



Bundesministerium
der Finanzen

Finanzpolitik in der Zeitenwende – Wachstum stärken und inflationäre Impulse vermeiden

Mai 2022

Inhaltsverzeichnis

I. Aktuelles Umfeld für die Wirtschafts- und Finanzpolitik	4
1.1 Eingetrübte wirtschaftliche Erholung bei steigenden Preisen	4
1.2 Mittelfristige Faktoren können Wachstum weiter dämpfen und Inflation erhöhen	6
II. Angebotsorientierte Wirtschaftspolitik	9
2.1. Produktivität steigern	10
2.2. Investitionen erhöhen	12
2.3. Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale nicht zusätzlich befeuern	14
III. Wahrung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen	15
IV. Finanzpolitische Strategie	17
4.1. Stabilisierung von Einkommen und Erhalt der produktiven Substanz in Krisenzeiten	17
4.2. Stärkung des Wirtschaftswachstums durch angebotsorientierte Politik	19
4.3. Fiskalische Resilienz und finanzpolitische Stabilität	20

Finanzpolitik in der Zeitenwende – Wachstum stärken und inflationäre Impulse vermeiden

Wir kennen die mittel- bis langfristigen globalen makroökonomischen Auswirkungen der Krise der europäischen Sicherheitsordnung noch nicht. Klar ist jedoch, dass unsere Wirtschaft nach dem Pandemieschock durch den völkerrechtswidrigen Angriffskrieg gegen die Ukraine und die Probleme in den globalen Lieferketten weiterhin belastet ist und damit der wirtschaftliche Erholungsprozess in unserem Land verlangsamt wird. Gleichzeitig steigen nicht nur die Energiepreise, auch viele andere Waren und Dienstleistungen verteuern sich so schnell wie seit vier Jahrzehnten nicht mehr. In der mittleren und langen Frist steht Deutschland mit der Digitalisierung, der Dekarbonisierung, dem demografischen Wandel und der Neuordnung des Welthandels vor großen Herausforderungen, die das Wachstum dämpfen und die Inflation erhöhen können.

In diesem anspruchsvollen Umfeld braucht Deutschland eine zukunftsorientierte Finanz- und Wirtschaftspolitik, die das Wachstum angebotsseitig erhöht, ohne der Inflation zusätzlichen Auftrieb zu geben, und damit dem Risiko einer Stagflation entgegenwirkt. Es gilt im Sinne eines ordoliberalen marktwirtschaftlichen Politikansatzes, die Produktivität zu steigern, die Rahmenbedingungen für mehr Investitionen und Innovationen zu schaffen und den Wirtschaftsstandort im internationalen Wettbewerb zu stärken. Breit angelegte Ausgabenprogramme und andere nachfrageseitige Impulse über die gezielte und befristete Stabilisierung in Krisenzeiten hinaus sind hingegen kontraproduktiv.

Es braucht eine Finanzpolitik, die effizient, vorausschauend und gestaltend agiert. Effizient bedeutet, Ausgaben fortlaufend zu priorisieren und zu evaluieren. Vorausschauend bedeutet, angesichts globaler Herausforderungen sobald wie möglich vom Krisenmodus in die Normalität zurückzukehren, um Risikopuffer für zukünftige Krisen, steigende Ausgabenbedarfe in den Sozialsystemen sowie für ein verändertes Zinsumfeld aufzubauen. Gestaltend bedeutet, dass die Finanzpolitik eine erfolgreiche Bewältigung der großen Transformationen ermöglicht. Dieses Leitbild erfüllt eine Finanzpolitik, die sich auf drei Grundpfeiler stützt und damit die Zukunftsfähigkeit Deutschlands sichert: kurzfristige Stabilisierung in der Krise, wachstumsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zur Steigerung der Produktivität und klare Ausrichtung am Ziel fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Stabilität.

Effiziente, vorausschauende und gestaltende Finanzpolitik

Stabilisierung in der Krise	Wachstum durch Angebotspolitik	Fiskalische Resilienz
<ul style="list-style-type: none">> Außergewöhnliche fiskalische Reaktion> Stabilisierung der Einkommen privater Haushalte durch gezielte Entlastungen> 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	<ul style="list-style-type: none">> 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	<ul style="list-style-type: none">> Rückkehr in Normalmodus und Aufbau Risikopuffer> Tragfähige öffentliche Finanzen als Absicherung gegen Zinsänderungsrisiken und steigende Sozialausgaben> Rückführung Schuldenquote und Einhaltung der Schuldenbremse> Günstige Finanzierungsbedingungen durch glaubwürdige Institutionen> Konsolidieren und Investieren durch fortlaufende Priorisierung und Evaluation> Zahl der Sondervermögen reduzieren, Haushaltsklarheit stärken

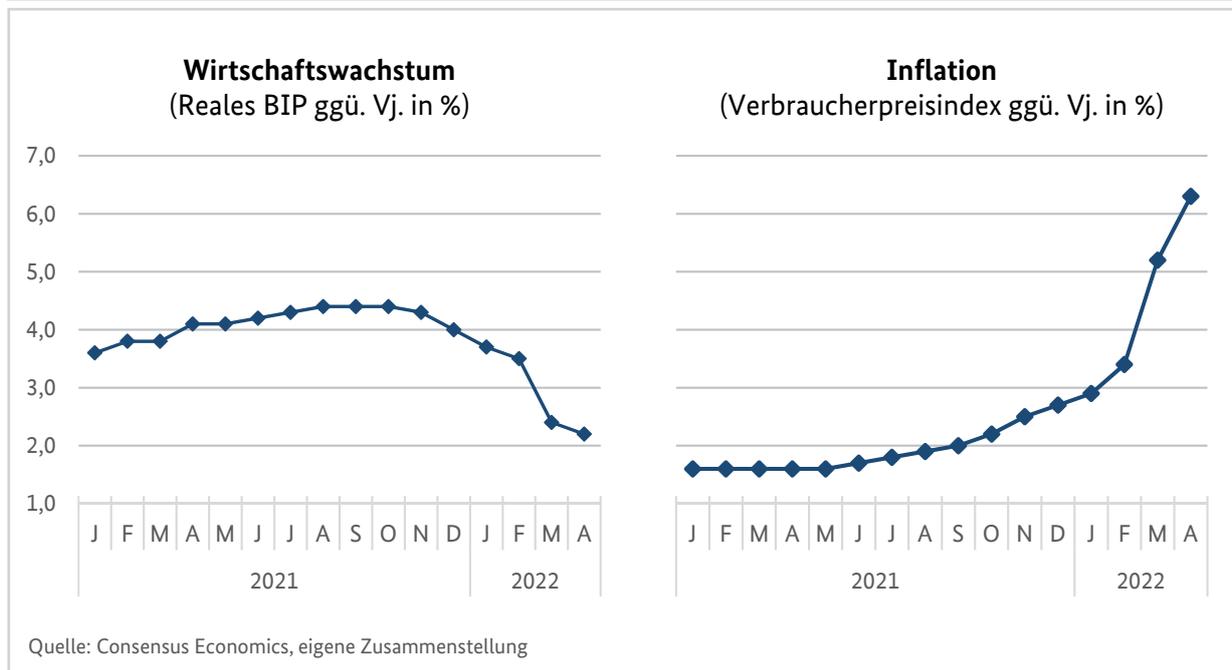
I. Aktuelles Umfeld für die Wirtschafts- und Finanzpolitik

1.1 Eingetrübte wirtschaftliche Erholung bei steigenden Preisen

Die wirtschaftlichen Auswirkungen des völkerrechtswidrigen Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine, neuer Virusvarianten sowie damit einhergehender Einschränkungen und die anhaltenden Probleme in den globalen Lieferketten verschieben die Erholung von der Corona-Krise und den wirtschaftlichen Aufschwung weiter in die Zukunft. Für die Zeit nach der Pandemie war eine kräftige wirtschaftliche Erholung in Deutschland erwartet worden. Diese verläuft jedoch schleppender als gedacht. Die Wachstumsprognosen für das Jahr 2022 wurden immer weiter nach unten revidiert (siehe Abbildung 1 links). Die Entwicklung bis Anfang des Jahres ist vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen: Erstens schwächten die länger anhaltenden gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung der zu Jahresbeginn neu aufflammenden Pandemie in Deutschland die wirtschaftliche Aktivität. Zweitens ist weltweit eine anhaltende Angebotsknappheit durch Störungen von Lieferketten zu beobachten.

In diesem finanz- und wirtschaftspolitisch bereits anspruchsvollen Umfeld trüben der Angriffskrieg Russlands und die daraufhin ergriffenen Sanktionen die wirtschaftlichen Aussichten weiter ein. Die Transmissionskanäle der Kriegsfolgen sind unmittelbar beobachtbar. Stark erhöhte Energie- und Rohstoffpreise führen zu auch auf längere Zeit erhöhten Inflationsraten und belasten private Haushalte sowie insbesondere energieintensive Unternehmen. Hinzu kommen eine erhöhte ökonomische Unsicherheit und zusätzliche Störungen von Lieferketten, die in vereinzelt Sektoren bereits zu Produktionsausfällen führen. In der Folge steigen nicht nur die Energiepreise, sondern auch die Preise vieler anderer Waren und Dienstleistungen so schnell wie seit vier Jahrzehnten nicht mehr. Die Prognosen für die Verbraucherpreis-inflation wurden in den vergangenen Monaten stetig nach oben korrigiert (siehe Abbildung 1 rechts). Derzeit ist davon auszugehen, dass Energiepreise zumindest mittelfristig auf einem gegenüber der Situation vor Beginn des russischen Angriffskriegs erhöhten Niveau verharren werden. Die Zielsetzung, von russischen Energielieferungen schnellstmöglich unabhängig zu werden, dürfte kurzfristig nur zu höheren Preisen erreichbar sein. Mittelfristig werden höhere Preise für CO₂, die für die Dekarbonisierung wichtig sind, die Preise von fossilen Energieträgern erhöhen.

Abbildung 1: Korrektur der Prognosen für Deutschland in 2022 basierend auf Consensus Prognosen



Die mittelfristigen Inflationserwartungen, wie sie sich auf Märkten abbilden, aber auch die Inflationserwartungen institutioneller Prognostiker, sind folglich spürbar gestiegen und liegen inzwischen in der Eurozone leicht über dem geldpolitischen Ziel der Europäischen Zentralbank; die tatsächliche Inflation erhöht also zunehmend die Inflationserwartungen. Entscheidend für die weitere Inflationsentwicklung sind auch die Erwartungen der Lohn- und Preissetzer: Während die maßgeblich durch Energiepreise getriebene Inflation für sich genommen temporär bleiben könnte, hat sich zunehmend das Risiko verstärkt, dass erhöhte Inflationserwartungen bei Unternehmen und Gewerkschaften in Lohn- und anderen Vertragsverhandlungen einfließen und sich die aktuell hohe Inflation so mittelfristig in höheren Inflationsraten verfestigt. In Erwartung einer geldpolitischen Reaktion auf die hohe Inflation im Euroraum und den geldpolitischen Kurswechsel insbesondere der amerikanischen Federal Reserve sind die nominalen Renditen und Zinsen zuletzt gestiegen. Die Realzinsen sind hingegen gefallen, da die hohen Inflationsraten den Anstieg der Nominalzinsen zumindest kurzfristig übertreffen. Dies birgt das Risiko weiterer stärkerer Marktreaktionen.

Zugleich haben Risikoprämien als Ausdruck erhöhter Unsicherheit zugenommen, was unter sonst gleichen Umständen die Werte riskanter Anlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen unter Druck setzt. Denn bei wachsender Unsicherheit sinkt der Risikoappetit der Anleger, gerade im Bereich von Wagniskapital; entsprechend steigen die Risikoprämien als erwartete Kompensation für anhaltende Risikobereitschaft. Das verengt den unternehmerischen Finanzierungsspielraum und verringert den Anreiz, in die dringliche Modernisierung und klimaneutrale Transformation der deutschen Wirtschaft zu investieren.

1.2 Mittelfristige Faktoren können Wachstum weiter dämpfen und Inflation erhöhen

Neben den kurzfristigen Entwicklungen treten die mittel- und langfristigen Herausforderungen für die deutsche Volkswirtschaft immer stärker hervor: Das Produktivitätswachstum bewegt sich auf niedrigem Niveau. Das Ziel der Klimaneutralität genauso wie die Digitalisierung bringen fundamentale Veränderungen vieler Arbeitsweisen und Geschäftsmodelle mit sich. Der demografische Wandel setzt den Arbeitsmarkt und die Sozialsysteme unter Druck. Die Pandemie und der Krieg zeigen, dass Lieferketten zur Erhöhung der Resilienz stärker diversifiziert und neu ausgerichtet werden müssen. All diese Faktoren erfordern besondere Anstrengungen der Politik, um zukünftig weiterhin ein dynamisches Wirtschaftswachstum zu ermöglichen und das Risiko erhöhter Inflationsraten einzuhegen.

Herausforderungen für Wachstum und Wohlstand durch schwache Produktivitätsentwicklung

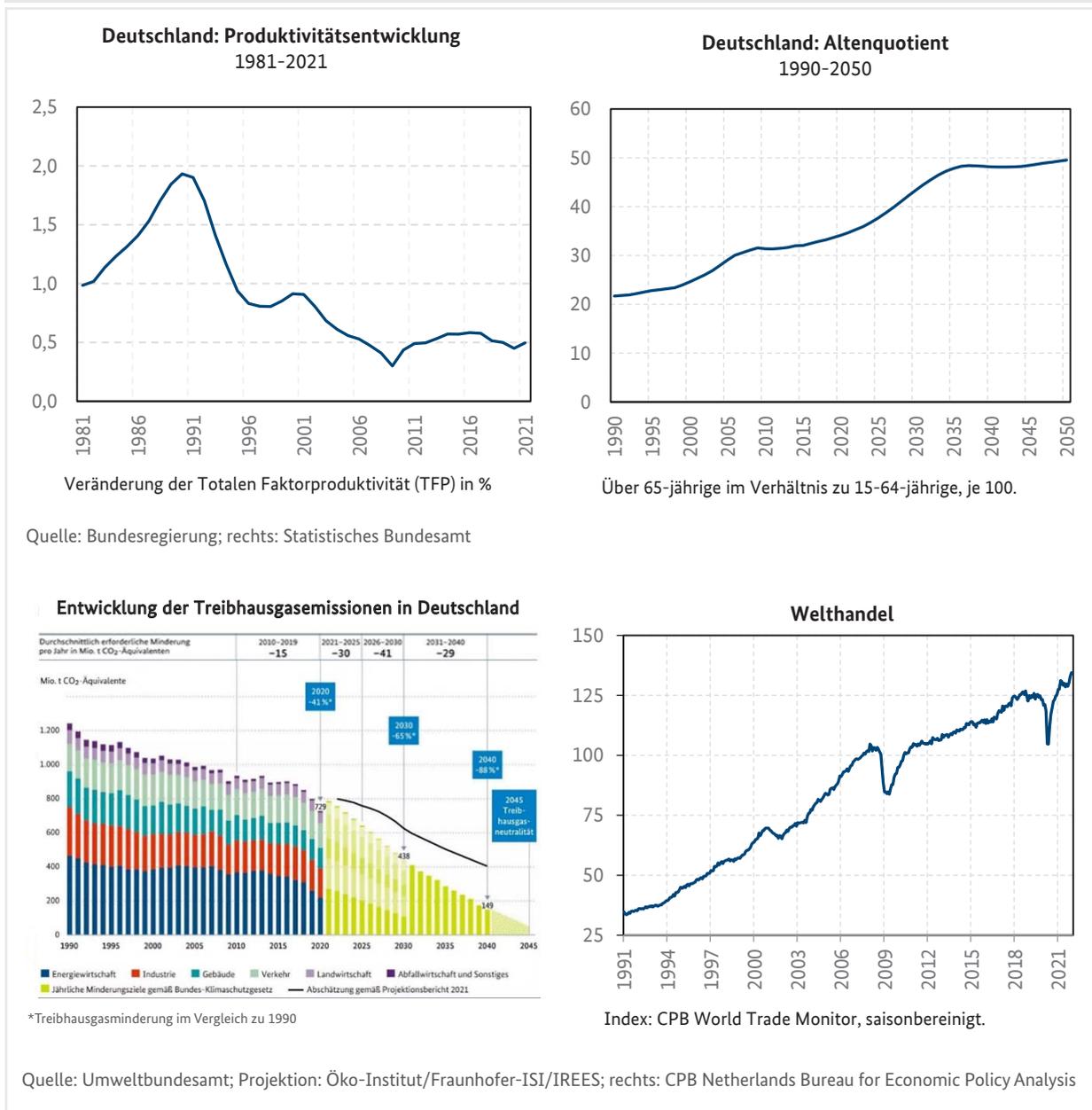
Das Produktivitätswachstum hat seit der Wiedervereinigung stark abgenommen und verharrt seit der globalen Finanzkrise auf niedrigem Niveau (siehe Abbildung 2, oben links). Das Produktivitätswachstum ist der entscheidende langfristige Wachstumstreiber und die maßgebliche ökonomische Stellschraube für die umfangreiche Modernisierung einer Volkswirtschaft. Es ist als wesentliche Quelle des Wohlstands unverzichtbar. Eine höhere Produktivitätsdynamik wirkt zudem preisdämpfend, da der Wohlstandsgewinn bei funktionierendem Wettbewerb über geringere Preise an die Endverbraucher weitergegeben wird.

Demografischer Wandel ist mit Risiken für Inflation und Wachstum verbunden

Nach einer „demografischen Atempause“ wird der demografische Wandel in Deutschland in den nächsten Jahren rasant zunehmen. Während 2020 das Verhältnis der Personen im Rentenalter (65 Jahre und mehr) zu den Personen zwischen 15 und 64 Jahren noch rund 34 je 100 war, wird es 2030 bereits über 43 je 100 und 2040 über 48 je 100 Erwerbsfähige sein (siehe Abbildung 2, oben rechts). Der Wirtschaft werden signifikant weniger Arbeitskräfte zur Verfügung stehen. Es zeigen sich Fachkräftengpässe in vielen Bereichen. Da das sinkende Arbeitsangebot aktuell nicht durch höhere Produktivitätssteigerungen ausgeglichen wird, wirkt sich die zunehmende Alterung belastend auf das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial und damit das langfristige Wirtschaftswachstum aus.

Die zunehmende Alterung kann aber nicht nur das Wachstum dämpfen, sondern auch inflationär wirken: Es erhöht sich der Anteil der Personen im Rentenalter. Da Ersparnisse aus dem Arbeitsleben in der Rentenperiode abgebaut werden, steigt der gesamtwirtschaftliche Konsum mit diesem Altenanteil. Mit dem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Konsumquote steigt entweder die Inflation oder der Realzins, während der Investitionsbedarf weiterhin hoch bleibt. Dabei handelt es sich um einen globalen Trend, der sich zunehmend verstärken könnte: Während die Alterung in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits vor einiger Zeit eingesetzt hat, wird sie zukünftig auch in vielen Schwellenländern – insbesondere in China – zunehmen.

Abbildung 2: Zentrale mittel- und langfristige Herausforderungen



■ Klimaneutraler Umbau der Wirtschaft

Ein weiteres mittelfristiges Risiko für Inflation und Wachstum geht mit der Transformation der Wirtschaft zu Klimaneutralität einher. Die Bundesregierung hat einen rechtlich verbindlichen Rahmen zur Erreichung der deutschen Klimaziele geschaffen, inklusive dem Ziel der Klimaneutralität im Jahr 2045 (siehe Abbildung 2, unten

links). Klimaschutzmaßnahmen sind jedoch mit einem fundamentalen Umbau in der deutschen Wirtschaft und steigenden Rohstoffpreisen verbunden. Der Umbau zur klimaneutralen Volkswirtschaft bringt einen massiven Strukturwandel mit sich und bedeutet damit – insbesondere ohne einen globalen Preis für CO₂-Emissionen – große Herausforderungen für die Wettbewerbsfähigkeit und die Zukunft ganzer Branchen. Wenn

die erforderlichen Investitionen für die Dekarbonisierung nicht getätigt werden (können) oder es zu disruptiven Anpassungen käme, könnte das Wirtschaftswachstum zukünftig merklich schwächer ausfallen. Höhere Kosten für CO₂-Emissionen können außerdem mittelfristig zu steigenden Produktions- und somit zu steigenden Verbraucherpreisen beitragen. Die höheren Energiepreise sind zwar notwendig, um Anreize für regenerative Energien zu setzen und die Dekarbonisierung mit (grünem) Wasserstoff und synthetischen Kraftstoffen voranzutreiben. Allerdings besteht die Gefahr, dass diese gewünschten Relativpreisänderungen sich in der allgemeinen Inflation niederschlagen.

Geopolitische und geökonomische Herausforderungen

Auch aus der Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt gehen große längerfristige Herausforderungen für die offene und exportorientierte deutsche Volkswirtschaft hervor. Durch den Aufstieg Chinas und Indiens haben sich die relativen Gewichte in der Weltwirtschaft verschoben. Mit der Entwicklung hin zu einer multipolaren Weltordnung sind geopolitisch wie ökonomisch Chancen und Risiken verbunden.

Erstens gerät der Wirtschafts- und Wissenschaftsstandort Deutschland international zunehmend unter Druck, da er mit Ländern im Wettbewerb steht, die innovativer und digitaler, zukunftsgerwandter, weniger bürokratisch und insgesamt wachstumsfreundlicher sind. Es droht eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit insbesondere durch den Vorsprung anderer Volkswirtschaften bei der Nutzung digitaler und innovativer Technologien (bspw. Automatisierung durch Roboter, 3D-Druck) sowie bei Forschung und Entwicklung. Ein Verlust von Wettbewerbsfähigkeit würde die Wachstumsaussichten der deutschen Volkswirtschaft eintrüben.

Zweitens ist die exportorientierte deutsche Volkswirtschaft von der Funktionsfähigkeit und Resilienz internationaler Lieferketten besonders abhängig, die aufgrund des hohen Grads globaler Integration von großer Fragilität bei Eintritt von Schocks gekennzeichnet sind. Sollten die Störungen der Lieferketten kurz- oder mittelfristig anhalten, könnte dies Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft dauerhaft belasten und weiteren Preisdruck erzeugen. So setzt etwa das stark in den Welthandel integrierte China als zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt weiterhin auf eine Null-COVID-Strategie.

Drittens ergeben sich wirtschaftliche Abwärts- und inflationäre Aufwärtsrisiken im Fall einer teilweisen Umkehr oder Umorganisation des globalen Handels. Die Globalisierung hat in kürzester Zeit drei starke Schocks erlebt: Neben den amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt trat der Ausbruch der Corona-Pandemie (siehe Abbildung 2, unten rechts). Zu deren anhaltenden ökonomischen Auswirkungen addieren sich nun die Effekte des Kriegs gegen die Ukraine. Auf diese Krisen wurde und wird international durch industriepolitische Maßnahmen reagiert, welche die Verringerung der Abhängigkeit von strategisch wichtigen Importgütern wie Energie oder Mikrochips priorisiert. Deutschland profitiert in besonderem Maße von den Produktivitätseffekten der internationalen Arbeitsteilung. Sollte sich die Abkehr von internationalem Handel verstetigen, könnten sich Wachstumsimpulse und inflationsdämpfende Effekte nennenswert abschwächen.

II. Angebotsorientierte Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik muss einer Phase niedriger Wachstums- und hoher Inflationsraten mit geeigneten Maßnahmen entgegenwirken. Vor allem muss es darum gehen, das Wachstum zu erhöhen, ohne zusätzlichen Preisdruck zu erzeugen. Das aktuelle Umfeld gilt es als Signal für eine Stärkung der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik zu verstehen. Zumal in diesem Umfeld das Risiko besteht, bei einem starken Wirtschaftseinbruch und unvermindert erhöhter Inflation in eine Phase der Stagflation zu geraten.

Nachhaltiges Wachstum entsteht nicht aus niedrigen Zinsen und staatlichen Nachfrageimpulsen...

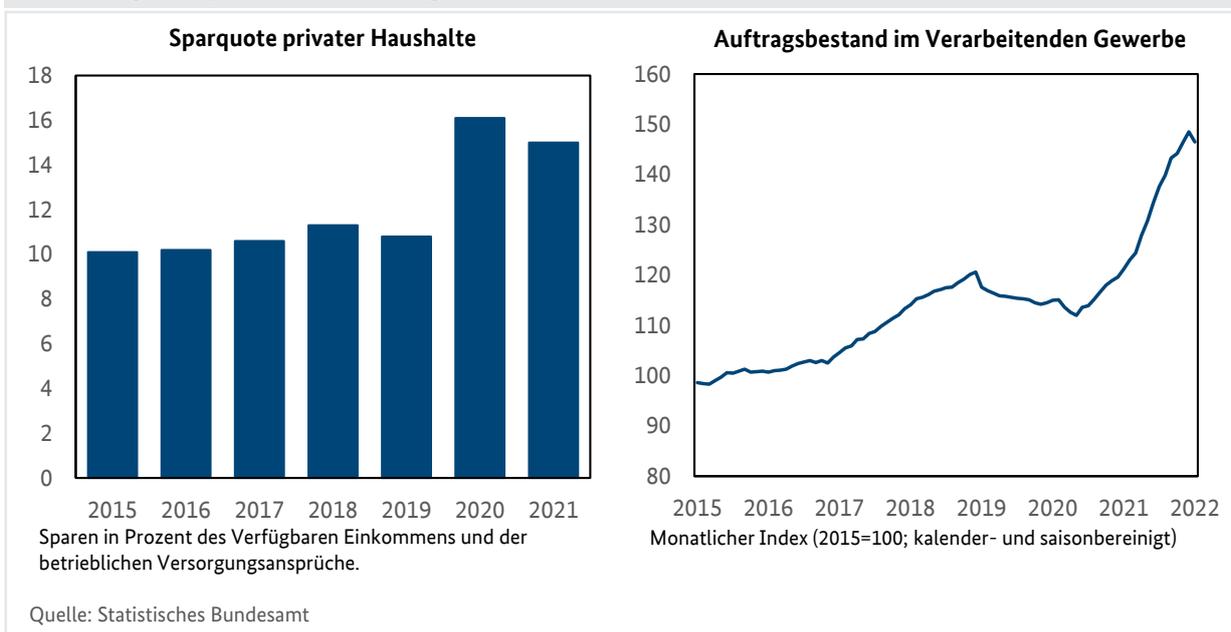
Eine Ausweitung der volkswirtschaftlichen Kapazitäten und eine zunehmende Produktivität erlauben insbesondere in Zeiten geldpolitischer Normalisierung höheres Wirtschaftswachstum bei gleichzeitig sinkendem Druck auf die Preise. Das aktuelle, durch Stagflationsrisiken gekennzeichnete Umfeld sollte demnach als Signal für eine

Stärkung der Angebotspolitik verstanden werden. Es gilt, sich selbst tragende Wachstumsprozesse zu erleichtern, die Inflation nicht weiter anzuheizen und zugleich den Staat aus der Verschuldung herauszuführen. Dabei wirkt eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik über Erwartungskanäle umso schneller und effizienter, je glaubhafter und berechenbarer sie angekündigt wird. Daher muss die Wirtschafts- und Finanzpolitik vor allem die Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit glaubhaft stärken und die Innovations- und Wirtschaftsdynamik erhöhen.

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

In der Krise muss der Staat handeln und seine Möglichkeiten zur Stützung der Konjunktur einsetzen. Es müssen Härten gezielt abgefedert und besonders betroffene Haushalte und Unternehmen temporär unterstützt werden. Vor allem gilt es, etwa durch nachzuholende Investitionen, eine

Abbildung 3: Ersparnisse und Auftragsbestand



„Vernarbung“ der Auswirkungen der Krise zu verhindern, d.h. etwaigen Langzeitschäden entgegen zu treten. Die Politik kann aber den durch gestiegene Energiepreise entstandenen Wohlstandsverlust für die Gesellschaft insgesamt nicht ausgleichen. Insbesondere vor dem Hintergrund der durch die Pandemie angehäuften privaten Ersparnisse (siehe Abbildung 3 links) und einem hohen Auftragsbestand der Unternehmen (siehe Abbildung 3 rechts) ist eine Politik zur Erhöhung der Nachfrage auf breiter Front kontraproduktiv. Den erhöhten Überschussersparnissen als potenzielle Quelle der Konsumnachfrage steht dabei teilweise der Kaufkraftverlust der verfügbaren Einkommen durch die höhere Inflation gegenüber. Maßgeblich für die nachhaltige Steigerung der privaten Investitionstätigkeit und des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums sind vielmehr wirtschaftspolitische Maßnahmen, die auf der Angebotsseite der Wirtschaft wirken.

2.1 Produktivität steigern

Ein höheres Produktivitätswachstum kann sowohl langfristig positive Impulse auf das Wachstum ausüben, als auch preisdämpfend wirken.

Allokationsfunktion des Marktes nutzen und durch gezielte Politikmaßnahmen stärken

Zur Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Produktivitätswachstums bedarf es der fortlaufenden Reallokation von Produktionsfaktoren wie Arbeit und Kapital 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 für die Gründung und Skalierung zukunftsfähiger Unternehmen verbessert werden. Andererseits sind Marktaustritte zur Freigabe anderweitig besser einsetzbarer Produktionsfaktoren Voraussetzung für den Prozess der schöpferischen Zerstörung und Ausdruck funktionierender Wettbewerbs. Dieser ist entscheidend für die Effizienz der marktlichen Allokation

und die Entwicklungsdynamik. Umso wichtiger ist es, die Wettbewerbsordnung weiter zu stärken und bestehende Verkrustungen abzubauen. Zudem kann die gesamtwirtschaftliche Produktivität durch den Abbau bürokratischer Hürden und Hemmnisse in der Produkt- und Arbeitsmarktregulierung gesteigert werden.

Zur Verbesserung der sektoralen Reallokation von Arbeitskräften tragen berufsbegleitende Weiterbildungs- und Umschulungsmaßnahmen bei. Ein gut funktionierendes Weiterbildungssystem ist dabei nicht nur für die Effizienz des Reallokationsprozesses wichtig, sondern trägt auch zur Abfederung einhergehender sozialer Härten bei. Durch gezielte Angebote für betroffene Sektoren kann Weiterbildung außerdem Fachkräfteengpässen entgegenwirken.

Innovationsprozesse und Finanzierungsbedingungen für Wachstumsunternehmen verbessern

Etwa zwei Drittel des Wachstums der Arbeitsproduktivität in Deutschland können langfristig auf technischen Fortschritt zurückgeführt werden. Eine maßgebliche Rolle spielt dabei der volkswirtschaftliche Innovationsprozess. Dieser umfasst Aus- und Weiterbildung sowie 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.

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, der 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 das Internet) mit herbeizuführen. Bei der Diffusion von digitalen Technologien in Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen sowie bei der Entwicklung digitaler und datengetriebener Geschäftsmodelle besteht in Deutschland hingegen erheblicher Nachholbedarf.

Angebotsseitige Versicherungsfunktion des Staates in einem unsichereren globalen Umfeld

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

Angesichts einer veränderten Sicherheitslage würde eine Abkehr von der handelspolitischen Offenheit und freiem Handel bedeuten, sich vom globalen Fortschrittmotor zu entkoppeln und damit die Quelle des deutschen und europäischen Wohlstands versiegen zu lassen. Allerdings zeigte sich bereits im Zuge der Corona-Pandemie, wie hoch die globalen Kosten eines fragilen Welthandels sein können. Nun offenbart die neue sicherheitspolitische Lage, dass es in Deutschland und Europa zudem an strategischen Reserven als Puffer gegen geopolitische Risiken mangelt. Der entscheidende langfristige Vorteil freiheitlicher Demokratien und ihrer Verbünde liegt in ihrer Lern- und Adaptionfähigkeit. Die aktuelle Lage mahnt, neu zu priorisieren, Schwachstellen zu schließen, wechselseitige Abhängigkeiten

aus sicherheitspolitischer Sicht zu prüfen und bei Bedarf strategisch nachzuschärfen.

Europa darf die Gestaltung des Welthandels nicht China überlassen, das kürzlich mit vierzehn asiatisch-pazifischen Staaten nach langjährigen Verhandlungen ein umfassendes Freihandelsabkommen (RCEP) abgeschlossen hat. Um internationalen Handel als Wohlstandsquelle zu sichern und Resilienz durch gezielte strategische Entkopplungen von geostrategischen Rivalen zu gewährleisten, sollte Deutschland in der EU eine Initiative für globale und an gemeinsamen Werten ausgerichtete Partnerschaften starten.

Kurz- bis mittelfristig gilt es, durch Diversifikation bei internationalen Lieferketten sowie Energieimporten bestehende Klumpenrisiken abzubauen. Es handelt sich dabei um Investitionen in die Resilienz gegen schwerwiegende sicherheitspolitische und anderweitig bedingte Störungen, nicht zuletzt angesichts zunehmender hybrider Bedrohungen. Ökonomisch gesehen handelt es sich bei dem verbundenen Ressourcenaufwand um eine Versicherungsprämie, die bei Normallage zu entrichten ist, um bei krisenhaften Szenarien strategisch unabhängig und insoweit handlungsfähig zu sein. Diese angebotsseitige Versicherung durch den Staat sorgt für mehr Stabilität, indem die gegenwärtig zu beobachtenden adversen Szenarien – etwa aufgrund von Zulieferausfällen oder Materialknappheiten – künftig ausgeschlossen werden oder zumindest weniger häufig auftreten. Die Produktivität wächst so stabiler und die Finanzierungskosten für transformative Investitionen sinken.

2.2 Investitionen 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 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 krisenbedingt eingebrochene Investitionstätigkeit wieder zu beleben. Perspektivisch ist eine Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote auf ein höheres Niveau erstrebenswert.

Schlüsselgröße sind die privaten Investitionen, denn der Löwenanteil der gesamtwirtschaftlichen Investitionen wird in Deutschland mit rund 90 % im Privatsektor getätigt. Pandemiebedingt sind die preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen im Jahr 2020 um rund 13 % eingebrochen (siehe Abbildung 4 links). Das war der stärkste Rückgang innerhalb eines Jahres seit der Finanzkrise. Im Jahr 2021 ist die Investitionstätigkeit zwar wieder angestiegen, lag jedoch merklich unterhalb des Vorkrisenniveaus, sodass die pandemiebedingten Verluste nur teilweise kompensiert werden konnten.

Für die Steigerung von privaten Investitionen gilt es, attraktive Rahmenbedingungen für Unternehmen zu setzen, Unsicherheit gezielt zu reduzieren und den Wirtschaftsstandort Deutschland zu stärken (siehe Abbildung 4 rechts). Es braucht ein innovationsfreundlicheres Umfeld mit wettbewerbsfähigem Steuersystem, modernem Staat und beschleunigten Planungs- und Genehmigungsverfahren.

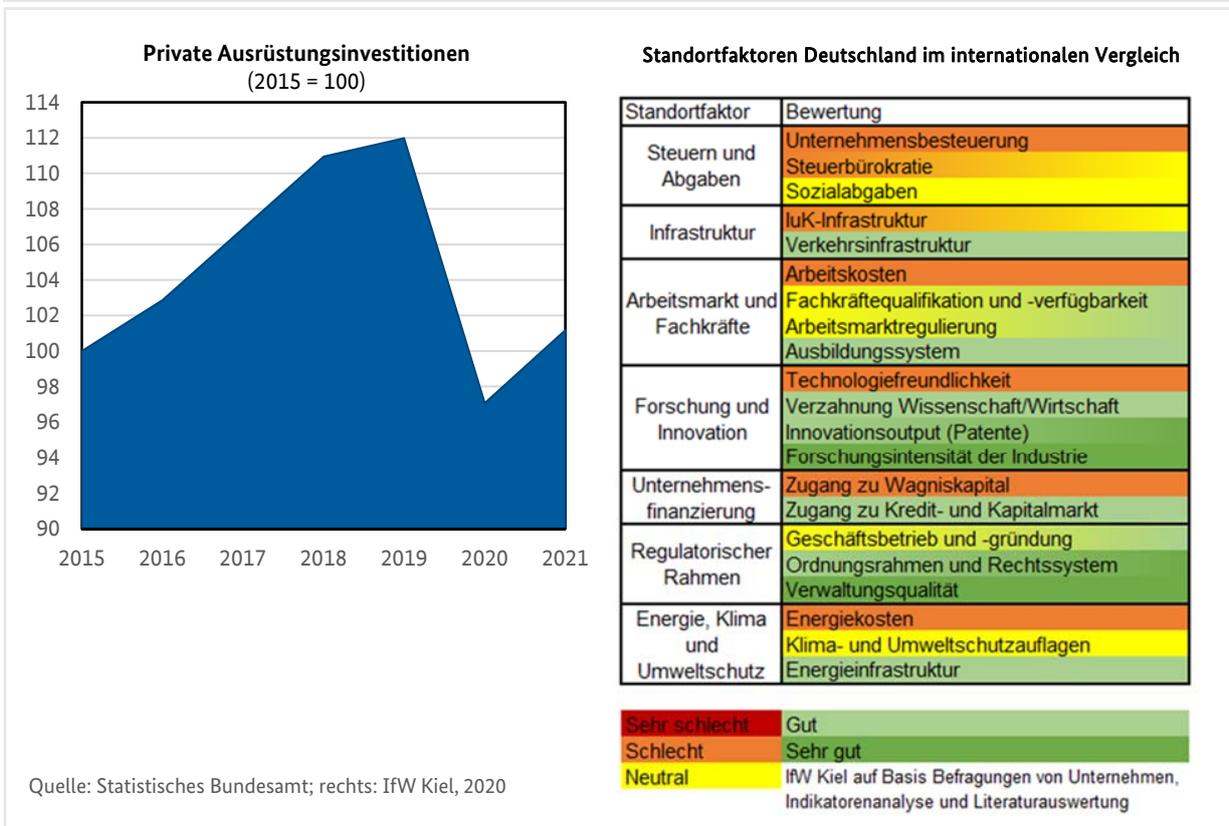
Inländische Standortbedingungen: privatwirtschaftliche Kräfte entfesseln

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 den effektiven Durchschnittssteuersätzen findet sich Deutschland hinter Frankreich international in der Gruppe der

Hochsteuerländer wieder. Im internationalen Vergleich niedrigere Unternehmenssteuern bieten über die Gewinnerwartungen der Unternehmen einen starken Anreiz für Innovation und Investitionen. Innovation und Investitionen bestimmen die Produktivität der Unternehmen in Zukunft und sichern so eine stetige Erneuerung des privaten Kapitalstocks. 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 sollten die steuerlichen Belastungen in Zukunft tendenziell sinken. Dabei ist jedoch auf den richtigen Zeitpunkt für einen zusätzlichen Fiskalimpuls zu achten. Kurzfristig stellen global gestörte Lieferketten und bestehende Engpässe bei Arbeitskräften angebotsseitige Einschränkungen insbesondere in der Industrie und der Bauwirtschaft dar. Diese sollten sich zum Zeitpunkt eines steuerpolitischen Impulses zumindest teilweise wieder aufgelöst haben.

Niedrigere Produktionskosten für Unternehmen, etwa durch geringere Lohnzusatzkosten oder niedrigere Abgaben, können den Wirtschaftsstandort durch steigende Gewinnaussichten attraktiver für private Investitionen machen. 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 gleiche Bedingungen gegenüber den globalen Wettbewerbern schafft. Kapazitätsausweitungen erfordern außerdem gut ausgebildete Arbeitskräfte, weshalb Bildung, Aus- und Weiterbildung sowie eine erhöhte qualifizierte Zuwanderung in Kombination mit geeigneten Maßnahmen zur schnellen Integration in den Arbeitsmarkt wichtige Elemente sind.

Abbildung 4: Private Investitionen und Standortfaktoren auf Basis von Umfragen und Indikatoren



Zu einem attraktiven Wirtschaftsstandort zählt nicht zuletzt eine funktionsfähige und moderne öffentliche Infrastruktur. Öffentliche Investitionen etwa in schnelleres Internet, ein erstklassiges Verkehrsnetz oder eine verlässliche Energie- und Stromversorgung tragen genauso dazu bei, wie Investitionen in einen modernen und digitalen Staat. Aktuell befinden sich die öffentlichen Investitionsausgaben bereits auf Rekordniveau. Die vom Bundeskabinett beschlossenen Eckwerte weisen über den gesamten Finanzplanzeitraum hinweg bis zum Jahr 2026 Investitionen von über 50 Mrd. Euro pro Jahr auf. Hinzu kommen die Investitionen, die über den Klima- und Transformationsfonds sowie das Sondervermögen Bundeswehr finanziert werden.

Vor diesem Hintergrund sollte es nicht darum gehen zusätzliche Mittel etwa durch weitere Sondervermögen bereitzustellen, sondern den Fokus zunächst stärker auf effektive Maßnahmen zur Bürokratieentlastung und schnellere

Planungs- und Genehmigungsverfahren zu legen, damit die verfügbaren Mittel schnell, effektiv und effizient eingesetzt werden. Insbesondere im aktuellen Umfeld mit hoher wirtschaftlicher Unsicherheit kann ein Belastungsmoratorium der Stützung der Investitionstätigkeit dienen: Neue bürokratische und steuerliche Belastungen können eine positive wirtschaftliche Entwicklung gefährden. Vielmehr müssen bestehende Hürden und Hemmnisse schnell und systematisch abgebaut werden, insbesondere im Hinblick auf den digitalen und klimaneutralen Umbau der deutschen Wirtschaft und der Infrastruktur.

Schließlich bildet finanzpolitische Verlässlichkeit einen Standortvorteil. Eine stabile Finanzpolitik, wie sie die deutsche Schuldenbremse zum Ziel hat, impliziert einen hohen Grad an Stetigkeit der unmittelbaren steuer- und finanzpolitischen Instrumente. 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 Konsumentscheidungen, wie in der aktuellen Finanzplanung angelegt, stimuliert die private Investitionstätigkeit. Die Priorisierung von öffentlichen Investitionen gegenüber zusätzlichen Sozialausgaben verbessert die Qualität und Zukunftsorientierung der öffentlichen Finanzen.

2.3 Das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale nicht zusätzlich befeuern

Preisstabilität zu gewährleisten, ist das vorrangige Ziel der Europäischen Zentralbank. Sie muss mithilfe ihres Instrumentariums sicherstellen, dass Inflationserwartungen fest verankert sind und bleiben, auch, um das Entstehen einer Lohn-Preis-Spirale zu verhindern. Deswegen muss die Geldpolitik auf persistent höhere Inflationsraten entschieden reagieren. Eine gezielte Wirtschafts- und Finanzpolitik kann ein höheres Produktivitätswachstum befördern sowie preissteigernde Impulse vermeiden und so die Geldpolitik dahingehend unterstützen, dass die Verbraucherpreisinflation mittelfristig beim Preisstabilitätsziel der EZB verankert bleibt.

Preissteigerungen bei (fossilen) Energieimporten sind gleichbedeutend mit einer Umverteilung von Realeinkommen von den Import- in die Exportländer. Wenn der russische Krieg gegen die Ukraine andauert oder eskaliert, sind weitere Energiepreissteigerungen wahrscheinlich. In dieser Lage besteht das Risiko einer Entwicklung wie infolge der Ölpreiskrisen der 1970er Jahre: Energiepreisgetriebene hohe Inflationsraten führten in den Importländern zu Reallohnverlusten, die Gewerkschaften über hohe Lohnabschlüsse kompensieren wollten. Darauf reagierten Unternehmen ihrerseits mit Preiserhöhungen zur Wahrung ihrer Gewinnmargen, die in der Folge erneut hohe Lohnforderungen nach sich zogen und somit zur steigenden Arbeitslosigkeit in Deutschland beitrugen.

Letztlich waren es die Zentralbanken, die mit hohen Zinsen die Inflation auf Kosten einbrechender Produktion und stark steigender Arbeitslosigkeit bekämpften, um Preisstabilität wiederherzustellen. Die im Zuge der Ölpreiskrisen gestiegenen Lohnkosten führten dazu, dass Unternehmen verstärkt in kapitalintensive Produktionstechnologien investierten, um den teurer gewordenen Faktor Arbeit vermehrt zu ersetzen. Dies wird als wesentliche Ursache für die persistent hohe Arbeitslosigkeit angesehen, die insbesondere die europäischen Volkswirtschaften noch viele Jahre nach den Krisen der 1970er plagte.

Insbesondere Maßnahmen, welche die Arbeitsproduktivität erhöhen und den Lohn- und Preisauftrieb senken, tragen dazu bei, das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale und einer Entankerung der Inflationserwartungen zu reduzieren. Durch das Heben von Potenzialen bei qualifizierten Arbeitskräften kann beispielsweise der Druck auf Löhne und Preise gemindert werden, der auch aus dem zunehmenden Fachkräftemangel resultiert. Aktuell ist die Arbeitslosenquote in vielen Bereichen bereits niedrig und es bestehen Fachkräftengpässe – in Bereichen wie der IT, aber auch bei Handwerkerleistungen. Diesen angebotsseitigen Engpässen kann u.a. mit verbesserten Anreizen im Steuer- und Transfersystem, Maßnahmen zur Ausweitung der Arbeitsmarktteilhabe, der Weiterbildung und Umschulung von Arbeitskräften sowie der verstärkten Öffnung des Arbeitsmarkts für Zuwanderung qualifizierter Fachkräfte aus dem Ausland entgegengewirkt werden.

Zudem kann die Finanzpolitik Maßnahmen vermeiden, welche die Nachfrage und damit die Preise zusätzlich befeuern. Dazu zählen etwa umfangreiche Transferprogramme, wie aktuell in den USA zu beobachten ist. Ebenso sind höhere konsumtive Ausgaben der öffentlichen Hand kontraproduktiv.

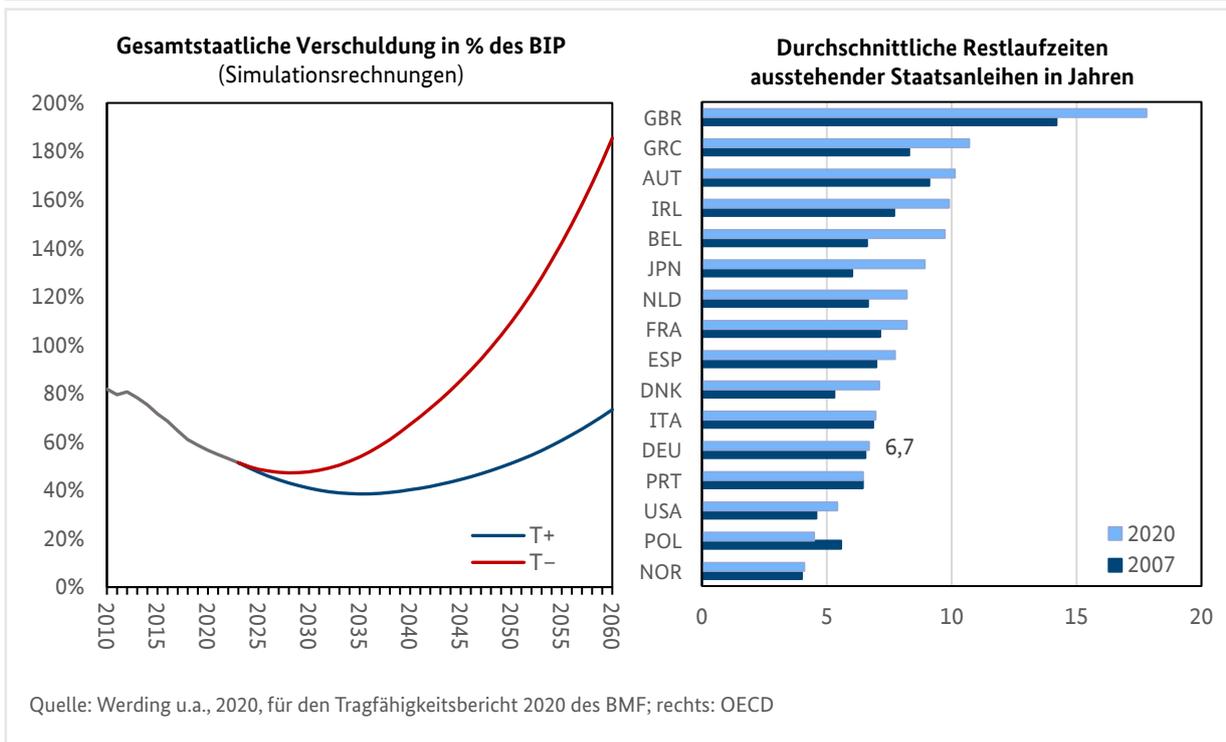
III. Wahrung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Im Zentrum der Definition fiskalischer Tragfähigkeit steht die intertemporale Budgetbeschränkung des Staates. Zwar ist ein Staat nicht gezwungen, seinen Haushalt in jedem Jahr ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen oder einen erreichten Schuldenstand in bestimmten Zeiträumen wieder vollständig zu tilgen. Dennoch muss er, schon um seine Kreditwürdigkeit zu wahren, glaubwürdig nachweisen können, dass er den aufgelaufenen Schuldenstand und alle zukünftigen Ausgaben durch zukünftige Einnahmen decken kann.

Die jüngsten Berechnungen der Bundesregierung im Bericht zur Tragfähigkeit aus dem Jahr 2020, also noch ohne Berücksichtigung der fiskalischen Auswirkungen der Corona-Krise und des

Krieges in der Ukraine, weisen bereits deutliche fiskalische Anpassungsbedarfe aus, die notwendig sind, damit die öffentliche Verschuldung langfristig auf einem tragfähigen Pfad bleibt. Der Hauptgrund ist der ausgeprägte demografische Wandel in Deutschland. Der zunehmende Altenanteil setzt die Sozialversicherungssysteme langfristig unter Druck und bewirkt strukturelle Defizite in den Bereichen Rente, Gesundheit und Pflege. Werden diese Defizite nicht durch Reformen wie zum Beispiel eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit, qualifizierte Einwanderung oder eine Nutzbarmachung von Renditevorteilen einer kapitalgedeckten Säule zur Stärkung der Gesetzlichen Rentenversicherung („Aktienrente“) abgebaut, müssen sie durch Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt

Abbildung 5: Tragfähigkeit und Laufzeit der Staatsverschuldung



ausgeglichen werden. Mit der impliziten Deckung der Verbindlichkeiten der Sozialversicherungssysteme durch den Bundeshaushalt übersetzt sich das demografische Risiko auf den Bund.

Wachsende Zuschüsse aus den öffentlichen Haushalten hingegen verdecken strukturelle Konsolidierungsbedarfe und reduzieren die Anreize dafür, Wirtschaftlichkeitsreserven zu heben. Und auch das Steuersystem muss dem Umstand 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. In gängigen Tragfähigkeitsanalysen wird – unter Berücksichtigung geltenden Rechts und Simulationen künftiger (demografiebedingter) Mehrausgaben – ein fiskalischer Anpassungsbedarf ermittelt. Dieser zeigt auf, in welchem Umfang die öffentliche Verschuldung langfristig ansteigen würde, wenn es weder auf der Einnahme- noch auf der Ausgabenseite zu Anpassungen kommen sollte (siehe Abbildung 5 links). Die Abbildung zeigt, dass sowohl im pessimistischen (T-) als auch im optimistischen (T+) Szenario die Schuldenquoten in den ersten Jahren einen abnehmenden Verlauf aufweisen. Jedoch treiben die aufgrund der demografischen Entwicklung negativ werdenden Finanzierungssalden rasch den sich beschleunigenden Wiederanstieg der Verschuldung. Berechnungen des IWF und der EU-Kommission kommen zu ähnlichen Ergebnissen.

Dabei berücksichtigen diese Berechnungen noch nicht die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise – die Schuldenquote ist auf nahezu 70 % gestiegen – und des russischen Kriegs gegen die Ukraine. Darüber hinaus bleibt das Zinsänderungsrisiko bei beiden Rahmenszenarien unberücksichtigt, auf das die Projektionen stark reagieren: Die beginnende Zinswende bei gleichzeitig gedämpften Wachstumserwartungen kann für sich genommen zu stark steigenden Pfaden für die Schuldenquote führen und verringert damit perspektivisch den finanzpolitischen Handlungsspielraum.

Die Auswirkungen des Zinsänderungsrisikos für die öffentlichen Finanzen sind abhängig von der durchschnittlichen Restlaufzeit der ausstehenden Bundeswertpapiere. Die Laufzeiten des Schuldenportfolios des Bundes sind im internationalen Vergleich kurz (siehe Abbildung 5 rechts). Tatsächlich sind in der Corona-Krise die Laufzeiten durch die vermehrte Ausgabe kurzlaufender Staatsschuldentitel sogar deutlich gesunken. Längere Laufzeiten übertragen das Zinsänderungsrisiko auf die Halter von deutschen Staatsanleihen, die aktuell eine sehr geringe Risikokompensation hierfür verlangen, vor allem weil Finanzmärkte Bundeswertpapiere als sicheren Hafen in Krisenzeiten erachten.

Um diesen Status zu behalten, gilt es, die Schuldenquote zügig zurückzuführen und weiterhin die Schuldenbremse einzuhalten, die diese Rückführung glaubwürdig macht. Es ist zwar entscheidend, in einer Pandemie und einem Krieg in Europa finanzpolitisch gegenzusteuern – genauso wichtig ist es jedoch, in den Jahren danach die fiskalische Resilienz wieder umfassend herzustellen, um Handlungsspielräume für zukünftige Schocks zu bewahren. Eine regelgebundene und an fiskalischer Tragfähigkeit orientierte Finanzpolitik trägt zudem entscheidend zur Preisstabilität bei. Denn nur so ist gewährleistet, dass die Geldpolitik die Inflationsrate mittel- und langfristig steuern kann. Ansonsten verhielte es sich, als hätten zwei Parteien zugleich die Hand am Steuer.

Eine glaubwürdige Rückführung der Schuldenquoten und fiskalische Spielräume sind nicht nur in Deutschland, sondern in einer eng verflochtenen Währungsunion auch in den anderen Mitgliedstaaten von großer Bedeutung. Das mittelfristige Wirtschaftswachstum zu stärken, trägt einen Teil zum Aufbau der Spielräume bei. Gemeinsame Fiskalregeln, deren Durchsetzung sichergestellt ist und die glaubwürdig zu sinkenden Schuldenquoten führen, machen den anderen Teil aus. Mit der vorliegenden Finanzplanung kann Deutschland es erreichen, dass die öffentliche Verschuldung bereits in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts unter 60 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung zurückfällt. Damit würden

die Zielvorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wieder erreicht. Die Finanzpolitik sendet damit ein Signal der fiskalischen Stabilität über

die deutschen Grenzen hinaus nach Europa. Dieses gilt es dort für die Sicherung der fiskalischen Nachhaltigkeit in allen Mitgliedstaaten zu nutzen.

IV. Finanzpolitische Strategie

Wir kennen die mittel- und längerfristigen globalen makroökonomischen Auswirkungen der Krise der europäischen Sicherheitsordnung noch nicht. Die wirtschaftliche Entwicklung in unserem Land ist von großer Unsicherheit geprägt. Zu dieser Unsicherheit hinzu kommt die gewaltige Aufgabe einer umfassenden Modernisierung der deutschen Volkswirtschaft. Deutschland braucht eine Finanzpolitik, die unter dem Eindruck kurzfristiger Krisen und großer mittel- bis langfristiger Herausforderungen effizient, vorausschauend und gestaltend agiert. Effizient bedeutet, dass die Finanzpolitik Ausgaben konsequent priorisiert und – auch durch regelmäßige Evaluationen und eine verstärkte Nutzung des Instruments der Spending Reviews – fortlaufend auf ihre gesamtwirtschaftliche Rendite prüft. Denn gleichzeitig muss sie angesichts globaler Herausforderungen und veränderter makroökonomischer Rahmenbedingungen vorausschauend und risikoorientiert handeln. Daher ist sobald wie möglich eine Rückkehr vom Krisenmodus in die Normalität angezeigt, um Risikopuffer für zukünftige Krisen, für steigende Ausgabenbedarfe in unseren Sozialsystemen sowie für ein sich veränderndes Zinsumfeld aufzubauen. Solche Risikopuffer, die bereits in Form von Rücklagen vorhanden sind, sollten dabei nicht zur Finanzierung dauerhafter, struktureller Maßnahmen verwendet werden. In Anbetracht der notwendigen Modernisierung Deutschlands hat die Finanzpolitik gleichzeitig einen klaren Gestaltungsanspruch, um die mittel- und langfristigen Herausforderungen erfolgreich zu bewältigen.

Dieses Leitbild erfüllt eine Finanzpolitik, die sich gleichermaßen auf drei Grundpfeiler stützt und damit die Zukunftsfähigkeit Deutschlands sichert (siehe Abbildung 6): Erstens kurzfristige Stabilisierung in der Krise, zweitens eine dem ordoliberalen Politikansatz folgende wachstumsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zur Steigerung der Produktivität und drittens eine klare Ausrichtung der Finanzpolitik am Ziel fiskalischer Resilienz und finanzpolitischer Stabilität.

4.1 Stabilisierung von Einkommen und Erhalt der produktiven Substanz in Krisenzeiten

Deutschland erlebt mit der Corona-Pandemie und dem völkerrechtswidrigen Angriffskrieg gegen die Ukraine zwei Krisen von historischem Ausmaß in kürzester Zeit. Da es sich um seltene und außergewöhnliche Ereignisse handelt, wie sie zuletzt vor vielen Jahrzehnten eintraten, muss die Finanzpolitik in der Krise mit außergewöhnlichen Maßnahmen zu Stabilisierung reagieren und im aktuellen Umfeld eine Balance zwischen Krisenbekämpfung und Inflationsvermeidung finden. Hierzu wollen und können wir aufgrund der vor der Pandemie aufgebauten Risikopuffer auf signifikante finanzielle Ressourcen des Staates zurückgreifen. Eine kraftvolle und entschlossene Reaktion auf die gestiegene Unsicherheit in der Krise ist der erste Grundpfeiler unserer finanzpolitischen Strategie. Staatsfinanzen werden nicht in der Krise ruiniert. In der Krise muss der Staat handeln und seine Möglichkeiten einsetzen. Gleichzeitig müssen wir zusätzliche inflationäre Impulse vermeiden, um Inflationsrisiken zu begrenzen. Deswegen



gestalten wir unsere Krisenreaktion temporär, zielgerichtet und kurzfristig. Um die öffentlichen Finanzen nicht dauerhaft zu belasten, können wir aber Einkommensverluste nicht dauerhaft und vollständig kompensieren und nur Unternehmen vorübergehend stützen, deren langfristige Rentabilität gewährleistet ist. Wir müssen die Allokationskräfte des Marktes wirken lassen und damit die Modernisierung Deutschlands voranbringen. Die Veränderungen durch die Krise rasen aber nun mit erhöhter Geschwindigkeit auf uns zu. Daher brauchen wir eine finanzpolitische Reaktion als Stoßdämpfer, um den Aufprall abzdämpfen. Unsere Reaktion hat drei Elemente:

- Erstens stabilisieren wir in der Krise die Einkommen der Bürgerinnen und Bürger. Die stark steigenden Kosten für Strom, Lebensmittel, Heizung und Mobilität sind für viele Bürgerinnen und Bürger mit niedrigen Einkommen, aber zunehmend bis hin zu mittleren Einkommensgruppen zu einer großen Belastung geworden. Daher

stabilisieren wir die Einkommen, indem wir gezielt die aus dem Krieg resultierenden Belastungen abfedern und – wie unsere europäischen Partner – dringend benötigte Entlastungen umsetzen.

- Zweitens müssen wir in Krisen die produktive Substanz unserer Volkswirtschaft schützen. Wir richten Stoßdämpfer für vom Krieg betroffene Unternehmen ein. Hierfür haben wir gezielte und befristete Unterstützungsmaßnahmen für von den Sanktionen oder dem Kriegsgeschehen betroffene Unternehmen auf den Weg gebracht. In der aktuellen Situation geht es für Unternehmen vor allem darum, kurzfristig Liquidität sicherzustellen, deshalb unterstützen wir primär mit Liquiditätshilfen. Aber wir treffen zusätzlich Vorsorge für den Fall, dass sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen verschlechtert und bereiten hierfür ergänzende Maßnahmen vor.

- Drittens begegnen wir strukturellen Veränderungen in Krisen. Im Fall des Kriegs reagieren wir auf die grundlegend veränderte Sicherheitslage in Europa, indem wir in der laufenden Finanzplanung und in jedem Haushaltsjahr die Mittel für den Verteidigungshaushalt erhöhen. Da wir eine mindestens 15 Jahre dauernde Vernachlässigung der Bundeswehr nicht von heute auf morgen im laufenden Haushalt korrigieren können, richten wir ein Sondervermögen Bundeswehr ein und stattdessen es mit 100 Milliarden Euro aus. Diese Summe stellen wir als Investitionen in die Freiheit zur Verfügung und werden dafür sorgen, dass die Mittel ausschließlich für die Stärkung unserer Bündnisfähigkeit verwendet werden.

4.2 Stärkung des Wirtschaftswachstums durch angebotsorientierte Politik

Ziel des zweiten Pfeilers unserer finanzpolitischen Strategie ist es, über eine Entfesselung der allokativen und produktiven Kräfte des Marktes ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum zu initiieren. Ein solches Wirtschaftswachstum können wir in einem Umfeld intakter Nachfrage, hoher Inflation und enormer Kapazitätsauslastung nur durch eine Steigerung des gesamtwirtschaftlichen Angebots und der Produktivität erreichen. Dagegen wären Konjunkturimpulse zur Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage über die kurzfristige Stabilisierung in akuten Krisen hinaus derzeit nicht zielführend. Die steigende Nachfrage würde auf ein kurzfristig starres Angebot treffen, sodass in der Folge lediglich die Preise weiter steigen würden, da die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung nicht unmittelbar steigen kann. Es wäre daher aus ökonomischer Sicht nicht ratsam und aus Sicht der öffentlichen Finanzen unwirtschaftlich und schädlich, mit großen Ausgabenprogrammen etwa zur Steigerung von Konsum oder aber einer Ausweitung sozialpolitischer Leistungen auf die derzeit hohe makroökonomische Unsicherheit zu reagieren.

Es braucht also einen finanzpolitischen Impetus, der die Inflation nicht weiter anheizt und die Voraussetzungen für einen selbsttragenden Pfad für das Wirtschaftswachstum schafft. Die Angebotspolitik ist daher der erste Teil unserer Versicherungsstrategie gegen Stagflationsrisiken. 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 Verfahren.

Im derzeitigen Umfeld steigender Preise und andauernder Angebotsknappheiten bei gleichzeitig großen Herausforderungen durch Transformation 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 anregen und Inflationsrisiken reduzieren.

Als ein Themenschwerpunkt des Deutschen Aufbau- und Resilienzplans (DARP) haben wir uns die Modernisierung der Verwaltung und den Abbau von Investitionshemmnissen zum Ziel gesetzt. Für die erforderliche Aktivierung privatwirtschaftlicher Investitionen, die pandemiebedingt ausgeblieben sind, haben wir zudem mit dem Zweiten Nachtragshaushaltsgesetz 2021 bereits 60 Mrd. Euro zweckgebunden für den Energie- und Klimafonds zur Verfügung gestellt. Für die Mobilisierung privater Innovationstätigkeit ist dabei die beschlossene Verstärkung der öffentlichen Investitionen von besonderer Bedeutung.

Wir investieren verstärkt in bessere Infrastruktur, Bildung und Innovation und eine resilientere Energieinfrastruktur.

Die Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Angebots gelingt am besten, indem wir Unternehmen entlasten statt zu belasten und die Allokationsfunktion des Marktes stärken. Um Deutschland zu modernisieren, werden wir daher die Rahmenbedingungen für Gründungen, Investitionen und Innovation verbessern. Hierfür müssen wir die Verfügbarkeit von privatem Kapital für Investitionen grundsätzlich verstärken und insb. den Zugang von jungen Unternehmen und Start-Ups zu Wagniskapital erleichtern. Wir werden Bürokratie konsequent abbauen und die Verwaltung agiler und digitaler aufstellen. Wir verbessern die Rahmenbedingungen für Unternehmen, indem wir die Dauer von Planungs- und Genehmigungsverfahren in Deutschland halbieren, Impulse für niedrigere Produktionskosten setzen und die Verfügbarkeit gut ausgebildeter Arbeitskräfte durch Aus- und Weiterbildung fördern.

Für eine offene und exportorientierte Volkswirtschaft wie die deutsche muss eine finanzpolitische Strategie Antworten auf neue internationale Herausforderungen formulieren. Die deutsche Finanzpolitik muss auf die aktuellen Entwicklungen reagieren und resilientere Strukturen der globalen Wertschöpfung fördern, um eine rasche Anpassung und ein starkes Zurückfedern aus Krisenmomenten 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 insb. bei Schlüsseltechnologien wie Künstlicher Intelligenz, Quantentechnologien, Bio- und Gentechnik oder Robotik beitragen, indem wir gezielt in die Verbesserung der Dateninfrastruktur investieren.

4.3 Fiskalische Resilienz und finanzpolitische Stabilität

Wenn die Rückkehr zur Normalität nach der Krise nicht gelingt, wird die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen beschädigt. Nur eine Rückkehr sichert die finanzpolitische Handlungsfähigkeit in zukünftigen Krisen im Angesicht der großen mittel- und langfristigen Herausforderungen, vor denen Deutschland steht. Ohne solide Staatsfinanzen besteht die Gefahr, dass Bundeswertpapiere ihre Rolle als sicheren Hafen in Krisenzeiten verlieren und der damit verbundene Finanzierungskostenteil für die öffentlichen Finanzen in Deutschland entfällt. Die Rückkehr zur Normalität ist also das dritte strategische Ziel der Finanzpolitik, um fiskalische Resilienz und finanzpolitische Stabilität zu sichern. Wir werden Schritt für Schritt den Modus der fiskalischen Expansion verlassen und nach der Rückkehr zur Normalität größere Risikopuffer aufbauen. Das sichert die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen und das Vertrauen von Bürgerinnen und Bürgern sowie Unternehmen in die Handlungsfähigkeit des Staates und wirkt Inflationsrisiken entgegen. In einem Umfeld steigender Inflationserwartungen muss die Finanzpolitik zusätzliche inflationäre Impulse durch eine zu expansive Ausrichtung vermeiden. Fiskalische Resilienz und angebotsorientierte Politik sind dabei komplementäre Ziele, die inflationsdämpfend und wachstumsstärkend 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 haben wir uns auf die vermeintliche Gewissheit anhaltend niedriger Zinsen und fortwährenden Wirtschaftswachstums verlassen. Die konjunkturelle Hochphase vor Ausbruch der Pandemie hat in Vergessenheit geraten lassen, dass unser Wohlstand nicht selbstverständlich ist und stets zuerst erwirtschaftet werden muss. Deswegen müssen wir bestehende Risiken für die

Solidität öffentlicher Finanzen klar in den Blick nehmen und finanzpolitisch Vorsorge für steigende Ausgaben bspw. durch den demografischen Wandel und zukünftig höhere Kosten der öffentlichen Verschuldung treffen. Das Ziel der fiskalischen Resilienz ist dabei die zweite Säule unserer Versicherungsstrategie gegenüber kurzfristigen Inflationsrisiken und sichert gleichermaßen die mittel- bis langfristigen Risiken für ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum und für die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen ab. Denn die Zinswende hat bereits eingesetzt, und damit bauen sich Zinsänderungsrisiken auf, die den finanzpolitischen Spielraum im Haushalt über höhere Zinsausgaben in den kommenden Jahren einengen. Umso wichtiger ist es, die Risikoprämien für die öffentliche Verschuldung durch ein Bekenntnis zur glaubwürdigen Rückführung der Schuldenquote und ein Festhalten an der Schuldenbremse dauerhaft so niedrig wie möglich zu halten. Das Rütteln an der Schuldenbremse könnte dagegen das Ziel fiskalischer Resilienz und damit die Sicherstellung der Finanzierung der Modernisierungsprojekte der Koalition gefährden.

Elementarer Bestandteil der dritten Säule der finanzpolitischen Strategie sind die Fiskalregeln, auf die wir uns auf europäischer Ebene verpflichtet haben, und unsere grundgesetzliche Schuldenregel. Auf der europäischen Ebene setzen wir uns für starke Regeln ein, deren Durchsetzung sichergestellt ist und die zu einer glaubwürdigen Reduktion der Schuldenquoten führen. Die Schuldenbremse hat uns nicht nur durch ihre inhärente Flexibilität eine angemessene finanzpolitische Reaktion auf Krisen ermöglicht, sie verpflichtet uns zugleich zu einer soliden Finanzpolitik über konjunkturelle Zyklen hinweg. Dieser Grundgedanke einer symmetrischen Finanzpolitik ist Kern unserer Strategie fiskalischer Resilienz, da sie fortwährend eine Priorisierung und Prüfung staatlicher Ausgaben – besonders in guten Zeiten – notwendig macht. Die Rückkehr zur Regelgrenze der Schuldenbremse im kommenden Jahr ist also kein Widerspruch zur aktuellen Krise, sondern in Anbetracht der gegenwärtigen Erwartungen für die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung

die notwendige und folgerichtige Antwort einer vorausschauenden Finanzpolitik, um für die nächste Krise gewappnet zu sein. Gleichzeitig leisten wir damit einen wichtigen Beitrag zur Wahrung der Glaubwürdigkeit unserer Institutionen. Hierzu ist es ebenfalls angezeigt, eine Reihe bestehender Sondervermögen abzuschaffen, in die Bundesschuld zu nehmen oder komplett zu tilgen, um den Prinzipien der Haushaltswahrheit und Transparenz wieder stärker Geltung zu verschaffen. Neue Sondervermögen – etwa, wie gelegentlich gefordert, zur „Dekarbonisierung“ – sollten wir nicht einrichten. Für die Transformation unserer Wirtschaft stehen im Klima- und Transformationsfonds und in den regulären Haushalten bereits mehr Mittel zur Verfügung, als im aktuellen Umfeld sinnvoll verausgabt werden können ohne private Aktivitäten zu verdrängen.

Unsere Ausrichtung der Finanzpolitik an fiskalischer Resilienz ermöglicht ein vorausschauendes, effizient und gleichzeitig gestaltendes staatliches Handeln, indem wir die Vorhaben dieser Koalition priorisiert haben und uns zu einer stärker wirkungsorientierteren Haushaltsführung bekennen. Im Haushalt für das Jahr 2023 wird es, mehr noch als im ersten Haushalt der neuen Bundesregierung, darum gehen, dass wir uns auf das finanziell Darstellbare begrenzen und eine Perspektive für die nächsten Jahre aufzeigen und dabei den neuen, modernen Schwerpunkten dieser Koalition besondere Geltung zu verschaffen. Das bedeutet: Wir konsolidieren also und investieren gleichzeitig dort, wo es notwendig ist. Wir sichern Stabilität und Wachstum gleichermaßen, indem wir bei der Transformation zur wettbewerbsfähigen, klimaneutralen und digitalen Volkswirtschaft voran gehen. Im gleichen Zug leisten wir mit dieser Strategie einen dringend benötigten Beitrag zur Erhöhung der Qualität öffentlicher Finanzen, die wir weiter steigern werden.

Impressum

Herausgeber

Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin
www.bundesfinanzministerium.de

Redaktion

Abteilung I

Stand

Mai 2022