2022 drei umfangreiche Entlastungspakete mit einem Gesamtvolumen von etwa 100 Mrd. Euro für die Jahre 2022 und 2023 beschlossen und mit dem WSF-Energie einen wirtschaftlichen Abwehrschirm aufgespannt, für den bis zu 200 Mrd. Euro für streng zweckgebundene Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Energiekrise bis zum Frühjahr 2024 zur Verfügung stehen.

Das war möglich, weil der Staat aufgrund der vor der Pandemie aufgebauten fiskalischen Puffer und Glaubwürdigkeit auf signifikante finanzielle Ressourcen zurückgreifen konnte. Eine kraftvolle und entschlossene Reaktionsfähigkeit auf die gestiegene Unsicherheit in der Krise ist die erste Säule der finanzpolitischen Strategie: In der Krise muss der Staat handeln und seine Möglichkeiten ausschöpfen. Dabei müssen inflationäre Impulse, eine Beeinträchtigung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik und ökonomische Ineffizienzen möglichst vermieden werden. Deswegen war die Krisenreaktion der Bundesregierung schnell, temporär und zielgerichtet. Gleichzeitig ist klar, dass Einkommensverluste nicht dauerhaft und vollständig kompensiert werden können. Auch in der Krise gilt es, die Allokationskräfte des Marktes wirken zu lassen, weil es die Krisenüberwindung erleichtert und darüber hinaus die Modernisierung Deutschlands voranbringt. Insofern dient die finanzpolitische Reaktion als Stoßdämpfer, um den Aufprall abzumildern. Die Reaktion der Bundesregierung im Jahr 2022 zeigt dies beispielhaft und basiert auf drei Elementen:

- Erstens hat die Bundesregierung in der Krise die Einkommen von Bürgerinnen und Bürgern durch gezieltes Abfedern von Belastungen für die betroffenen Haushalte und Umsetzung von Entlastungen stabilisiert.
- Zweitens muss in Krisen zur Vorbeugung von „Vernarbungseffekten“ und damit der Gefahr einer Schwächung des Produktionspotenzials die produktive Substanz der Volkswirtschaft geschützt werden. Die Bundesregierung hat Stoßdämpfer in Form gezielter und befristeter Unterstützungsmaßnahmen für von den Sanktionen oder dem Kriegsgeschehen betroffene Unternehmen auf den Weg gebracht.
- Drittens muss die Finanzpolitik in Krisen auch strukturellen Veränderungen begegnen. Die Bundesregierung hat auf die grundlegend veränderte Sicherheitslage in Europa angesichts des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine reagiert, indem im Jahr 2022 das Sondervermögen Bundeswehr mit 100 Mrd. Euro zur Stärkung der Bündnis- und Verteidigungsfähigkeit eingerichtet und die Mittel für den Verteidigungshaushalt im Vergleich zu vorhergehenden Planungen deutlich erhöht wurden.

5.2. Stärkung des Wirtschaftswachstums durch angebotsorientierte Politik

Ziel der zweiten Säule der finanzpolitischen Strategie ist es, über eine Entfesselung der allokativen und produktiven Kräfte des Marktes ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum zu initiieren. Ein solches Wirtschaftswachstum kann in einem Umfeld hoher Inflation und hoher Kapazitätsauslastung nur durch eine Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Angebots und hier insbesondere der Produktivität erreicht werden. Dagegen wären Konjunkturimpulse zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über die kurzfristige Stabilisierung in akuten Krisen hinaus nicht zielführend. Die steigende

Nachfrage würde auf ein kurzfristig starres Angebot treffen, sodass in der Folge lediglich die Preise weiter steigen würden. Es wäre daher aus ökonomischer Sicht nicht ratsam und aus Sicht der öffentlichen Finanzen unwirtschaftlich und schädlich, in einem solchen Umfeld weitere große Ausgabenprogrammen etwa zur Ausweitung sozialpolitischer Leistungen umzusetzen.

Es braucht einen finanzpolitischen Impetus, der die Inflation nicht anheizt und die Voraussetzungen für ein sich selbsttragendes Wirtschaftswachstum schafft. Eine erfolgreiche Angebotspolitik bedarf der finanzpolitischen Mobilisierung privatwirtschaftlicher Investitionen und eines politischen Bekenntnisses, über gezielte Anreize auf die Kräfte des Marktes zu vertrauen. Für das Ausmaß der erforderlichen Mobilisierung wird die Bereitstellung finanzieller Mittel zur Aktivierung privater Investitionen allein nicht ausreichen. Für deren Steigerung gilt es deshalb, attraktive Rahmenbedingungen für Unternehmen zu setzen, Unsicherheit gezielt zu reduzieren und den Wirtschaftsstandort Deutschland zu stärken. Es braucht ein innovationsfreundlicheres Umfeld mit wettbewerbsfähigem Steuersystem, modernem Staat und beschleunigten Planungs- und Genehmigungsverfahren.

Im Umfeld hoher Inflation und andauernder Angebotsknappheiten bei gleichzeitig großen mittel- und langfristigen Herausforderungen und notwendiger Modernisierung muss die Finanzpolitik zusätzliche steuerliche Belastungen unbedingt vermeiden. Die Finanzpolitik sollte in diesem Umfeld mit gezielten steuerlichen Impulsen zur Entlastung der Unternehmen die Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Angebots anreizen und Inflationsrisiken reduzieren. Für die Mobilisierung privater Innovationstätigkeit können öffentliche Investitionen einen wichtigen Beitrag leisten. Deutschland investiert verstärkt in bessere (digitale) Infrastruktur, Bildung und Innovation und eine resilientere Energieinfrastruktur.

Die Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Angebots gelingt am besten, indem Unternehmen entlastet statt belastet werden und die Allokationsfunktion des Marktes gestärkt wird. Um Deutschland zu modernisieren, verbessert die Bundesregierung daher die Rahmenbedingungen für Gründungen, Investitionen und Innovationen. Hierfür muss die Verfügbarkeit von privatem Kapital für Investitionen grundsätzlich verstärkt und insb. für junge Unternehmen und Start-ups der Zugang zu Wagniskapital erleichtert werden. Bürokratie muss konsequent abgebaut und die Verwaltung agiler und digitaler aufgestellt werden. Als ein Themenschwerpunkt des Deutschen Aufbau- und Resilienzplans (DARP) hat sich die Bundesregierung daher die Modernisierung der Verwaltung und den Abbau von Investitionshemmnissen zum Ziel gesetzt. Die Bundesregierung wird die Rahmenbedingungen für Unternehmen verbessern, indem die Dauer von Planungs- und Genehmigungsverfahren in Deutschland halbiert, Impulse für niedrigere Produktionskosten gesetzt und die Verfügbarkeit gut ausgebildeter Arbeitskräfte durch Aus- und Weiterbildung gefördert werden.

Für eine offene und exportorientierte Volkswirtschaft wie die deutsche muss eine finanzpolitische Strategie Antworten auf internationale Herausforderungen formulieren. Die deutsche Finanzpolitik muss auf aktuelle Entwicklungen reagieren und resiliente Strukturen der globalen Wertschöpfung stärken, um rasche Anpassungen an veränderte Gegebenheiten zu ermöglichen. Die Finanzpolitik kann etwa mit der Finanzierung von Forschung und Entwicklung vorausschauend positive Externalitäten schaffen und die Diversifizierung von Lieferketten der deutschen Wirtschaft positiv begleiten. Die Finanzpolitik kann zur Entfaltung der Potenziale von Forschung und Entwicklung insbesondere bei Schlüsseltechnologien wie Künstlicher Intelligenz, Quantentechnologien, Bio- und Gentechnik oder Robotik beitragen, indem gezielt in die Verbesserung der Dateninfrastruktur investiert wird.

Auf EU-Ebene sollten Strukturreformen konsequent umgesetzt werden, um die Rahmenbedingungen für Unternehmen attraktiver zu gestalten und die Produktivität zu erhöhen. Zur Bewältigung der wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Corona-Pandemie wurde das temporäre Aufbauinstrument NextGenerationEU (NGEU) geschaffen, bei dem die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) mit einem Volumen von 672,5 Mrd. Euro das größte Ausgabeninstrument ist. Die Umsetzung von

Strukturreformen als Teil der Länderspezifischen Empfehlungen ist direkt an die Bereitstellung von EU-Mitteln geknüpft und erhöht damit die Durchschlagskraft dieser Empfehlungen.

Insgesamt stehen Wachstum, Innovation und wirtschaftlicher Zusammenhalt insbesondere durch Forschung, stärkere Zusammenarbeit in der Migrationspolitik sowie in der Sicherheits- und Verteidigungspolitik sowie Unterstützung der digitalen Transformation im Fokus des Mehrjährigen Finanzrahmens der EU. Zudem wurden die Klimaausgaben im EU-Haushalt erhöht und wird damit die Erreichung der gemeinsamen europäischen Klimaziele unterstützt.

Die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts Europa sollte darüber hinaus durch eine konsequente Stärkung des Finanzbinnenmarktes erhöht werden. Um Innovationen und Transformation zu ermöglichen, sollte daher das Angebot von Bank- und Kapitalmarktfinanzierungen grenzüberschreitend zu einem europäischen Finanzbinnenmarkt ausgebaut werden. Die derzeit noch bestehenden Hindernisse sollten im Sinne einer angebotsorientierten Politik reduziert werden. Dazu gehört der Abbau von Barrieren für grenzüberschreitende Kapitalmarktgeschäfte sowie von Unterschieden im Insolvenz-, Steuer-, Verbraucherschutz-, Aufsichts- und Gesellschaftsrecht in Europa. Für ein starkes und modernes europäisches Bankensystem sollten ein flexiblerer Einsatz von Kapital und Liquidität innerhalb von EU-Bankengruppen ermöglicht, Risiken in den Bankbilanzen weiter reduziert und das europäische Abwicklungsregime gestärkt werden.

5.3. Sicherung fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Solidität

Wenn die Rückkehr zur finanzpolitischen Normalität nach den jüngsten Krisen nicht gelingen würde, wäre die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gefährdet. Nur eine Normalisierung sichert die finanzpolitische Handlungsfähigkeit in künftigen Krisen und im Angesicht der großen mittel- und langfristigen Herausforderungen. Ohne solide Staatsfinanzen besteht die Gefahr, dass Bundeswertpapiere ihre Rolle als sicherer Hafen in Krisenzeiten verlieren und der damit verbundene Finanzierungsvorteil für die öffentlichen Finanzen in Deutschland entfällt. Die finanzpolitische Normalität ist also die dritte Säule der finanzpolitischen Strategie, um fiskalische Puffer wieder aufzubauen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten. Das sichert das Vertrauen von Bürgerinnen und Bürgern sowie Unternehmen in die Handlungsfähigkeit des Staates und wirkt Inflationsrisiken entgegen. In einem Umfeld gestiegener Inflation muss die Finanzpolitik zusätzliche expansive Impulse vermeiden. Fiskalische Resilienz und angebotsorientierte Politik sind dabei komplementäre Ziele, die wachstumsstärkend und inflationsdämpfend wirken. Eine Reduzierung steuerlicher Belastungen zur Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Angebots muss daher nicht im Konflikt mit dem Ziel fiskalischer Resilienz stehen, da einem kurzfristigen Rückgang der Steuereinnahmen langfristig höhere Steuereinnahmen durch ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum gegenüberstehen können.

Zu lange hat sich Deutschland auf die vermeintliche Gewissheit anhaltend niedriger Zinsen und fortwährenden Wirtschaftswachstums verlassen können. Die konjunkturelle Hochphase vor Ausbruch der Pandemie hat in Vergessenheit geraten lassen, dass Wohlstand nicht selbstverständlich ist und stets zuerst erwirtschaftet werden muss. Deswegen müssen bestehende Risiken für die Solidität öffentlicher Finanzen klar in den Blick genommen werden und es muss finanzpolitisch Vorsorge getroffen werden. Das Ziel der fiskalischen Resilienz sichert gegen die mittel- bis langfristigen Risiken für ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum und für die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen ab. Denn die Zinswende beschränkt den finanzpolitischen Spielraum im Haushalt über deutlich höhere Zinsausgaben bereits kurzfristig. Umso wichtiger ist es, Risikoprämien für die öffentliche Verschuldung durch ein Bekenntnis zur glaubwürdigen Rückführung der aktuell erhöhten Schuldenstandsquote weiterhin auszuschließen. Die Schuldenbremse sichert das Ziel fiskalischer Resilienz und damit die Finanzierung der Modernisierungsprojekte der Bundesregierung.

Elementarer Bestandteil der dritten Säule der finanzpolitischen Strategie sind die Fiskalregeln, sowohl auf europäischer Ebene mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt als auch auf nationaler Ebene mit der grundgesetzlichen Schuldenregel. Die Schuldenbremse hat nicht nur durch ihre inhärente Flexibilität eine angemessene finanzpolitische Reaktion auf die Krisen ermöglicht, sie verpflichtet zugleich zu einer soliden Finanzpolitik über konjunkturelle Zyklen hinweg. Dieser Grundgedanke einer symmetrischen Finanzpolitik ist Kern fiskalischer Resilienz, da eine restriktive Finanzpolitik im Aufschwung konjunkturell bedingten Verschuldungsspielräumen im Abschwung und noch größeren Spielräumen in Krisenzeiten gegenübersteht. Durch die festgeschriebene Begrenzung der strukturellen Kreditaufnahme macht die Schuldenbremse fortwährend eine Priorisierung und Prüfung staatlicher Ausgaben notwendig. Die Rückkehr zur Regelgrenze der Schuldenbremse war folgerichtige Antwort einer vorausschauenden Finanzpolitik, um zur finanzpolitischen Normalität zurückzukehren und durch Wiederaufbau von Risikopuffern für die nächste Krise gewappnet zu sein. Gleichzeitig leistet der Bund damit einen wichtigen Beitrag zur Wahrung der Glaubwürdigkeit der Institutionen. Hierzu ist es ebenfalls angezeigt, eine Reihe bestehender Sondervermögen – sofern diese nicht ohnehin zeitlich klar begrenzt sind wie beispielsweise der WSF-Energie und das Sondervermögen Bundeswehr – abzuschaffen, in die Bundesschuld zu nehmen oder komplett zu tilgen, um den Prinzipien der Haushaltswahrheit und -transparenz in der finanzpolitischen Normalität wieder stärker Geltung zu verschaffen. Neue Sondervermögen – etwa, wie gelegentlich gefordert, zur „Dekarbonisierung“ – sollten nicht eingerichtet, bestehende Sondervermögen nicht umgewidmet und damit zweckentfremdet werden. Für die Transformation der Wirtschaft stehen im KTF und im Kernhaushalt bereits mehr Mittel zur Verfügung, als im aktuellen Umfeld effizient verausgabt werden können, ohne private Aktivitäten zu verdrängen.

In Europa muss die Einhaltung und Durchsetzung der EU-Fiskalregeln gestärkt werden, sodass eine glaubwürdige Reduktion der Schuldenstandsquoten erzielt werden kann. In der Reformdebatte zum Stabilitäts- und Wachstumspakt setzt sich die Bundesregierung daher insbesondere für numerische Mindestanforderungen ein, um den Kern des fiskalischen Regelwerks, also die Maastricht-Grenzen von 3% des Bruttoinlandsprodukts für das Haushaltsdefizit und 60% für den Schuldenstand, zu erhalten. Das Regelwerk profitiert bei seiner Anwendung und Durchsetzung davon, dass alle Mitgliedstaaten denselben Regeln unterliegen. Eine Gleichbehandlung und der damit verbundene multilaterale Charakter sind ein Kernstück der europäischen Zusammenarbeit und müssen sichergestellt bleiben.

Allerdings sind der Komplexitätsgrad und die Flexibilität des fiskalischen Regelwerks insgesamt über die Jahre immer weiter angestiegen, was dessen Akzeptanz und Durchsetzung geschwächt und damit zu einem unzureichenden Abbau der Schuldenstandsquoten in vielen Mitgliedstaaten beigetragen hat. Es gilt daher, die Fiskalregeln im Rahmen von weiterhin einheitlichen, vergleichbaren Vorgaben zu vereinfachen, die einen realistischen und ausreichenden schrittweisen Abbau von Defiziten und Schuldenstandsquoten sicherstellen und gleichzeitig die notwendigen Investitionen ermöglichen, z.B. in die Digitalisierung und Dekarbonisierung. Die Stärkung der öffentlichen Investitionen liegt in der Verantwortung der Staaten durch die wachstumsfördernde Zusammensetzung ihrer Ausgaben. Hierfür – und zur Erhöhung der Qualität der öffentlichen Finanzen in Europa insgesamt – ist eine Priorisierung von Aufgaben und Ausgaben zentral. Im Lichte der Erfahrungen mit den Ausnahmeregelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der Corona-Pandemie und während des Kriegs in der Ukraine ist zudem die Schaffung von klaren Kriterien und zeitlichen Befristungen für eine mögliche zukünftige Anwendung der Ausnahmeregelungen notwendig.

Zur Erhöhung der fiskalischen Resilienz in Europa muss die glaubwürdige und konsequente Reduktion hoher Schuldenstandsquoten durch geeignete Maßnahmen zur Begrenzung des Staaten-Banken-Nexus begleitet werden. Daher bedarf es Anpassungen der europäischen Finanzmarktregulierung, um einer übermäßigen Konzentration von Staatsanleihen in den Bankbilanzen wirksam vorzubeugen. Geeignete Anpassungen erhöhen nicht nur die fiskalische Resilienz in Europa, sondern sind zudem

wichtige Schritte zur Stärkung von Preissignalen sowie eines adäquaten Managements und Transparenz über Kreditausfallrisiken öffentlicher Schuldner. Das trägt zum Abbau bestehender Verzerrungen von produktiven zu weniger produktiven Anlageformen durch die regulatorische Privilegierung von Staatsanleihen bei der Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken bei.

Die Ausrichtung der Finanzpolitik an fiskalischer Resilienz ermöglicht ein vorausschauendes, effizientes und gleichzeitig gestaltendes staatliches Handeln. Hierfür hat sich die Bundesregierung zur Priorisierung ihrer Vorhaben und einer stärker wirkungsorientierteren Haushaltsführung bekannt. Der Bundeshaushalt ist angesichts verengter finanzpolitischer Handlungsspielräume durch steigende Ausgaben in den Sozialsystemen und für den Schuldendienst auf das finanziell Darstellbare begrenzt; der Finanzplan muss eine entsprechende Perspektive für die nächsten Jahre aufzeigen. Da nicht jedes – noch so sinnvolle - Vorhaben unter diesen Rahmenbedingungen realisiert werden kann, gilt es, den modernen und wachstumsfreundlichen Schwerpunkten der Bundesregierung besondere Geltung zu verschaffen. Die Bundesregierung muss Stabilität und Wachstum gleichermaßen sichern, indem sie bei der Transformation zur wettbewerbsfähigen, klimaneutralen und digitalen Volkswirtschaft vorangeht. Im gleichen Zug leistet die Umsetzung dieser Strategie einen dringend benötigten Beitrag zur Erhöhung der Qualität öffentlicher Finanzen.