

# REPORT

IMK Report Nr. 173, Januar 2022

Das IMK ist ein Institut  
der Hans-Böckler-Stiftung

# TRANSFORMATIVE WEICHENSTELLUNGEN

## Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2022

Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Katja Rietzler, Silke Tober, Andrew Watt

### AUF EINEN BLICK

- Eine sozialverträgliche Modernisierung und Dekarbonisierung bedarf mehr als nur kurzfristiger Maßnahmen. Die Ampelkoalition hat bereits wichtige Weichenstellungen vorgenommen. Unklar bleibt allerdings, wie die in den kommenden zehn Jahren erforderlichen Zusatzausgaben von jährlich 60-80 Mrd. Euro finanziert werden sollen.
- Die Entscheidung, weder die Schuldenbremse zu reformieren noch Steuern zu erhöhen, zwingt zur kreativen Suche nach komplexen Finanzierungslösungen wie die Aufstockung von Rücklagen, die Änderung des Konjunkturbereinigungsverfahrens und die stärkere Einbindung öffentlicher Unternehmen.
- Die Bundesregierung sollte die aktuelle Reformdiskussion zu den EU-Fiskalregeln und zum umfassenden und wegweisenden Konzept Next-GenerationEU, auch im unmittelbaren Eigeninteresse, aktiv vorantreiben.
- Mit Blick auf die Dekarbonisierung hat die Ampelkoalition Politikmaßnahmen mit erheblicher Tragweite für die künftige Lohn- und Beschäftigungsentwicklung vereinbart. Dabei stellt die Anhebung des Mindestlohns auf 12 Euro einen wichtigen Schritt in Richtung existenzsichernder Löhne dar.
- Die EZB lässt sich zu Recht nicht durch die zahlreichen Preisschocks beirren, ist aber auch kurzfristig in der Lage zu handeln, sollte sich doch eine Preis-Lohn-Spirale andeuten. Die Belastungen von Preisschocks lassen sich nicht durch geringeres Wachstum und höhere Arbeitslosigkeit mindern.

### Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2022



Finanzierungsspielräume für Investitionen schaffen



Zukunftsfeste Jobs sichern



Europäische Integration stärken



Preisschocks dominieren Inflation



### AUDIOKOMMENTAR

Sebastian Dullien zu den wirtschaftspolitischen  
Herausforderungen 2022: <https://bit.ly/imkreport173>

# INHALT

|   |    |
|---|----|
| <b>Einleitung</b> .....   | 3  |
| <b>Finanzpolitik: Enges Korsett für öffentliche Investitionen</b> .....                 | 4  |
| Große finanzpolitische Herausforderungen .....  | 4  |
| Suche nach Finanzierungsspielräumen .....   | 4  |
| Langfristige Finanzierungsperspektive notwendig .....                                   | 6  |
| <b>Arbeitsmarkt steht vor erheblichen Herausforderungen</b> .....                       | 7  |
| Weiterhin Beschäftigungssicherung durch Kurzarbeit notwendig .....                      | 7  |
| Wichtiger Schritt zum existenzsichernden Mindestlohn .....                              | 7  |
| Maßnahmen zur Stärkung des Tarifvertragssystems nachbessern .....                       | 8  |
| Arbeitsmarktpolitischer Fehler bei den Minijobs .....                                   | 8  |
| Herausforderungen der Dekarbonisierung sind erkannt .....                               | 9  |
| <b>Europäische Wirtschaftspolitik: Auf jüngste Integrationsfortschritte aufbauen</b> .. | 10 |
| Aufbau- und Resilienzfähigkeit nutzen und ausbauen .....                                | 10 |
| Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung nicht weiter hinauszögern .....             | 11 |
| Infobox 1: Zuteilung der Aufbau- und Resilienzmittel .....                              | 11 |
| <b>EZB lässt sich von Preisschocks nicht beirren</b> .....                              | 12 |
| Ruhige Hand angesichts Unterauslastung und Unsicherheit .....                           | 12 |
| Mehrfache Preisschocks sind dennoch Preisschocks .....                                  | 13 |
| Inflationssichten günstiger als vor Corona-Krise .....                                  | 15 |
| Bedachter Ausstieg aus Niedrigzinspolitik zeichnet sich ab .....                        | 16 |
| <b>Impressum</b> .....  | 20 |

# AUTORENSCHAFT



**Prof. Dr. Sebastian Dullien**  
Wissenschaftlicher Direktor  
sebastian-dullien@boeckler.de



**Prof. Alexander Herzog-Stein, PhD**  
Referatsleitung Arbeitsmarktökonomik  
alexander-herzog-stein@boeckler.de



**Dr. Katja Rietzler**  
Referatsleitung Steuer- und Finanzpolitik  
katja-rietzler@boeckler.de



**Dr. Silke Tober**  
Referatsleitung Geldpolitik  
silke-tober@boeckler.de



**Dr. Andrew Watt**  
Referatsleitung Europäische Wirtschaftspolitik  
andrew-watt@boeckler.de

## EINLEITUNG

Das Jahr 2022 beginnt wie schon 2021 mit pandemiebedingten Kontaktbeschränkungen, wenn auch bislang in geringerer Intensität als vor einem Jahr. Gleichzeitig zeigt sich seit einigen Wochen, dass sich die Menschen in Deutschland erneut etwa bei Restaurantbesuchen oder mit Ausgaben im stationären Einzelhandel zurückhalten. Kurz: Die Wirtschaftsaktivität wird derzeit ein weiteres Mal von den Folgen der Covid-19-Pandemie gebremst.

Die Hoffnung besteht allerdings, dass mit den inzwischen erprobten Mitteln wie Überbrückungshilfen und Kurzarbeit auch diese dritte Phase deutlicher Einschränkungen (nach jenen im Frühjahr 2020 und jener im Winter 2020/21) ohne größere Schäden an den Produktionsmöglichkeiten in Deutschland bewältigt werden kann und die deutsche Wirtschaft ab dem Frühjahr erneut in eine kräftige Erholung einschwenkt. Dann dürfte sich auch der Fokus in der politischen Debatte wieder auf andere wirtschaftspolitische Fragen richten.

Die zentrale Herausforderung – das ist auch der Tenor des Koalitionsvertrages der neuen Ampelkoalition – ist es, das Land langfristig zukunftsfähig zu machen. Dazu gehört zum einen, den öffentlichen Kapitalstock – stärker als dies in den vergangenen Jahren der Fall war – zu modernisieren und zu erweitern, um auf diese Weise bessere Voraussetzungen für die Bevölkerung und für moderne, innovative Unternehmen zu schaffen, und zwar sowohl bei der traditionellen Infrastruktur als auch bei den digitalen Netzen. Zum anderen muss es gelingen, Deutschlands Wirtschaft so zu dekarbonisieren, dass der Wohlstand des Landes gesichert wird und zugleich der soziale Zusammenhalt gewahrt bleibt.

Um diese Herausforderung zu meistern, bedarf es wirtschaftspolitisch großer Anstrengungen und mehr als nur kurzfristiger Politikmaßnahmen. Die Größenordnung der notwendigen Modernisierung der vorhandenen Infrastruktur und dem notwendigen Aufbau neuer Infrastruktur lässt sich mit den derzeit vorhandenen Planungs- und Produktionskapazitäten nicht ohne Weiteres bewerkstelligen. Deshalb ist eine längere Planungssicherheit für jene Unternehmen notwendig, die solche Infrastruktur erstellen können. Nur, wenn verlässlich absehbar ist, dass über einen mittleren Zeithorizont nachhaltig Investitionsaufträge fließen, werden die Betriebe neue Arbeitskräfte anlernen und notwendige Maschinen anschaffen. Aus diesem Grund haben Bardt et al. (2019) schon bei der damaligen Abschätzung öffentlicher Investitionsbedarfe auf die Bedeutung mehrjähriger Investitionspläne hingewiesen.

Auf der Arbeitsmarktseite ist wichtig, die bestehenden Institutionen so weiterzuentwickeln, dass im Transformationsprozess möglichst viele Arbeitsplätze erhalten bleiben, gegebenenfalls mit geändertem Profil, und dass jene Stellen, die verloren gehen, durch neue, ebenso sichere und gut bezahlte Stellen ersetzt werden. Das volle Potenzial der Erwerbstätigen sollte genutzt und allen Menschen eine faire und auskömmliche Beteiligung an der Wertschöpfung ermöglicht werden.

Die Wohnungsfrage spielt nach wie vor eine wichtige Rolle. In Deutschland fehlen mehrere Millionen bezahlbare Wohnungen, vor allem in Ballungsgebieten (Holm et al. 2021). Der Wohnungsmangel ist dabei längst nicht mehr nur ein soziales Problem, sondern auch ein Hindernis für Wirtschaftswachstum, weil sich Menschen mit geringeren und mittleren Einkommen das Leben in Ballungsgebieten zunehmend nicht mehr leisten können. Zum einen fehlen dann dort die Arbeitskräfte, zum anderen trägt dies zu einer Segregation von Bevölkerungsgruppen bei, was sich negativ auf die Bildungschancen und damit künftige Arbeitsmarktaussichten von Kindern aus sozial benachteiligten Haushalten auswirkt. Hier ist positiv zu bemerken, dass im Koalitionsvertrag angelegt ist, die bundeseigene Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) zu einer Bundeswohnungsbauzentrale weiterzuentwickeln, die ähnlich wie von Dullien und Krebs (2020) vorgeschlagen über Beteiligungen, eigenen Bau und Grundstücksbewirtschaftung den Bestand öffentlicher Wohnungen erhöhen soll.

Die erforderlichen transformativen Vorhaben in Deutschland müssen dabei so in den europäischen Rahmen eingebunden werden, dass zum einen die nationale Politik nicht in Konflikt mit EU-Regeln, etwa zur Fiskalpolitik oder den Beihilfen, gerät. Gerade in Bezug auf die EU-Fiskalregeln sollte Deutschland dabei auch im unmittelbaren eigenen Interesse auf Reformen hinwirken. Zum anderen muss verhindert werden, dass bei den EU-Partnern durch übermäßige Austeritätsanforderungen makroökonomische Schiefereien entstehen, die – wie Deutschland in der Eurokrise nach 2010 schmerzhaft erfahren musste – am Ende auch das Wirtschaftswachstum bei uns belasten.

Tatsächlich sind mit dem Koalitionsvertrag der neuen Ampel-Koalition für viele makroökonomisch relevante Bereiche wichtige Weichenstellungen angelegt. Allerdings sind bei vielen wichtigen Fragen die Details noch nicht ausbuchstabiert, sodass sich erst im Laufe der Legislaturperiode zeigen wird, was die neue Regierung tatsächlich leistet, um Deutschland zukunftsfähig zu machen.

# FINANZPOLITIK: ENGES KORSETT FÜR ÖFFENTLICHE INVESTITIONEN

## Große finanzpolitische Herausforderungen

Die neue Bundesregierung steht in der gerade begonnenen Legislaturperiode vor erheblichen finanzpolitischen Herausforderungen. Nach der sehr expansiven Fiskalpolitik zur Stützung der Wirtschaft in der Corona-Krise ist bis 2023 eine Rückkehr zur Schuldenbremse in ihrer bestehenden Form vorgesehen. Gleichzeitig verspricht die Bundesregierung im Koalitionsvertrag „ein Jahrzehnt der Zukunftsinvestitionen“ (SPD et al. 2021, S. 24, 25, 158) und stellt zahlreiche weitere Maßnahmen in Aussicht, die je nach Ausgestaltung ebenfalls mit erheblichen Finanzierungserfordernissen einhergehen wie beispielsweise die Kindergrundsicherung oder ein Bürgergeld als Ersatz für „Hartz IV“. Der wichtige soziale Ausgleich in der Transformation, für den eine Klimaprämie, aber auch die Finanzierung der EEG-Umlage aus dem Bundeshaushalt vorgesehen sind, dürfte auch eher im zweistelligen Milliardenbereich zu Buche schlagen. Die auf 2023 vorgezogene volle Absetzbarkeit der Rentenversicherungsbeiträge und der langsamere Anstieg des zu versteuernden Anteils der Renten würden zusammen einen mittleren einstelligen Milliardenbetrag an Mindereinnahmen in der Legislaturperiode bedeuten. Gleichzeitig werden Steuererhöhungen sehr weitgehend ausgeschlossen. Vor dem Hintergrund der verschärften Klimaziele stellt sich insbesondere die Frage, wie die dafür notwendigen privaten wie öffentlichen Investitionen auf den Weg gebracht werden können.

Bei den öffentlichen Investitionen besteht seit Jahren ein erheblicher Handlungsbedarf (Bardt et al. 2019) und mit dem gestiegenen Zeitdruck für die Transformation der Volkswirtschaft zur Klimaneutralität haben sich die Investitionsbedarfe der öffentlichen Hand noch einmal drastisch erhöht. Bardt et al. (2019) hatten den Investitionsbedarf für die öffentliche Hand auf knapp 460 Mrd. Euro über zehn Jahre beziffert. Diese Summe veranschlagten Krebs und Steitz (2021) für Klimainvestitionen allein, wobei mit 200 Mrd. Euro eine erhebliche Summe für die Förderung privater Investitionen enthalten ist. Die Studie von Bardt et al. (2019), die vor der Verschärfung der EU-Klimaziele abgeschlossen wurde, hat die notwendigen öffentlichen Investitionen in die Dekarbonisierung mit 75 Mrd. Euro über zehn Jahre aus heutiger Sicht deutlich unterschätzt.<sup>1</sup> Wenn man berücksichtigt, dass es zwischen Klimainvestitionen und Investitionen zur Modernisierung der Infrastruktur auch erhebliche Überschneidungen geben dürfte, aber einige Be-

darfe in keiner der beiden Studien enthalten sind,<sup>2</sup> dann scheint auf der Grundlage der beiden genannten Studien ein Gesamtbedarf an öffentlichen Investitionen und Investitionsförderung in einer Größenordnung von 600-800 Mrd. Euro über zehn Jahre grundsätzlich plausibel, die insbesondere beim Bund und den Kommunen anfallen.

## Suche nach Finanzierungsspielräumen

Die öffentlichen Haushalte sind durch die Pandemie noch stark beeinträchtigt. Mit Hilfe der allgemeinen Rücklage von 48 Mrd. Euro und den zuletzt prognostizierten Steuermehreinnahmen ist eine Rückkehr zu einem schuldenbremsenkonformen Haushalt ab 2023 möglich. Für die zusätzliche Finanzierung von öffentlichen Investitionen und der Förderung privater Investitionen in der oben genannten Größenordnung reichen diese Mittel allerdings nicht aus. Die Entscheidung, weder die Schuldenbremse zu reformieren noch Steuern zu erhöhen, zwingt die Ampelkoalitionäre somit zur kreativen Suche nach einer Vielzahl kleinteiliger Lösungen zur Finanzierung von Zukunftsinvestitionen. Anders als die Vorgängerregierung hat die Ampelkoalition im Koalitionsvertrag auf ein Finanztableau verzichtet. Gegenwärtig ist es daher nur begrenzt möglich zu beurteilen, ob die vorgesehenen investiven Maßnahmen ausreichend sind und inwieweit ihre Finanzierung gesichert ist.

Zur Finanzierung zusätzlicher Vorhaben sieht der Koalitionsvertrag Folgendes vor (SPD et al. 2021, S. 160–163):

- eine Aufstockung des Energie- und Klimafonds (EKF), der zu einem Klima- und Transformationsfonds (KTF) weiterentwickelt werden soll, mit ungenutzten Kreditermächtigungen des Jahres 2021; eine geänderte Buchungspraxis bei der Berücksichtigung der Sondervermögen im Rahmen der Schuldenbremse; die Prüfung einer weiteren Stärkung des EKF/KTF im Jahr 2022,
- eine spätere und auf 30 Jahre verlängerte Tilgung der Corona-Schulden,
- eine Anpassung des Konjunkturbereinigungsverfahrens der Schuldenbremse,
- die Finanzierung von Investitionen über öffentliche Unternehmen bzw. Körperschaften, beispielsweise die Bahn oder Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA),
- ein verstärkter Rückgriff auf die KfW,
- ein Abbau unwirksamer und klimaschädlicher Subventionen und Ausgaben bzw. Haushaltsumschichtungen.

<sup>1</sup> Ohne Investitionen in den Ausbau öffentlicher Verkehrsmittel, die gesondert auf 80 Mrd. Euro geschätzt wurden.

<sup>2</sup> Dazu gehören beispielsweise die Digitalisierung von Behörden, die städtebauliche Flankierung der Verkehrswende, Maßnahmen zur Klimaanpassung (z.B. Bodenentsiegelung), Investitionen im Gesundheitswesen und die energetische Sanierung kommunaler Gebäude.

Mit dem Entwurf des zweiten Nachtragshaushaltsgesetzes 2021 sollen 60 Mrd. Euro aus ungenutzten Kreditermächtigungen des Jahres 2021 Rücklagen des Energie- und Klimafonds zugewiesen und gleichzeitig die Buchungsregeln für Sondervermögen im Rahmen der Schuldenbremse angepasst werden (Deutscher Bundestag 2021a).<sup>3</sup> Anders als in der bisherigen Praxis, in der die Mittel der Sondervermögen bei Verausgabung auf die Schuldenbremse angerechnet wurden, soll dies zukünftig zum Zeitpunkt der Mittelzuführung erfolgen – im konkreten Fall des EKF also im Haushaltsjahr 2021 und ggf. noch einmal 2022, wobei für 2022 bisher nichts konkretisiert wurde. In beiden Jahren ist die Schuldenbremse aufgrund der Notlage in der Pandemie ausgesetzt. Da der Rücklagenbestand zum 31.12.2020 von gut 31 Mrd. Euro (Deutscher Bundestag 2021c, BMWi 2021) nach bisheriger Haushaltsplanung 2021 und 2022 teilweise verausgabt werden sollte, würden in den Jahren ab 2023 auf der Grundlage bisheriger Wirtschaftspläne des EKF in etwa die zusätzlichen Zuführungen der Ampelkoalition und unverausgabte Reste des Rücklagenbestands für Klimainvestitionen zur Verfügung stehen. Allerdings ist die Verfassungsmäßigkeit des zweiten Nachtragshaushalts 2021 umstritten (Deutscher Bundestag 2021b).

Da die bisher verabschiedeten Tilgungspläne den Löwenanteil der Tilgungen ab 2026 vorsahen und in den Jahren 2023 bis 2025 lediglich rund 6 Mrd. Euro getilgt werden sollten, bringt die Anpassung der Tilgungspläne in der aktuellen Legislaturperiode nur entsprechend geringe zusätzliche Spielräume.<sup>4</sup> Angesichts von erheblichen zusätzlichen Investitionsbedarfen bis 2030 ist die resultierende Haushaltsentlastung aber auch in den Jahren ab 2026 noch bedeutsam. Aus rein ökonomischer Sicht wäre eine absolute Tilgung der Corona-Schulden nicht erforderlich. Eine Orientierung an der Schuldenstandsquote, wie sie der Sachverständigenrat (2020) angeregt hat, wäre ausreichend, um die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte zu gewährleisten.

Eine Revision des Konjunkturbereinigungsverfahrens kann die Haushaltsspielräume spürbar beeinflussen. Das produktionsfunktionsbasierte Konjunkturbereinigungsverfahren der Europäischen Kommission, das gemäß § 5 Abs. 5 Artikel-115-Gesetz auch bei der Schuldenbremse des Bundes zum Einsatz kommt, wurde in den vergangenen Jahren wiederholt kritisiert und auch substanziell angepasst (Havik et al. 2014, Ademmer et al. 2019). Die grundsätzliche Problematik einer prozyklischen Wirkung infolge von Potenzialrevisionen am aktuellen Rand

bleibt aber bestehen (Heimberger 2020, Heimberger und Truger 2020). Vor diesem Hintergrund ist eine Überprüfung der Konjunkturbereinigung angezeigt. Dies ist für die Schuldenbremse des Bundes auch gesetzlich vorgesehen: „Das Verfahren ist regelmäßig unter Berücksichtigung des Standes der Wissenschaft zu überprüfen und fortzuentwickeln.“ (§ 5 Abs. 4 Artikel-115-Gesetz). Aktuelle Vorschläge setzen an verschiedenen Stellen an. Je nach konkreter Reform der Methodik können sich hier sehr unterschiedliche Ergebnisse einstellen. Krebs et al. (2021) zielen darauf, dass eine schnelle Berücksichtigung von Strukturreformen bei der Potenzialschätzung zu einem höheren Produktionspotenzial und in der Folge höheren erwarteten Steuereinnahmen führt, und schätzen den zusätzlichen Haushaltsspielraum ihres Ansatzes in der aktuellen Legislaturperiode auf 10 Mrd. Euro jährlich.

Zusätzliche Investitionen sollen in der aktuellen Legislaturperiode auch durch die verstärkte Einbindung öffentlicher Unternehmen ermöglicht werden. Im Vordergrund stehen dabei die Deutsche Bahn für den Schienennetzausbau und die Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) für Planung, Bau und Betrieb der Bundesbauten und Bundesliegenschaften. Für die Finanzierung von Investitionen werden Kreditermächtigungen wie Eigenkapitalzuführungen in Betracht gezogen. Kreditfinanzierte Kapitalerhöhungen fallen als sogenannte finanzielle Transaktionen nicht unter die Schuldenbremse. Hingegen sind die europäischen Regelungen für staatliche Beihilfen zu beachten. Anders als bei Investitionen beispielsweise in öffentliche Gebäude, dürften Investitionen in das Schienennetz langfristig in erheblichem Umfang durch Nutzer finanziert werden. Die Deutsche Bahn wird entsprechend in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dem Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und nicht dem Staat zugeordnet (anders als die BImA, die als staatlicher Extrahaushalt klassifiziert wird), was für die europäischen Fiskalregeln wichtig ist. Insgesamt dürften über die Deutsche Bahn und die BImA in der Legislaturperiode transformative Investitionen in nennenswertem Umfang durchgeführt werden.

Die KfW soll als Wagniskapitalgeberin gestärkt werden, wobei unter anderem die Schaffung eines Transformationsfonds der KfW vorgesehen ist.<sup>5</sup> Die KfW gehört als finanzielle Kapitalgesellschaft nicht zum Sektor Staat und unterliegt auch nicht der Schuldenbremse. Der Bund kann zudem das Eigenkapital der KfW aufstocken, was als finanzielle Transaktion schuldenbremsenneutral ist (Dullien et al. 2021a). Darüber hinaus soll das Förderinstrumentarium der KfW ausgeweitet werden, was, anders als die Bereitstellung von Eigenkapital, auch

<sup>3</sup> Das Gesetz befindet sich Anfang Januar 2022 noch im parlamentarischen Beratungsprozess.

<sup>4</sup> Dabei ist nicht berücksichtigt, dass sich die Tilgungsanforderungen aus dem Jahr 2020 infolge der rückwirkend geänderten Buchungsregel bei den Sondervermögen um 27,7 Mrd. Euro auf 69,6 Mrd. Euro erhöhen (Deutscher Bundestag 2021a).

<sup>5</sup> Der Transformationsfonds der KfW unterscheidet sich vom EKF bzw. KTF dadurch, dass er Wagniskapital für die Dekarbonisierung der Industrie bereitstellt, während der EKF/KTF ein breites Spektrum an klimarelevanten Investitionen und Subventionen ermöglicht.

Haushaltsmittel erfordern dürfte. Bei der KfW besteht der sogenannte Förderaufwand in der Zinssubventionierung und fällt in der gegenwärtigen Niedrigzinsphase mit einem zwei- bis dreistelligen Millionenbetrag sehr gering aus.<sup>6</sup> Der Löwenanteil der Förderung, die über die KfW gewährt wurde – beispielsweise für die energetische Gebäudesanierung – stammte bisher aus dem Bundeshaushalt bzw. dem EKF. Zusätzliche Spielräume für die Förderung privater transformativer Investitionen entstehen entsprechend primär durch den neuen Transformationsfonds.

Prominent vertreten im Koalitionsvertrag wird auch die Absicht, „überflüssige, unwirksame und umwelt- und klimaschädliche Subventionen und Ausgaben“ (SPD et al. 2021, S. 162) abzubauen. Wenn Ausgaben generell auf den Prüfstand kommen, dürften sich in gewissem Umfang Umschichtungsmöglichkeiten ergeben. Ihre Größenordnung dürfte aber, gemessen am Bedarf, gering bleiben. Der Subventionsabbau entpuppt sich zudem als herausfordernd. Anders als die Formulierung im Koalitionsvertrag nahelegt, schlagen klimaschädliche Subventionen nicht hauptsächlich auf der Ausgabenseite zu Buche, sondern werden überwiegend in Form von Steuervergünstigungen gewährt, während unter den Subventionen auf der Ausgabenseite (sogenannte Finanzhilfen) viele Zahlungen zur Unterstützung des Klimaschutzes verbucht sind. Damit müsste die Koalition Position beziehen, ob sie faktische Steuererhöhungen durch den Abbau von Steuervergünstigungen akzeptieren würde. Das Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (Beer mann et al. 2021) beziffert das gesamte Einsparpotenzial der zehn größten klimaschädlichen Subventionen (allesamt Steuervergünstigungen) auf rund 50 Mrd. Euro jährlich, wobei ein realistischer Abbaupfad mehrere Jahre in Anspruch nehmen dürfte. Eine knappe Hälfte dieser Steuervergünstigungen betrifft die Mehrwert- und Einkommensteuer – hier beispielsweise auch die Entfernungspauschale, deren Abschaffung politisch schwierig sein dürfte. Da die Umsatzsteuer und die Einkommensteuer teilweise auch Ländern und Kommunen zustehen, liegt hier zudem die Gesetzgebungskompetenz nicht allein beim Bund. Zusätzliche Mittel durch Subventionsabbau dürften damit in naher Zukunft begrenzt bleiben.

Geht man davon aus, dass der EKF 2022 ein zweites Mal in ähnlicher Größenordnung wie beim zweiten Nachtragshaushalt 2021 befüllt wird, die Tilgungsregelung rückwirkend angepasst wird, Änderungen bei der Potenzialschätzung die von Krebs et al. (2021) in Aussicht gestellten Spielräume bringen, klimaschädliche Subventionen in der Legislaturperiode zumindest zu einem Teil abgebaut werden können und die Bahn sowie die BImA zu-

sätzliche Möglichkeiten nutzen, dann könnten in einem günstigen Fall zusätzliche Spielräume in Höhe eines niedrigen dreistelligen Milliardenbetrags in einer groben Größenordnung von 200 Mrd. Euro in der Legislaturperiode geschaffen werden. Da bisher weder der Haushaltsentwurf noch die mittelfristige Finanzplanung aktualisiert wurden, bleiben viele Größenordnungen jedoch noch sehr unsicher.

### **Langfristige Finanzierungsperspektive notwendig**

Die Ampelkoalition versucht die Quadratur des Kreises, nämlich gleichzeitig Investitionen auszuweiten, die Schuldenbremse in ihrer bestehenden Form ab 2023 wieder einzuhalten und auf Steuererhöhungen zu verzichten. So könnten im günstigsten Fall tatsächlich Spielräume im Umfang eines niedrigen dreistelligen Milliardenbetrags in der Legislaturperiode geschaffen werden, die dringend notwendig sind. Die Aussichten für erhebliche zusätzliche investive Ausgaben des Bundes wären dabei günstig, weil ein Großteil der oben beschriebenen Maßnahmen gezielt Spielräume für investive Ausgaben generieren würde. Soweit Spielräume auch für nicht investive Maßnahmen nutzbar sind, würden diese vermutlich verstärkt für andere Vorhaben wie beispielsweise die geplante Kindergrundsicherung herangezogen werden. Allerdings steckt bei jeder der Finanzierungsoptionen der Teufel im Detail und es sind bei der bedeutsamsten Maßnahme, nämlich der Befüllung des EKF, juristische Anfechtungen nicht auszuschließen. So können die Spielräume, die sich letztlich ergeben, auch deutlich geringer ausfallen.

Zu wenig beachtet ist zudem, dass es bei den Kommunen erhebliche Investitionsbedarfe gibt, die im Koalitionsvertrag nur eine untergeordnete Rolle spielen, und für die bisher keine Perspektive erkennbar ist (Rietzler 2022). Gleichzeitig könnten die geplanten Superabschreibungen, sofern sie einen nennenswerten Umfang haben, die Kommunalfinanzen beeinträchtigen, weil die Kommunen mit ca. 40 % den größten Anteil an den Mindereinnahmen hätten. Damit besteht durchaus die Gefahr, dass die Investitionstätigkeit in den kommenden Jahren insgesamt hinter den Erfordernissen zurückbleibt.

Angesichts der Größenordnung der Investitionsbedarfe und ihrer Bedeutung für Wohlstand und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands wäre eine umfassende Reform der Schuldenbremse insbesondere durch die Implementierung einer goldenen Regel für Investitionen (Musgrave 1959, Sachverständigenrat 2007, Truger 2015) – gegebenenfalls mit Obergrenze relativ zur Wirtschaftsleistung und kombiniert mit ergänzenden Steuererhöhungen für hohe Vermögen und Einkommen – der kleinteiligen Suche nach zusätzlichen Spielräumen überlegen. So entstehen durch die Verlagerung von Investiti-

<sup>6</sup> Im Jahr 2020 waren es 88 Mio. Euro (nach 159 Mio. Euro 2019) (KfW 2021).

onen in Extrahaushalte und öffentliche Unternehmen erhöhte Finanzierungskosten im Vergleich zu einer Durchführung im Rahmen des Bundeshaushalts. Gegenwärtig liegt beispielsweise die Rendite einer im Sommer 2031 fällig werdenden Bundesanleihe mit -0,18% um knapp 0,7 Prozentpunkte niedriger als die Rendite einer entsprechenden Anleihe der Deutschen Bahn (0,49%). Eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen in der für die sozial-ökologische Transformation erforderlichen Größenordnung kann zudem nur gelingen, wenn dafür auch die entsprechenden Kapazitäten geschaffen und nicht-finanzielle Investitionshemmnisse beseitigt werden. Das erfordert unter anderem eine gesicherte Finanzierung von Investitionen über die Legislaturperiode hinaus, damit für private wie staatliche Akteure Planungssicherheit herrscht.

## **ARBEITSMARKT STEHT VOR ERHEBLICHEN HERAUSFORDERUNGEN**

In der kommenden Legislaturperiode steht der deutsche Arbeitsmarkt vor erheblichen kurz- und mittelfristigen Herausforderungen: Die Covid-19-Pandemie bremst in den Wintermonaten 2021/2022 abermals die Erholung am Arbeitsmarkt. Immer neue Infektionswellen bringen erhebliche Risiken für Beschäftigte und Unternehmen. Zudem dürfte in den nächsten Jahren die dringend notwendige Dekarbonisierung der Wirtschaft den Arbeitsmarkt merklich beeinflussen.

Die neue Ampelkoalition aus SPD, Grünen und FDP hat in ihrem Koalitionsvertrag diese Herausforderungen adressiert und einige Politikmaßnahmen mit erheblicher gesamtwirtschaftlicher Tragweite für die zukünftige Lohn- und Beschäftigungsentwicklung vereinbart.

### **Weiterhin Beschäftigungssicherung durch Kurzarbeit notwendig**

Zur Jahreswende 2021/22 befindet sich Deutschland in einer neuen Infektionswelle der Covid-19-Pandemie. Erneut notwendig gewordene Beschränkungen des öffentlichen Lebens beeinträchtigen insbesondere den lokalen Einzelhandel und das Gastgewerbe erheblich. Dies – verbunden mit den nach wie vor bestehenden Liefer- und Produktionsengpässen – dämpft die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland in den Wintermonaten und beeinflusst den Arbeitsmarkt negativ. Gleichzeitig bringt die sich schnell ausbreitende neue Virusvariante Omikron erhebliche Unsicherheiten und neue Gefahren mit sich.

Infolge dieser Entwicklungen ist die Zahl der sich in Kurzarbeit befindenden Personen zuletzt wieder gestiegen und die Kurzarbeit dürfte in den Wintermonaten erneut eine zentrale Rolle für die Beschäf-

tigungssicherung in Deutschland spielen. Richtigerweise setzt die Ampelkoalition den von der Vorgängerregierung eingeschlagenen Weg fort und nutzt das Instrument, um den Arbeitsmarkt zu stützen.

Der erleichterte Zugang zur Kurzarbeit und die längere Bezugsdauer sind nochmals bis Ende März 2022 verlängert worden. Gleichzeitig sind die Regelungen hinsichtlich der Erstattung der von den Arbeitgebern zu tragenden Sozialversicherungsbeiträge weniger großzügig als zuvor, da diese nur noch zur Hälfte erstattet werden. Dies ist sinnvoll, da die wirtschaftlichen Beschränkungen derzeit weniger stark und die ökonomischen Belastungen damit geringer sind als in den vorhergehenden Infektionswellen.

Geäußerte Bedenken, dass eine zu lange Nutzung und eine zu großzügige Ausgestaltung der Kurzarbeit den Strukturwandel behindern und nicht überlebensfähige Wirtschaftsstrukturen konservieren würde, greifen in der aktuellen pandemischen Situation nach wie vor zu kurz. Aktuell kann niemand evidenzbasiert vorhersagen, welche Wirtschaftsbereiche zukunftsfähig sein werden und welche nicht. Die pandemiebedingte Bedrohungslage für eine große Zahl von Arbeitsplätzen ist aber real und nach wie vor virulent.

### **Wichtiger Schritt zum existenzsichernden Mindestlohn**

Mit der Erhöhung des allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns auf 12 Euro wird die neue Ampelkoalition eine der zentralen Wahlkampfforderungen des neuen Bundeskanzlers Olaf Scholz und der SPD umsetzen. Auch wenn dem Koalitionsvertrag nicht zu entnehmen ist, wann diese Erhöhung erfolgen soll, so ist von einer Einlösung dieses Wahlversprechens im ersten Regierungsjahr auszugehen.

Mit dieser Anhebung macht die neue Ampelkoalition einen wichtigen Schritt in Richtung eines existenzsichernden Mindestlohns in Deutschland. Die Mindestlohnkommission war – nicht zuletzt aufgrund des Widerstands der arbeitgeberseitigen Kommissionsmitglieder – das Problem eines nicht existenzsichernden allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns nicht angegangen, dessen Ursprung in dem niedrig gewählten Ausgangsniveau des Mindestlohns bei seiner Einführung im Jahr 2015 lag. Auch die vorherige Bundesregierung hatte das Problem lange ignoriert. Durch die Anhebung auf 12 Euro dürfte die Entlohnung von knapp 7,2 Millionen Beschäftigten unmittelbar verbessert werden (Statistisches Bundesamt 2021).<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Diese Informationen basieren auf ersten Ergebnissen des Statistischen Bundesamtes aus der im April 2021 erstmals durchgeführten neuen Verdiensterhebung. Pusch (2021) schätzte auf Grundlage des SOEP die Zahl der von der Anhebung des Mindestlohns auf 12 Euro profitierenden Beschäftigten sogar auf mehr als 8,6 Millionen Beschäftigte.

Gleichzeitig bekennt sich der Koalitionsvertrag grundsätzlich zur bestehenden unabhängigen Mindestlohnkommission und deren Aufgabe bei der Festsetzung zukünftiger weiterer Erhöhungsschritte. Die Mindestlohnkommission hat seit der Mindestlohneinführung mit ihrer grundsätzlichen Orientierung an der Tariflohnentwicklung dafür gesorgt, dass der Mindestlohn regelmäßig angehoben und damit eine Teilhabe der Beschäftigten mit Mindestlohn am zunehmenden gesellschaftlichen Wohlstand sichergestellt war. Existiert ein solcher Mechanismus nicht und wird der Mindestlohn allein nach politischen Gesichtspunkten angepasst, so ist diese Teilhabe je nach politischer Konstellation keineswegs sichergestellt, wie das Beispiel des bundesweiten Mindestlohns in den Vereinigten Staaten zeigt, der im Unterschied zu den Mindestlöhnen in einzelnen US-Bundesstaaten seit 2009 nicht mehr erhöht wurde (Economic Policy Institute 2021).

Mehr als in der Vergangenheit sollte die Mindestlohnkommission zukünftig aber ihrer Verantwortung bei der Sicherstellung eines existenzsichernden Mindestlohniveaus gerecht werden (Herzog-Stein et al. 2020). Eine mechanische Fokussierung auf die Tariflohnentwicklung wie in den Jahren seit 2015 ist eine zu enge Auslegung der Aufgabe einer solchen Kommission.

Aus makroökonomischer Sicht dürfte sich die Mindestloohnerhöhung auf 12 Euro insgesamt positiv auswirken. So zeigt eine aktuelle Simulationsstudie, dass ein Mindestlohn von 12 Euro langfristig die Produktivität und die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhen sowie die öffentlichen Einnahmen verbessern dürfte, ohne nennenswerte Beschäftigungseffekte zur Folge zu haben (Krebs und Drechsel-Grau 2021).

### **Maßnahmen zur Stärkung des Tarifvertragssystems nachbessern**

Neben der Erhöhung des Mindestlohns auf 12 Euro wollen die Koalitionäre auch die Tarifbindung stärken, die seit vielen Jahren rückläufig ist. Das Tarifvertragssystem und eine hohe Tarifbindung waren und sind der Schlüssel für gute Arbeit und eine gute Entlohnung der abhängig Beschäftigten und zudem zentral dafür, dass die Lohnentwicklung ihrer gesamtwirtschaftlichen Stabilisierungsfunktion als nominaler Anker der Volkswirtschaft nachkommen kann. Wie die international vergleichende Literatur zu Lohnverhandlungssystemen zeigt, gelingt es Ländern mit relativ zentralisierten Lohnverhandlungen oder hoher Lohnkoordination am besten, sowohl Inflation als auch Arbeitslosigkeit dauerhaft niedrig zu halten. Es ist deshalb begrüßenswert, dass zukünftig „... die öffentliche Auftragsvergabe des Bundes an die Einhaltung eines repräsentativen Tarifvertrages der jeweiligen Branche gebunden ...“ (SPD et al. 2021, S. 71) und die Tariffucht von Unternehmen erschwert werden soll. Allerdings ist die

Absichtserklärung, dass zusammen mit den Sozialpartnern „... weitere Schritte zur Stärkung der Tarifbindung erarbeitet ...“ und „... hierbei insbesondere Möglichkeiten für weitere Experimentierräume ...“ erörtert werden sollen (SPD et al. 2021, S. 71), wenig konkret. Insbesondere finden sich keine Aussagen zu einer Reform der Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen und auch nicht zum Problem von OT-Mitgliedschaften in Arbeitgeberverbänden, das heißt einer Mitgliedschaft ohne Tarifbindung. Ohne gesetzliche Regeländerungen, die zukünftig Allgemeinverbindlicherklärungen von Tarifverträgen erleichtern, ist es zweifelhaft, dass es gelingen wird die Tarifbindung in Deutschland – insbesondere in der Privatwirtschaft – nachhaltig zu stärken. Hier sollten die Koalitionsparteien in der konkreten Regierungsarbeit unbedingt nachbessern, wenn es ihnen Ernst ist mit der Stabilisierung des Tarifvertragssystems in Deutschland.

### **Arbeitsmarktpolitischer Fehler bei den Minijobs**

Die neue Bundesregierung plant im Zuge der Erhöhung des Mindestlohns auf 12 Euro eine Erhöhung der Minijobgrenze auf 520 Euro und deren Dynamisierung. Diese soll sich künftig „... an einer Wochenarbeitszeit von 10 Stunden zu Mindestlohnbedingungen ...“ (SPD et al. 2021, S. 70) orientieren und damit dynamisiert werden. Damit wird einer atypischen Beschäftigungsform, die aus vorherrschender wissenschaftlicher Sicht als problematisch angesehen wird, neues Leben eingehaucht, nachdem sie infolge der Einführung des Mindestlohns immer unattraktiver geworden war.

Seit der Reform der geringfügigen Beschäftigung im Jahr 2003 ist diese Beschäftigungsform eng mit Ausfällen bei den Sozialversicherungsbeiträgen und Steuereinnahmen, niedrigen Löhnen und einer unzureichenden Integration in die sozialen Sicherungssysteme verbunden – so hat uns beispielsweise die Corona-Krise anschaulich vor Augen geführt, dass geringfügig Beschäftigte keinen Anspruch auf wichtige Versicherungsleistungen wie das Kurzarbeitergeld haben. Eine aktuelle Untersuchung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung liefert zudem empirische Evidenz dafür, dass geringfügig entlohnte Beschäftigungsverhältnisse in erheblichem Umfang sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse verdrängt haben. So schätzt die Studie, dass die Minijobs in kleinen Betrieben etwa 500 000 sozialversicherungspflichtige Jobs ersetzen und sie nur selten einen Übergang in die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung bilden (Collischon et al. 2021).

Vor diesem Hintergrund muss diese beabsichtigte Maßnahme der Ampelkoalition als ein schwerwiegender arbeitsmarktpolitischer Fehler angesehen werden. Darüber können auch Absichtsbekundungen der Koalitionäre, zukünftig verhindern zu

wollen, dass Minijobs reguläre Arbeitsverhältnisse ersetzen oder weiterhin eine Teilzeitfalle insbesondere für Frauen darstellen (SPD et al. 2021, S. 70), nicht hinwegtäuschen. Richtig wäre es, die Minijobs im Haupt- und Nebenerwerb abzuschaffen, denn sie sind ordnungspolitisch schädlich für den Arbeitsmarkt, die Beschäftigten sowie die Sozialversicherungssysteme und teuer. Ohne die Minijobs wäre es dann auch leichter, die Sozialversicherungsbeiträge im unteren Lohnbereich so auszugestalten, dass Personen mit niedrigen Einkommen möglichst viel von ihrem Erwerbseinkommen erhalten und gleichzeitig eine nachhaltige Integration in die sozialen Sicherungssysteme gewährleistet ist. In Zeiten, in denen ein grundlegender Strukturwandel ansteht, qualitativ hochwertige Fertigkeiten und Tätigkeiten immer bedeutsamer für den zukünftigen wirtschaftlichen Erfolg des Wirtschaftsstandorts Deutschlands werden und das Erwerbspersonenpotenzial infolge des demografischen Wandels mittelfristig abnehmen dürfte (Fuchs et al. 2021), muss es darum gehen, den Erhalt und das Entstehen guter und zukunftsfähiger sozialversicherungspflichtiger Arbeitsplätze zu unterstützen und nicht atypische Beschäftigungsformen mit niedrigen Arbeitsumfängen, geringen qualifikatorischen Anforderungen, prekärer Entlohnung sowie mangelnder sozialer Absicherung zu fördern.

### **Herausforderungen der Dekarbonisierung sind erkannt**

Die größte arbeitsmarktpolitische Herausforderung in dieser Legislaturperiode und darüber hinaus ist die erfolgreiche Bewältigung der sozial-ökologischen Transformation der deutschen Wirtschaft. Die Zukunft einer großen Anzahl qualitativ hochwertiger und gut bezahlter Industriearbeitsplätze hängt davon ab, dass die Dekarbonisierung der deutschen Wirtschaft und insbesondere der Übergang der Automobilindustrie vom Verbrennungsum batteriebetriebenen Elektromotor erfolgreich gestaltet wird.

Die Ampelkoalition hat das Tempo beim Übergang zum batterieelektrischen Pkw deutlich verschärft. Laut SPD et al. (2021, S. 27) soll der Bestand an vollelektrischen Pkw bis zum Jahr 2030 mindestens 15 Millionen Fahrzeuge betragen. Dies wäre gegenüber dem Klimaschutzprogramm 2030 der alten Bundesregierung, welches sieben bis zehn Millionen Elektrofahrzeuge bis 2030 vorgesehen hatte (Bundesregierung 2019), eine Steigerung um mindestens 50%.

Die große Herausforderung für den Arbeitsmarkt ergibt sich daraus, dass die Produktion batteriegetriebener Elektrofahrzeuge wesentlich weniger komplex und arbeitsintensiv ist als die Herstellung und Wartung herkömmlicher Pkw mit Verbrennungsmotor. Aktuelle Untersuchungen zu den möglichen beschäftigungspolitischen Folgen

der beschleunigten Elektrifizierung des Antriebsstrangs, wie sie von der Ampelkoalition angestrebt wird, liegen natürlich noch nicht vor. Eine makroökonomische Simulationsanalyse des Instituts für Arbeitsmarkt und Berufsforschung (IAB), der Gesellschaft für Wirtschaftliche Strukturforchung (GWS) und des Bundesinstituts für Berufsbildung (BIBB) zu den möglichen gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungseffekten eines Bestands von 10 Millionen batterieelektrischer Pkw im Jahr 2030, wie im Klimaschutzprogramm 2030 vorgesehen, kommt allerdings zu dem Ergebnis, dass dies 2030 in Deutschland im Vergleich zum Referenzszenario mehr als 400 000 Arbeitsplätze weniger bedeuten würde, wobei der größte Teil hiervon im Fahrzeugbau verloren ginge (Nationale Plattform Zukunft der Mobilität 2020).

Da das angestrebte Ziel der Ampelkoalition noch wesentlich ambitionierter ist, dürfte die Zahl der Arbeitsplätze, die durch die angestrebte beschleunigte Elektrifizierung des Pkw-Bestands gefährdet sind, noch deutlich höher sein. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass zentrale Annahmen der obigen Untersuchung, wie die unterstellte Entwicklung des Importbedarfs an Elektroautos oder, dass in Deutschland keine eigene Batteriezellenproduktion stattfinden wird, inzwischen als zu pessimistisch angesehen werden können. Nichtsdestotrotz kann davon ausgegangen werden, dass sowohl die beschleunigte Elektrifizierung der Pkw-Flotte in Deutschland als auch die Fähigkeit, Batteriezellen in großem Stil zukünftig in Deutschland zu produzieren, von großer beschäftigungspolitischer Bedeutung sein werden.

Es ist deshalb positiv, dass die neue Bundesregierung Deutschland zu einem „Zentrum für Forschung, Fertigung und Recycling von Batteriezellen“ machen will (SPD et al. 2021, S. 26). Ob dies gelingen wird, lässt sich zwar noch nicht beurteilen, es ist aber zu begrüßen, dass die Ampelkoalition Unternehmen im Strukturwandel und deren Beschäftigte mittels eines neuen arbeitsmarktpolitischen Instruments, dem Qualifizierungsgeld, unterstützen will (SPD et al. 2021, S. 68). Dieses soll sich am Kurzarbeitergeld orientieren und dazu dienen, Beschäftigte durch entsprechende Qualifizierungsmaßnahmen in den Betrieben zu halten. In einem gewissen Maß kommen auch Ausgaben im Rahmen des EU-finanzierten Deutschen Aufbau- und Resilienzplans dem Strukturwandel (vor allem der Digitalisierung) in der Automobilindustrie zugute (Rietzler und Watt 2021). Es ergibt ökonomisch Sinn, Industriebereiche wie die Automobilindustrie oder den Maschinenbau, die sich durch eine hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit auszeichnen und nun von dem tiefgreifenden Strukturwandel betroffenen sind, dabei zu unterstützen, diesen Wandel erfolgreich zu bewältigen, und so eine Vielzahl qualitativ hochwertiger und gut bezahlter Industriearbeitsplätze zukunftsfest zu machen, anstatt Arbeitslosigkeit zu finanzieren.

## EUROPÄISCHE WIRTSCHAFTSPOLITIK: AUF JÜNGSTE INTEGRATIONS- FORTSCHRITTE AUFBAUEN

Im Koalitionsvertrag für die Große Koalition von 2018 stand Europa prominent an erster Stelle. Den großen programmatischen Worten folgte aber überwiegend business as usual. Eine Ausnahme stellte das Engagement Deutschlands für die europäische Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), die von der deutschen Präsidentschaft 2020 unter Dach und Fach gebracht wurde und einen Meilenstein in der europäischen Integration darstellt. Die Ampelkoalitionäre gehen anders vor: Verzicht auf europäische Programmatik, dafür wird im Koalitionsvertrag kaum ein Politikbereich thematisiert, bei dem der Bezug zu Regularien und Initiativen auf der europäischen Ebene und zur notwendigen Kooperation mit EU-Partnern fehlen würde.

Zwei wirtschaftspolitische Themen werden im Jahr 2022 von großer Relevanz sein: die schon erwähnte Aufbau- und Resilienzfazilität und ihr Zusammenspiel mit den nationalen Investitionsplänen sowie die anstehenden Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung (Economic Governance). Beide Bereiche sind von einer positiven Dynamik gekennzeichnet, die von der neuen Bundesregierung tatkräftig vorangetrieben werden soll. In beiden Bereichen ist – nicht zufälligerweise – der Koalitionsvertrag sehr offen formuliert.

### Aufbau- und Resilienzfazilität nutzen und ausbauen

Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF), das Kernelement des umfassenden Konzepts NextGenerationEU (NGEU) der EU-Kommission, kann als Meilenstein betrachtet werden, denn sie fußt auf dem Prinzip gemeinsam aufgenommener europäischer Kredite, deren Erlöse in makroökonomisch relevanter Größenordnung und solidarisch-umverteilend den Mitgliedstaaten zur Verfügung gestellt werden. Nach teils schwierigen Verhandlungen 2020 ist die ARF erfolgreich gestartet. Die nationalen Pläne wurden überwiegend rechtzeitig eingereicht und bewilligt, so dass erste Tranchen schon im Sommer 2021 ausgezahlt werden konnten. Die Kreditaufnahme durch die EU-Kommission gestaltete sich reibungslos und die Anleihen erfreuten sich großer Beliebtheit an den internationalen Finanzmärkten: Die Zinsen lagen zwischen denen für deutsche und französische Staatsanleihen gleicher Laufzeit (Christie et al. 2021, S.16)

Der Deutsche Aufbau- und Resilienzplan (DARP) sieht Ausgaben von 26,5 Mrd. Euro (zu laufenden Preisen) vor (Rietzler und Watt 2021). Das entspricht weniger als 0,8% des jährlichen BIP. Da diese Ausgaben über die Jahre 2021-2026 verteilt werden, ist der nationale Aufbauplan in Deutsch-

land von makroökonomisch geringer Bedeutung. Das liegt daran, dass die ARF eine starke Umverteilungskomponente enthält: im Verhältnis zum BIP profitieren Mitgliedstaaten, die von der Covid-Krise stärker tangiert wurden und/oder ein unterdurchschnittliches BIP pro Kopf aufweisen (Watzka und Watt 2020). Auch hat Deutschland – angesichts der negativen Zinsdifferenz – auf die in der ARF zur Verfügung stehenden Darlehen verzichtet, im Gegensatz etwa zu Italien, wo zudem die Darlehen ungefähr zwei Drittel der gesamten Zuteilung ausmachen. Deutschland profitiert allerdings auch indirekt über das induzierte höhere Wachstum in den Partnerländern: Nach einer Studie von Pfeiffer et al. (2021) erhöhen die indirekten Effekte über die Handelsverflechtung die Gesamtwirkung von NGEU im Durchschnitt um ungefähr ein Drittel.

Der Deutsche Aufbauplan (DARP) leistet einen wichtigen ergänzenden Beitrag zu den Modernisierungs- und Investitionsplänen der neuen Bundesregierung, auch wenn er noch von der alten Großen Koalition vorgelegt wurde. Denn die Schwerpunktsetzungen im DARP (Rietzler und Watt 2021, S.52ff.) – Dekarbonisierung und Digitalisierung – sind ähnlich denen der neuen Koalition. Beispielsweise sollte über den DARP die Anzahl der Wohnungen, die durch ein Programm des Zukunftspakets wärmeisoliert werden, aufgestockt werden.

Auch könnten die DARP-Ausgaben zu den im Abschnitt Finanzpolitik diskutierten Strategien zur Nutzung von Spielräumen der Schuldenbremse gezählt werden. Investitionen können dadurch ohne eine Ausweitung der nationalen Fiskaldefizite (oder Steuererhöhungen) finanziert werden. Da es bei den anderen diskutierten Finanzierungsspielräumen unterschiedliche quantitative Beschränkungen oder rechtliche Fragezeichen gibt, liegt es für die Bundesregierung unmittelbar – das heißt, ohne die Vorteile einer Stabilisierung der europäischen Partnernvolkswirtschaften zu berücksichtigen – nahe, die Möglichkeit einer dauerhaften europäischen Fiskalfazilität voranzutreiben. Der Koalitionsvertrag stellt lapidar fest, dass NGEU „ein zeitlich und in der Höhe begrenztes Instrument“ sei (SPD et al. 2021, S.133). Das steht weder einer zukünftigen Neuauflage eines temporären neuen Fonds noch einer dauerhaften Fazilität nach dem modus operandi von NGEU entgegen. Die Bundesregierung könnte helfen, diese Tür noch offen zu halten, wenn sie die derzeit laufenden Bemühungen für den EU-Haushalt zusätzliche „Eigenressourcen“ zu erschließen, unterstützen würde – also europäische Steuerquellen wie eine Plastiksteuer oder eine CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsabgabe (Schatzenstaller et. al 2017). Diese könnten dann zur Bedienung gemeinsam aufgenommener Schulden eingesetzt werden. Eine dauerhafte Fazilität dieser Art müsste nicht so stark umverteilend konzipiert sein wie die ARF: Die Akzeptanz in „frugalen“ Mitgliedstaaten würde erhöht und „fragile“ Mitgliedstaaten würden noch über den Zinsvorteil und den Schutz gegen spe-

## Infobox 1: Zuteilung der Aufbau- und Resilienzmittel

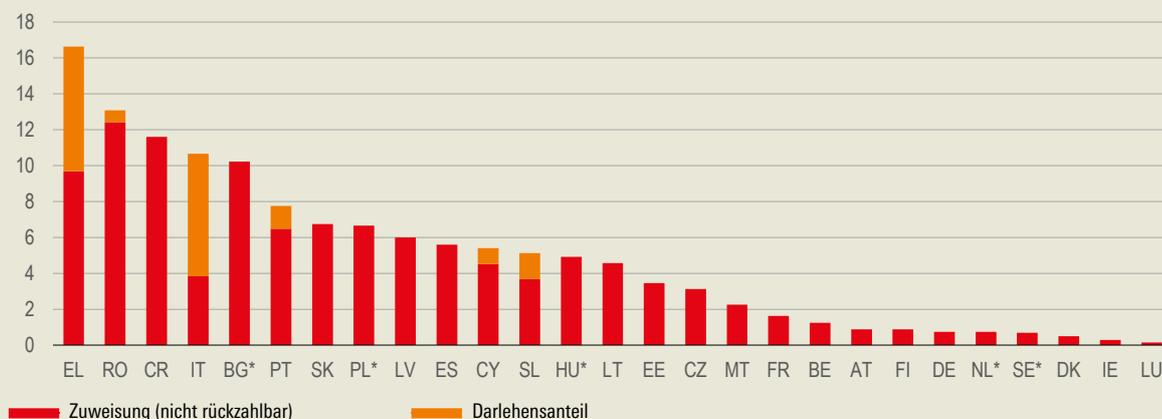
Stand Jahresende 2021 waren bis auf Bulgarien, die Niederlande, Polen, Schweden und Ungarn alle nationalen Pläne endgültig bewilligt (Europäische Kommission 2021). Abbildung 1 zeigt die Zuteilung gemessen am jährlichen BIP. Für fünf Länder – Griechenland, Rumänien, Kroatien, Italien und Bulgarien – entsprechen die ARF-Gelder mehr als 10% des BIP. Für zehn Länder, darunter Frankreich und Deutschland, machen die EU-Gelder weniger als 2% der Wirtschaftsleistung aus.

ARF-Darlehen haben bisher nur sechs Mitgliedstaaten beantragt. Vor allem Italien und Griechenland haben von der Möglichkeit, Darlehen zu beantragen, intensiv Gebrauch gemacht: Diese machen dort etwa 64% bzw. 42% der Gesamtsumme aus. Diese Möglichkeit steht aber allen Ländern noch offen, wobei die Obergrenze 6,8% des Bruttonationaleinkommens beträgt. Daher kann sich das Gesamtvolumen der Zuweisungen an die Mitgliedstaaten noch erhöhen.

Abbildung 1

### ARF-Zuteilung

in % des BIP



\* Maximale Zuteilung (ohne Darlehen), da nationaler Plan noch nicht endgültig bewilligt.

Quelle: Europäische Kommission, RRF Scoreboard, Stand: 03.01.2022.



kulative Attacken profitieren. Aber auch Deutschland könnte so öffentliche Investitionen finanzieren, ohne die erforderliche Zweidrittelmehrheit im Bundestag zur Änderung der Schuldenbremse.

### Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung nicht weiter hinauszögern

Hier gibt es gewisse Parallelen zur zweiten großen wirtschaftspolitischen Baustelle auf der europäischen Ebene: Die Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung (Economic Governance).

Anfang 2020 lancierte die EU-Kommission eine Konsultation mit dem Ziel der Reform der europäischen wirtschaftspolitischen Steuerung (Europäische Kommission 2020). Dieser Prozess wurde aber umgehend von der Covid-Krise eingeholt und auf Eis gelegt. Die allgemeine Ausweichklausel des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde aktiviert und die Regeln insgesamt bis Ende 2022 ausgesetzt (Watt 2020). Die Gründe, die Reformen notwendig machen – wie exzessive Komplexität, Pro-

zyklität und negative Auswirkungen auf öffentliche Investitionen – sind durch die Entwicklungen der vergangenen Jahre nur noch akuter geworden. Die Schuldenquoten sind allgemein um rund 15 Prozentpunkte gestiegen und erreichen in Italien (über 150%) und Griechenland (über 200%) Werte, die eine Rückführung auf den 60%-Referenzwert in der geforderten Geschwindigkeit (1/20 pro Jahr) unrealistisch erscheinen lassen. Gleichzeitig stellen absehbar weiterhin niedrige Zinsen auf Staatsanleihen die Sinnhaftigkeit des geltenden Referenzwerts für Schuldenquoten in Frage (Furman und Summers 2020). Zudem ist die Dringlichkeit von umfangreichen öffentlichen Investitionen zur Bekämpfung der Klimakrise nun weithin akzeptiert und auf der EU-Ebene in Form des European Green Deal und zuletzt des „FitForFiftyFive-Programms“ auch formalisiert.

Auch wenn in den vergangenen Jahren erhebliche Bewegung in die vormals festgefahrene Reformdebatte gekommen ist, stehen auf der EU-Ebene hohe politisch-juristische Hürden einer radikalen Reform der Fiskalregeln entgegen. Vor

diesem Hintergrund hat das IMK (Watt und Watzka 2018, Dullien et al. 2020, Dullien et al. 2021b) ein Paket an Maßnahmen vorgeschlagen, die ohne Vertragsänderungen und teilweise lediglich mit qualifizierter Mehrheit im Rat umsetzbar wären, die aber die bekannten Schwächen des bestehenden Regelwerks in erheblichem Maße mildern würden. Kurz zusammengefasst besteht das Paket aus folgenden Elementen:

- Eine Ausgabenregel, die die nichtzyklischen laufenden Ausgaben an das mittelfristige reale Wirtschaftswachstum plus EZB-Inflationsziel koppelt. Je höher die Schuldenstandsquote, desto deutlicher sollen die Ausgaben unterhalb dieses Pfades bleiben – es sei denn sie werden über diskretionäre Steuererhöhungen finanziert.
- Eine deutliche Erhöhung des Referenzwerts für den Schuldenstand, zum Beispiel auf 90% des BIP.
- Eine Bevorzugung öffentlicher Investitionen grundsätzlich im Sinne einer „goldenen Regel“, wonach öffentliche Investitionen kreditfinanziert werden dürfen. Mit Blick auf bekannte Abgrenzungsprobleme kann eine Obergrenze für solche Ausgaben eingeführt werden (zum Beispiel 1,5% des BIP, wie von Truger (2016) vorgeschlagen). Eine Alternative stellt eine verstärkte Finanzierung über von der EU begebene Anleihen nach dem Prinzip der ARF dar.
- Eine symmetrische Ausrichtung und Stärkung der Rolle des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten (VMU). Die Ausrichtung der nationalen Wirtschaftspolitik sollte dadurch stärker auf eine gleichgewichtige Entwicklung ausgerichtet sein und so den Nachfrageexternalitäten insbesondere innerhalb der Währungsunion Rechnung tragen. Wie vom European Fiscal Board vorgeschlagen, könnten die Empfehlungen im Rahmen der Fiskalregeln mit denen des VMU abgestimmt werden.

Die Formulierungen im Koalitionsvertrag zum Thema europäischer Economic Governance sind, positiv formuliert, sehr offen. Sie enthalten sowohl ein Bekenntnis zu den bestehenden Regeln, die ihre Flexibilität unter Beweis gestellt hätten, wie auch zu der „Weiterentwicklung der wirtschaftspolitischen Regeln“ um die Ziele „Wachstum, Schuldentragfähigkeit und nachhaltige klimafreundliche Investitionen“ zu erreichen (SPD et al. 2021, S.133).

Wenn die bestehenden Fiskalregeln ab 2023 wieder zur Geltung kommen, wird der wirtschaftspolitische Spielraum in Europa insbesondere durch die sehr hohen Schuldenquoten in mehreren Mitgliedstaaten massiv eingeengt. Die Gefahr krisenhafter Entwicklungen ist nicht auszuschließen, erscheint sogar, wenn vulnerable Mitgliedstaaten wieder zu prozyklischer Austerität gezwungen werden, unausweichlich. Die zur Erreichung der Klimaziele notwendigen Investitionen würden vielfach

verschoben, die Ziele damit Makulatur. Das vom IMK vorgeschlagene Reformkonzept zeigt einen pragmatischen Weg auf, der den EU-Mitgliedstaaten deutlich mehr wirtschaftspolitischen Spielraum eröffnen würde, ohne an den Grundpfeilern des Maastrichter Vertrags zu rütteln. Dies gälte auch für Deutschland. Auch wenn verfassungskonforme Wege über Nebenhaushalte zur Umgehung der Schuldenbremse gefunden werden können, ist es fraglich, ob sie einer europarechtlichen Prüfung standhielten, da die europäischen Regeln hier deutlich restriktiver sind. Die französische Präsidentschaft plant einen Gipfel im Frühjahr zur Erörterung der Reformen. Deutschland sollte diese Chance ergreifen.

## **EZB LÄSST SICH VON PREISSCHOCKS NICHT BEIRREN**

### **Ruhige Hand angesichts Unterauslastung und Unsicherheit**

Trotz zahlreicher Preisschocks, die die Inflationsrate insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2021 nach oben schnellen ließen, hält die EZB zu Recht an ihrem geldpolitischen Kurs fest. Weder in Deutschland noch im Euroraum insgesamt zeichnen sich derzeit Zweitrundeneffekte ab, die die Preisschocks in einen Inflationsprozess überführen könnten. Die Lohnentwicklung ist verhalten und die Unterauslastung am Arbeitsmarkt noch hoch.

In den USA ist die Lage eine andere: Die wirtschaftliche Erholung ist dort nicht zuletzt dank einer sehr expansiven Fiskalpolitik bereits weiter fortgeschritten und auch vor der Corona-Krise 2020 war die wirtschaftliche Konstellation günstiger. Der Leitzins in den USA war vor dem pandemiebedingten Wirtschaftseinbruch 2020 bereits mehrere Jahre deutlich positiv (Abbildung 2), da die wirtschaftliche Entwicklung kräftig, die Kapazitätsauslastung hoch und die Arbeitslosenquote sogar niedriger war als vor der internationalen Finanzkrise 2008. Demgegenüber musste die EZB die nur zögerliche wirtschaftliche Erholung im Euroraum noch deutlich stützen. Zwar hatte der Euroraum Ende 2019 mit einer Arbeitslosenquote von 7,4% das Niveau von Anfang 2008 wieder erreicht, allerdings ist dabei zu bedenken, dass die Arbeitslosenquote in der größten Volkswirtschaft Deutschland in diesem Zeitraum um 5 Prozentpunkte gesunken war; in den von der damaligen Krise am stärksten betroffenen Ländern lag die Arbeitslosenquote teilweise noch sehr hoch und die seit Jahren zu geringe Inflationsrate blieb spürbar unterhalb des Inflationsziels der EZB (►Abbildung 3 auf Seite 14).

Angesichts des konjunkturellen Gefälles zeichnete sich bereits seit einiger Zeit ab, dass die Federal Reserve die geldpolitischen Zinsen früher erhö-

hen wird als die EZB, was sich im Verlauf von 2021 in einer Ausweitung der Differenz bei längerfristigen Zinsen und einer schwächeren Notierung des Euro niederschlug. Mitte Dezember hat Fed-Chef Powell nun drei, wenn auch kleine Zinserhöhungen für 2022 und das baldige Auslaufen der Wertpapierkäufe angekündigt sowie einen möglichen Liquiditätsentzug durch eine Verringerung der Wertpapierbestände in der Zentralbankbilanz.

Die EZB wird ihr Pandemie-Notfallkaufprogramm – wie bereits seit Oktober 2021 angekündigt – im März 2022 beenden, hält aber weiterhin eine Zinserhöhung im Jahr 2022 für „sehr unwahrscheinlich“ (Lagarde 2021). Die EZB agiert mit ruhiger Hand, weil sie in der aktuell komplexen Gemengelage keine hinreichenden Anzeichen für eine Festigung der zugrundeliegenden Inflationsdynamik hat. Die Inflationsrate im Euroraum lag vor der Corona-Krise bei nur 1% (4. Quartal 2019) und unterschritt das Inflationsziel der EZB von „unter, aber nahe 2%“ damit ebenso deutlich wie in den 5 Jahren zuvor. Schreitet die wirtschaftliche Erholung wie erwartet fort (Dullien et al. 2021c), so dürften die Käufe neuer Wertpapiere Ende 2022 ganz auslaufen und die Phase negativer Zinsen dann schrittweise beendet werden.

### Mehrfache Preisschocks sind dennoch Preisschocks

Der deutliche Anstieg der Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum insgesamt hat insbesondere

in Deutschland Befürchtungen einer höheren Geldentwertung auch in der mittleren Frist ausgelöst. Diese wurden teilweise durch Aussagen aus Wirtschaft und Politik befeuert. Auch wurde der EZB vorgeworfen, sie würde die Sorgen der Menschen nicht ernst nehmen. Tatsächlich hat die EZB aber mit Geschick und Sachverstand auf die aktuelle Krise reagiert. Unter der Leitung Christine Lagardes hat die EZB zudem im Frühjahr 2021 eine deutlich verbesserte geldpolitische Strategie verabschiedet (Dullien und Tober 2021).

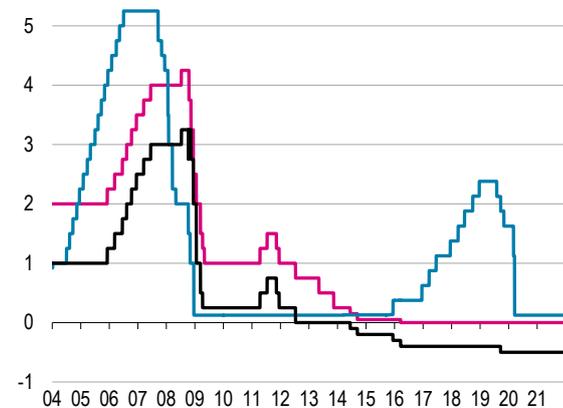
Dieser Strategie entsprechend reagiert die EZB nicht auf die aktuellen Preisschocks, da dies die binnenwirtschaftlichen Komponenten der Preisdynamik schwächen würde, ohne die Preisschocks selbst nennenswert zu beeinflussen (Tober und Zimmermann 2009). Eine Zinssteigerung hätte zur Folge, dass die Inflationsdynamik nach dem Abklingen der Schocks geringer ausfiele, so dass die EZB ihr Ziel weiterhin nach unten verfehlen würde. Nicht nur das: Eine geldpolitische Straffung würde zudem die wirtschaftliche Entwicklung bremsen und die Bevölkerung dadurch zusätzlich negativ treffen.

Die im Jahr 2021 gehäuften Basiseffekte und Preisschocks standen überwiegend in Zusammenhang mit der Corona-Krise, hielten aber deutlich länger an als zu Jahresbeginn und sogar zur Jahresmitte erwartet wurde. Insbesondere die Energiepreise erreichten erst im November 2021 ihren Höhepunkt, wobei der Preis für Heizöl in Deutschland seinen Vorjahresstand um 101,9% überstieg, jener für Kraftstoffe um 43,2%.

Abbildung 2

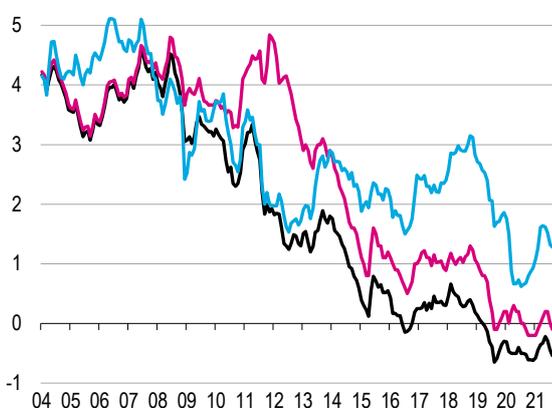
### Zinsen im Euroraum und in den USA

a) Leitzinsen im Euroraum und in den USA, in %



Legend for chart a):  
 Federal Funds Rate (blue line)  
 Hauptrefinanzierungssatz der EZB (pink line)  
 Zins der Einlagefazilität der EZB (black line)

b) Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum, in Deutschland und in den USA, in %



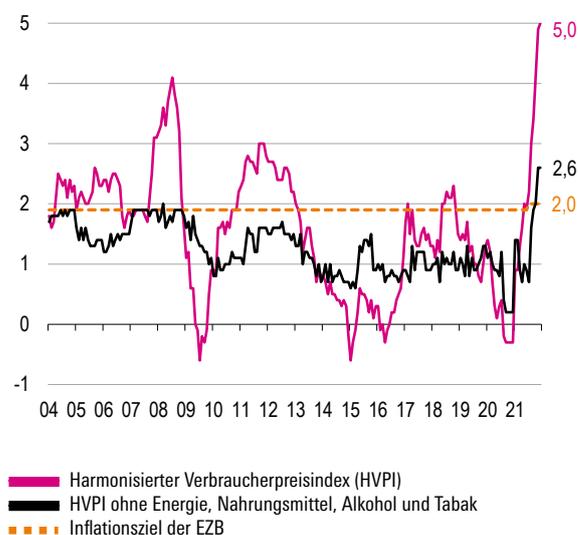
Legend for chart b):  
 zehnjähriger US-Treasury-Bond (blue line)  
 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen<sup>1</sup> (pink line)  
 Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren (black line)

<sup>1</sup> Einbezogene Länder: DE, FR, NL, BE, AT, FI, IE, PT, ES, IT, GR, SI.

Abbildung 3

### Inflation und Kerninflation im Euroraum

Veränderungen der Indizes gegenüber Vorjahresmonat, Januar 2004 bis Dezember 2021, in %



Quelle: Eurostat.

IMK

Unter den Basiseffekten infolge der schwachen und teilweise rückläufigen Preisentwicklung im Jahr 2020 spielte die temporäre Senkung der Mehrwertsteuersätze, die im Januar 2021 wieder angehoben wurden, eine wichtige Rolle. Dieser Mehrwertsteuereffekt hat die Inflationsrate in Deutschland 2021 um mehr als einen Prozentpunkt erhöht und fällt Anfang 2022 aus der Inflationsberechnung heraus. Preistreibend wirkten zudem der Covid- und witterungsbedingte massive Anstieg der globalen Nahrungsmittelpreise, die deutlich über das Vor-Pandemie-Niveau hinauschnellenden Energiepreise und die globalen Transport- und Lieferengpässe.

In der Summe führten diese an sich temporären Effekte dazu, dass sich nahezu alle Waren und Dienstleistungen deutlich verteuerten und den Eindruck eines allgemeinen Preisauftriebs vermittelten. Tatsächlich ist es aber sehr unwahrscheinlich, dass die Inflation 2022 weiter steigt. Im Gegenteil dürfte sie bereits in der ersten Jahreshälfte niedriger ausfallen als Ende 2021 und in der zweiten Jahreshälfte weiter sinken.

Dasselbe gilt für den Euroraum insgesamt, wo im November 2021 2,6 Prozentpunkte der Inflationsrate von 4,9% auf das Konto der Energiepreise gingen (Abbildung 4). Beim deutschen harmonisierten Verbraucherpreisindex, dessen Anstieg mit 6% um 0,8 Prozentpunkte höher lag als die nationale VPI-Inflation, betrug der Beitrag der Energiepreise infolge der schwächer anziehenden Gas- und Strompreise als im übrigen Euroraum nur 2,3 Prozentpunkte. Demgegenüber leisteten die Dienstleistungspreise mit 1,7 Prozentpunkten einen merklich höheren Beitrag als im Fall der Euro-

raum-Inflation (1,2 Prozentpunkte) und auch der deutschen VPI-Inflation (1,5 Prozentpunkte). Die Differenz zwischen den beiden deutschen Raten ist dabei unter anderem auf einen statistischen Effekt bei Pauschalreisen infolge der jährlichen Gewichtsveränderungen im HVPI zurückzuführen.<sup>8</sup>

Die Belastung der Inflation trifft nicht alle Haushalte gleich stark. Die höchste Inflationsrate in Höhe von 5,4% verzeichnet ein Haushalt bestehend aus einem Paar und zwei Kindern mit mittlerem Einkommen (3600-5000 Euro), die geringste mit 4,2% ein Einpersonenhaushalt mit einem Nettoeinkommen von unter 900 Euro (Tober 2020).<sup>9</sup> Die Waren und Dienstleistungen, die besonders teuer geworden sind, kann sich dieser Haushalt ohnehin nicht oder nur in geringem Umfang leisten. Das gilt insbesondere für Kraft- und Schmierstoffe, die um 42,9% teurer wurden, aber auch für den Kauf von Fahrzeugen (Teuerungsrate 7,7%) und Pauschalreisen (Teuerungsrate 9,7%), die beide im Warenkorb dieses Haushalts nur minimal enthalten sind. Dass die Inflationsrate für einen einkommensarmen Paarhaushalt mit 2 Kindern mit 5,3% überdurchschnittlich hoch ist, obwohl Pauschalreisen und Fahrzeuge ein Gewicht von Null haben, liegt daran, dass Kraftstoffe ein hohes Gewicht haben und auch die um 4,5% teureren Nahrungsmittel und die mit 12,2% teurere Haushaltsenergie ein überdurchschnittliches Ausgabengewicht haben.

Die Energiepreise haben sich gegenüber ihren Höchstständen von Ende 2021 zwar etwas verringert, liegen aber weiterhin auf hohem Niveau. Mit der Reduzierung der EEG-Umlage im Januar 2022 wirkt die Regierung dem Anstieg der Preise für Haushaltsenergie etwas entgegen. Gerade für Menschen mit geringem Einkommen stellen die aktuell hohen Energiepreise aber eine große Belastung dar, da sie die gestiegenen Kosten überwiegend weder durch den Rückgriff auf Vermögen noch durch eine verringerte Sparquote auffangen können. Das gilt selbst für Menschen in der Hartz-IV-Grundsicherung, da hier zwar die üblichen Heizkosten, nicht aber die Stromkosten vom Staat übernommen werden. Ein Zuschuss für Geringverdienende (insbesondere jene mit Kindern) wäre daher in der aktuellen Situation eine sinnvolle verteilungspolitische Maßnahme.

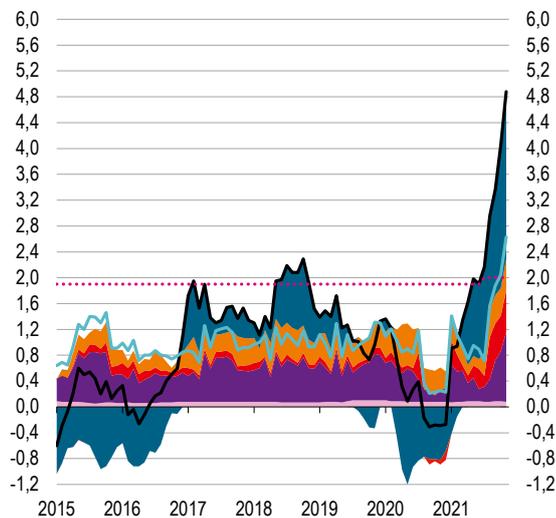
<sup>8</sup> Bei den Pauschalreisen, deren Gewicht am Warenkorb von 3,1% (2020) auf 1% (2021) sank, fällt für den Vorjahreswert im November 2021 der starke Rückgang gegenüber dem Vormonat im November 2020 (-26,98%) weg, so dass der starke Anstieg im Dezember 2020 (+22,35%) die einzige noch hoch gewichtete monatliche Veränderungsrate ist. Entsprechend fiel der Inflationsbeitrag im HVPI mit 0,45 Prozentpunkten deutlich höher aus als im VPI (0,26 Prozentpunkte).

<sup>9</sup> Grundlage für die Berechnung der haushaltsspezifischen Inflationsraten bildet die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2018 (Statistisches Bundesamt 2020). Dabei wurden die Ausgaben der privaten Haushalte zu 30 Positionen zusammengefasst, die der Systematik des Verbraucherpreisindex entsprechen, um haushaltsspezifische Gewichte des Warenkorbs zu berechnen.

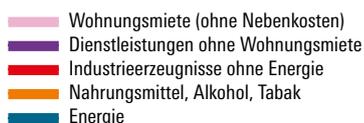
## Inflation und Inflationsbeiträge

Prozentpunkte (Beiträge), % (Raten), Januar 2015–November 2021

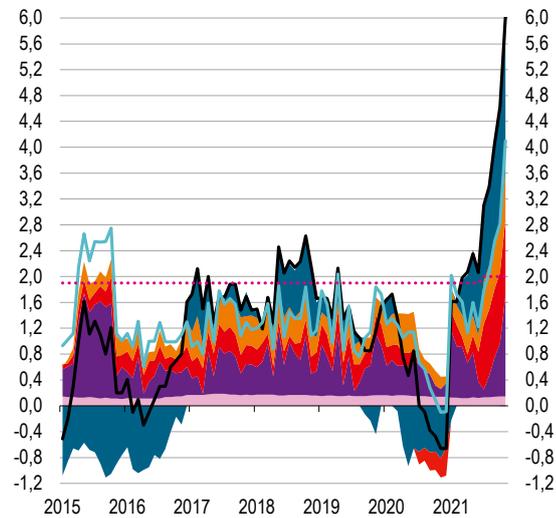
a) Euroraum



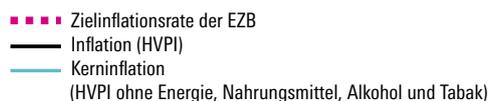
Beiträge in Prozentpunkten



b) Deutschland



Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahresmonat in %



Quellen: Eurostat; Berechnungen des IMK.

**IMK**

### Inflationsaussichten günstiger als vor Corona-Krise

Da die Lohnentwicklung in Deutschland und im Euroraum verhalten ist und sich die Lieferengpässe allmählich auflösen, wird der Preisauftrieb im kommenden Jahr tendenziell gedämpft. Selbst in Deutschland und den Niederlanden, den beiden Euroländern mit der geringsten Arbeitslosenquote, dürfte die Tariflohnentwicklung in den kommenden beiden Jahren unter der stabilitätsgerechten Veränderungsrate von 3% bleiben, die den durchschnittlichen Produktivitätsanstieg berücksichtigt.<sup>10</sup> In Deutschland bewirkt zudem die Reduktion der EEG-Umlage von 6,5 Cent je Kilowattstunde auf 3,7 Cent einen Rückgang der Strompreise um 8%, was bei einem Gewicht von Strom am Warenkorb in Höhe von 2,6% für sich genommen zu einer Verringerung der Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte führt.

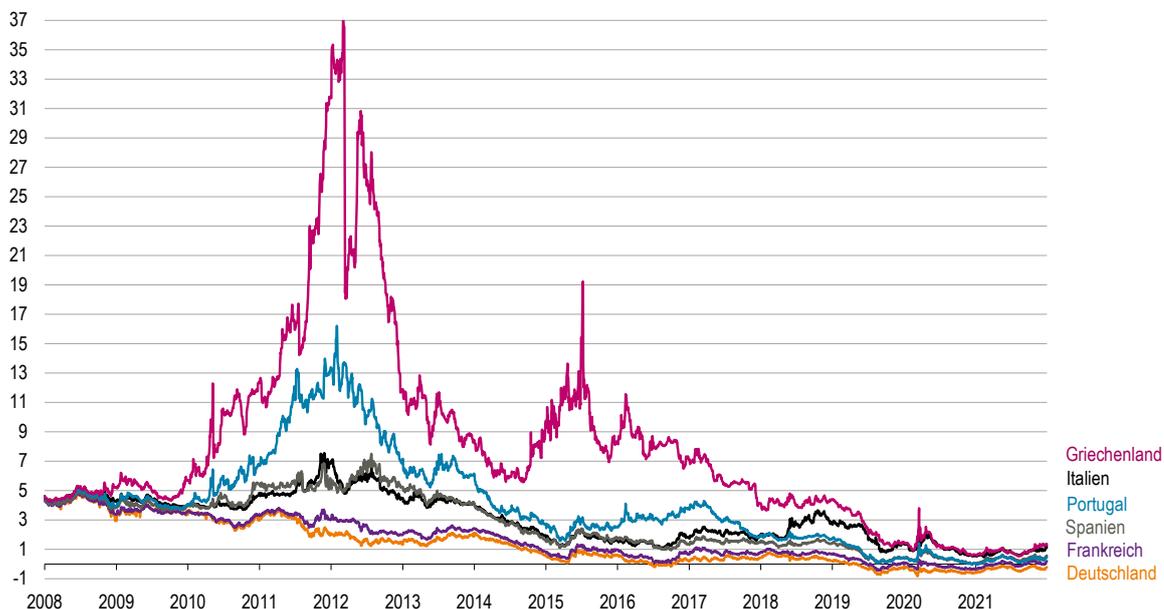
<sup>10</sup> In den Niederlanden dürften die Tariflöhne in diesem und im kommenden Jahr um 2,4% bzw. 2,6% steigen, nach 2% 2021 (DNB 2021); in Deutschland legen die Tariflöhne 2022 um 2,3% zu, nach 1,7% 2021, wobei sich der erwartete Anstieg des Mindestlohns im 4. Quartal 2022 mit 0,2 Prozentpunkten niederschlägt (Dullien et al. 2021c), und die Löhne auch 2023 um weniger als 3% zulegen dürften.

Die entscheidende Frage für die Inflation im kommenden Jahr ist, wie sich die Energiepreise entwickeln werden. Steigen die Strom-, Gas- und Ölpreise weiter an, bleiben sie auf den aktuell hohen Niveaus oder verringern sich die Preise wieder etwas? Letzteres erscheint aus heutiger Sicht am wahrscheinlichsten, womit allmählich nicht nur der Anstieg des Jahres 2021 aus der Inflationsberechnung fällt, sondern zudem ein dämpfender Effekt auf die Preisentwicklung ausgehen würde.

Folglich erwartet nicht nur die EZB, sondern auch die Fed für die zweite Jahreshälfte 2022 ein Abflachen der Inflationsrate (Lagarde 2021, Powell 2021). Verschiedentlich wird aber befürchtet, dass die Kosten der Klimawende, insbesondere der steigende CO<sub>2</sub>-Preis für die Bereiche Wohnen und Verkehr und die CO<sub>2</sub>-Zertifikate für die Treibhausgasemissionen von Industrie, Kraftwerken und Luftfahrt zu einem kontinuierlichen Anstieg der Preise führen könnten. Streng genommen müsste die Geldpolitik auch auf einen solchen sich jährlich wiederholenden Schock nicht reagieren. Das wäre allerdings schwer zu vermitteln. Da die Energieerzeugung mit Erneuerbaren kostengünstiger ist als mit fossilen Energieträgern und im Zuge der Transformation produktivitätssteigernde Innovationen zu erwarten sind, sind Preissteigerungen keineswegs zwangsläufig. Sollte sich eine solche Entwicklung

### Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Januar 2008 - Dezember 2021, in %



Quelle: Macrobond.

IMK

aber abzeichnen, wäre zu überlegen, ob der Staat durch eine gezielte Senkung von Produktsteuern und -abgaben kompensierend wirken kann, um zu verhindern, dass die EZB durch die Klimapolitik in eine stabilitätswidrige Zwangslage gerät.

Aktuell sind die Inflationsaussichten günstiger als vor der Corona-Krise, weil die Inflationserwartungen mittlerweile in der Nähe des Inflationsziels liegen und neben der Geldpolitik auch die Fiskalpolitik in den Euroländern – unterstützt durch den European Recovery Fund – durch vermehrte Investitionen expansiv wirken dürfte.

#### Bedachter Ausstieg aus Niedrigzinspolitik zeichnet sich ab

Die EZB hält zunächst an ihrem sehr expansiven Kurs fest, hat jedoch mit der Beendigung des Pandemie-Notfallkaufprogramms bereits einen Schritt in Richtung Ausstieg gemacht. Zwar hat sie zugleich die Wertpapierkäufe im Rahmen des APP vorübergehend von 20 Mrd. Euro im Monat auf 40 Mrd. Euro im zweiten Quartal 2022 und 30 Mrd. im dritten Quartal 2022 erhöht, um das

Auslaufen der Wertpapierkäufe sanfter zu gestalten. Es ist aber durchaus denkbar, dass die Wertpapierkäufe insgesamt bereits Ende 2022 beendet werden.

Angesichts der hohen Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung hat sich die EZB ein hohes Maß an Flexibilität erhalten (EZB 2021). Erstens hat sie sich mit Bezug auf die Leitzinsen nicht verbindlich festgelegt; zweitens hat sie den Zeitraum, in dem fällig werdende Papiere im Rahmen des Pandemie-Notfallkaufprogramms ersetzt werden, bis „mindestens“ Ende 2024 verlängert; und drittens hat sie die Möglichkeit einer Reaktivierung des Programms explizit ins Spiel gebracht. Die erhöhte Flexibilität durch gezielte Wertpapierkäufe sind eine wichtige Errungenschaft des Jahres 2020, mit der die Renditen der Staatsanleihen im Euroraum und damit auch die nationalen Zinsniveaus enger zusammengeführt wurden (Theobald und Tober 2020) (Abbildung 5).

Aus heutiger Sicht ist eine Zinserhöhung 2022 unwahrscheinlich. Ändern sich die Rahmendaten, insbesondere die Lohndynamik und die Wachstumsdynamik, ist die EZB aber jederzeit und in beide Richtungen handlungsfähig.

- Ademmer, M. / Boysen-Hogrefe, J. / Carstensen, K. / Hauber, P. / Jannsen, N. / Kooths, S. / Rossian, T. / Stolzenburg, U. (2019):** Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik Nr. 19.
- Bardt, H. / Dullien, S. / Hüther, M. / Rietzler, K. (2019):** Für eine solide Finanzpolitik. Investitionen ermöglichen! IMK Report Nr. 152 und IW Policy Paper Nr. 10.
- Beermann, A. / Fiedler, S. / Runkel, M. / Schrems, I. / Zerkaw, F. (2021):** Zehn klimaschädliche Subventionen sozial gerecht abbauen – ein Zeitplan. Eine Studie des Forums Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft im Auftrag von Greenpeace, Berlin.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, BMWi (2021):** [EEG-Umlage 2022: Fakten & Hintergründe](#).
- Bundesregierung (2019):** [Klimaschutzprogramm 2030 - Überblick](#).
- Christie, R. / Claeys, G. / Weil, P. (2021):** Next Generation EU borrowing: a first assessment. Policy Contribution 22/2021, Bruegel.
- Collischon, M. / Cygan-Rehm, C. / Riphahn, R. T. (2021):** [Minijobs in Kleinbetrieben: Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung wird verdrängt](#). IAB-Forum, 20. Oktober 2021.
- Deutscher Bundestag (2021a):** Gesetzentwurf der Bundesregierung. Entwurf eines Gesetzes über die Feststellung eines Zweiten Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 2021 (Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021). Bundestagsdrucksache Nr. 20/300.
- Deutscher Bundestag (2021b):** Plenarprotokoll 20/9 vom 16. Dezember 2021.
- Deutscher Bundestag (2021c):** Unterrichtung durch die Bundesregierung. Finanzplan des Bundes 2021 bis 2025. Bundestagsdrucksache Nr. 19/31501, 1.9.2021.
- DNB (2021):** Strong economic recovery, despite resurgence of pandemic. De Nederlandsche Bank, Amsterdam, 20. Dezember 2021.
- Dullien, S. / Krebs, T. (2020):** Wege aus der Wohnungskrise - Vorschlag für eine Bundesinitiative „Zukunft Wohnen“. IMK Report Nr. 156.
- Dullien, S. / Paetz, C. / Watt, A. / Watzka, S. (2020):** Vorschläge zur Reform der europäischen Fiskalregeln und Economic Governance. IMK Report Nr. 159.
- Dullien, S. / Rietzler, K. / Tober, S. (2021a):** Ein Transformationsfonds für Deutschland. IMK Study Nr. 71.
- Dullien, S. / Paetz, C. / Repasi, R. / Watt, A. / Watzka, S. (2021b):** Between high ambition and pragmatism: Proposals for a reform of fiscal rules without treaty change. Study commissioned by the European Economic and Social Committee.
- Dullien, S. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Tober, S. / Watzka, S. (2021c):** Auf Winterpause folgt kräftiges Wachstum - Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2021/2022. IMK Report Nr. 172.
- Dullien, S. / Tober, S. (2021):** Die gelungene neue Strategie der EZB. IMK Policy Brief Nr. 110.
- Economic Policy Institute (2021):** [The Economic Policy Institute Minimum Wage Tracker](#).
- Europäische Kommission (2020):** Communication from the Commission, Economic governance review, COM(2020) 55 final.
- Europäische Kommission (2021):** [Recovery and Resilience Scoreboard](#). Stand 15. Dezember 2021.
- EZB (2021a):** [The ECB's monetary policy strategy statement](#). Frankfurt/M., 8. Juli 2021.
- EZB (2021b):** [Geldpolitische Beschlüsse](#). Pressemitteilung. Frankfurt/M., 16. Dezember 2021.
- Fuchs, J. / Söhnlein, D. / Weber, B. (2021):** Projektion des Erwerbspersonenpotenzials bis 2060. Demografische Entwicklung lässt das Arbeitskräfteangebot stark schrumpfen. IAB Kurzbericht Nr. 25/2021.
- Furman, J. / Summers, L. (2020):** [A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates](#). Manuskript, Brookings.
- Havik, K. / Mc Morrow, K. / Orlandi, F. / Planas, C. / Raciborski, R. / Röger, W. / Rossi, A. / Thum-Thysen, A. / Vandermeulen, V. (2014):** The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. European Economy, Economic Papers 535.
- Heimberger, P. (2020):** Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock. In: *Intereconomics*, Jg. 55, H. 3, S. 167–174.
- Heimberger, P. / Truger, A. (2020):** Der Outputlücken-Nonsense gefährdet Deutschlands Erholung von der Corona-Krise. Blogbeitrag bei Makro-nom vom 2. Juni 2020.
- Hermes, G. / Vorwerk, L. / Beckers, T. (2020):** Die Schuldenbremse des Bundes und die Möglichkeit der Kreditfinanzierung von Investitionen. Rechtslage, ökonomische Beurteilung und Handlungsempfehlungen. IMK Study Nr. 70.
- Herzog-Stein, A. / Lübker, M. / Pusch, T. / Schulten, T. / Watt, A. / Zwiener, R. (2020):** Fünf Jahre Mindestlohn – Erfahrungen und Perspektiven. Gemeinsame Stellungnahme von IMK und WSI anlässlich der schriftlichen Anhörung der Mindestlohnkommission 2020. WSI Policy Brief Nr. 42.
- Holm, A. / Regnault, V. / Sprengholz, M. / Stephan, M. (2021):** Die Verfestigung sozialer Wohnversorgungsprobleme. HBS Forschungsförderung Working Paper Nr. 217.
- KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau (2021):** [Jahresabschluss und Lagebericht 2020](#). Frankfurt am Main.
- Krebs, T. / Drechsel-Grau, M. (2021):** Mindestlohn von 12 Euro: Auswirkungen auf Beschäftigung, Wachstum und öffentliche Finanzen. IMK Study Nr. 73.
- Krebs, T. / Steitz, J. (2021):** [Öffentliche Finanzbedarfe für Klimainvestitionen im Zeitraum 2021-2030](#). Forum for a New Economy, Working Paper, 3.
- Krebs, T. / Steitz, J. / Graichen, P. (2021):** Öffentliche Finanzierung von Klima- und anderen Zukunftsinvestitionen. Agora Energiewende und Forum New Economy, Berlin.
- Lagarde, C. (2021):** [Monetary policy statement \(with Q&A\)](#). EZB-Presskonferenz am 16. Juli 2021, Frankfurt/M.
- Musgrave, R. A. (1959):** The theory of public finance. A study in public finance. New York: McGraw-Hill.

**Nationale Plattform Zukunft der Mobilität (2020): 1. Zwischenbericht zur Strategischen Personalplanung und Entwicklung im Mobilitätssektor.** Arbeitsgruppe 4 - „Sicherung des Mobilitäts- und Produktionsstandortes, Batteriezellproduktion, Rohstoffe und Recycling, Bildung und Qualifizierung“, Fokusgruppe Strategische Personalplanung und -entwicklung.

**Pfeiffer, P. / Varga, J. / in 't Veld, J. (2021):** Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment. European Economy, Discussion Paper 1444.

**Powell, J. (2021):** Transcript of Chair Powell's Press Conference. Federal Reserve Board, Washington, D.C., 15. Dezember 2021.

**Rietzler, K. (2022):** Kommunen zentral für Jahrzehnt der Zukunftsinvestitionen. Beitrag zum Zeitgespräch: Haushaltspolitik der neuen Bundesregierung. In: Wirtschaftsdienst, Jg. 102, H. 1.

**Rietzler, K. / Watt, A. (2021):** Public Investment in Germany: Much More Needs to Be Done. In: Cerniglia, F. / Saraceno, F. / Watt, A. (Hrsg.) (2021): The Great Reset: 2021 European Public Investment Outlook, Open Book Publishers.

**Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007):** Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden.

**Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2020):** Jahresgutachten 2020/21: Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken, Wiesbaden.

**Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2021):** Jahresgutachten 2021/22: Transformation gestalten: Bildung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit, Wiesbaden.

**Schratzenstaller, M. / Krenek, A. / Nerudová, D. / Dobranschi, M. (2017):** EU Taxes for the EU Budget in the Light of Sustainability Orientation – a Survey. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jg. 237, H. 3, S. 163-189.

**SPD / Bündnis 90/Die Grünen / FDP (2021):** Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit.

**Statistisches Bundesamt (2020):** Wirtschaftsrechnungen. Einkommens- und Verbrauchsstichprobe. Konsumausgaben privater Haushalte 2018. Fachserie 15, H. 5.

**Statistisches Bundesamt (2021):** 7,8 Millionen Niedriglohnjobs im April 2021. Pressemitteilung Nr. 586 vom 20. Dezember 2021.

**Theobald, T. / Tober, S. (2020):** Euro area sovereign yield spreads as determinants of private sector borrowing costs. In: Economic Modelling, Jg. 84(C), S. 27-37.

**Tober, S. (2022):** Haushaltsspezifische Teuerungsraten: Wie stark unterscheidet sich die Belastung durch Inflation? IMK Policy Brief, Januar 2022, im Erscheinen.

**Tober, S. / Theobald, T. (2021):** Keine Rückkehr des Schreckgespenstes Inflation. Geldpolitische Herausforderungen 2021. IMK Report Nr. 166.

**Tober, S. / Zimmermann, T. (2009):** Monetary Policy and Commodity Price Shocks. In: Intereconomics, Jg. 44, H. 4, S. 231-237.

**Truger, A. (2015):** Implementing the Golden Rule for public investment in Europe. Safeguarding public investment and supporting the recovery. Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 138.

**Truger, A. (2016):** The golden rule of public investment - a necessary and sufficient reform of the EU fiscal framework? IMK Working Paper Nr. 168.

**Watt, A. (2020):** Wirtschaftspolitische Maßnahmen der EU im Zusammenhang mit der Coronapandemie. IMK Policy Brief Nr. 93.

**Watt, A. / Watzka, S. (2018):** Overcoming Euro Area fragility. IMK Report Nr. 139.

**Watzka, S. / Watt, A. (2020):** The macroeconomic effects of the EU Recovery and Resilience Facility. IMK Policy Brief Nr. 98.



Alle Links wurden zuletzt  
am 06.01.2022 geprüft



## ALLE IMK PUBLIKATIONEN

---

Reports, Working Paper, Studies und Policy Briefs.

<https://www.imk-boeckler.de/de/veroeffentlichungen-15375.htm>



## SOCIAL MEDIA

---

Folgen Sie uns auf Twitter: <https://twitter.com/IMKFlash>

IMK auf Facebook: [www.facebook.com/IMKInstitut](http://www.facebook.com/IMKInstitut)

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
der Hans-Böckler-Stiftung  
Georg-Glock-Straße 18, 40474 Düsseldorf  
Telefon +49 (211) 7778-312

imk-publikationen@boeckler.de  
<http://www.imk-boeckler.de>

### Pressekontakt

Rainer Jung, +49 (211) 7778-150  
rainer-jung@boeckler.de

### Autorenkontakt

Prof. Dr. Sebastian Dullien, [sebastian-dullien@boeckler.de](mailto:sebastian-dullien@boeckler.de)

### Ausgabe

IMK Report Nr. 173 (abgeschlossen am 05.01.2022)

Redaktionsleitung: Dr. Silke Tober

Satz: Sabine Kurzböck

ISSN 1861-3683



„Transformative Weichenstellungen - Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2022“ von Sebastian Dullien, Alexander Herzog-Stein, Katja Rietzler, Silke Tober, Andrew Watt ist unter der Creative Commons Lizenz Namensnennung 4.0 International lizenziert (BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier:  
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.