

Überblick

Ungebrochener Inflationsdruck trotz konjunktureller Schwächephase

Globale Konjunktur trübt sich weiter ein

Weitere Abschwächung der Weltwirtschaft

Die globale Konjunktur trübte sich im Sommer 2022 weiter ein. Insbesondere lastete der anhaltend starke Preisauftrieb auf dem privaten Verbrauch. Auch hinterließ die vielerorts vorangetriebene geldpolitische Straffung erste Spuren. In Europa beeinträchtigten außerordentlich hohe Energiepreise und die Unsicherheit bezüglich der künftigen Energieversorgung die Wirtschaftsaktivitäten zusätzlich. Im Euroraum schwächte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) daher merklich ab. In Japan und im Vereinigten Königreich sank die Wirtschaftsleistung sogar etwas. Das kräftige Wachstum in China war in erster Linie auf die Lockerung der pandemiebedingten Einschränkungen zurückzuführen. In den USA legte das BIP nach einem Rückgang im ersten Halbjahr ebenfalls deutlich zu. Die konjunkturelle Grunddynamik blieb aber in beiden Volkswirtschaften gedämpft.

Die Preise einiger Mineralölprodukte, wie Diesel und Heizöl, stiegen sogar merklich an, vor allem als Folge rückläufiger Importe aus Russland und niedriger Lagerbestände. Erst zuletzt fielen sie wieder.

Verbraucherpreise und Löhne steigen verstärkt

Die nachgebenden Rohstoffpreise führten jedoch nicht zu niedrigeren Inflationsraten auf der Verbraucherstufe. Im Gegenteil: Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe gewann infolge des schon lange anhaltenden hohen Kostendrucks weltweit nochmals an Breite. Im Euroraum stieg die jährliche Inflationsrate gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bis Oktober auf 10,6 % an, und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel legte auf 5,0 % zu. Perspektivisch sollten die nachlassenden Rohstoffnotierungen den Verbraucherpreisauftrieb dämpfen. Allerdings verstärkte sich das Lohnwachstum in einigen Industrieländern weiter, was den Inflationsprozess in die Länge ziehen könnte.

Verstärkter, breit angelegter Verbraucherpreisauftrieb

Rohstoffpreise geben nach

Industrierohstoffnotierungen und europäische Gaspreise gesunken

Angesichts der globalen konjunkturellen Verlangsamung gaben die Preise vieler Industrierohstoffe in den letzten Monaten weiter nach. Die europäischen Gas- und Elektrizitätspreise fielen seit Ende August von ihren Rekordständen sogar recht deutlich. Dabei spielten teils witterungsbedingte Verbrauchseinsparungen, anhaltend hohe Flüssiggasimporte und nahezu vollständig gefüllte Gasspeicher eine wichtige Rolle. Die Ölpreise sanken hingegen nicht weiter, sondern zogen zu Beginn des vierten Quartals wieder etwas an. Ein Grund hierfür war die Entscheidung der OPEC und ihrer Partner, die Rohölförderung ab November kräftig zu redu-

Geldpolitische Normalisierung prägt die Finanzmärkte

Die rekordhohen Inflationsraten prägten zusammen mit der fortgesetzten geldpolitischen Straffung beiderseits des Atlantiks die internationalen Finanzmärkte. Die Renditen an den Staatsanleihemärkten zogen deutlich an, zumal wichtige Zentralbanken ihre Bereitschaft signalisierten, die Zinsen weiter anzuheben. Die Federal Reserve erhöhte im Juli, September und November den Leitzins um jeweils 75 Basispunkte auf ein Zielband zwischen nun 3,75 % bis 4 %; das Eurosystem erhöhte die Leitzinsen seit Juli in mehreren Schritten um insgesamt 200 Basispunkte. Beide Notenbanken stellten zudem weitere Zinsschritte in Aussicht. Außer-

Hohe Inflationsraten und erwartete geldpolitische Straffung im Fokus der Finanzmärkte

dem erwarten die Marktteilnehmer, dass das Eurosystem bald die Reinvestitionen auslaufender Anleihen beendet. Zugleich rückten an den Finanzmärkten die Risiken einer expansiven Finanzpolitik in Zeiten einer erforderlichen geldpolitischen Straffung stärker in den Vordergrund. Im Vereinigten Königreich sorgten zunächst angekündigte und (später wieder zurückgenommene) nicht gegenfinanzierte Steuersenkungen für einen abrupten Anstieg der Staatsanleiherenditen. Dies gefährdete aus Sicht der Bank of England die Finanzstabilität und veranlasste sie trotz ihres geldpolitischen Straffungskurses zu befristeten Käufen heimischer Staatsanleihen und weiteren Hilfsmaßnahmen. Diese Episode verdeutlicht, welche Spannungen die zinspolitische Normalisierung an den Finanzmärkten auslösen kann, wenn sie nicht von einer angemessenen Finanzpolitik begleitet wird.

An den Aktienmärkten kam es nach den kräftigen Kursverlusten in den Vorquartalen zu einer Erholung. Die gestiegenen Zinsen und verfestigte Konjunkturzweifel wirkten zwar weiterhin kursdämpfend, seit dem Herbst stärkten aber vor allem in Europa Berichte über umfangreiche Flüssiggaslieferungen und hohe Gasspeicherstände wieder den Risikoappetit und den Optimismus unter den Anlegern. Maßgeblich getrieben durch die geldpolitischen Straffungsimpulse des Eurosystems und der Federal Reserve verlor der Euro zum US-Dollar zunächst merklich an Wert, machte die Kursverluste in der Folge aber weitgehend wieder wett. Effektiv gewann der Euro hingegen an Wert.

Eurosystem mit weiteren kräftigen Zinserhöhungen

Geldpolitik: EZB-Rat hebt im Berichtsquartal Leitzinssätze zweimal deutlich an und ...

Auf seinen Sitzungen im September und Oktober hob der EZB-Rat die drei Leitzinssätze der EZB zweimal um 75 Basispunkte an. Die fortgesetzte Straffung des geldpolitischen Kurses erfolgte aufgrund der hohen Inflation und der Einschätzung, dass diese für längere Zeit über dem Zielwert von mittelfristig 2 % liegen wird. Für die Inflationssichten überwiegen zudem

weiterhin die Aufwärtsrisiken. Die Rücknahme des geldpolitischen Expansionsgrades zielt darauf ab, die Unterstützung der Nachfrage zu reduzieren und dem Risiko vorzubeugen, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft nach oben verschieben.

In Anbetracht des unerwarteten und außerordentlichen Anstiegs der Inflation beschloss der EZB-Rat im Oktober außerdem, die Bedingungen für die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) zu ändern. Die Anpassung erfolgte, um Konsistenz mit dem allgemeinen geldpolitischen Normalisierungsprozess sicherzustellen und die Transmission der Leitzinserhöhungen auf die Kreditbedingungen der Banken zu verstärken. Ferner passte der EZB-Rat die Verzinsung der von Kreditinstituten beim Eurosystem gehaltenen Mindestreserven an, um sie besser in Einklang mit den Bedingungen am Geldmarkt zu bringen.

Kreditwachstum trotz Straffung der Finanzierungsbedingungen

Unter dem Eindruck der Energiekrise und der unsicheren Wirtschaftsaussichten weitete sich im Euroraum das breit gefasste Geldmengenaggregat M3 im dritten Quartal wieder stärker aus als in den beiden schwächeren Vorquartalen. Auffällig auf der Seite der Komponenten war der hohe Zuwachs bei den kurzfristigen Termineinlagen, deren gestiegene Verzinsung die Attraktivität dieser Anlageform offenbar deutlich erhöhte. Bei den Gegenposten trug vor allem die kräftige Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Unternehmen zum Geldmengenwachstum bei. Die an der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) teilnehmenden Banken verschärften zwar in allen Kreditsegmenten teilweise deutlich die Kreditrichtlinien. Anders als bei den Wohnungsbaukrediten bremsten die strafferen Finanzierungsbedingungen jedoch das Wachstum der Unternehmenskredite im Berichtsquartal noch nicht wesentlich. Denn der Finanzierungsbedarf der

... passt Bedingungen der GLRG III sowie Verzinsung der Mindestreserve an

Kräftige Kreditvergabe fördert Geldmengenwachstum

Unternehmen, insbesondere für Betriebsmittel und Lagerhaltung, blieb hoch.

Unternehmenskredite auch in Deutschland stark nachgefragt

Buchkreditvergabe deutscher Banken an inländischen Privatsektor abermals kräftig ausgeweitet

Auch die Banken in Deutschland weiteten ihre Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor, besonders an nichtfinanzielle Unternehmen, im dritten Quartal abermals kräftig aus. Ein größerer Teil davon entfiel auf staatliche Hilfskredite an Energieunternehmen. Aber auch die Nachfrage der übrigen Unternehmen nach Bankkrediten blieb hoch. Ausschlaggebend dafür war unter anderem, dass die Substitution der vergleichsweise teuren Kapitalmarktfinanzierung durch Bankkredite anhielt. Die Ausleihungen an private Haushalte verzeichneten im dritten Quartal ebenfalls spürbare Zuflüsse. Diese fielen jedoch gegenüber den Vorquartalen schwächer aus.

Deutsche Wirtschaftsleistung im Sommer überraschend gestiegen

Deutsche Wirtschaftsleistung im Sommer 2022 entgegen den Erwartungen gewachsen

Die Wirtschaftsaktivität in Deutschland erhöhte sich im Sommer 2022 entgegen den Erwartungen. Obwohl die hohe Inflation und die Unsicherheit über die zukünftige Energieversorgung die Wirtschaft belasteten, wuchs das reale BIP der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zufolge gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,3 %. Damit übertraf es erstmals wieder seinen Stand von vor der Corona-Pandemie. Die Aufhebung der meisten Corona-Schutzmaßnahmen sorgte für positive Impulse in manchen Dienstleistungsbereichen. Im Einzelhandel machte sich zwar aufgrund der hohen Inflationsraten und der Unsicherheit eine Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte bemerkbar. Insgesamt stieg der private Verbrauch aber merklich an und erwies sich so als widerstandsfähiger als erwartet. Nachlassende Lieferengpässe und ein hoher Auftragsbestand stützten die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe.

Auch die Investitionen in Ausrüstungen wurden durch die Entspannung in den Lieferketten begünstigt. Die Baukonjunktur schwächte sich vor dem Hintergrund hoher Baupreise, geschmälerter Kaufkraft und der höheren Finanzierungskosten ab.

Der Arbeitsmarkt bewegte sich in den Sommermonaten sowohl hinsichtlich der Beschäftigung als auch der Arbeitslosigkeit im Wesentlichen seitwärts. Die bislang sehr positiven Aussichten trübten sich jedoch ein. Derzeit befindet sich der Arbeitsmarkt in einem Spannungsfeld aus immer noch in vielen Branchen knapp besetzten Belegschaften, einer hohen Zahl an Vakanzen und langen Stellenbesetzungszeiten einerseits und zurückgehender Arbeitsnachfrage vor allem in den besonders von Kostensteigerungen betroffenen Bereichen andererseits. In den nächsten Monaten wird diese hohe Anspannung daher nachlassen. Der Arbeitsmarkt dürfte aber weitgehend stabil bleiben.

Arbeitsmarkt im Spannungsfeld von Arbeitskräfteknappheit einerseits und zurückgehender Arbeitsnachfrage andererseits

Risiko von Zweitrundeneffekten auf die Inflationsrate gestiegen

Die Tarifverdienste stiegen im Sommer 2022 weiterhin moderat. Die jüngsten Tarifabschlüsse fielen allerdings vermehrt kräftig aus. Insbesondere die Lohnsteigerungen in der Chemieindustrie von auf Zwölfmonatsbasis umgerechnet 6 % und in der Metall- und Elektroindustrie von 5¼ % sind deutlich höher als in den Branchen üblich. Die dabei vereinbarten steuer- und sozialabgabenfreien Einmalzahlungen machen Abschlüsse für die Arbeitnehmer attraktiver, weil die Löhne prozentual netto spürbar stärker zulegen als brutto. Auch die Unternehmen könnten die Kombination aus vergleichsweise moderaten dauerhaften Anhebungen und vorübergehenden „Inflationsausgleichsprämien“ als vorteilhafter einstufen als höhere dauerhafte Lohnsteigerungen.

Jüngste Tarifabschlüsse mit höheren Lohnzuwächsen und besonderer Struktur

In den laufenden Verhandlungen fordern die Gewerkschaften angesichts der hohen Inflation

Lohnforderungen der Gewerkschaften außergewöhnlich hoch

außergewöhnlich hohe Lohnzuwächse. So verlangt die Gewerkschaft ver.di für den öffentlichen Dienst in Bund und Kommunen 10,5 % mehr Lohn für eine Laufzeit von zwölf Monaten. Es ist nicht damit zu rechnen, dass diese Forderungen zu tatsächlichen Lohnabschlüssen in gleicher Größenordnung führen. Auch wenn das nicht auf eine von der Lohnseite beschleunigte Inflationsentwicklung hindeutet, hat das Risiko von Zweitrundeneffekten zugenommen. Diese würden die Gefahr steigern, dass die Inflationsrate länger deutlich über dem mittelfristigen Ziel von 2 % im Euroraum bleibt.

Inflationsrate in Deutschland erstmals seit Anfang der 1950er Jahre zweistellig

Verbraucherpreise stiegen im Sommer trotz Entlastungsmaßnahmen weiterhin überaus dynamisch

Im Sommer stiegen die Verbraucherpreise (HVPI) in saisonbereinigter Betrachtung weiterhin überaus kräftig. Die bereits in den Vorquartalen sehr hohe Preisdynamik bei Nahrungsmitteln verstärkte sich noch einmal. Auch die Verbraucherpreise für Energie stiegen trotz entlastender Faktoren weiter spürbar an. Zu letzteren gehören etwa die Abschaffung der Umlage für Erneuerbare Energien (EEG-Umlage), der Rückgang des Rohölpreises und der Tankrabatt, der noch bis August gültig war. Die entlastende Wirkung des niedrigeren Ölpreises wurde allerdings durch die anhaltende Abwertung des Euro geschmälert. Darüber hinaus wirkten andere Faktoren preistreibend, wie beispielsweise höhere Transportkosten für Heizöl infolge des Niedrigwassers in deutschen Binnengewässern. Schließlich wurden die Endkumentarife für Gas erneut sichtbar angehoben. Bei Industriegütern ohne Energie blieb die Preisdynamik auf der Verbraucherstufe im Einklang mit den Preisanstiegen auf den vorgelagerten Absatzstufen ungebrochen kräftig. Die Preise für Dienstleistungen verteuerten sich ebenso stark wie im Frühjahr, obwohl das Neun-Euro-Ticket noch bis Ende August einen dämpfenden Einfluss ausübte. In der Vorjahresbetrachtung erhöhte sich die Inflationsrate im dritten Vierteljahr gemessen

am HVPI auf 9,4 % und die Rate ohne Energie und Nahrungsmittel auf 3,8 %.

Im Oktober stiegen die Preise in saisonbereinigter Betrachtung gegenüber dem Vormonat erneut sehr kräftig um 1,1 % an. Die Energiepreise legten weiter spürbar zu. Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie verteuerten sich weiter dynamisch. Gegenüber dem Vorjahr weitete sich die Teuerungsrate insgesamt auf 11,6 % aus, nachdem sie im September erstmals seit Anfang der 1950er Jahre einen zweistelligen Wert erreicht hatte. Die Inflationsrate könnte auch über den Jahreswechsel hinaus zweistellig bleiben. Die Übernahme der Gasabschlagszahlung durch den Staat im Dezember, die die erste Stufe der Gaspreisbremse darstellt, wird die Konsumenten zwar entlasten. Noch ist aber unklar, inwieweit sie sich in der amtlichen Preismessung und damit in der Inflationsrate niederschlägt. Die zweite Stufe der Gaspreisbremse, bei der wohl für ein Grundkontingent von 80 % des Gasverbrauchs der privaten Haushalte aus dem Vorjahr ein Garantiepreis von 12 ct/kWh veranschlagt werden soll, könnte die Inflationsrate möglicherweise um fast 1 Prozentpunkt dämpfen. Auch hier ist allerdings die Unsicherheit bezüglich der Erfassung in der amtlichen Preismessung und bezüglich der Gaspreisentwicklung ohne Gaspreisbremse sehr hoch. Dies gilt gleichermaßen in Bezug auf die für den Jahresanfang avisierte Strompreisbremse. Sie könnte die ausgewiesene Inflationsrate vorübergehend zusätzlich dämpfen. Sobald die Gas- und Strompreisbremse auslaufen, kehrt sich die Wirkung auf die Inflationsrate um.

Inflationsrate im Oktober weiter gestiegen und möglicherweise auch in den nächsten Monaten zweistellig

Im Winterhalbjahr Rückgang des BIP zu erwarten

Im laufenden Winterhalbjahr dürfte die Wirtschaftsleistung zurückgehen. Die Unsicherheit über die Energieversorgung und ihre Kosten belastet die Unternehmen stark. Im Oktober waren Geschäftslage und Geschäftserwartungen gemäß Umfragen des ifo Instituts in allen

Im laufenden Winterhalbjahr dürfte die deutsche Wirtschaftsleistung deutlich sinken

Sektoren schlechter als im Sommerquartal. Die kurzfristigen Produktionspläne und Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe waren überwiegend pessimistisch. Die Abschwächung der globalen Konjunktur dürfte sich in den Exporten niederschlagen, auch wenn der hohe Auftragsbestand und nachlassende Lieferengpässe in der Industrie die gedrückte Nachfrage etwas abfedern. Die hohe Inflation dämpft zudem den privaten Konsum und damit die Aktivität in den konsumnahen Dienstleistungsbereichen. Gleichzeitig werden die positiven Impulse aus dem Wegfall von Corona-Schutzmaßnahmen wohl spürbar nachlassen. Hinzu kommt, dass die pandemiebezogenen staatlichen Konsumausgaben nach und nach entfallen dürften. Damit sinkt der Staatskonsum von dem zuvor erhöhten Niveau ab. Schließlich dürfte sich die Baukonjunktur weiter abkühlen. Damit ist insgesamt trotz der höher als erwarteten wirtschaftlichen Aktivität im Sommerquartal im Winterhalbjahr weiterhin eine Rezession zu erwarten. Deren Ausmaß ist allerdings äußerst unsicher. Eine Gasmangellage kann nach derzeitigem Stand wahrscheinlich vermieden werden.

Staatliche Defizite bleiben hoch

Die Staatsfinanzen sind weiterhin durch Krisenverläufe geprägt. Dabei entfallen auf der einen Seite Corona-Maßnahmen. Auf der anderen Seite leistet der Staat neue Finanzhilfen als Antwort auf die Energiekrise und die Inflation. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung mit der hohen Inflation wirkt zunächst positiv auf die Staatsfinanzen: Steuern und Sozialbeiträge beziehen sich in der Regel auf die stark wachsenden nominalen Größen (wie nominaler privater Konsum und Löhne). In den staatlichen Ausgaben spiegeln sich die höheren Preise und Zinsen hingegen zunächst vergleichsweise mäßig wider. Im weiteren Zeitverlauf steigen mit den Preisen und Zinsen aber auch die Staatsausgaben stärker.

Staatsfinanzen weniger durch Coronakrise, aber zunehmend durch Energiekrise und hohe Inflation geprägt

Insgesamt dürfte die Defizitquote im laufenden Jahr spürbar fallen, weil die Entlastungen überwiegen: Unter anderem sinken die Aufwendungen für coronabezogene Unternehmenstransfers, und die Einnahmen steigen dynamisch. Im Jahr 2023 dürfte das staatliche Defizit allerdings wieder zunehmen. Insbesondere Transfers im Rahmen von Energiepreisbremsen dürften zu erheblichen Mehrausgaben führen. Wie stark der Defizitanstieg ausfällt, hängt nicht zuletzt von den diesbezüglichen Beschlüssen ab – etwa dem Umfang der Gegenfinanzierung bei der Strompreisbremse. Zudem könnten im weiteren Verlauf zusätzliche Defizite infolge neuer Maßnahmen hinzukommen.

Defizit dürfte 2022 sinken, aber 2023 wieder steigen

Hohe Defizite macht vor allem der Bund. Bereits in der Coronakrise hatte er Stützungsmaßnahmen aus Notlagenkrediten finanziert. Dies ist auch in der Energiekrise vorgesehen. So plant der Bund zwar, die Regelgrenze der Schuldenbremse im kommenden Jahr im Kernhaushalt wieder einzuhalten. Allerdings finanziert er Krisenhilfen überwiegend aus dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF). Dazu stockte er dieses Sondervermögen im laufenden Jahr mit Notlagenkrediten um 200 Mrd € auf. Diese sollen nun Maßnahmen zur Bewältigung der Energiekrise bis Mitte 2024 finanzieren.

Bund übernimmt Krisenlasten nach wie vor weitgehend und ...

Auch abgesehen davon lagerte der Bund umfangreiche Ausgaben und Kreditaufnahmen in Extrahaushalte aus. So verfügen die Sondervermögen Bundeswehr, Klima und Fluthilfe zusammen über Defizitspielräume von weiteren rund 200 Mrd €. Diese stammen etwa zur Hälfte aus Corona-Notlagenkrediten. Damit belaufen sich die Defizitspielräume der genannten Sondervermögen für die kommenden Jahre auf eine Größenordnung von insgesamt 400 Mrd € oder rund 10 % des BIP. Dies entspricht gut vier Fünfteln des gesamten Bundeshaushalts im kommenden Jahr. Im Ergebnis bildet der Bundeshaushalt die Bundesaktivitäten nur noch begrenzt ab, und die Bundesfinanzen werden zunehmend intransparent.

... nutzt Nebenhaushalte noch stärker

Staat in Energiekrise gefordert, Energiesparanreize wohl zum guten Teil erhalten

Aufgrund der aktuellen Krisensituation ist es nachvollziehbar, auf die Ausnahmeklausel zurückzugreifen. Die Maßnahmen stehen auch im Krisenzusammenhang. Dabei unterstützen sie nicht zuletzt bedürftige Haushalte und stark betroffene Unternehmen. Die Maßnahmen reduzieren die Unsicherheit für Privathaushalte und Unternehmen, indem sie Energiekostenrisiken auf den Staat verlagern. Wichtig wäre, dass die Strom- und Gaspreisbremse als Kernelemente der Krisenhilfen die Preisanreize zum Energiesparen erhalten. Dies wäre der Fall, wenn die mehrheitlich beschlossenen Vorschläge der Gaspreiskommission umgesetzt würden. Bei den Gashandelsunternehmen (insbesondere Uniper) gleicht der Staat hohe Verluste aus. Auf die Möglichkeit von Preis Anpassungen in den Verträgen wurde verzichtet.

Konkretes Vorgehen belastet Fiskalregeln aber stark

Grundsätzlich soll die Schuldenbremse der Nettokreditaufnahme einen engen Rahmen setzen. Der WSF erhält im laufenden Jahr eine sehr hohe Kreditemächtigung über die Ausnahmeklausel. Die Gaspreisbremse ist dabei breit angelegt. Dies gilt offenbar auch für die Strompreisbremse, deren Ausgestaltung aber ebenfalls noch nicht beschlossen ist. Der Finanzbedarf lässt sich mindern, indem Transfers auf die Personen und Unternehmen beschränkt werden, denen ohne Hilfen eine Überlastung droht. Falls sich die Politik für einen breiteren Ansatz entscheidet, liegt eine stärkere Gegenfinanzierung nahe.

Geldpolitik nicht durch stark steigende Defizite erschweren

Aktuell bestehen Angebotsengpässe, und die Inflation ist hoch. Auf die hohen Inflationsraten muss die Geldpolitik angemessen reagieren. Sie kommt ihrer Aufgabe nach, indem sie insbeson-

dere die Leitzinsen anhebt. Die Staatsfinanzen sollten in der aktuellen Lage den Preisdruck nicht erhöhen. Vor diesem Hintergrund spricht einiges dafür, die staatliche Kreditfinanzierung relativ eng zu begrenzen und zumindest einen größeren Defizitanstieg im kommenden Jahr zu vermeiden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Staat die höheren Energiekosten nur zeitlich strecken oder Finanzierungslasten umverteilen kann. Früher oder später muss er die Maßnahmen durch Mehreinnahmen oder Minderausgaben an anderer Stelle ohnehin finanzieren.

EU-Fiskalregeln verbessern

Wichtig für resiliente Staatsfinanzen im Euroraum wäre, die EU-Fiskalregeln zu verbessern. Der aktuelle Reformvorschlag der Europäischen Kommission überzeugt nicht. Sie schlägt vor, dass sie länderspezifische fiskalische Ziele für die kommenden Jahre mit dem einzelnen Mitgliedstaat aushandelt. Dabei sollen zahlreiche Aspekte berücksichtigt, annahmegetriebene Langfristberechnungen zugrunde gelegt und der Europäischen Kommission ein erheblicher Ermessensspielraum eingeräumt werden. Im Ergebnis droht, dass Fiskalgrenzen aufgeweicht sind und ihre Herleitung kaum nachvollziehbar ist. Der Abbau hoher Schuldenquoten könnte damit regelkonform stark verzögert werden. Allerdings bleiben solide Staatsfinanzen eine entscheidende Basis für eine stabilitätsorientierte Währungsunion. Es wäre wichtig, dass sich die Länder am Ende auf bindende und hinreichend ambitionierte Fiskalregeln verständigen.

Kommissionsvorschlag zur Reform der Fiskalregeln überzeugt nicht