

Zehn Empfehlungen für einen Beitrag der Fiskalpolitik zur Preisstabilität

Friedrich Heinemann

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung und Universität Heidelberg

Expertise im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM)

26. Oktober 2023

Zusammenfassung:

Vor dem Hintergrund des aktuellen Inflationsproblems befasst sich diese Studie mit der Rolle der Fiskalpolitik für die Sicherung der Preisstabilität. Ausgangspunkt ist die Erkenntnis, dass die öffentlichen Haushalte trotz geldpolitischer Hauptverantwortung den Spielraum einer Zentralbank für die Inflationsbekämpfung positiv oder negativ beeinflussen können. Die Studie beleuchtet die Kanäle, über welche die Fiskalpolitik einen direkten oder indirekten Einfluss auf die Inflation ausübt, der kurz- oder langfristiger Natur sein kann. Auf dieser Basis werden zehn Empfehlungen abgeleitet, wie die fiskalischen Akteure in Deutschland einen substanziellen Teilbeitrag zur längerfristigen Sicherung der Preisstabilität in der Eurozone leisten können.

Keywords: Fiskalische Theorie des Preisniveaus, fiskalische Dominanz, Nachfragepolitik, Angebotspolitik, staatlich administrierte Preise

JEL-Klassifikation: H12, H20, H60, E31, E58

Prof. Dr. Friedrich Heinemann
ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung Mannheim
L 7, 1
Tel.: +49 621 1235149
68161 Mannheim
Germany
friedrich.heinemann@zew.de

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	4
2	Fiskalpolitik und Inflation – Überblick Wirkungskanäle	5
3	Wirkungskanäle im Detail.....	9
3.1	Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik.....	9
3.2	Nachfragemanagement in der Pandemie und Energiekrise	10
3.3	Angebotsorientierte Haushalts- und Steuerpolitik	16
3.4	Wachstumsorientierte Ausgabenstruktur.....	23
3.5	Staatliche Preissetzung.....	24
3.6	Regulierungs- und Bürokratiekosten.....	25
4	Zehn Empfehlungen für eine Fiskalpolitik zur Unterstützung von Preisstabilität.....	26
5	Fazit	30
6	Literaturverzeichnis.....	31

Verzeichnis der Abbildungen

Abbildung 1: Einflusskanäle Fiskalpolitik auf Inflationsrate	8
Abbildung 2: Umfang der Fiskalpakete in der Covid-19-Pandemie in % BIP.....	11
Abbildung 3: Fiskalische Hilfen Energiekrise in % BIP	11
Abbildung 4: Arbeitsstunden pro Beschäftigter 2022.....	17
Abbildung 5: Jährliche Arbeitsstunden pro Beschäftigter seit 1970 in der OECD und ausgewählten Volkswirtschaften.....	18
Abbildung 6: Grenzabgaben Durchschnittsverdiener 2022	19
Abbildung 7: Rechnerische Zunahme an Arbeitskräfteäquivalenten in Deutschland bei Angleichung Arbeitszeit an Referenzland (in 1.000)	21
Abbildung 8: Effektive Durchschnittsteuerbelastung 2022	23

Verzeichnis der Boxen

Box 1: Design-Merkmale anreizkompatibler Krisenprogramme für Unternehmenskredite und Kurzarbeit	15
Box 2: Der Einfluss von Steuern auf das Arbeitsangebot	20

1 Einleitung

Die Eurozone hat in den letzten beiden Jahren den stärksten Inflationsschub seit der Einführung des Euro durchlaufen. Seit dem Sommer 2021 verfehlt die EZB ihr Inflationsziel von zwei Prozent, und das mit weitem Abstand. In der Spitze wurde im Herbst 2022 eine zweistellige Inflationsrate erreicht (10,6 Prozent im Oktober 2023). Auch wenn die Geschwindigkeit der Geldentwertung am aktuellen Rand fällt, bleibt die Rückkehr zur Preisstabilität eine Herausforderung. Schon alleine aufgrund von Lohnerhöhungen, die nach dem Willen der Tarifparteien zumindest einen Teil der substanziellen Kaufkraftverluste der letzten beiden Jahre kompensieren sollen, ist zumindest noch mit einem längeren Nachhall der Inflation zu rechnen. Darüber hinaus mehren sich die Einschätzungen, dass möglicherweise auf längere Sicht die Rückkehr zu dauerhaft niedrigen Inflationsraten nicht nur in der Eurozone gefährdet sein könnte. Argumente dafür sind etwa die Alterung und Schrumpfung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Asien, Europa und Amerika (Goodhart und Praadhan 2020), Erwartungen steigender CO₂-Preise im Kontext der Energietransformation (Schnabel 2022) oder auch Sorgen um eine weiter voranschreitende Deglobalisierung, die preistreibend wirken wird (Moyo 2022).

In dieser Studie wird mit der Ausrichtung der Fiskalpolitik ein weiterer möglicher Treiber der längerfristigen Inflationstendenzen in den Blick genommen. Die Kernfrage dieser Analyse lautet, auf welche Weise die Fiskalpolitik zur langfristigen Sicherung der Preisstabilität beitragen kann und welche fiskalischen Entwicklungen das Inflationsproblem eher verschärfen würden. Dabei werden sowohl die grundlegende Ausrichtung der Fiskalpolitik als auch die die Einnahme und Ausgabeseite in größerem Detail betrachtet.

Mit dieser fiskalischen Schwerpunktsetzung in der Inflationsdiskussion soll diese Studie nicht nur einen Beitrag zu einer eher weniger beachteten Dimension der Inflationsproblematik leisten. Sie soll noch dazu einer Schiefelage in der deutschen Inflationsdebatte entgegen treten. In dieser Diskussion steht sehr oft einseitig die Kritik an vermeintlichen geldpolitischen Fehlern der EZB im Mittelpunkt. Indem diese Studie den potenziellen Beitrag der Fiskalpolitik in den Fokus rückt, beleuchtet sie die Mitverantwortung fiskalischer Akteure in den Mitgliedstaaten für das gemeinsame europäische Ziel der Preisstabilität.

Die Studie umfasst drei Teile. Der erste, konzeptionell ausgerichtete Teil gibt einen Überblick über die Kanäle, über welche die Fiskalpolitik einen Einfluss auf die Inflation nehmen kann. In einem umfassenden zweiten Teil werden diese Kanäle in ihren Wirkungsweisen und empirischen Relevanz genauer durchleuchtet. Der dritte Teil destilliert aus den zuvor erarbeiteten Erkenntnissen eine Liste von zehn Empfehlungen, wie die Fiskalpolitik einen Beitrag zur Sicherung der langfristigen Preisstabilität leisten kann. Adressaten dieser Empfehlungen sind hauptsächlich die deutschen fiskalpolitischen Akteure. Einige der Schlussfolgerungen betreffen darüber hinaus die europäische Ebene und ihre Regelungsetzung.

2 Fiskalpolitik und Inflation – Überblick Wirkungskanäle

Von Milton Friedman stammt die berühmte Einschätzung, dass „Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen“ sei (Williams 2012). Diese monetaristische Perspektive betont die Macht der Geldpolitik, in jedem beliebigen Umfeld langfristig Preisstabilität durchsetzen zu können, wenn eine Zentralbank nur über eine eindeutige Zielvorgabe und den unabhängigen und weiten Handlungsspielraum verfügt und diesen konsequent nutzt. Aber eben diese Bedingungen – eindeutige Zielvorgabe und unabhängiger und weiter Handlungsspielraum für die Zentralbank – können durch die Fiskalpolitik je nach Ausgestaltung gefährdet oder gefördert werden. Je nach fiskalischer Situation kann eine geldpolitische Straffung zum Beispiel Gefahr laufen, Finanz- und Schuldenkrisen auszulösen, was der Zentralbank in ihrem Handeln faktische Grenzen setzen würde. Auch könnte eine Zentralbank im Falle von durch eine falsche Fiskalpolitik mitverursachten Angebotsengpässen mit einem wachsenden dauerhaften Inflationsdruck konfrontiert sein. Eine solche Situation kann eine aggressive Hochzinspolitik erfordern, die möglicherweise aber in Höhe und Dauer nicht durchhaltbar ist. Somit ist es kein Widerspruch zum Friedmanschen Diktum, den Beitrag der Fiskalpolitik für die dauerhafte Sicherung der Preisstabilität zu beleuchten.

Die Wirkungskanäle, über welche die Fiskalpolitik die Preisstabilität beeinflusst, können dabei *direkt* oder *indirekt* verlaufen. Eine unmittelbare Beeinflussung ergibt sich beispielweise, wenn der Staat Preise für seine eigenen Güter und Dienstleistungen festlegt oder die Preise privater Akteure reguliert oder durch Steuern und Subventionen unmittelbar beeinflusst. Je nach Gewicht dieser staatlich beeinflussten Preise im Warenkorb ergibt sich ein direkter Inflationseinfluss. Indirekte Wirkungen kommen etwa dann zustande, wenn die Fiskalpolitik die Möglichkeiten der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung beschränkt. Ein anderer indirekter Kanal kann sich eröffnen, wenn die Fiskalpolitik in der makroökonomischen Nachfragesteuerung „zu viel“ oder „zu wenig“ Nachfrageimpulse setzt, was dann zu einem inflationärem Boom bzw. einer deflationären Rezession führen kann. Ebenso beeinflusst die Fiskalpolitik über Steuern und Staatsausgaben die Angebotsseite der Ökonomie. Mit ihrem Einfluss auf das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft kann sie inflationär wirkende Angebotsengpässen abmildern oder verstärken.

Außer zwischen direkten und indirekten Wirkungen ist es bedeutsam, zwischen *kurz-* und *langfristigen* Folgen der Fiskalpolitik zu unterscheiden. So gibt es Maßnahmen wie etwa die Subvention von Gütern und Dienstleistungen, die sehr rasch die Inflationsrate dämpfen können, aber nicht unbedingt geeignet sind, eine Inflationsdynamik langfristig zu beeinflussen. Eher langfristiger Natur sind fiskalische Wirkungen, die sich etwa aus einer Konzentration der Staatsausgaben auf Wachstumspolitik ergeben, weil sich dadurch das Produktionspotenzial allmählich ausweitet und den Inflationsdruck dann dauerhaft mindert.

Dabei ist es vorstellbar, dass sich die kurz- und langfristigen Folgen fiskalischer Maßnahmen für die Inflationsrate im Vorzeichen unterscheiden. So mag eine schuldenfinanzierte

Preissubvention kurzfristig die Inflationsrate drücken, langfristig aber sogar steigern, weil diese Maßnahme zur Steigerung des Nachfrageüberschusses beiträgt – ein Szenario, das für den Inflationsschub in der Pandemie eine wichtige Rolle gespielt hat.

Ein weites Verständnis des Begriffs „Fiskalpolitik“ bezieht staatliche Regulierung in die Betrachtung ein, womit weitere wichtige Wirkungskanäle verbunden sind, weil Regulierungslasten Kosten verursachen, die sich wiederum in Marktpreisen widerspiegeln und damit das Preisniveau beeinflussen können.

Jenseits der Fiskalpolitik hat vor allem auch Handels- und Wettbewerbspolitik Folgen für die Inflation eines Landes, weil sie maßgeblich für die Verfügbarkeit internationaler Güter- und Dienstleistungen (Handelspolitik) und die Wettbewerbsintensität der Märkte (Wettbewerbspolitik) sind. Offene und wettbewerbsintensive Märkte begrenzen den Preiserhöhungsspielraum von heimischen Unternehmen und dämpfen daher inflationären Druck. Umgekehrt begünstigen eine marktbeherrschende Stellung von Unternehmen oder die Abschottung des Heimatmarktes von der globalen Konkurrenz ein hohes Preisniveau. Die Rolle der Wettbewerbspolitik für die Preisstabilität wird aktuell in der „Greedflation“-Debatte thematisiert. Diese Kontroverse wurde durch die Beobachtung ausgelöst, dass die Gewinnmargen vieler Unternehmen zu Beginn der Hochinflationsphase 2021 angestiegen sind (Storm 2023). Allerdings kann hier aus einer Korrelation nicht auf die ursächliche Rolle des unternehmerischen Gewinnstrebens auf den Inflationssprung 2021/22 geschlossen werden.¹ Eine höhere Plausibilität hat die Sichtweise, dass starke Angebotsengpässe in der Pandemie und in der Energiekrise in Kombination mit einer starken Nachfragestimulierung durch die Fiskalpolitik den Preissetzungsspielraum massiv erhöht haben.

Diese Studie konzentriert sich auf die Kernbereiche der Fiskalpolitik und ihre Rolle bei der dauerhaften Sicherung der Preisstabilität. Abbildung 1 systematisiert die zentralen Wirkungskanäle, über welche Fiskalpolitik die Inflationsrate beeinflussen kann. Diese Kanäle werden im nächsten Teil der Analyse detailliert auf Basis der wissenschaftlichen Literatur beschrieben.

Zunächst hängen die Folgen der Fiskalpolitik für die Inflationperspektive davon ab, ob eine nachhaltige Haushaltspolitik betrieben wird, welche die langfristige Tragbarkeit der Staatsschulden im Blick behält. Ist sie nicht nachhaltig, dann kann die Zentralbank unter Druck geraten, durch eine höhere Inflation zur Entschuldung beizutragen (Debatte um die „fiskalische Dominanz“) (vgl. unten 3.1).

Aber auch eine nachhaltige Fiskalpolitik ist nicht unbedingt inflationsneutral. So ist es möglich, dass eine zu wenig zielgenaue Stabilisierungspolitik zu einem Nachfrageüberhang beiträgt und

¹ Sektorale Analysen zeigen zudem, dass keine Korrelation zwischen dem Anstieg der Gewinnmargen („mark-ups“) und den Preisen besteht – eine empirische Beobachtung, die ebenfalls gegen eine kausal zu verstehende „Greedflation“ spricht (Conlon et al. 2023).

dann inflationär wirkt; umgekehrt wirkt eine zu starke Nachfragedämpfung preisdämpfend und – bei ohnehin niedriger Inflation – möglicherweise sogar deflationär (vgl. unten 3.2).

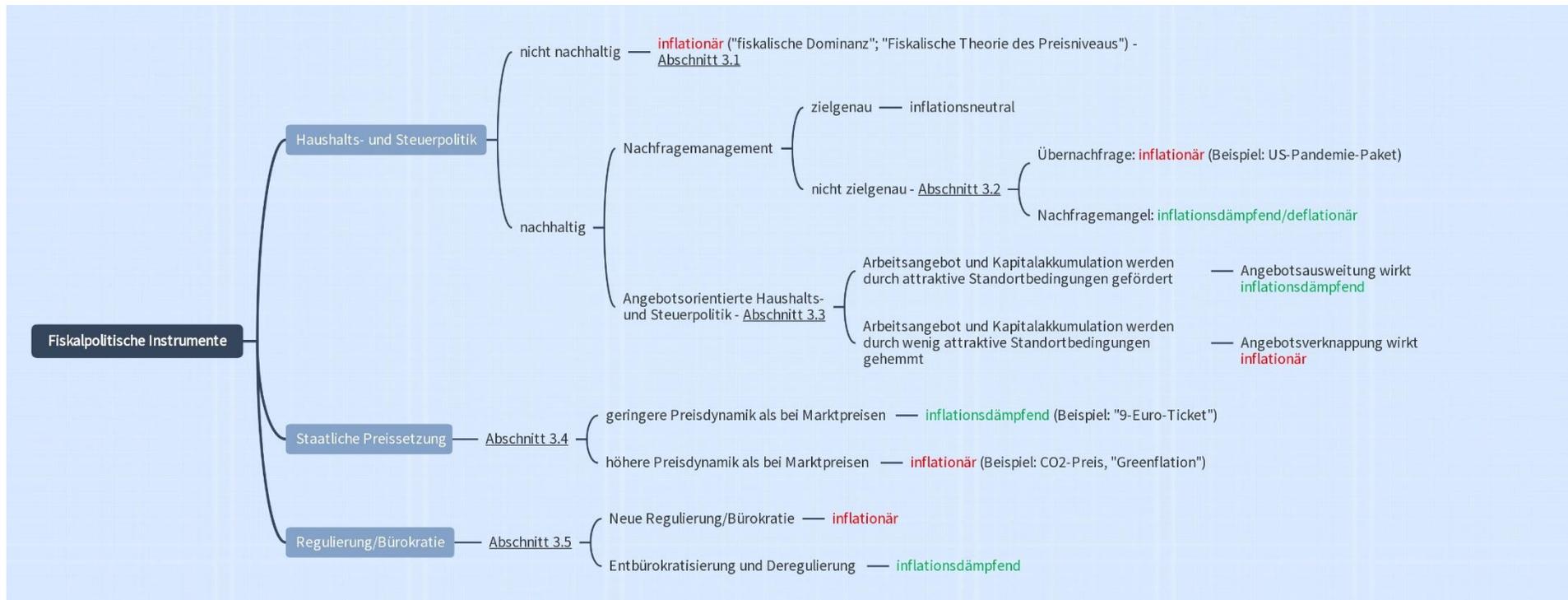
Langfristiger Natur sind die Folgen, die sich aus der angebotsseitigen Ausrichtung der Staatsausgaben und Steuern ergeben (vgl. unten 3.3). In dem Maße, in dem die Fiskalpolitik für ein positives Investitionsklima und hohe Arbeitsanreize sorgt, kann sie das Potenzialwachstum erhöhen und auf diese Weise den inflationären Druck von Engpässen im Faktorangebot abmildern. Umgekehrt wirkt Fiskalpolitik dauerhaft inflationär, wenn sie die Standortattraktivität beschädigt und Leistungsanreize verringert. Auf der Ausgabenseite können öffentlichen Haushalte dann einen Beitrag zur Preisstabilität leisten, wenn sie die Produktionsmöglichkeiten durch Bereitstellung von wirtschaftsnaher Infrastruktur oder Beiträge zur Verbesserung des Humankapitals, des technischen Wissens oder der Sicherung von Naturkapital verbessern. Umgekehrt wirkt Ausgabenpolitik inflationär, wenn sie zwar die Nachfrage durch Transfers stützt, aber zu wenig Impulse zur Steigerung der Wertschöpfung gibt.

In der Energiekrise 2022 wurden direkte staatliche Preiseingriffe vorgenommen, um die im Zuge der Angebotsengpässe nach oben schießende Inflationsrate abzdämpfen. Auch wenn der kurzfristige Erfolg nachweisbar war, ist zu fragen, ob diese Ansätze tatsächlich einen Inflationsprozess ursachenadäquat und damit dauerhaft eindämmen können (vgl. unten 3.4).

Schließlich beeinflusst die Fiskalpolitik über ihre Wirkungen auf Regulierungslasten und Bürokratie die Kostensituation von Unternehmen, so dass sich auch über diesen Kanal inflationäre Effekte ergeben können (vgl. unten 3.5).

Im Folgenden werden diese zentralen Wirkungskanäle, die hier in einem ersten Überblick skizziert worden sind, einer detaillierteren Betrachtung auf Basis der wissenschaftlichen Literatur und unter Einbezug deskriptiver Empirie unterzogen. Aus dieser Analyse ergeben sich zehn an die deutsche Fiskalpolitik gerichtete Empfehlungen, wie diese einen substantziellen Teilbeitrag zur Sicherung der Preisstabilität in der Eurozone leisten kann.

Abbildung 1: Einflusskanäle Fiskalpolitik auf Inflationsrate



3 Wirkungskanäle im Detail

3.1 Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik

Ein sehr fundamentaler und langfristiger Zusammenhang zwischen Fiskalpolitik und Geldpolitik ergibt sich aus den möglichen Folgen einer nicht nachhaltigen Staatsverschuldung für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik. Eine Entwicklung der Staatsschulden, welche Zweifel an der dauerhaften Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen aufkommen lässt, kann das Vertrauen in die Geldpolitik untergraben. Dies könnte es auch einer formal unabhängigen Notenbank unmöglich machen, Preisstabilität zu gewährleisten.

Dieser Zusammenhang wird in der geldpolitischen Forschung unter dem Schlagwort der „fiskalischen Dominanz“ und angesichts der hohen Verschuldung wichtiger Euro-Staaten auch als mögliches Problem der EZB diskutiert (Heinemann 2022a; Schnabel 2020). Wird eine Zentralbank „fiskalisch dominiert“, dann wird sie gezwungen, den Finanzierungsbedarf des Staates in den geldpolitischen Entscheidungen zu berücksichtigen und zum Beispiel Zinsen niedriger zu halten oder mehr Staatsanleihen anzukaufen, als dies unter dem alleinigen Primat der Preisstabilität angemessen wäre. Auch wenn eine Zentralbank formal unabhängig ist, könnten die nationalen Finanzierungsinteressen die geldpolitischen Entscheidungen erreichen, zum Beispiel deshalb, weil die individuellen Mitglieder des EZB-Rats auch die Interessen ihrer Herkunftsländer im Hinterkopf haben (Heinemann und Kemper 2021). Die „fiskalische Dominanz“ kann dabei mit der „finanziellen Dominanz“ interagieren. Letztere bezeichnet das Problem, dass eine Zentralbank aufgrund der Folgen einer restriktiven Geldpolitik für die Stabilität von Banken und Finanzmärkten Inflation nicht mehr konsequent bekämpfen kann (Winkler 2022). Weil europäische Banken sehr stark in Staatsanleihen ihrer Heimatländer investiert sind (Mai 2023), sind für die Eurozone fiskalische Probleme eng mit der Bankenstabilität verknüpft, so dass von einer engen Interdependenz von „fiskalischer“ und „finanzieller Dominanz“ auszugehen ist.

Noch weiter geht die „Fiskalische Theorie des Preisniveau“ (FTPL) (Cochrane 2022): Dieser Theorie zufolge passt sich das Preisniveau so an, dass der Staat seine intertemporale Budgetrestriktion einhalten kann. Gemäß dieser Budgetrestriktion muss die heutige Staatsschuld immer durch zukünftige (abgezinst) Budgetüberschüsse gedeckt sein. Wenn dies aufgrund steigender aktueller oder erwarteter Defizite nicht mehr gilt, wird ein steigende Inflation das Gleichgewicht wieder herstellen, indem sie den realen Wert der aktuellen Staatsschuld verringert: „The fiscal theory states that inflation adjusts so that the real value of government debt equals the present value of primary surpluses“ (Cochrane 2022, S. 126). Als Teil des Mechanismus können steigende Schulden, die sich dem „fiscal limit“, der maximal tragbaren Verschuldung, annähern, dazu führen, dass sie ansteigende Inflationserwartungen auslösen, die sich selber erfüllen und der Zentralbank ihre Zielerreichung unmöglich machen (Davig et al. 2011).

Eine Zentralbank ist aus der Perspektive der FTPL letztlich machtlos im Kampf gegen die fiskalisch verursachte Inflation, sie kann allenfalls die unausweichliche Inflation zeitlich strecken. Historische Analysen bestätigen, dass auf Perioden mit sehr hohen Staatsschulden –

etwas in Folge von Kriegen – häufig Phasen hoher Inflationsraten folgten (Bordo und Levy 2021). Auch der seit 2021 eingesetzte Inflationsschub lässt sich aus dieser Perspektive deuten: Die sehr hohen Staatsdefizite durch Steuerausfälle und Stützungsprogramme in der Pandemie wären für manche Länder kaum tragbar gewesen, wenn die hohen Altschulden nicht durch die hohe Inflation in ihrem realen Wert stark reduziert worden wären. Diese Abfolge entspricht somit der Vorhersage der FTPL.

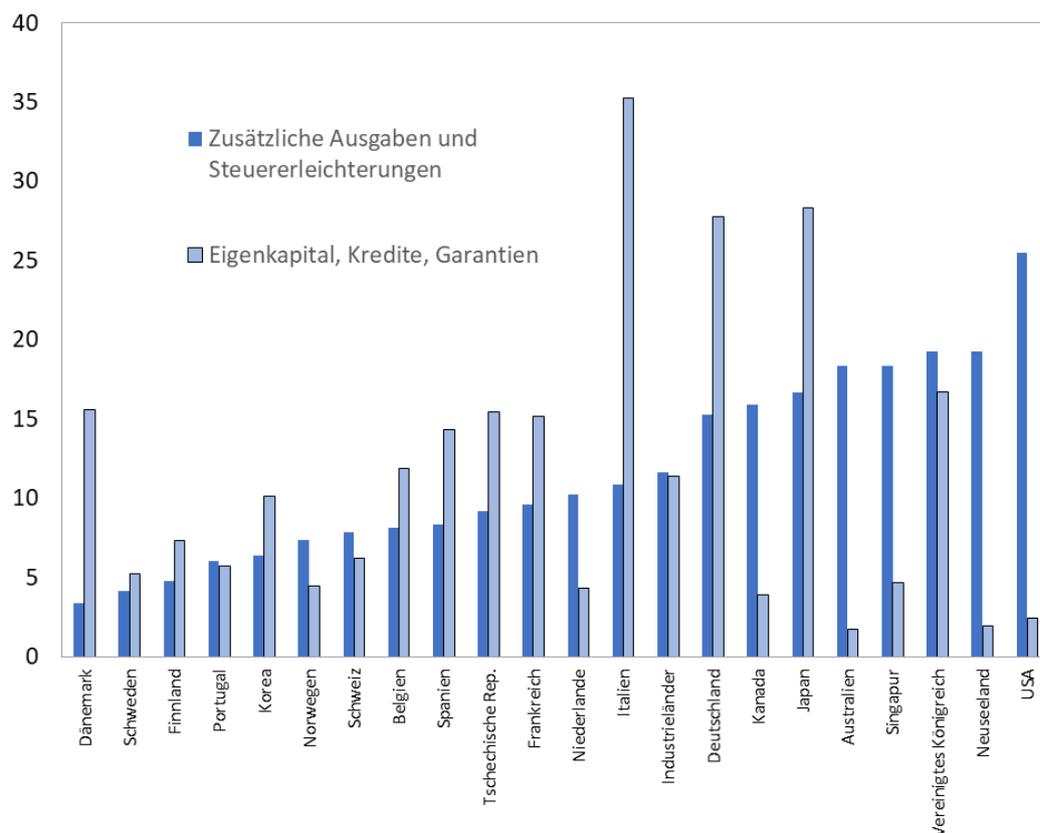
Aus dem FTPL-Blickwinkel steigt die Wahrscheinlichkeit einer inflationären Euro-Zukunft somit an, wenn die Euro-Staaten im sich nun beschleunigenden demographischen Wandel ein sich weiter verschärfendes Schuldentragfähigkeitsproblem bekommen.

Weil nicht tragbare Entwicklungen der öffentlichen Verschuldung inflationär wirken können, besteht auch ein direkter Zusammenhang zwischen der Diskussion um die Zukunft der europäischen Schuldenregeln und der Stabilitätsperspektive der Eurozone. Die Europäische Kommission hat weit reichende Vorschläge zur Reform der europäischen Fiskalregeln vorgelegt (European Commission 2023). Diesen Vorschlägen zufolge soll die fiskalische Überwachung in Zukunft aufgrund von bilateral zwischen Kommission und Mitgliedstaaten verhandelten Referenzpfaden für die Entwicklung der Staatsschulden erfolgen. Erst am Ende dieser vier bis siebenjährigen Zeiträume muss sich ein Rückgang der Schuldenquoten zeigen. Die Referenzpfade sollen die Schuldentragfähigkeit sicherstellen. Im Rahmen der Schulden-Referenzpfade soll es möglich sein, durch Reformen und bestimmte Investitionen Spielraum für höhere Staatsschulden zu erhalten. Die Reformen der Kommission sind umstritten (für einen kritischen Kommentar vgl.: Heinemann 2023): Kritisiert wird zum Beispiel, dass der diskretionäre Beurteilungsspielraum der Kommission stark zunehmen würde, diese Institution aber als unabhängiger Schiedsrichter aufgrund ihrer politischen Rolle ungeeignet ist. Zudem gelten die langen Fristen als Schwachpunkt, weil sie über eine normale Legislaturperiode hinausgehen, so dass Regierungen Versprechen abgeben, über deren Einhaltung sie selber keine Macht besitzen. Wie auch immer diese konkreten Reformpläne zu beurteilen sind: Aus Sicht der Zielsetzung einer preisstabilen Währung sind glaubwürdige europäische und nationale Schuldenregeln wichtig, weil sie die Reputation der Zentralbank für die Einhaltung ihres Stabilitätsversprechen schützen können. Insofern ist es insbesondere aus der Perspektive der EZB von Bedeutung, dass die Reform der europäischen Fiskalregeln auf ihre Härtung und nicht auf ihre Schwächung hinausläuft.

3.2 Nachfragemanagement in der Pandemie und Energiekrise

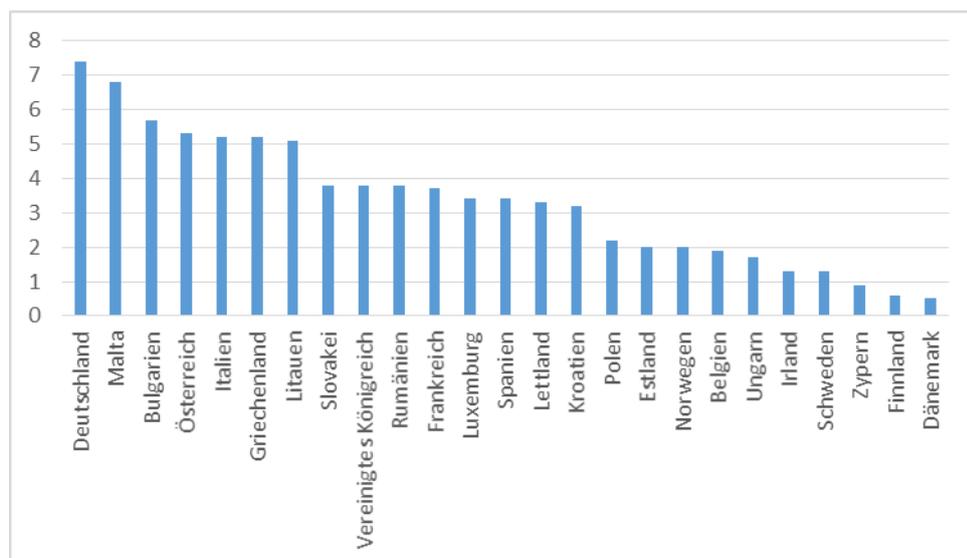
Staaten haben in der Pandemie und in der Energiekrise private Haushalte und Unternehmen durch eine Vielzahl umfangreicher fiskalischer Maßnahmen abgesichert. Abbildung 2 beziffert die Größenordnung der Fiskalpakete in der Pandemie in ausgewählten Ländern. Abbildung 3 zeigt, in welchem Umfang europäische Staaten Maßnahmen zum Ausgleich für die starken Energiepreisschübe in Folge des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine finanziert haben.

Abbildung 2: Umfang der Fiskalpakete in der Covid-19-Pandemie in % BIP



Abschätzung enthält alle bis September 2021 beschlossenen Maßnahmen auch mit über diesen Zeitpunkt hinausgehender Wirksamkeit. Quelle: IMF, Database of Fiscal Policy Responses to Covid-19. www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19

Abbildung 3: Fiskalische Hilfen Energiekrise in % BIP



Budgetierte Hilfspakete für Haushalte und Unternehmen zwischen September 2021 und Januar 2023. Quelle: Bruegel.

<https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>

Deutschland gehörte bereits in der Pandemie zu den Industriestaaten mit besonders umfangreichen Hilfspaketen, wurde dabei aber von den USA noch weit übertroffen. In der Energiekrise hat sich Deutschland mit den budgetierten Hilfen, die allerdings nicht mit den tatsächlich zur Auszahlung kommenden gleich zu setzen sind, in Relation zu seiner Wirtschaftsleistung an die Spitze aller EU-Staaten gesetzt.

Dass ein rasches und starkes Eingreifen bei solch umfassenden ökonomischen Störungen im Grundsatz wünschenswert ist, gilt heute weitgehend als Konsens und steht im Zusammenhang mit der Lerneffekten aus der Finanzkrise 2008/09. Die wirtschaftliche Erholung vom tiefen Einschnitt der Finanzkrise war nach 2009 in der industrialisierten Welt langsam verlaufen und in Europa noch dazu durch einen raschen Rückfall aufgrund der Euro-Schuldenkrise unterbrochen worden. Eine fehlende Entschlusskraft für umfassende Stützungsmaßnahmen hat dieser Lesart zufolge das Potenzialwachstum dauerhaft verringert, weil es zur vermeidbaren Entwertung von Humankapital und Zerstörung von eigentlich zukunftssträchtigen Geschäftsmodellen geführt hat und dadurch die Produktivität einer Volkswirtschaft anhaltend geschwächt hat (Barrett et al. 2023).

Aufgrund dieser Erfahrung war die Wirtschaftspolitik in der Frühphase der Pandemie durch eine Grundhaltung geprägt, im Zweifel eher lieber zu große als zu kleine Programme aufzulegen, um eine ökonomische „Narbenbildung“ (Barrett et al. 2023) zu vermeiden.² Wie Mario Draghi es im Sommer 2012 für die Geldpolitik formuliert hat, so sollte nun auch die Fiskalpolitik tun „whatever it takes“ (Gaspar et al. 2020). Diese Sichtweise fußt auch auf der Hoffnung, dass die Politik durch eine massive Antwort das Vertrauen in die Stabilität des Systems bewahrt und damit zu einer sich selber erfüllenden positiven Erwartungsbildung beiträgt (de Grauwe 2012). Diese Denkweise, durch eine sehr massive fiskalische Antwort in der Krise Schaden abzuwehren und das Vertrauen zu stärken, hat in Deutschland durch Olaf Scholz Sprachschöpfung des „Wumms“ (für die Hilfen in der Pandemie) und „Doppel-Wumms“ (für die Hilfen in der Energiekrise) eine populäre Ausdrucksweise gefunden (SPD 2022). Für eine massive und notfalls eben auch undifferenzierte Reaktion scheint auch zu sprechen, dass plötzliche Krisen (wie der Ausbruch der Pandemie im Frühjahr 2020 oder der Überfall Russlands auf die Ukraine im Februar 2022) ein sehr rasches Handeln der Politik erfordern. Der damit verbundene immense Entscheidungsdruck innerhalb kürzester Zeit erlaubt offenkundig keine sorgfältige Ex-ante-Evaluation von Maßnahmen.

Allerdings wird diese Sichtweise, dass die Fiskalpolitik in einer akuten Krise im Grunde nur den Fehler machen kann zu wenig zu tun, nach den Erfahrungen der Krisenjahre inzwischen in Zweifel gezogen. Kritisiert wird, dass die Finanzpolitik während der Pandemie zu lange ungezielt nicht nur auf die Geschädigten ausgerichtet war, sondern die Gesamtnachfrage ankurbeln wollte (Romer 2022). Spätestens mit dem in der Schlussphase der Pandemie auftretenden sehr starken globalen Inflationsschub sind zudem die starken negativen Nebenwirkungen einer solch bedenkenlosen Politik deutlich geworden. Schon zu Beginn der

² Romer zitiert zum damaligen Grundkonsens Gene Spelling: “But the financial crisis also teaches us another lesson. Rather than trying to tailor the response to one’s best guess of the precise size of today’s crisis, go big enough to buy insurance for economic recovery efforts with the recognition that things might go wrong and might already be worse than expected” (Romer 2022, S. 5).

Pandemie hatte etwa der IMF gewarnt, immer auch an den „Exit“ aus der Krisenpolitik zu denken, und die Krisenhilfen gezielt, temporär und mit hoher fiskalischer Transparenz auszugestalten (Gaspar et al. 2020). Im Rückblick auf die Pandemie und die dabei aufgelegte Fiskalpakete lassen sich dabei folgende Lehren für eine künftige Krisenpolitik ziehen, die inflationäre Konsequenzen durch ein angemessenes Design vermeiden möchte.

Eine Überdosierung der Fiskalpakete kann Inflation auslösen oder verstärken:

Für die USA gilt heute ein zu großer Umfang der Pandemie-Stützungspakete als eine der eindeutigen Ursachen für den starken Inflationsschub. Bereits im März 2020 hat die Trump-Administration mit dem CARES Act ein Paket im Umfang von 2,3 Billionen USD aufgelegt, dem im Dezember 2020 der Coronavirus Relief Act mit weiteren 870 Mrd. Euro folgte. Die Biden-Administration hat im März 2021 dann zusätzlich den American Rescue Plan im Umfang von 1,8 Billionen USD aufgelegt (IMF 2023b). Aus diesen Programmen wurden neben umfangreichen Unternehmenshilfen auch großzügige Direktzahlungen an die US-Haushalte geleistet. Im Zuge der Zahlungen ergaben sich für arbeitslos gewordene Menschen Lohnersatzleistungen, die nicht selten den wegfallenden Arbeitslohn überkompensierten und zudem bei Menschen ohne Job-Verlust zu einem Anstieg des verfügbaren Einkommens führten (Romer 2022). Die makroökonomische Größenordnung dieser Hilfen überstieg alle bisherigen Präzedenzfälle. Galt in der Finanzkrise von 2009 das damalige Obama-Programm im Umfang von 800 Mrd. USD als groß, so waren die Pakete in der Pandemie um den Faktor fünf größer.

Als prominenter und frühzeitiger Skeptiker hat Larry Summers die kombinierte Größenordnung der Trump- und Biden-Pakete bereits im März 2021 als die „unverantwortlichste makroökonomische Politik der letzten 40 Jahre“ kritisiert (Davis 2021), vor den daraus resultierenden Inflationsgefahren gewarnt und damit letztlich Recht behalten.

Fiskalische Stützung muss die Qualität des Schocks berücksichtigen:

Neben der Überdosierung liegt dieser zu starken fiskalischen Reaktion ein fehlendes Verständnis für die Qualität des pandemischen Schocks zu Grunde. Im Grunde entsprach das Design der US-Pakete einem Ansatz, in dem noch einmal „der letzte Krieg ausgefochten wird“ (Romer 2022), ohne sich die qualitativen Unterschiede zwischen Finanzkrise und Pandemie bewusst zu machen. Während die Finanzkrise 2009 als umfassender negativer Nachfrageschock klassifiziert werden konnte, war die Pandemie mit ihren Lockdowns, Kontaktbeschränkungen und globalen Lieferkettenproblemen ein massiver Angebotsschock (Soyres et al. 2022). Während die Stimulierung der Nachfrage in der Finanzkrise hilfreich und ohne Inflationsfolgen war, galt dies nicht in der Pandemie, in der die schuldenfinanzierte Zusatznachfrage auf ein stark eingeschränktes Angebot an Gütern und Dienstleistungen traf und daher inflationär wirkte. Die fiskalischen Hilfspakete haben in der ohnehin aufgrund der Lockerungen sich erholenden Konsum weiter angefacht, das Angebot jedoch nur unwesentlich veränderten (Soyres et al. 2022). Übersteigt die Nachfrage das Angebot, wirkt sich dies tendenziell in einem Anstieg der Inflation aus.

Wirkungsverzögerungen wirken prozyklisch:

Eine traditionelle Kritik an der diskretionären Konjunkturpolitik, die schon auf Milton Friedman zurückgeht (Friedman 1961), bezieht sich auf deren Wirkungsverzögerungen. Diese können dazu führen, dass Stabilisierungsmaßnahmen sogar destabilisieren, weil sie „prozyklisch“ wirken. So kann der expansive Impuls schuldenfinanzierter Staatsausgaben möglicherweise erst einsetzen, wenn die Konjunktur sich ohnehin schon wieder erholt hat. Dann ist Stabilisierungspolitik kontraproduktiv. Sie verstärkt nicht nur die konjunkturellen Schwankungen, sondern kann auch inflationär wirken, wenn die zusätzliche Nachfrage sich erst dann einstellt, wenn die Wirtschaft bereits wieder an der Kapazitätsgrenze arbeitet.

Aus der Bekämpfung der ökonomischen Pandemiefolgen gibt es amerikanische und europäische Erfahrungen, die auf eine stark verzögerte und prozyklische und inflationäre Wirkung von Fiskalpaketen hindeuten. So waren für die USA und Europa die Kompensationszahlungen an Privathaushalte in der Pandemie mit dem Problem konfrontiert, dass die Konsummöglichkeiten stark eingeschränkt waren. Die Folgen waren starke Anstiege der Sparquoten, die für die USA besonders ausgeprägt waren. Bei Sparquoten von normalerweise um die fünf Prozent wurden 2020 eine Sparquote von 13 Prozent und damit Niveaus erreicht, die zuletzt im Konsumrückstau des Zweiten Weltkriegs beobachtbar waren (Romer 2021). Diese erhebliche Zusatzerparnis stand im Zusammenhang mit der oben beschriebenen fehlenden Zielgenauigkeit der Pandemiepakete, die Haushalte oftmals stark überkompensiert haben. Die Folge nach dem Ende der Pandemie war ein Konsumboom, der zu diesem Zeitpunkt auf die immer noch bestehenden Angebotsengpässe globaler Lieferkettenstörungen stieß und daher die Inflation weiter anheizen konnte. In Europa ist der EU-Rettungsplan Next Generation EU prozyklisch angelegt und erschwert eine Anpassung der Fiskalpolitik an die Notwendigkeiten einer disinflationären Ausrichtung. Obwohl die Einigung auf Next Generation EU bereits im Sommer 2020 erfolgte, erstreckt sich die Durchführung der Projekte über einen mehrjährigen Zeitraum. Erste nennenswerte Mittel sind erst 2021 geflossen, aber drei Viertel aller Mittel werden erst im Jahr 2023 oder später verausgabt (Darvas 2020). Zwar kann man argumentieren, dass das europäische Paket einen unmittelbar stabilisierenden Erwartungseffekt hatte, weil die Entscheidung Ländern wie Italien oder Spanien hohe EU-Transfers und –Kredite zur Verfügung zu stellen, mit zur Beruhigung der Anleihemärkte in der Pandemie beigetragen hat (Havlik et al. 2022). Dennoch ist Fakt, dass die erst ab 2023 stark ansteigenden Auszahlungen zu spät für eine konjunkturpolitisch genaue Antwort kommen. Die nun steigenden Ausgaben der EU-Ebene erfolgen zu einem Zeitpunkt, zu dem eigentlich fiskalische Impulse zurückgenommen werden sollten (European Fiscal Board 2023). Auch wenn Next Generation EU im Erfolgsfall möglicherweise Reformen, Klimapolitik und Digitalisierung in Europa vorantreibt und sich dann als ein hilfreiches angebotspolitisches Instrument erweisen könnte, ist das Timing der Zahlungen nicht in einem stabilisierungspolitischen Sinn auf den Pandemie-Schock abgestimmt.

Konservierung nicht mehr zukunftsträchtiger Jobs und Geschäftsmodelle:

Krisenmaßnahmen können auch dann inflationär wirken, wenn sie Fehlanreize setzen, notwendige Anpassungen an die Nach-Krisen-Welt vorzunehmen. Krisen wie die Pandemie

oder die Energiekrise gehen nicht nur mit vorübergehenden Veränderungen einher. Sie zeichnen sich vielmehr dadurch aus, dass sie zu langfristigen strukturellen Änderungen führen und das „neue Normal“ nach der Krise nicht mit den Strukturen vor der Krise übereinstimmt. Beispielsweise hat die Pandemie dem Markt für Geschäftsreisen oder Büroimmobilien durch digitale Kommunikation und Home Office dauerhaft verändert; ebenso hat die Energiekrise zu einer dauerhaften Neubewertung energieintensiver Industrien und Aktivitäten geführt. Infolgedessen ergeben sich notwendige Anpassungen für Unternehmen und Arbeitsplätze. Die Gefahr großzügiger und lang anhaltender Hilfsmaßnahmen besteht darin, dass diese Geschäftsmodelle und Jobs konservieren können, die kaum zukunftsträchtig sind. Diese „Zombifizierung“ (Schepens et al. 2020) verlangsamt den unausweichlichen Strukturwandel, verringert die Produktivität und wirkt somit inflationär. „Zombie-Firmen“ und „Zombie-Arbeitsverhältnisse“ überleben noch eine Weile und binden Arbeit und Kapital, was in den stark wachsenden Sektoren fehlt (Banerjee et al. 2020). Hier kommt es daher auf ein angemessenes Design der Kriseninstrumente an. So wäre es anzuraten, kurzfristig Hilfen rasch verfügbar zu machen, diese aber ebenso zügig zurückzufahren und Anreize in die Programme einzubauen, Geschäftsmodelle und Arbeitsverhältnisse vor einem Förderentscheid auf ihre Zukunftsträchtigkeit zu prüfen. Für Deutschland besteht hier besonderer Reformbedarf bei den Kurzarbeiterregeln (siehe Box 1). Obwohl zur Begrenzung von Fehlanreizen ein mit Dauer der Kurzarbeit sinkendes Unterstützungsniveau zu empfehlen ist, steigt dieses in Deutschland sogar noch an. Wenn sich Kurzarbeit aber aus Sicht von Arbeitgebern und Arbeitnehmern umso mehr „lohnt“, je länger sie dauert, ist dies im Hinblick auf den skizzierten Zielkonflikt genau falsch. Auch wurde in der Pandemie nicht ausreichend zwischen pandemiebedingter Kurzarbeit und anderen Gründen unterschieden. Bei den Finanzhilfen für Unternehmen gibt es Industrieländern, die der Gefahr einer Alimenterung überkommener Unternehmen besser vorbeugen als Deutschland. Beispielsweise empfiehlt der IMF das spanische Modell für staatlich finanzierte Krisenkredite als Best Practice, bei dem die staatliche Haftung auf 60 bis 80 Prozent begrenzt bleibt (International Monetary Fund 2021, S. 27).

Box 1: Design-Merkmale anreizkompatibler Krisenprogramme für Unternehmenskredite und Kurzarbeit

Das Risiko einer Zementierung nicht lebensfähiger Geschäftsmodelle im Rahmen von **Krisenkredit**en und **-garantien** wird verringert durch:

- eng begrenzte zeitliche Fristen für die Erst-Inanspruchnahme und die Finanzierungsdauer,
- Absenken der staatlichen Garantien unter 100%, so dass Banken, die die Kreditprogramme durchführen, eigene Anreize zur Kreditwürdigkeitsprüfung behalten,
- Verringerung von Zinssubventionen im Zeitverlauf,
- Verbot der Finanzierung von Altschulden,
- sektorale Beschränkung der Hilfsprogramme auf solche Wirtschaftszweige, für die eine Krisenbetroffenheit plausibel ist,

- Beschränkungen für Dividendenzahlungen und Managervergütungen bei Inanspruchnahme.
- Das Risiko einer Zementierung von nicht lebensfähigen Arbeitsplätzen im Rahmen von **Kurzarbeiterprogrammen** wird verringert durch:
- mit Dauer der Inanspruchnahme steigender Eigenbeteiligung der Unternehmen, so dass die Kurzarbeit im Zeitverlauf für Arbeitgeber an Attraktivität einbüßt,
 - mit Dauer der Inanspruchnahme fallenden Ersatzraten, so dass die Kurzarbeit im Zeitverlauf für Arbeitnehmer an Attraktivität einbüßt,
 - Begrenzung von großzügigen Krisenregeln auf die Branchen, für die eine Krisenbetroffenheit plausibel ist,
 - Pflicht für Arbeitnehmer, ab einer bestimmten Länge der Kurzarbeit sich als arbeitssuchend zu melden, und Anreize zur Neuqualifikation,
 - Beschränkung für Dividendenzahlungen und Managervergütungen bei Inanspruchnahme.

Quelle: (Heinemann 2022b)

3.3 Angebotsorientierte Haushalts- und Steuerpolitik

Arbeitsangebot

In einem Regime, in dem die Preisstabilität längerfristig durch Angebotsengpässe gefährdet wird, ist die Fiskalpolitik gefordert, auf eine Verringerung dieser Engpässe hinzuarbeiten. Eine auf Verbesserung der Angebotsbedingungen ausgerichtete Politik ist also nicht nur Wachstumspolitik, sondern eben auch ein Beitrag für mehr Preisstabilität (vgl. dazu: Schnellenbach 2023). Strukturell ist heute der Mangel an Arbeitskräften für Deutschland und zunehmend auch in der Eurozone insgesamt einer der maßgeblichen Engpässe, der nicht nur die aktuelle Inflation mit begünstigt, sondern auch die Rückkehr zur Preisstabilität mittel- und langfristig erschweren könnte.

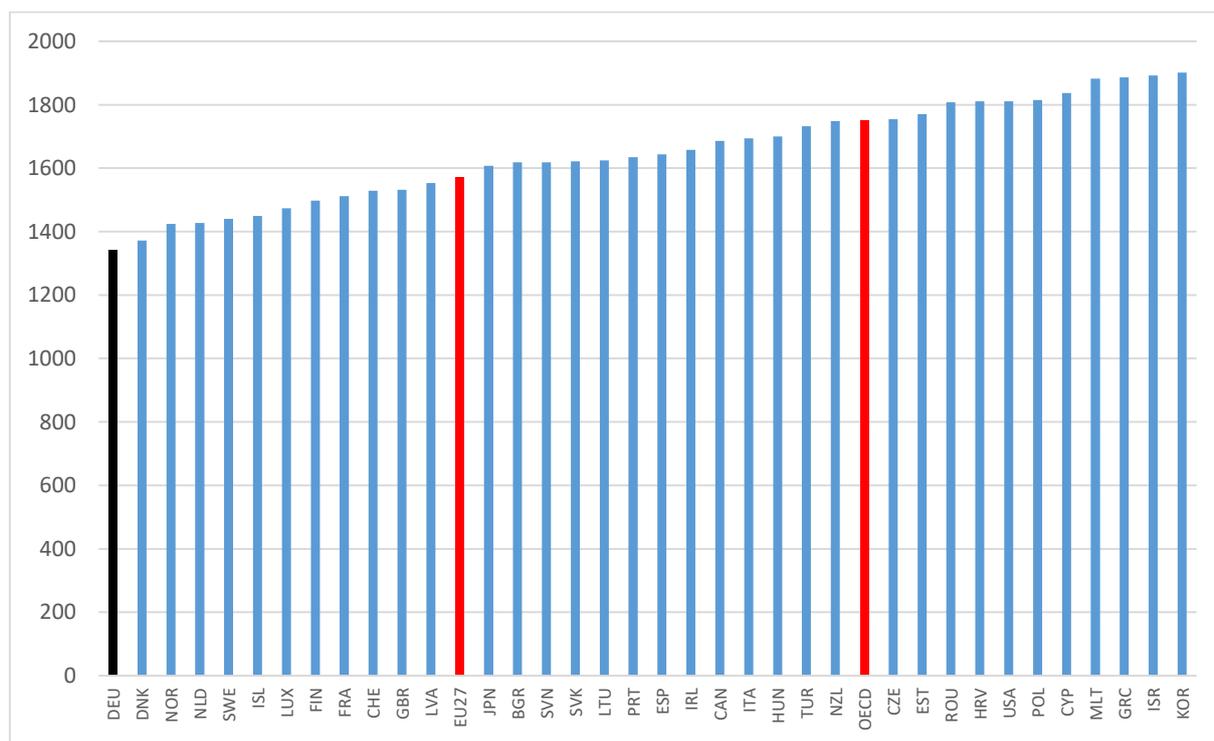
Wie oben (Abschnitt 2) diskutiert, lässt sich in einer monetaristischen Tradition einwenden, dass die Geldpolitik letztlich auch bei gering wachsendem oder sogar sinkendem Potenzialoutput Preisstabilität herstellen kann, indem sie das Geldangebot entsprechend dem geringeren Output verknappt. Diese Sichtweise ist allerdings zu eindimensional. Sie übersieht unter anderem, dass das geringe Wachstumspotenzial die Tragbarkeit der Staatsschulden gefährdet und damit gemäß der FTPL inflationär wirken kann (3.1). Zudem kann mit geringem Potenzialwachstum der politische Druck auf eine Zentralbank wachsen, das Inflationsziel gegenüber dem Wachstumsziel weniger stark zu gewichten.

Die Ansatzpunkte, über welche die Politik den Arbeitskräftemangel abmildern kann, sind vielfältig und werden bereits in Bezug auf Migration, Bildung und Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Menschen breit diskutiert. In Bezug auf die Frauenerwerbstätigkeit (Aufnahme einer Tätigkeit und Ausweitung der Arbeitszeit) erhält das Ehegattensplitting eine große Aufmerksamkeit und geht tatsächlich mit erheblichen Fehlanreizen für eine Ausweitung des Arbeitseinsatzes einher (Schnellenbach 2023). Zu wenig Beachtung erhält demgegenüber

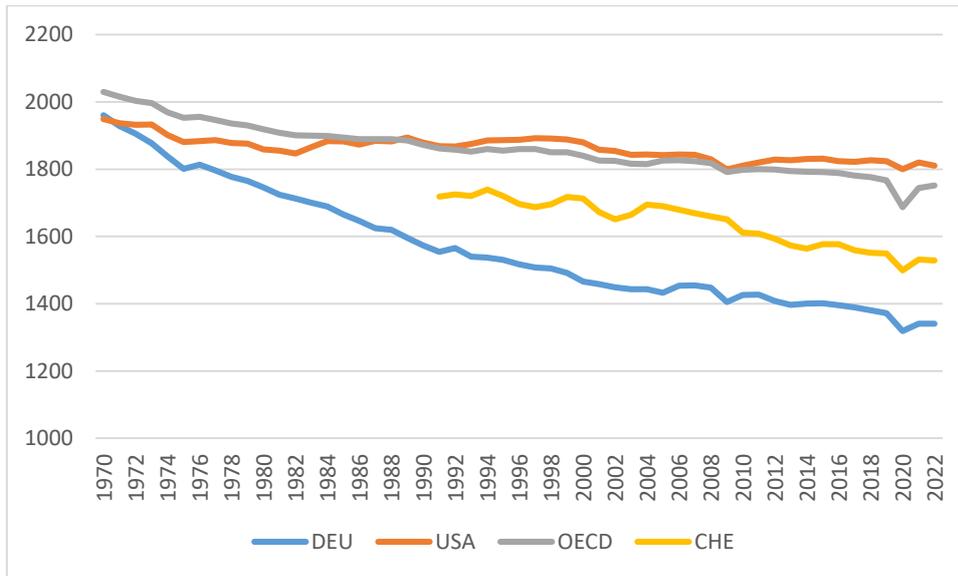
die Tatsache, dass eine Erhöhung der Arbeitszeiten auch für andere Gruppen ein erhebliches Potenzial besitzt und auch hier die Fiskalpolitik mit der Setzung von steuerpolitischen Parametern einen Einfluss hat.

Deutschland nimmt in den Statistiken zur geleisteten Anzahl an Arbeitsstunden pro Kopf eine extreme Position ein (Abb. 4). Unter allen OECD-Ländern liegt das Land für 2022 mit einer Arbeitsstundenzahl von 1341 pro Kopf auf dem letzten Platz und weit unter dem OECD-Durchschnitt von 1752. Allerdings sind die Einkommensniveaus der OECD-Länder sehr unterschiedlich und es kann nicht überraschen, wenn Länder mit geringerem Pro-Kopf-Einkommen höhere Arbeitszeiten aufweisen. Allerdings kann dies alleine den geringen deutschen Arbeitseinsatz nicht erklären, weil auch etwa die Skandinavier oder Schweizer mehr arbeiten. Sehr markant ist zudem der Abstand zur Arbeitszeit der wohlhabenderen USA mit 1811 Stunden pro Kopf (35% über dem deutschen Niveau). Auffällig ist außerdem die stetige Abwärtsbewegung dieser Kennzahl für Deutschland seit 1970 (Abb. 5). Kurzfristig sind auch die Pandemiejahre mit einer weiteren Verringerung des Arbeitseinsatzes einhergegangen.

Abbildung 4: Arbeitsstunden pro Beschäftigter 2022



Quelle: OECD, <https://data.oecd.org/emp/hours-worked.htm>

Abbildung 5: Jährliche Arbeitsstunden pro Beschäftigter seit 1970 in der OECD und ausgewählten Volkswirtschaften

Quelle: OECD, <https://data.oecd.org/emp/hours-worked.htm>

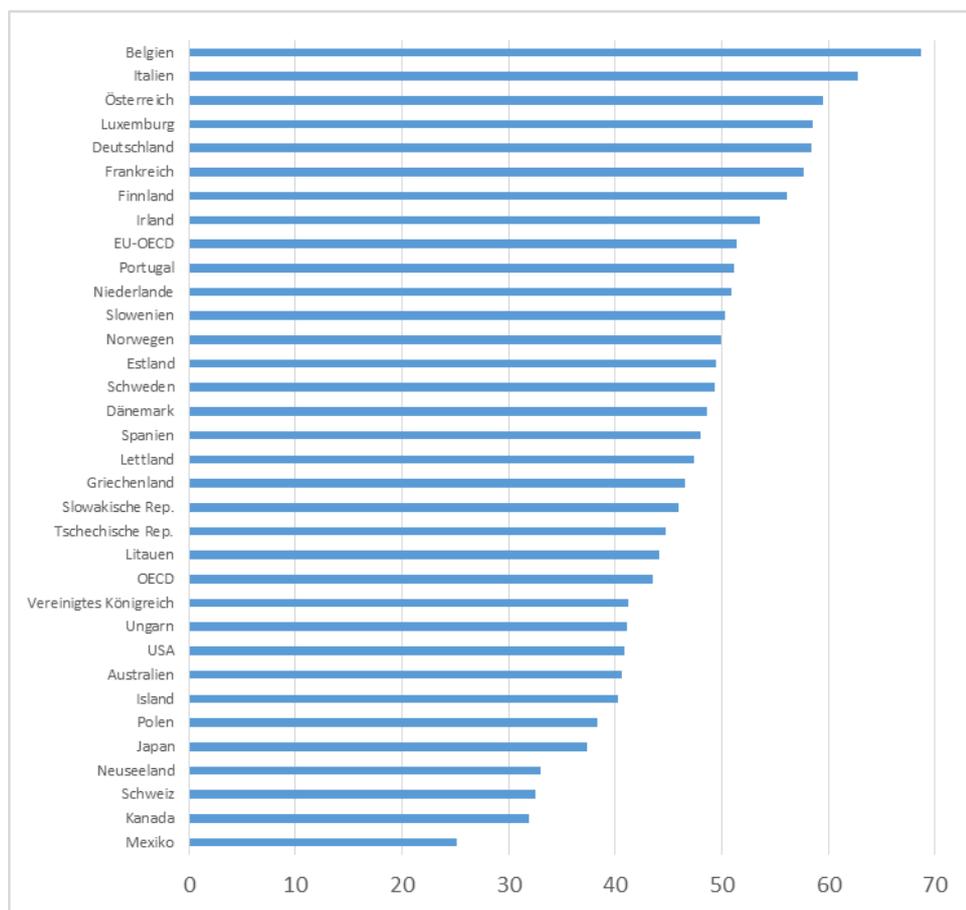
Verschiedene Erklärungen können zu diesem Bild beitragen. Wie bereits erwähnt, entspricht ein fallender Arbeitseinsatz bei steigendem Einkommen den ökonomischen Erwartungen, weil sich Menschen mit steigendem Wohlstand mehr Freizeit leisten können („Einkommenseffekt“). Außerdem ist die in den letzten Jahrzehnten in Deutschland stark gestiegene Erwerbsbeteiligung von Frauen und von älteren Arbeitnehmern zu berücksichtigen. Weil diese Gruppen oft Teilzeit arbeiten, ergibt sich durch diese Verschiebungen im Arbeitsangebot eine sinkende Zahl der Arbeitsstunden pro Kopf. Die fallende Arbeitsstundenzahl pro Kopf ergibt sich damit auch aus dem Umstand, dass Deutschlands Arbeitsmarkt in den letzten Jahren erfolgreich immer mehr Menschen in Beschäftigung gebracht hat. Aus all diesen Gründen ist die Entwicklung bei der Arbeitszeit differenziert zu betrachten.

Entscheidend im Zusammenhang dieser Analyse ist aber, dass auch die Abgabenbelastung des Faktors Arbeit eine potenzielle Rolle spielt. Je höher die Steuer- und Abgabenbelastung pro Arbeitsstunde, desto höher sind die Anreize, die Arbeit einzuschränken, weil der zusätzliche Freizeitkonsum vergleichsweise „billig“ wird. Präzise gesprochen, sind die Grenzabgaben ausschlaggebend, also die Zusatzbelastung an Steuern und Sozialabgaben für eine zusätzliche Arbeitsstunde. Hier existiert ein auffälliger Zusammenhang. Deutschland ist nicht nur der OECD-Staat mit den geringsten Arbeitsstunden pro Kopf, sondern gehört mit Belgien, Italien, Österreich, Luxemburg und Frankreich zur Spitzengruppe bei den Grenzabgaben für Durchschnittsverdiener. Ein alleinstehender Arbeitnehmer mit Durchschnittsverdienst muss in Deutschland zusammen mit seinem Arbeitgeber 58 Prozent der für eine zusätzliche Arbeitsstunde anfallenden Bruttolohnkosten an das Finanzamt und die Sozialversicherungen abführen. Dabei ist noch nicht einmal berücksichtigt, dass die Mehrwertsteuer und andere indirekte Steuern einen weiteren Keil zwischen das Verdienst und die Konsummöglichkeiten treiben. Im Ergebnis verbleibt weniger als ein Drittel dessen, was der Arbeitgeber für eine

zusätzliche Arbeitsstunde aufzuwenden hat, für den Konsum beim Arbeitnehmer übrig. Die starke Aufmerksamkeit nur auf das Ehegattensplitting und seine Fehlanreize greift somit zu kurz. Darüber hinaus sind Arbeitnehmer in ihrer Gesamtheit mit erheblichen Anreizen konfrontiert, ihre Arbeitszeit gering zu halten.

Vor diesem Hintergrund sind Aussagen, dass „einfach nur“ die Löhne steigen müssen, um Menschen in Deutschland zur Mehrarbeit zu veranlassen, irreführend. Sie übersehen den Fiskus und seinen massiven Zugriff. Lohnerhöhungen sind in Deutschland mit derart hohen Zusatzabgaben verbunden, dass sie isoliert kaum ein geeignetes Mittel sind, Menschen zu Mehrarbeit zu veranlassen. Lohnerhöhungen würden zwar die privaten Unternehmen und in Gesundheit, Pflege und Schulen den Staat und die Sozialversicherungen belasten, den Arbeitnehmern aber nur eine sehr geringe Ausweitung ihres verfügbaren Einkommens bringen. Damit wird auch deutlich, wie sehr diese Thematik der Arbeitsanreize mit dem Inflationsproblem verknüpft ist. Bei hohen Grenzabgaben sind Versuche, Menschen durch Lohnsteigerungen zur Mehrarbeit zu veranlassen, mit erheblichen zusätzlichen Arbeitskosten verbunden. Damit wäre zwar ein inflationärer Kostenschub verbunden, der sich jedoch nicht in einer nennenswerten Erhöhung der verfügbaren Realeinkommen niederschlagen würde.

Abbildung 6: Grenzabgaben Durchschnittsverdiener 2022



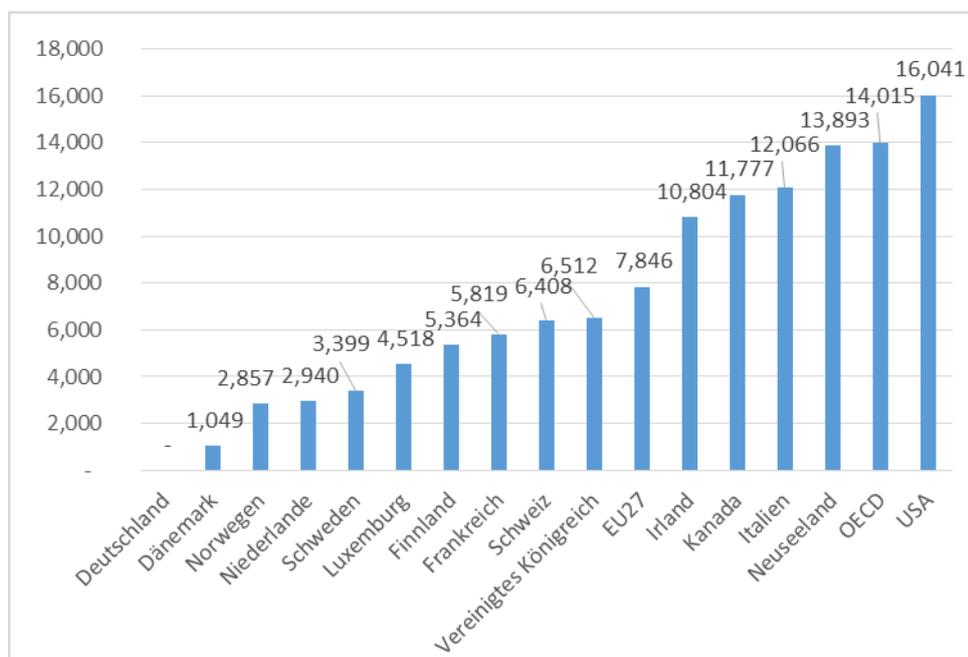
Quelle: OECD Taxing Wages, <https://www.oecd.org/tax/taxing-wages-20725124.htm>, abgebildet sind die Grenzabgaben eines Singles mit durchschnittlichem Einkommen.

Box 2: Der Einfluss von Steuern auf das Arbeitsangebot

Gemäß mikroökonomischer Theorie wird der Arbeitszeiteinsatz maßgeblich sowohl vom Einkommensniveau und von der Nettogrenzentlohnung beeinflusst. Aufgrund des „Einkommenseffekts“ sollten Menschen mit geringerem Einkommen mehr arbeiten als Menschen mit niedrigerem Einkommen. Ursache dafür ist, dass Menschen bei wachsendem Wohlstand zusätzliche Freizeit gegenüber zusätzlichem Einkommen höher einschätzen. Gemäß „Substitutionseffekt“ sollten hohe Grenzabgaben, die einen Keil zwischen Bruttoarbeitskosten und Nettolohn treiben, den Arbeitszeiteinsatz verringern. Ursache dafür ist, dass hohe Grenzabgaben den Preis der Freizeit aus der einzelwirtschaftlichen Sicht verringern. Die empirische Literatur bestätigt eine wichtige Rolle für den Einkommenseffekt, findet aber auch Evidenz für einen bedeutsamen Substitutionseffekt. Bick et al. (2018) zeigen für einen Datensatz für 80 Länder aller Einkommensklassen, dass die Arbeitszeiten zwischen den Ländern mit der Höhe des durchschnittlichen Ländereinkommens fallen. Analysen zum Einfluss der Grenzabgaben sind vom bemerkenswerten Unterschied bei Niveau und Trend im Arbeitseinsatz zwischen den USA und Europa motiviert (siehe Abb. 4 und 6), die sich angesichts des gegenüber Europa höheren US-Einkommens nicht durch einen Einkommenseffekt erklären lassen. In einer einflussreichen frühen Arbeit zu dieser Debatte identifiziert Prescott unterschiedliche Steuerbelastungen als maßgebliche Erklärung für die unterschiedlichen Arbeitszeiten in den USA und Europa, im Hinblick sowohl auf den Unterschied im Querschnitt als auch den wachsenden Abstand. Alesina et al. (2005) lenken den Blick auf die Rolle von Gewerkschaften und Lohnverhandlungen und zeigen, dass sich die steuerlich bedingten negativen Arbeitsanreize in Europa in kollektive verhandelten Arbeitszeitverkürzungen niederschlagen. Sie verweisen dabei auf eine wichtige methodische Einsicht: Makroökonomische Arbeitsangebotsfunktionen weisen demnach eine höhere Elastizität in Bezug auf steuerliche Arbeitsanreize aus als mikroökonomische Angebotsfunktionen. Erstere berücksichtigen auch kollektive Entscheidungen von Tarifparteien, während letztere nur auf Arbeitsangebotsentscheidungen Einzelner im Rahmen von bestehenden tariflichen Arbeitszeitvorgaben abstellen. Dies bedeutet, dass empirische Studien auf Basis von Individualdaten vermutlich den tatsächlichen negativen Effekt hoher Abgaben auf das Arbeitsangebot unterschätzen. Die Analyse der Beschäftigung und des Arbeitseinsatzes von verheirateten Paaren für die USA und sieben europäische Länder (darunter Deutschland) bestätigt einen maßgeblichen Einfluss der Einkommensteuern (Bick et al. 2019a). Allerdings lässt sich der Anstieg in den Beschäftigungsquoten von verheirateten Frauen seit den 1980ern nicht alleine durch diese steuerlichen Anreize erklären. Eine aktuelle Studie zum relativen Bedeutung von Einkommens- und Substitutionseffekt sieht den Einkommenseffekt als bedeutsamer als den Substitutionseffekt an, um den Unterschied im Arbeitseinsatz zwischen reichen und armen Ländern zu erklären (Bick et al. 2019b). Dieser Befund für den Vergleich von armen und reichen Ländern widerspricht aber nicht einer starken Rolle des Substitutionseffekts und damit der Steuerbelastungen zur Erklärung der Arbeitszeitunterschiede innerhalb der Gruppe der Industrieländer.

Will man abschätzen, was für ein ungefähres Potenzial für Deutschland bestünde, durch verbesserte Arbeitsanreize die Engpässen am Arbeitsmarkt abzumildern und damit einen Beitrag für ein höheres Wachstum und einen geringeren Inflationsdruck zu leisten, bieten sich Vergleiche mit ähnlich wohlhabenden Staaten an. Abb. 7 beziffert in einer Überschlagsrechnung, welcher Zunahme an Erwerbstätigen es rechnerisch entsprechen würde, wenn sich die deutsche Arbeitszeit pro Kopf auf das Niveau des jeweiligen Vergleichslandes erhöhen würde. So würde eine Anhebung der Arbeitszeit auf das Niveau Dänemarks einer Zunahme der Beschäftigten um gut eine Millionen Menschen entsprechen. Würde das Schweizer Arbeitsvolumen pro Kopf erreicht, entspräche das einem Plus von 6,5 Mio. Menschen. Bei Arbeitszeiten wie in Kanada oder den USA würde sogar die 10-Mio-Grenze überschritten. Natürlich kann eine solche Betrachtung nur eine ganz ungefähre Vorstellung vom Potenzial bieten, weil das Umfeld insbesondere im Vergleich zu Nordamerika zu unterschiedlich ist und ein derart dramatischer Anstieg der Arbeitszeit unvorstellbar ist. Hingegen erscheinen die westeuropäischen Staaten kaum als von vorneherein unrealistische Referenzfälle. In jedem Fall wird anhand dieser Plausibilitätsberechnung deutlich, welch großes Potenzial sich hier auftun könnte.

Abbildung 7: Rechnerische Zunahme an Arbeitskräfteäquivalenten in Deutschland bei Angleichung Arbeitszeit an Referenzland (in 1.000)



Zusätzliche Arbeitskräfteäquivalente gerechnet zu den jährlichen Arbeitsstunden in Deutschland pro Kopf 2022.

Unternehmenssteuern und Direktinvestitionen

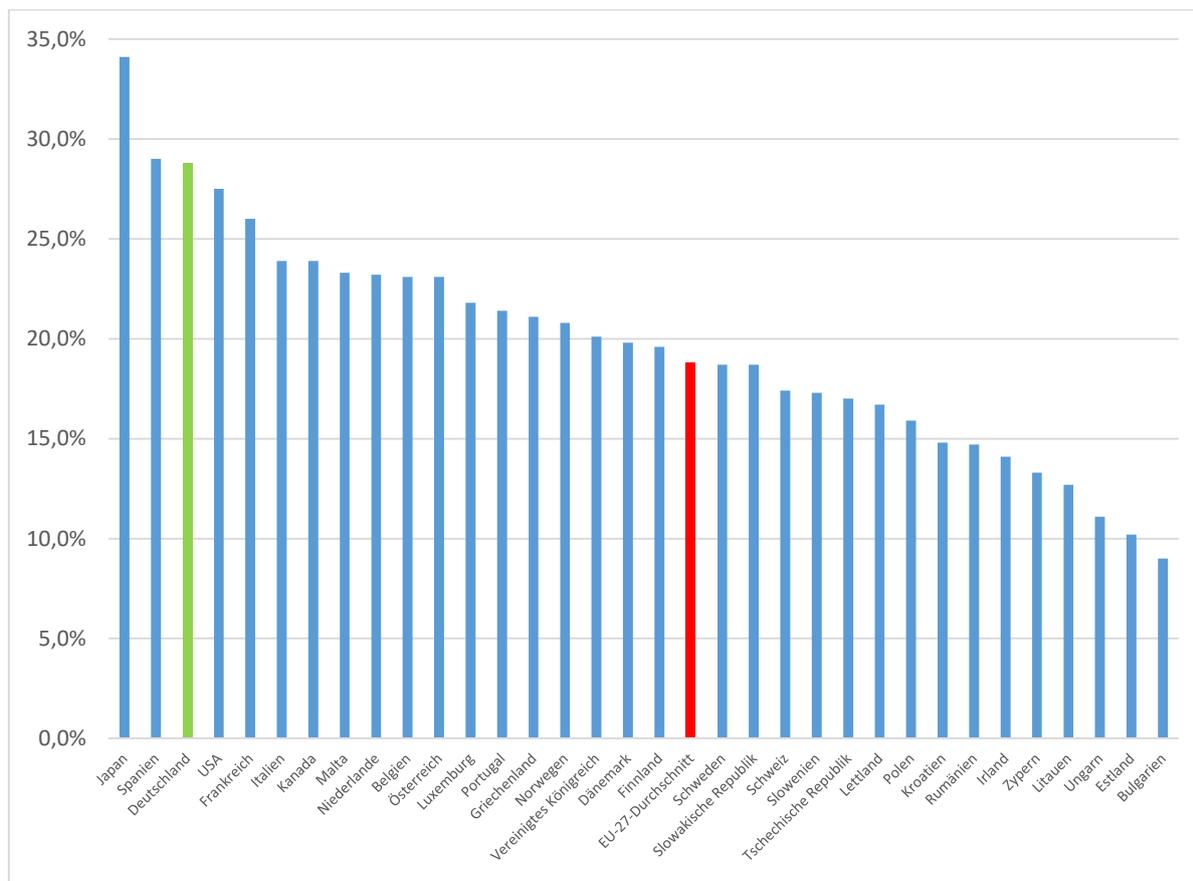
Auch die Unternehmensbesteuerung sollte stärker im Hinblick auf einen mittelbaren Beitrag zur Inflationsdämpfung betrachtet werden. Der mittelbare Kanal verläuft über den Einfluss der Steuerbelastung auf Investitionsanreize und damit den Aufbau von Kapitalstock und Produktionsmöglichkeiten. Deutschland weist seit Jahren negative Salden bei den internationalen Direktinvestitionen aus. Der so gemessene Kapitalabfluss hat sich zuletzt beschleunigt, was nicht alleine auf die Friktionen der Pandemie und der Energiekrise zurückgeführt werden kann, weil es bereits zuvor zu starken Abflüssen kam: Bereits 2019 war ein Minussaldo von 98 Mrd. Euro zu verzeichnen, der sich allerdings 2021 und 2022 mit Abflüssen von 119 und 132 Mrd. Euro noch verstärkt hat (Rusche 2023). Dieser Kapitalabfluss wird die Produktionsmöglichkeiten zusätzlich zum sich verschärfenden Arbeitskräftemangel weiter verringern. Dabei verstärken sich Arbeitskräftemangel und Investitionsniveau wechselseitig: Fehlende Arbeitskräfte führen dazu, dass der Standort weiter an Attraktivität verliert und fehlende Investitionen behindern die notwendige Zunahme der Arbeitsproduktivität.

Monokausale Erklärungen für die Attraktivität eines Standortes verbieten sich; eine Vielzahl von Standortfaktoren von Infrastruktur über das verfügbare Humankapital, die Energieversorgung, die Qualität der Institutionen, die Innovationskraft, den Regulierungsgrad bis hin zu den Bürokratiekosten spielen eine Rolle (Schnellenbach 2023). Auffällig aber ist, dass Deutschland in internationalen Standortrankings, die auf eine Fülle solcher verschiedenartiger Faktoren abstellen, in den vergangenen Jahren deutlich abgerutscht ist (IMD 2023; Heinemann et al. 2023). In diesen Standortvergleichen zeigt sich übereinstimmend, dass Deutschland insbesondere auch bei den Unternehmenssteuern unattraktiv ist, weil es zu den Industriestaaten gehört, die ihren Unternehmen die höchsten effektiven Steuersätze auferlegen (siehe Abb. 8). Da aber Deutschland seine Unternehmen für diese höhere Steuerlast immer weniger durch gute Standortbedingungen an anderer Stelle kompensieren kann, ist mit diesem Steuernachteil auch ein Anreiz zur Abwanderung von Kapital verbunden.

Die empirische Forschung bestätigt den Einfluss von Unterschieden in der effektiven Steuerbelastung von Unternehmen auf Direktinvestitionsflüsse. In einer umfassenden Meta-Analyse zeigen Feld und Heckemeyer (2011), dass ein Steuersatz-Unterschied von einem Prozentpunkt zu einem Rückgang der Direktinvestitionen im benachteiligten Land in einem Ausmaß von etwa 2,5 Prozent führt. Erhöhte Staatsausgaben, die möglicherweise durch die höheren Steuern finanziert werden, können diesen Effekt den Ergebnissen der Literatur zufolge nicht neutralisieren.

Somit kann auch die hohe Unternehmenssteuerbelastung (verstärkt durch die sich verschlechternde Qualität bei anderen Standortfaktoren) als hemmender Faktor zur Minderung von Angebotsbegrenzungen betrachtet werden.

Abbildung 8: Effektive Durchschnittsteuerbelastung 2022



Quelle: ZEW, effektive Durchschnittsteuerbelastung auf Unternehmensebene unter Berücksichtigung der nationalen Unterschiede in den Steuerbemessungsgrundlagen. www.zew.de/mannheim-tax-index

3.4 Wachstumsorientierte Ausgabenstruktur

Auf der Ausgabeseite der öffentlichen Haushalte kann der Staat zur Mehrung des Produktionspotenzials beitragen, indem er „investive“ Ausgabeschwerpunkte setzt. Mit der Literatur zur Qualität der öffentlichen Finanzen (Afonso et al. 2005; Thöne 2023) hat sich der Fokus bei den wachstumsrelevanten Staatsausgaben allerdings vom klassischen Investitionsbegriff in Richtung eines weit gefassten Kapitalbegriffs verlagert. Der Fiskus verbessert die Produktionsmöglichkeiten nicht nur und nicht immer, wenn er „investiert“ und im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Kapitalgüter wie z.B. Gebäude bereitstellt. Stattdessen betont die moderne Wachstumsliteratur neben Investitionen in wirtschaftsnahe Infrastruktur (Verkehrsnetze, digitale Netze, Energienetze) auch die Beiträge öffentlicher Haushalte zur Bildung von Humankapital über das Bildungssystem, zum technischen Wissen über Forschung und Entwicklung und zur Bewahrung und Verbesserung des Naturkapitals etwa über Klimaschutzinvestitionen.

Eine ZEW-Studie schlägt vor, den diesbezüglichen Beitrag der öffentlichen Haushalte künftig über eine „Zukunftsquote“ zu messen (Heinemann et al. 2021), die quantifiziert, welche Anteil

eines Haushalts nicht unmittelbarem Gegenwartsverbrauch oder der Bewältigung von Altlasten dienen, sondern mit möglicherweise längeren Wirkungsverzögerungen einen Beitrag für künftiges Wachstum leisten. Gegenwärtig bemüht sich die Bundesregierung, den Anteil öffentlicher Ausgaben in Richtung solcher Zukunftsausgaben zu verlagern. Diesem Zweck dienen derzeit vor allem außerbudgetäre Aktivitäten wie der schuldenfinanzierte Klima- und Transformationsfonds. Allerdings zeigen diese Finanzoperationen, die sich rechtlich in einer umstrittenen Grauzone der grundgesetzlichen Schuldenbremse bewegen, wie schwierig es im regulären Haushalt ist, Mittel für Zukunftsausgaben zu mobilisieren. Ein Grund dafür dürfte sein, dass Ausgaben mit unmittelbarem Gegenwartsnutzen in einer alternden Gesellschaft einen politisch großen Rückhalt haben. Das alleine schon demographisch bedingte zukünftige Wachstum der öffentlichen Aufwendungen für das Renten- und Gesundheitssystem läuft damit Gefahr, den Wachstumsbeitrag der öffentlichen Haushalte weiter zu schwächen (Schuknecht und Zemanek 2021) und damit preistreibenden Angebotsengpässen Vorschub zu leisten. Hier könnte eine verbesserte Transparenz der tatsächlichen Zukunftsorientierung der öffentlichen Haushalte, möglicherweise in Verbindung mit Verpflichtungen auf Zielgrößen, einen Beitrag leisten.

3.5 Staatliche Preissetzung

Der Staat beeinflusst das Preisniveau auf eine direkte Weise überall dort, wo er Preisentscheidungen für öffentliche Güter und Dienstleistungen trifft oder wo er Preise für private Güter und Dienstleistungen durch Preisvorgaben setzt. In Deutschland beträgt der Anteil der staatlich administrierten Preise im HVPI aktuell gut 12; von besonderer Bedeutung sind dabei staatlich regulierte Pflegesätze, Medikamentenpreise und ÖPNV-Tarife (Fremerey et al. 2022). Neben der staatlichen Setzung von Endverbraucherpreisen setzt der Staat auch Preise für wichtige Inputs für Unternehmen fest und hat auf diese Weise Einfluss auf die Inflationsrate auf einer vorgelagerten Stufe. Zu den staatlich beeinflussten Input-Preisen für Unternehmen zählen Verwaltungsgebühren, aber auch Gebührenordnungen für Rechtsanwälte, Architekten, Gutachter und Steuerberater.

In der Energiekrise hat sich die Frage gestellt, ob der Staat nicht entweder durch Preiskontrollen oder durch preissenkende Subventionen einen direkten Beitrag zur Dämpfung der Inflationsrate leisten könnte. Verfechter solcher direkt an den Preisen ansetzender Strategien verweisen auf Länder wie Spanien, wo die Regierung den Preisschub der Energiekrise sehr schnell durch Preisobergrenzen für Energie und Mietpreisgrenzen bekämpft hat und wo dann auch ein im Vergleich zu anderen Euro-Staaten geringerer Inflationsschub zu verzeichnen war (New Economy Brief 2023). Kurzfristig dürfte unstrittig sein, dass staatliche Preisobergrenzen einen akuten Inflationsschub dämpfen können. Dies war auch für Deutschland 2022 in Bezug auf Maßnahmen wie das Neun-Euro-Ticket beobachtbar. Aufgrund des Rückgangs der staatlich administrierten Preise wurde die Inflationsrate zeitweilig um zwei Prozentpunkte gedämpft (Fremerey et al. 2022). Daraus kann aber noch nicht gefolgert werden, dass solche Interventionen tatsächlich auf Dauer einen strukturellen Inflationsdruck verringern können. Für Spanien ist zu beachten, dass dort nicht nur Preiskontrollen die Inflationsdynamik gebremst

haben, sondern auch die Löhne noch weiter als anderswo hinter der Inflation zurückgeblieben sind. Viele Unternehmen in den nicht preisregulierten Segmenten konnten ihre steigenden Kosten weitergeben konnten, während die Arbeitnehmer nicht in diesem Maß für die Inflation kompensiert wurden. Dadurch ist es in Spanien zu besonders hohen Reallohnverlusten gekommen (Uxó González 2022).

Auch sollte nicht übersehen werden, dass Preiskontrollen die zu Grunde liegende Knappheit letztlich verschärfen, weil sie der notwendigen Verringerung der Nachfrage nach einem knappen Gut (z.B. Wohnraum oder Energie) zuwider laufen und damit den fundamentalen Preisdruck noch erhöhen. Ein Beispiel bieten hoch regulierte Mietpreise, die zu einer Angebotsverknappung im regulierten Bereich und zu einer Verschärfung der zurückgestauten Inflation oder zum Absinken von Transaktionen und damit Lähmung von Märkten führen können (Dolls et al. 2021). Bei staatlich subventionierten Preisen ist zu beachten, dass eine solche Politik wenig zielgenau ist, weil sie – wie etwa die zeitweilige Subventionierung der Benzinpreise in Deutschland über die "Benzinpreisbremse" – alle PKW-Nutzer unabhängig von deren Einkommens- und Vermögenssituation begünstigt.

Alle solche Ansätze mögen für vorübergehende Preisspitzen finanzierbar sein, als dauerhaftes Mittel für die Begrenzung von Inflationsdruck sind sie eher ungeeignet, weil sie keine Anreize zum sparsamen Umgang setzen und fiskalisch hohe Kosten verursachen. Dabei sind auch negative makroökonomische Rückwirkungen zu beachten. Die steigenden Schulden als Folge subventionierter Niedrigpreise tragen zur schwindenden Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen bei und tragen dann zum in 3.1 analysierten Reputationsverlust der Geldpolitik bei, der inflationär wirken kann. Zudem stützen derartige Subventionen den Privatkonsum und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, was in Zeiten von Angebotsengpässen und –schocks ebenfalls das Inflationsproblem noch verschärft (3.2). Die politische Attraktivität direkter Preiseingriffe dürfte somit vor allem auf die vordergründige Plausibilität solcher Maßnahmen zurückzuführen sein, die aber in Bezug auf eine wirklich ursachenadäquate Adressierung des Inflationsproblems eher in die Irre führt.

3.6 Regulierungs- und Bürokratiekosten

Fiskalpolitik kann den Kostendruck für Unternehmen senken, wenn sie Bürokratiekosten minimiert, die für Wirtschaft und den Staat anfallen im Rahmen der Befolgungskosten anfallen. Für Deutschland werden die Bürokratiekosten und ihre Entwicklung durch die Normenkontrollräte beobachtet und gemessen. Gemäß dem jüngsten Bericht des Nationalen Normenkontrollrats (Nationaler Normenkontrollrat 2022) ist der Erfüllungsaufwand für den Berichtszeitraum 2022/23 um mehr als 50 Prozent von 10,7 auf 17,4 Mrd. Euro gestiegen. Maßgeblich für diesen Anstieg waren die Vorgaben der Mindestlohngesetzgebung. Die Hoffnung, den Befolgungsaufwand bei Unternehmen durch einen Ausbau der digitalen Verwaltung zu verringern, hat sich bislang nicht erfüllt. Auch im längerfristigen Vergleich berichten Unternehmen mehrheitlich über einen Anstieg des Aufwandes im Austausch mit der öffentlichen Verwaltung im Vergleich zu 2015 (Nationaler Normenkontrollrat 2022). Jenseits der Frage, inwieweit Vorschriften und Genehmigungsverfahren über digitale Prozesse weniger

aufwändig gestaltet werden können, besteht eine frühzeitige Weichenstellung zur Begrenzung der Bürokratie in einer Hinwendung zu stärker marktorientierten Verfahren zur Durchsetzung gesellschaftlicher Ziele. Die Debatte um die Preissteuerung über CO₂-Preise versus regulative Ansätze in der Klimapolitik ist ein wichtiges Beispiel für diese Thematik. Insofern CO₂-Vermeidung über Preise gesteuert wird, werden detaillierte Vorschriften über bestimmte Prozesse und Technologien, die dann auch administrativ zu überwachen sind und für zusätzliche bürokratische Lasten bei Verwaltung, Unternehmen und Haushalten führen, hinfällig. Daraus kann nicht geschlossen werden, dass regulative Lösungen immer vermeidbar wären. Ihre Bürokratielast ist in der Abwägung zwischen den Vor- und Nachteilen verschiedener Internalisierungsansätze aber immer mit zu beachten, weil sich sonst der Kostendruck möglicherweise unnötig verschärft.

4 Zehn Empfehlungen für eine Fiskalpolitik zur Unterstützung von Preisstabilität

Preisstabilität ist in einem gemeinsamen Währungsraum wie der der Eurozone ein Kollektivgut, das sich aus dem Zusammenwirken aller politischen Akteure der europäischen und nationalen Ebene ergibt. Insofern kann der Beitrag, den die deutsche Wirtschaftspolitik zur Unterstützung einer weitgehend inflationsfreien Zukunft leisten kann, immer nur begrenzt und nicht alleine wirksam sein. Dennoch kann Deutschland einen substanziellen Teilbeitrag für eine preisstabile Perspektive der Eurozone leisten. Die deutsche Volkswirtschaft ist die größte der Eurozone. Wenn sich in diesem Teil des Währungsgebiets durch eine stabilitätswidrige Fiskalpolitik ein wachsender inflationärer Druck aufbaut, dann beeinträchtigt das alleine schon durch das Gewicht Deutschlands in den Euro-Statistiken die Inflationsrate nachteilig. Der deutsche Fiskus ist noch dazu „Benchmark-Schuldner“ mit der höchsten Kreditwürdigkeit unter allen staatlichen Emittenten in der Eurozone. Deutschland ist dabei (noch) in der Lage, der Eurozone und der EU seine Kreditwürdigkeit zu „leihen“, indem das Land zum Beispiel Rückzahlverpflichtungen und Garantien für die wachsenden europäischen Verschuldungstöpfe im Rahmen des Corona-Aufbauplans Next Generation EU und der wachsenden Ukraine-Kredite akzeptiert. Eine Qualitätsverschlechterung der deutschen Bonität würde daher der fiskalischen Reputation der EU insgesamt abträglich sein. Deutschlands fiskalisches Handeln ist darüber hinaus auch deshalb bedeutsam für die europäische Stabilitätsperspektive, weil das Land traditionell zu den Mitgliedstaaten gehört, die fiskalisch eher vorsichtig argumentieren und sich zum Beispiel für wirksame Schuldenregeln aussprechen (Brunnermeier et al. 2016). Eine (weitere) Qualitätsverschlechterung der deutschen Fiskalpolitik würde daher die ökonomischen und politischen Gleichgewichte in den fiskalpolitischen Debatten in Europa verschieben mit potenziell schädlichen Folgen für die EZB in ihrem Bemühen, ihren Auftrag und ihr primäres Ziel der Preisstabilität erfüllen zu können.

Aus all diesen Gründen sollte Haushaltspolitiker in Bund, Ländern und Kommunen beachten, dass ihr Handeln auch einen Einfluss auf die Frage hat, ob der Euro in den kommenden Jahren eine Währung bleiben kann, die ihr Stabilitätsversprechen wieder einhalten kann. Diese Studie hat dazu vielfältige fiskalische Wirkungskanäle dargelegt, aus denen sich eine Reihe von Empfehlungen ergeben. Diese lassen sich in der folgenden Zehner-Liste verdichten:

1. Bund und Länder müssen die langfristige Tragbarkeit der deutschen Staatsverschuldung sicherstellen.

Deutschlands Schuldentragfähigkeit ist kurzfristig ungefährdet. Auf mittlere und lange Sicht gefährden die demographischen Trends und die damit verbundenen Folgen für einen fallenden Potenzialoutput bei steigenden Sozialausgaben die Schuldentragfähigkeit und damit letztlich auch den Spielraum der EZB in der Inflationsbekämpfung, wie dies Theorien wie die FTPL und die Sorge um die „fiskalische Dominanz“ der Geldpolitik verdeutlichen. Die Begrenzung der Staatsschulden durch Fiskalregeln wie die Schuldenbremse ist daher ein Beitrag zur Inflationsvermeidung. Dies schließt nicht aus, die Schuldenbremse fortzuentwickeln, um in Zukunft noch stärkere Anreize zu setzen, die Ausgabestruktur in Richtung Zukunftsausgaben zu verändern (siehe unten Empfehlung 8).

2. Die Bundesregierung sollte auf europäischer Ebene auf wirksame Fiskalregeln hinwirken.

Die Bundesregierung sollte sich in den laufenden Verhandlungen über die Reform der europäischen Fiskalregeln gegen Modelle positionieren, welche den diskretionären Spielraum der Europäischen Kommission in der Budgetüberwachung noch ausdehnen und nachweisbare Konsolidierungsbemühungen über Jahre vertagen würden. Solche Reformen würden die Glaubwürdigkeit der Fiskalregeln weiter schwächen und wären für die EZB in Zukunft eine Hypothek. Die EZB kann ihre geldpolitischen Zielsetzungen nur dann glaubwürdig verfolgen, wenn sie nicht noch stärker in die Zwangslage kommt, durch niedrige Leitzinsen die Liquidität hoch verschuldeter Euro-Staaten absichern zu müssen.

3. Bund und Länder sollten ihre noch durch Pandemie und Energiekrise motivierte expansive Finanzpolitik rasch weiter zurückführen.

Die fiskalische Stimulierung der Nachfrage wirkt dann inflationär, wenn sie nicht zielgenau erfolgt und auch dann noch fortgesetzt wird, wenn der zu bekämpfende Schock bereits abgeebbt ist. Auch wenn die konjunkturelle Situation Deutschlands aktuell schwierig bleibt, kann nicht mehr wie in der Pandemie oder in der 2022 drohenden Energiekrise von einer schweren Krisenlage gesprochen werden. Damit wird es Zeit, dass Bund und Länder die Normalisierung der Haushalte vorantreiben. Die Aushebelung der Ausnahmeklausel der Schuldenbremse durch viele Sonderhaushalte auf Ebene von Bund und Ländern ist kritisch zu sehen und unterliegt derzeit der verfassungsrechtlichen Prüfung durch das Bundesverfassungsgericht. Unabhängig vom Ausgang des Verfahrens sollten die öffentlichen Haushalte nicht länger die Fiskaltransparenz durch massive extrabudgetäre Fonds beeinträchtigen. In Bezug auf die wünschenswerte Schnelligkeit von fiskalischen Krisenmaßnahmen wirken die Fonds eher kontraproduktiv, weil sie überwundene Krisen wie die Pandemie nutzen, um noch jahrelang schuldenfinanzierte zusätzliche Staatsausgaben finanzieren zu können.

4. In künftigen Krisen sollten Krisenprogramme im Volumen und in der Struktur besser auf die Natur des jeweiligen Schocks ausgerichtet werden.

Ein Lerneffekt vom fiskalischen Umgang mit der Pandemie ist, dass eine massive Nachfragestützung im Fall eines Angebotsschocks stark inflationär wirkt. Wo (wie dies vor allem für die US-Fiskalpolitik zu konstatieren war) die ökonomischen Folgen der Pandemie

durch eine massive und undifferenzierte Nachfragestützung bekämpft wurden, hat dies den Inflationsschub zum Ende der Pandemie besonders befeuert (3.2). Dieser makroökonomischen Fehlsteuerung lag zu Grunde, dass die im Vergleich zum Nachfrageschock der Finanzkrise ganz andere Qualität des pandemischen Schocks nicht ausreichend beachtet wurde. Auch die Bundesregierung sollte im Rahmen ihrer präventiven Aufgaben bei der Erarbeitung von fiskalpolitischen Krisenplänen sicherstellen, dass Volumen und Ausrichtung von Krisenpaketen in Zukunft noch besser auf die Natur des Schocks abstellen. Das bedeutet konkret, dass etwa eine ungezielte und breite Nachfragestützung dann zu vermeiden ist, wenn einem Schock eine plötzliche Einschränkung von Produktionsmöglichkeiten zu Grunde liegt, wie dies etwa bei Pandemien, Naturkatastrophen, Kriegen oder Energiekrisen der Fall sein kann.

5. Deutschland sollte für zukünftige Krisen seine Instrumente auf dem Gebiet der Kurzarbeit und Krisenkredite überprüfen und überarbeiten.

Adäquate Kriseninstrumente sind so zu designen, dass sie im Fall eines ökonomischen Schocks sehr rasch aktiviert werden können und effektiv stabilisieren, ohne aber langfristig notwendige Anpassungen zu unterbinden. Damit ist ein Zielkonflikt verbunden, der klug abzuwägen ist. In Deutschland wird im internationalen Vergleich den langfristigen Fehlanreizen („Zombifizierung“ von Arbeitsplätzen und Geschäftsmodellen) zu geringe Aufmerksamkeit geschenkt. Beispiele betreffen die sehr lange Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld und dabei erfolgende Lohnersatzraten, die im Zeitverlauf sogar noch steigen. Notfallkredite an Unternehmen sind in zu geringem Maße mit einschränkenden Bedingungen etwas für Dividendenzahlungen oder Managementvergütung verknüpft. Auf diese Weise sollte besser verhindert werden, dass die Krisenpolitik überkommene Strukturen konserviert und damit inflationäre Angebotsengpässe verschärft.

6. Die Steuer- und Abgabenpolitik sollte Modelle entwickeln, die Anreize zur Mehrarbeit setzen.

Global und national ist der sich verschärfende Arbeitskräftemangel eines der strukturellen Argumente, welche von Inflationsskeptikern angeführt werden. Deutschland ist in der OECD durch den geringsten Arbeitsstundeneinsatz pro Kopf gekennzeichnet. Auch wenn die Ursachen vielschichtig sind, spielen die im OECD-Vergleich sehr hohen Grenzabgaben für Durchschnittsverdiener eine Rolle und dürften auch einen Erklärungsbeitrag für die im Zeitverlauf noch weiter steigende Freizeitpräferenz liefern. Hier können neben einer ganz allgemein notwendigen Begrenzung von Abgabenlasten auch innovative Modelle eine Rolle spielen, Mehrarbeit steuerlich zu begünstigen. Genauso wie zuletzt Lohnzahlungen für einen Inflationsausgleich im Rahmen einer „Inflationsprämie“ steuerlich freigestellt wurden, könnten zukünftig beispielsweise Zusatzstunden über der Regelarbeitszeit steuerlich entlastet werden. Der Staat könnte den Tarifparteien anbieten, eine Verlängerung der Wochenarbeitszeit auf diese Weise zu flankieren. Mit guten Argumenten haben sich Reformen im Steuer-Transfersystem der zurückliegenden Jahre stark auf die Arbeitsanreize beim Eintritt in die Beschäftigung befasst. Künftige Reformen sollten stärker auch auf die Ausdehnung der individuell und kollektiv vereinbarten Arbeitszeiten abzielen. Es bedarf eines grundlegenden Umdenkens:

Zusatzarbeit ist für unsere Gesellschaft sehr wertvoll und sie wird immer wertvoller. Das Abgabensystem sollte diese Werte nicht länger zunichtemachen. Auch sollten sich Einkommensstaffelungen bei öffentlichen Gebühren oder Förderungen bis hin zu Beiträgen an die Gesetzliche Krankenversicherung in Zukunft stärker am für die jeweilige Qualifikation potenziell erzielbaren Einkommen und weniger am tatsächlich verdienten Einkommen orientieren. Dies würde verhindern, dass Menschen sich der Finanzierung öffentlicher Leistungen durch einen höheren Freizeitkonsum entziehen. Umgekehrt würde Mehrarbeit dann nicht länger durch Beitragserhöhungen oder Förderentzug bestraft.

7. Die Unternehmenssteuerpolitik sollte ihre Steuerbelastung von Unternehmen an einer realistischen Bewertung der deutschen Standortqualität ausrichten.

Die Transformationsaufgabe, der sich Deutschland gegenüber steht, erfordert einen umfassenden privaten Kapitaleinsatz. Hohe effektive Unternehmenssteuern sind ein Hindernis für die Mobilisierung dieses Kapitals. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn ein Standort den Nachteil einer hohen Steuerlast nicht durch exzellente Standortfaktoren auf anderen Gebieten ausgleichen kann. Deutschland ist heute ein Land, das seine Unternehmen im OECD-Vergleich hoch besteuert, dessen Standortqualitäten gerade auch im Vergleich zu benachbarten europäischen Ländern aber zunehmend schlechter beurteilt werden. Die deutsche Steuerpolitik versucht derzeit, durch punktuelle Anreize zum Beispiel für grüne Investitionen Boden gut zu machen. Ohne eine umfassende Anpassung der allgemeinen Steuerbelastung an die Niveaus vergleichbarer Wettbewerber wird die Steuerpolitik jedoch den sich beschleunigenden Abfluss von Direktinvestitionen kaum aufhalten können.

8. Bund und Länder sollten in ihren öffentlichen Haushalten die Anteile von Zukunftsausgaben transparent machen und nach oben steuern.

In den letzten Jahren wurden die Ausgaben für Zukunftsinvestitionen durch schuldenfinanzierte Impulse im Rahmen von Sonderfonds wie dem Klima- und Transformationsfonds begünstigt. Dabei handelt es sich jedoch um Einmaloperationen, die sich am Rande des Zulässigen der Schuldenbremse bewegen. Durch neue Ansätze der Budgetsteuerung sollte die stärkere Ausrichtung der Kernhaushalte auf Ausgeben unterstützt werden, die zielgerichtet bei der Verbesserung künftiger Produktionsmöglichkeiten helfen und auf diese Weise einen Beitrag zur Verringerung von Angebotsengpässen leisten. Ein aussichtsreicher Ansatz besteht im Ausweis einer „Zukunftsquote“ in den Gesamtausgaben. Zusätzlich wären Zielvorgaben denkbar, wie sich diese Zukunftsquote entwickeln sollte. Die Umschichtung von konsumtiven in (umfassend definierte) investive Ausgaben verbessert die Relation von Produktionsmöglichkeiten relativ zur Nachfrage und wirkt damit preisberuhigend.

9. Öffentlich administrierte Preise sollten sich an fiskalischer Nachhaltigkeit und den gewünschten Anreizwirkungen ausrichten.

Es ist wenig erfolgversprechend, einen längerfristigen Inflationsdruck durch staatliche Eingriffe in Preise über Preiskontrollen oder Subventionen bekämpfen zu wollen. Solche Ansätze adressieren die Symptome des Inflationsproblems, aber nicht die Ursachen. Umgekehrt ist es denkbar, dass diese Interventionen sogar kausal die Inflationsursachen verschärfen. Dies

ist dann der Fall, wenn Preiseingriffe Knappheiten verschärfen und die Effizienz in der Allokation beeinträchtigen, oder wenn wenig zielgenaue Subventionen das Verschuldungsproblem verschärfen. Der Staat sollte daher seinen direkten Preiseinfluss bei den staatlich administrierten Preisen so nutzen, dass sich die Preise an den Kosten in einem kompetitiven Umfeld orientieren oder gewünschte Steuerungsanreize ausüben (Beispiel CO₂-Bepreisung).

10. Die Politik sollte die Spielräume zum Bürokratieabbau nutzen, die in der Arbeit der Normenkontrollräte aufgezeigt werden.

Die Begrenzung von Bürokratiekosten leistet einen Beitrag zur Verringerung des nicht produktiven Ressourceneinsatzes im Kontext der Befolgungskosten staatlicher Regulierung. Dies kann über die Absenkung von Input-Kosten für Unternehmen zu einer Verringerung des Inflationsdrucks führen.

5 Fazit

Niemand kann die EZB aus ihrer Letztverantwortung für die Preisstabilität im Euroraum entlassen. Dennoch müssen sich die Mitgliedstaaten und vor allem auch die Regierungen der großen Euro-Staaten über ihre besondere Mitverantwortung für eine preisstabile Zukunft in der Eurozone bewusst sein. Im strategischen Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik hängen die Handlungsmöglichkeiten der Zentralbank nicht unwesentlich von den Fakten ab, welche die nationalen Finanzminister setzen. Eine Haushalts-, Steuer- und Ausgabenpolitik, die erstens tragfähig ist, zweitens Zukunftsausgaben priorisiert und drittens hilft, Knappheiten zu verringern, kann der Geldpolitik ihr Geschäft erheblich erleichtern. Wichtig ist dabei, dass Regierungen durch einen solchen Politikmix glaubwürdig signalisieren, nicht insgeheim vielleicht doch eine inflationäre „Lösung“ des Schuldenproblems anzustreben. In der Geschichte war eine Periode einer längeren und hohen Inflationsrate in Verbindung mit niedrigen nominalen Zinsen („finanzielle Repression“) oft der Ausweg aus hohen Schuldenständen (Bordo und Levy 2021). Auch in den letzten beiden Jahren hat die überraschend eingetretene hohe Inflation in erheblichem Ausmaß diejenigen real enteignet, die direkt oder indirekt in Staatsanleihen investiert waren, und damit in sehr starkem Maße Vermögen zum Staat umverteilt (IMF 2023a).³ Die Politik sollte sich jedoch hüten, diesen Weg der inflationären Schuldenkonsolidierung weiter zu beschreiten. Erstens läuft diese Strategie ins Leere, wenn Investoren ihre Inflationserwartungen anpassen und der Fiskus daher für höhere Inflationsraten in vollem Umfang mit höheren nominalen Zinsen belegt wird. Zweitens sind die über den inflationären Prozess realisierten Umverteilungswirkungen in keiner Weise demokratisch legitimiert und werfen schon aufgrund ihrer Unberechenbarkeit und fehlenden Zielgenauigkeit erhebliche Akzeptanz- und Demokratieprobleme auf. Insofern sollte kein

³ Der IMF schätzt, dass ein unerwarteter Anstieg der Inflationsrate um einen Prozentpunkt die Schulden-BIP-Quote für Länder mit Schuldenquoten von über 50% um 0,6 Prozentpunkte verringert und dieser Effekt auch mittelfristig bestehen bleibt (IMF 2023a).

Zweifel daran bestehen, dass ein preisstabiler Policy Mix von Geld- und Fiskalpolitik nicht nur das ökonomische System, sondern auch die demokratische Ordnung stabilisiert.

6 Literaturverzeichnis

- Afonso, António; Ebert, Werner; Schuknecht, Ludger; Thöne, Michael (2005): Quality of Public Finances and Growth, ECB Working Paper No. 438.
- Alesina, Alberto; Glaeser, Edward; Sacerdote, Bruce (2005): Work and Leisure in the United States and Europe: Why So Different? In: *NBER Macroeconomics Annual* 20, S. 1–64.
- Banerjee, Ryan Niladri; Kharroubi, Enisse; Lewrick, Ulf (2020): Bankruptcies, Unemployment and Reallocation from Covid-19 (BIS Bulletin, 31).
- Barrett, Philip; Das, Sonali; Magistretti, Giacomo; Pugacheva, Evgenia; Wingender, Philippe (2023): Long COVID? Prospects for Economic Scarring from the Pandemic. In: *Contemporary Economic Policy* 41 (2), S. 227–242.
- Bick, Alexander; Brüggemann, Bettina; Fuchs-Schündeln, Nicola; Paule-Paludkiewicz, Hannah (2019a): Long-term Changes in Married Couples' Labor Supply and Taxes: Evidence from the US and Europe Since the 1980s. In: *Journal of International Economics* 118 (May), S. 44–62.
- Bick, Alexander; Fuchs-Schündeln, Nicola; Lagakos, David (2018): How Do Hours Worked Vary with Income? Cross-Country Evidence and Implications. In: *American Economic Review* 108 (1), S. 170–199.
- Bick, Alexander; Fuchs-Schündeln, Nicola; Lagakos, David; Tsujiyama, Hitoshi (2019b): Why are Average Hours Worked Lower in Richer Countries?, NBER Working Paper 26554.
- Bordo, Michael D.; Levy, Mickey D. (2021): Do Enlarged Fiscal Deficits Cause Inflation? The historical record. In: *Economic Affairs* 41 (1), S. 59–83.
- Brunnermeier, Markus K.; James, Harold; Landau, Jean-Pierre (2016): The Euro and the Battle of Ideas. Princeton: Princeton University Press.
- Cochrane, John H. (2022): Fiscal Histories. In: *Journal of Economic Perspectives* 36 (4), S. 125–146.
- Conlon, Christopher; Miller, Nathan H.; Otgon, Tzolmon; Yao, Yi (2023): Rising Markups, Rising Prices? In: *AEA Papers and Proceedings* 113, S. 279–283.
- Darvas, Zsolt (2020): Three-quarters of Next Generation EU Payments Will Have to Wait Until 2023, Bruegel, Blog.
- Davig, Troy; Leeper, Eric M.; Walker, Todd B. (2011): Inflation and the Fiscal Limit. In: *European Economic Review* 55 (1), S. 31–47.
- Davis, Andrew (2021): Summers Says U.S. Facing Worst Macroeconomic Policy in 40 Years, 20 March 2021. Bloomberg.
- de Grauwe, Paul (2012): The Governance of a Fragile Eurozone. In: *Australian Economic Review* 45 (3), S. 255–268.

Dolls, Mathias; Fuest, Clemens; Neumeier, Florian; Stöhlker, Daniel (2021): Ein Jahr Mietendeckel: Wie hat sich der Berliner Immobilienmarkt entwickelt? In: *ifo Schnelldienst* 74 (03), S. 26–32.

European Commission (2023): Economic Governance Review. https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/economic-governance-review_en.

European Fiscal Board (2023): Assessment of the Fiscal Stance Appropriate for the Euro Area in 2024, 28 June 2023. Brussels.

Feld, Lars P.; Heckemeyer, Jost H. (2011): FDI and Taxation: A Meta-study. In: *Journal of Economic Surveys* 25 (2), S. 233–272.

Fremerey, Melinda; Gerards Iglesias, Simon; Schläger, Dan (2022): Staatliche administrierte Preise dämpfen Inflation in Deutschland. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft (IW), IW-Kurzbericht, 64/2022.

Friedman, Milton (1961): The Lag in Effect of Monetary Policy. In: *Journal of Political Economy* 69 (5), S. 447–466.

Gaspar, Vitor; Raissi, Mehdi; Lam, Raphael (2020): Fiscal Policies to Contain the Damage from COVID-19, April 15, 2020. IMF (IMF Blog).

Goodhart, Charles; Praadhan, Manoj (2020): The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival: Palgrave Macmillan.

Havlik, Annika; Heinemann, Friedrich; Helbig, Samuel; Nover, Justus (2022): Dispelling the Shadow of Fiscal Dominance? Fiscal and Monetary Announcement Effects for Euro Area Sovereign Spreads in the Corona Pandemic. In: *Journal of International Money and Finance* 122, S. 102578.

Heinemann, Friedrich (2022a): Fiskalische Dominanz als Gefahr für die Europäische Zentralbank – Analysen und Empfehlungen. In: *integration* 45 (4), S. 287–303.

Heinemann, Friedrich (2022b): Moving from Broad to Targeted Pandemic Fiscal Support, EconPol Policy Report, 37.

Heinemann, Friedrich (2023): Der Schulden-Plan für Europa geht genau in die falsche Richtung, Gastbeitrag Welt, 17.02.2023.

Heinemann, Friedrich; Bohne, Albrecht; Breithaupt, Patrick; Doherr, Thorsten; Licht, Georg; Niebel, Thomas; Thöne, Michael (2021): Studie zur Einführung einer Zukunftsquote. Mannheim: ZEW - Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.

Heinemann, Friedrich; Fischer, Leonie; Gundert, Hannah; Weck, Stefan (2023): Länderindex Familienunternehmen. Stiftung Familienunternehmen. München (978-3-948850-24-1).

Heinemann, Friedrich; Kemper, Jan (2021): The ECB Under the Threat of Fiscal Dominance – The Individual Central Banker Dimension. In: *The Economists' Voice* (18 (1)), S. 5–30.

IMD (2023): World Competitiveness Ranking. www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/2023/.

IMF (2023a): Fiscal Monitor, On the Path to Policy Normalization. Washington, DC: International Monetary Fund.

- IMF (2023b): Policy Responses to Covid-19. www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#T.
- International Monetary Fund (2021): Strengthening the Credibility of Public Finances. Washington, DC (Fiscal Monitor, October).
- Mai, Heike (2023): Sovereign Exposure of European Banks - Revisited. In: *SUERF Policy Brief* (611).
- Moyo, Dambisa (2022): Why Deglobalization Makes US Inflation Worse. Project Syndicate.
- Nationaler Normenkontrollrat (2022): Jahresbericht 2022, Bürokratieabbau in der Zeitenwende, Bürger, Wirtschaft und Verwaltung jetzt entlasten. Berlin.
- New Economy Brief (2023): Why is Spanish Inflation so Low? Online verfügbar unter www.neweconomybrief.net/the-digest/why-is-spanish-inflation-so-low.
- Romer, Christina D. (2021): The Fiscal Policy Response to the Pandemic. In: *Brookings Papers on Economic Activity*, S. 89–110. DOI: 10.1353/eca.2021.0009.
- Romer, Christina D. (2022): Lessons from Fiscal Policy in the Pandemic: The ODE Distinguished Economist Award Lecture. In: *The American Economist* 67 (2), S. 164–182.
- Rusche, Christian (2023): Deindustrialisierung - Eine Analyse auf Basis von Direktinvestitionen. Institut der deutschen Wirtschaft (IW-Kurzbericht, 43).
- Schepens, Glenn; Schnabel, Isabel; Laeven, Luc (2020): Zombification in Europe in Times of Pandemic, VoxEU. <https://cepr.org/voxeu/columns/zombification-europe-times-pandemic>.
- Schnabel, Isabel (2020): The Shadow of Fiscal Dominance: Misconceptions, Perceptions and Perspectives. In: *SUERF Policy Note, Issue No. 198, October 2020*.
- Schnabel, Isabel (2022): A New Age of Energy Inflation: Climateflation, Fossilflation and Greenflation. Speech given at a panel on “Monetary Policy and Climate Change” at The ECB and its Watchers XXII Conference, March.
- Schnellenbach, Jan (2023): Wachstum statt Stagflation: Vorschläge für eine Rückkehr zur Angebotspolitik, Expertise im Auftrag der INSM. www.insm.de/fileadmin/insm-dms/downloads/230124_schnellenbach_vorschlaege_fuer_eine_rueckkehr_zur_angebotspolitik.pdf.
- Schuknecht, Ludger; Zemanek, Holger (2021): Public Expenditures and the Risk of Social Dominance. In: *Public Choice* 188 (1-2), S. 95–120.
- SPD (2022): „Doppel-Wumms“ für bezahlbare Energie, 200 Milliarden gegen Energiekrise, 20.09.2022. www.spd.de/aktuelles/detail/news/doppel-wumms-fuer-bezahlbare-energie/29/09/2022.
- Storm, Servaas (2023): Profit Inflation is Real. www.ineteconomics.org/uploads/papers/servaas-storm-profit-inflation-is-real.pdf.
- Thöne, Michael (2023): The Quality of Public Finances. In: António Afonso, João Tovar Jalles und Ana Venâncio (Hg.): Handbook on public sector efficiency. Cheltenham, UK, Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, S. 32–43.

Uxó González, Jorge (2022): Inflation and Counter-inflationary Policy Measures: The Case of Spain. Düsseldorf: Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) (IMK Study, 83-5).

Williams, John C. (2012): Monetary Policy, Money, and Inflation, Presentation to the Western Economic Association International, July 2, 2012. In: *Federal Reserve Bank of San Francisco*, 02.07.2012.

Winkler, Adalbert (2022): Does Financial Dominance Explain the Recent Rise in Inflation? In: *The Economists' Voice* (2), S. 187–203.