

MAKROÖKONOMISCHES UMFELD FÜR SONDERVERMÖGEN – VOM GELDSEGEN UND SEINEN SCHATTENSEITEN

Präsentation des Jahrbuchs für öffentliche Finanzen 2025-1 am
25.6.2025 in Berlin

Prof. Dr. Sebastian Dullien

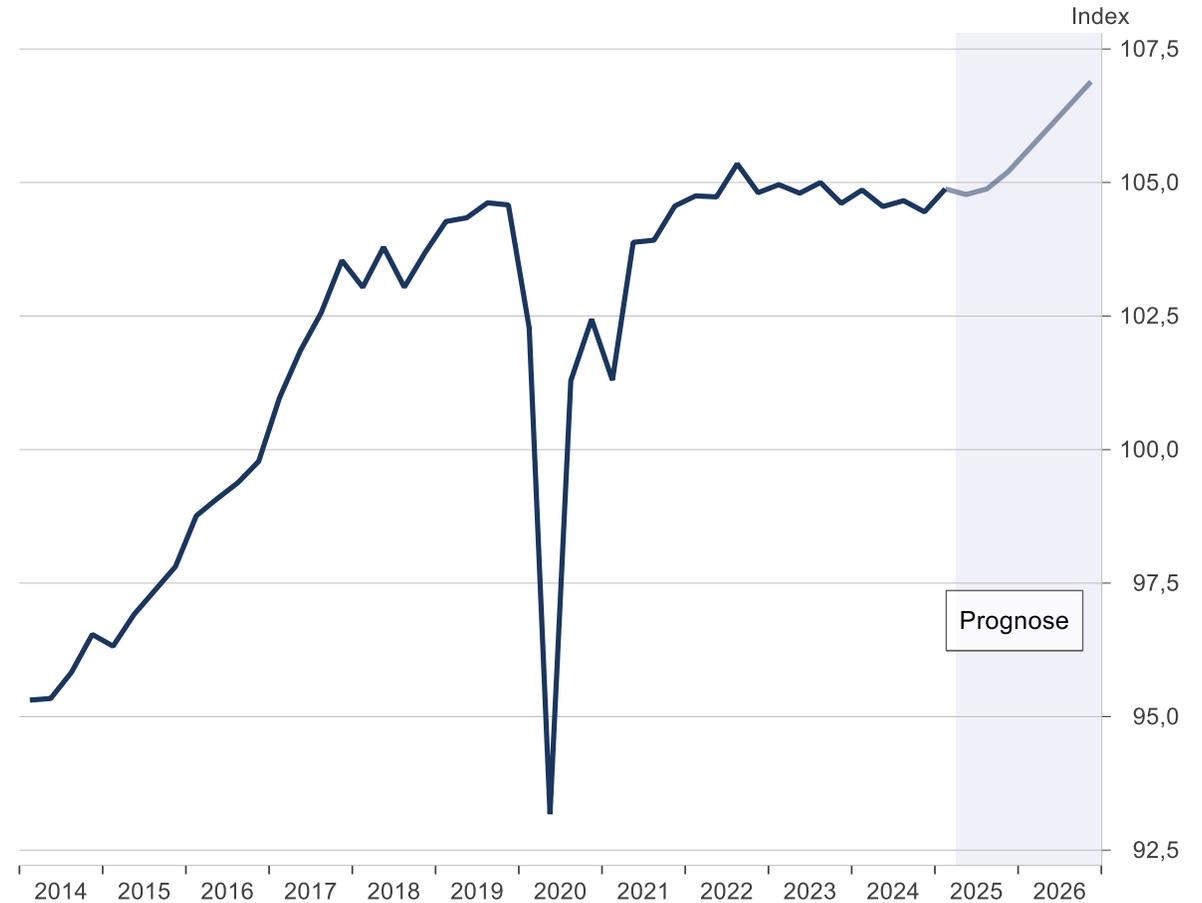
Agenda

1. Die deutsche Wirtschaft 2025
2. Grundgesetzänderung zu den Schuldenregeln: Können wir uns das leisten?
3. Risiken für das positive Szenario
4. Schlussfolgerungen

Die deutsche Wirtschaft vor der Wachstumswende?

- Die deutsche Wirtschaft stagniert de facto seit drei Jahren
- Das BIP lag Ende 2024 kaum höher als 2019
- Nach der Regierungsbildung haben nun alle großen Konjunkturforschungsinstitute ihre Prognosen für 2026 nach oben genommen (das IMK zuerst)
 - Trotz Handelskonflikt mit den USA!
- Grund: Vor allem die absehbare Wende in der Finanzpolitik

Bruttoinlandsprodukt Deutschland, inflationsbereinigt, 2015=100



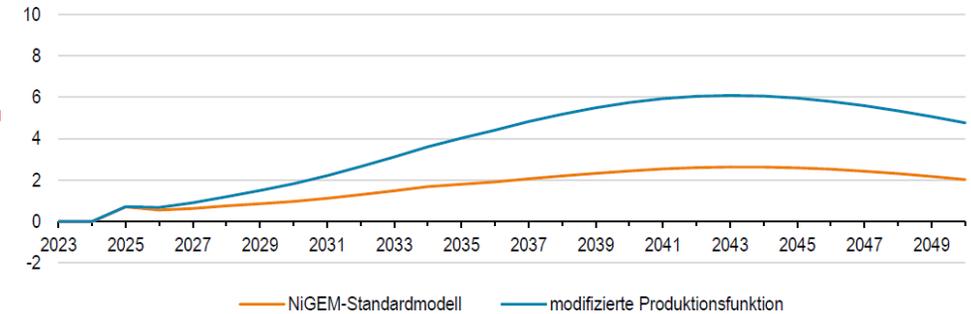
Was genau ist passiert: Sondierungsgespräche und Koalitionsverhandlungen

- Vereinbarung Sondierungsgespräche
 - Kurzfristige Änderung der Schuldenbremse (mit altem Bundestag)
 - Sondervermögen in Höhe von 500 Mrd. € für Investitionen
 - Länder bekommen 0,35 % des BIP als zusätzlichen Kreditspielraum
 - Verteidigungsausgaben oberhalb von 1 % des BIP werden von Schuldenbremse ausgenommen
 - „Echte“ Reform der Schuldenbremse mit neuem Bundestag
- Im Koalitionsvertrag
 - Schnelle und deutliche Erhöhung der öffentlichen Investitionen
 - „Steuerliches Investitionssofortprogramm“

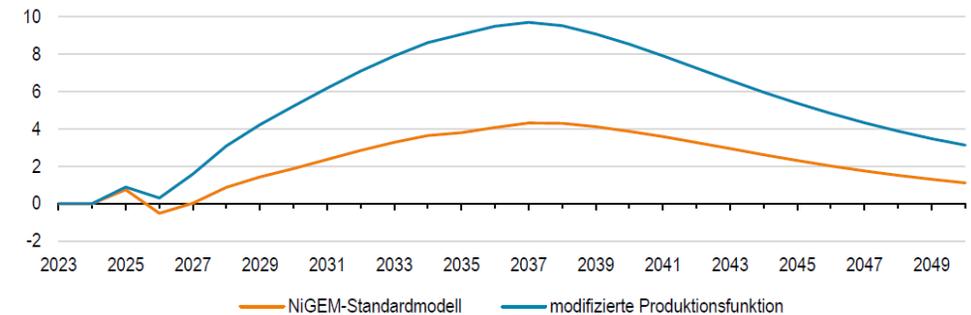
Woher kommt die veränderte Einschätzung der Lage?

- Öffentliche Investitionen haben sehr hohe Wachstumseffekte
- Kurzfristig:
 - Gesamtwirtschaftliche Nachfrage wird gestärkt
- Langfristig:
 - Gesamtwirtschaftliche Produktivität steigt
 - Standortbedingungen verbessern sich
 - Private Investitionen werden angeregt

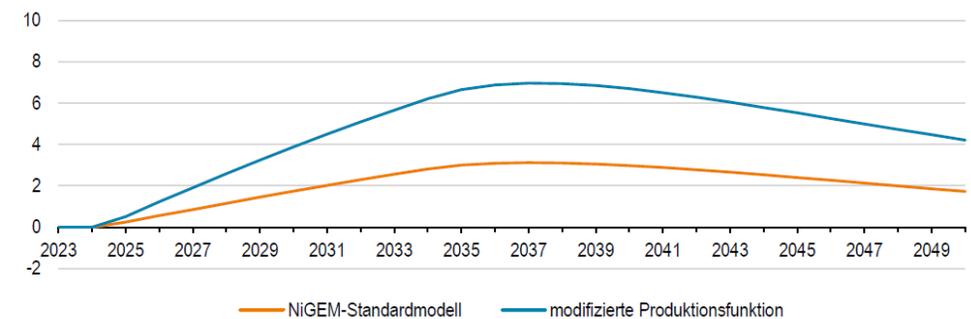
a) Bruttoinlandsprodukt



b) Unternehmensinvestitionen



c) Produktionspotenzial



Was bedeutet das für Verschuldung?

Exkurs: Wann ist mehr Verschuldung gerechtfertigt?

- Öffentliche (Netto-)Investitionen (Überlegung: Generationengerechtigkeit)
- Defizite aus automatischen Stabilisatoren (ökonomische Effizienz)
- Defizite zur diskretionären Konjunkturstabilisierung (ökonomische Effizienz)
- Vorübergehend notwendige/gewünschte Ausgaben (Glättung von Steuersätzen; Generationengerechtigkeit)
- Permanente Ausgaben bei $r < g$ (Generationengerechtigkeit)
 - Permanentes Primärdefizit möglich
 - Zur Erinnerung:
$$d^* = \frac{pb}{g - r}$$

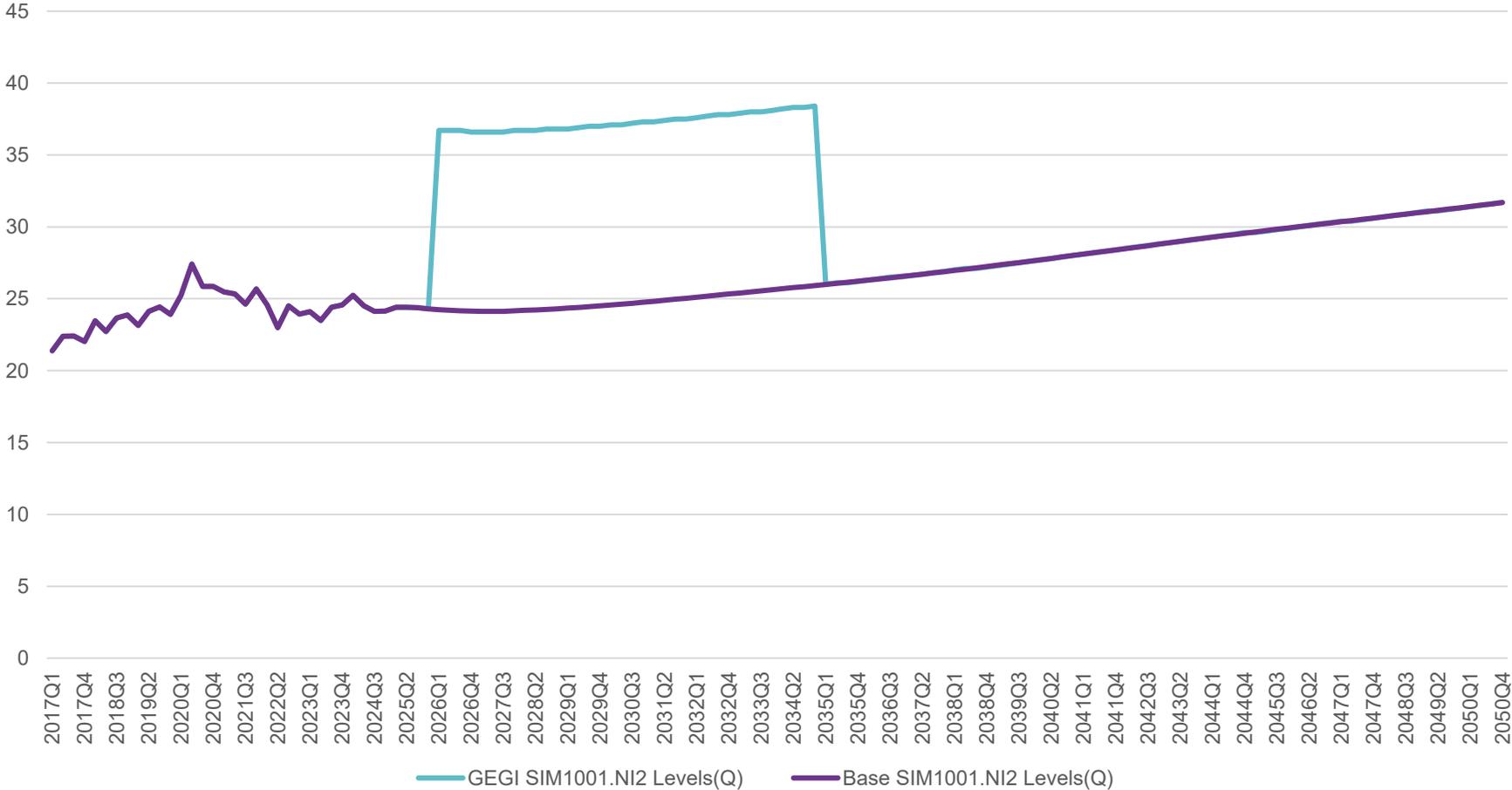
Wichtige Frage: Stabilität der Schuldenquote

Erste Abschätzung: Was kann sich Deutschland leisten?

- Makroökonomische Simulation mit NiGEM
 - Hybrid mit neoklassischem Kern, aber kurzfristig keynesianischen Effekten
- Erhöhung öffentliche Investitionen um ~600 Mrd. € über 10 Jahre
 - 500 Mrd. € aus Sondervermögen
 - Teil 0,35 % des BIP für Länder
 - Simuliert als Erhöhung der öffentlichen Investitionen
 - Wirkung auf Kapitalstock
- Erhöhung öffentlicher Rüstungsausgaben
 - Vorübergehend um 2 % (auf ~3,5 %) des Baseline-BIP (Aufholen von Versäumnissen)
 - Langfristig um 1,25 % (auf ~2,75 %) des Baseline-BIP
 - Simuliert als Erhöhung des öffentlichen Konsums
- Finanziert über zusätzliche Kreditaufnahme

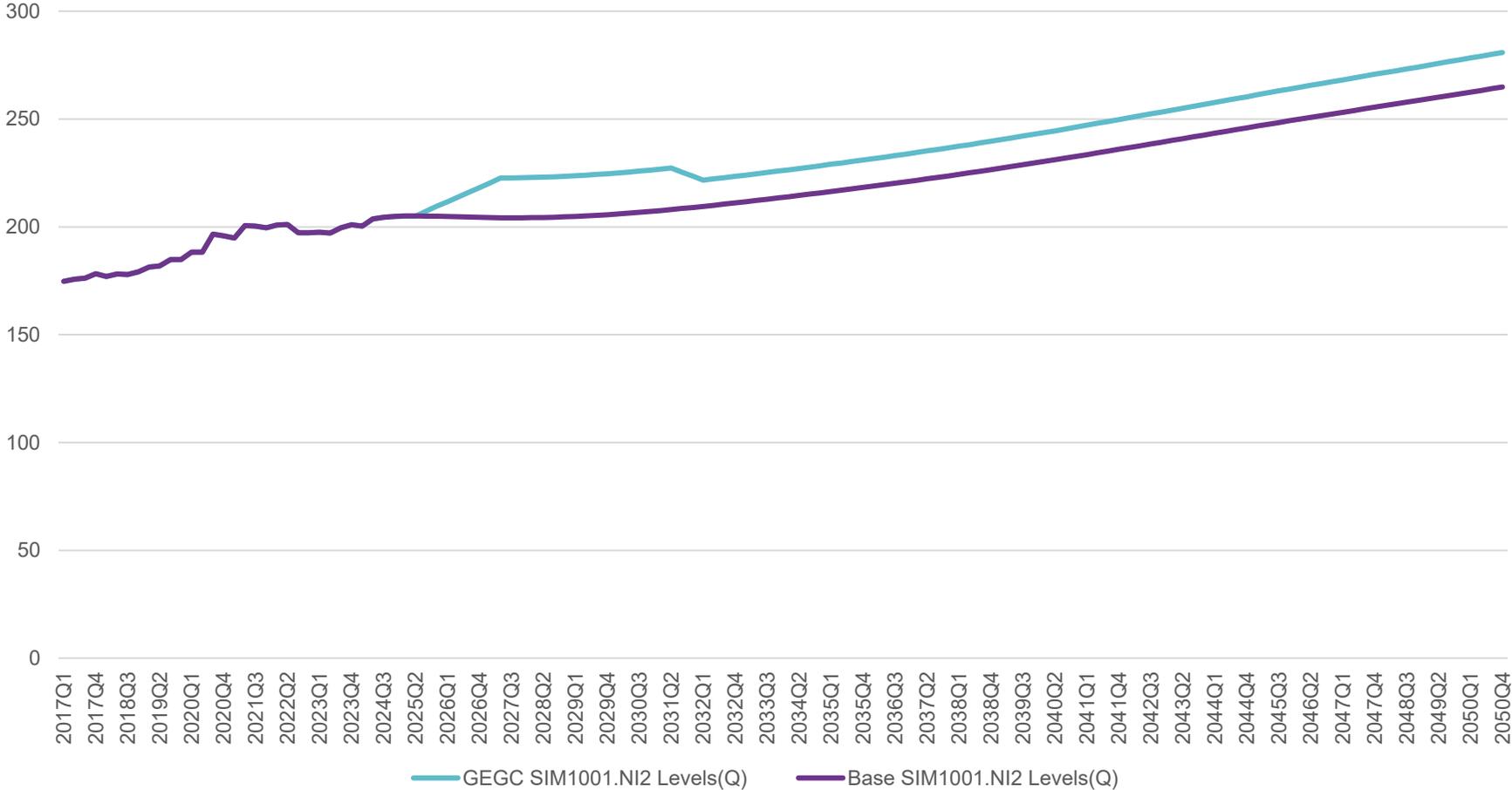
Input 1: Öffentliche Investitionen

Öffentliche Investitionen, in Mrd. € (Preise von 2020), Quartalswerte

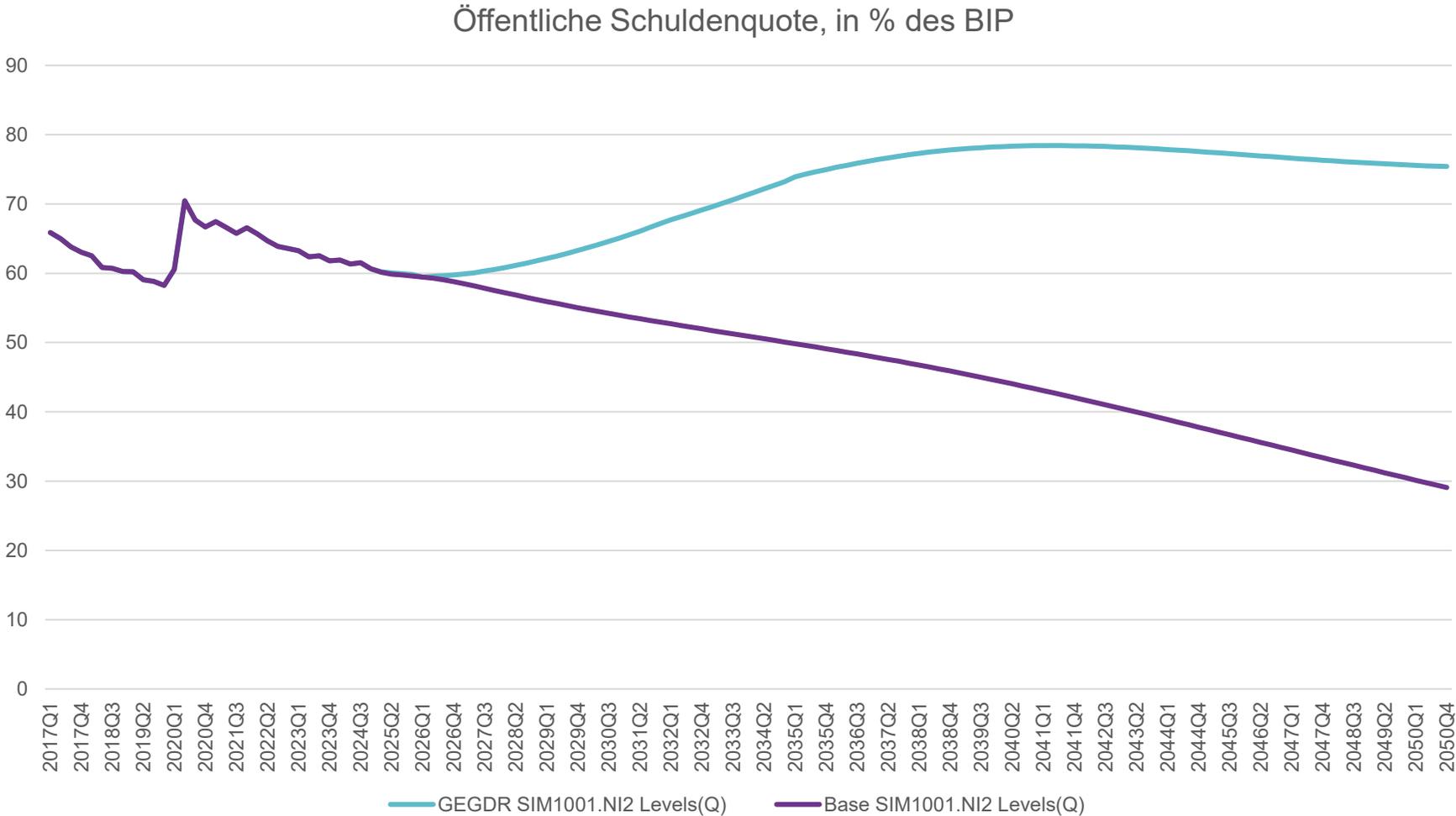


Input 2: Öffentlicher Konsum

Öffentlicher Konsum, in Mrd. € (Preise von 2020), Quartalswerte



Ergebnis 1: Schuldenquote stabilisiert sich knapp unter 80 %



Risiko 1: EU-Fiskalregeln

- Neue EU-Fiskalregeln sehen für Deutschland praktisch keine Spielräume für Mehrausgaben
 - Zur Erinnerung: Schuldentragfähigkeitsanalyse nun Hauptinstrument + Pfad für Primärausgaben
 - Schuldenquote muss unter 60 % fallen und dort 10 Jahre nach Ende des Anpassungsprogramms bleiben
- Grenzwerte des EU-Maastricht-Vertrags gelten immer noch (Bei Defizit > 3 % des BIP Defizitverfahren)
 - Gesamtstaatliches Defizit von 2,8 % im Jahr 2024 lassen wenig Raum nach oben
- Spannende Frage: Wie lösen Bundesregierung und EU-Kommission dieses Dilemma

Risiko 2: Zusätzliche Verschuldung fließt nicht in zusätzliche Investitionen

- Zusätzlichkeit ist nur für Bundesanteil des Sondervermögens festgeschrieben
- Länder haben bei MPK durchgesetzt, dass Zusätzlichkeit bei Länderanteil fällt
- Im Klima- und Transformationsfonds fließen 25 Mrd. € in die Korrektur der globalen Minderausgaben
- Kommunen haben ohnehin schon Finanzlöcher

spürbar auf den Weg gebracht werden können. Bund und Länder sind sich darin einig, dass es für die konkrete Umsetzung des Sondervermögens einfache und bürokratiearme Verfahren benötigt. Es sollen keine Genehmigungen von Einzelprojekten erfolgen, sondern pauschale Zuweisungen. Bund und Länder sind sich deshalb einig, dass insbesondere die Zusätzlichkeit entfällt, die Verwendungsbreite bei der Umsetzung (auch auf Bereiche wie etwa Sport, Kultur, Innere Sicherheit, Wasserwirtschaft und Wohnungsbau erstreckt) erweitert und eine Doppelförderung ermöglicht wird.

MPK-Protokoll vom 18.6.2025

Risiko 3: Andere Politiken konterkarieren Ausgaben aus dem Sondervermögen

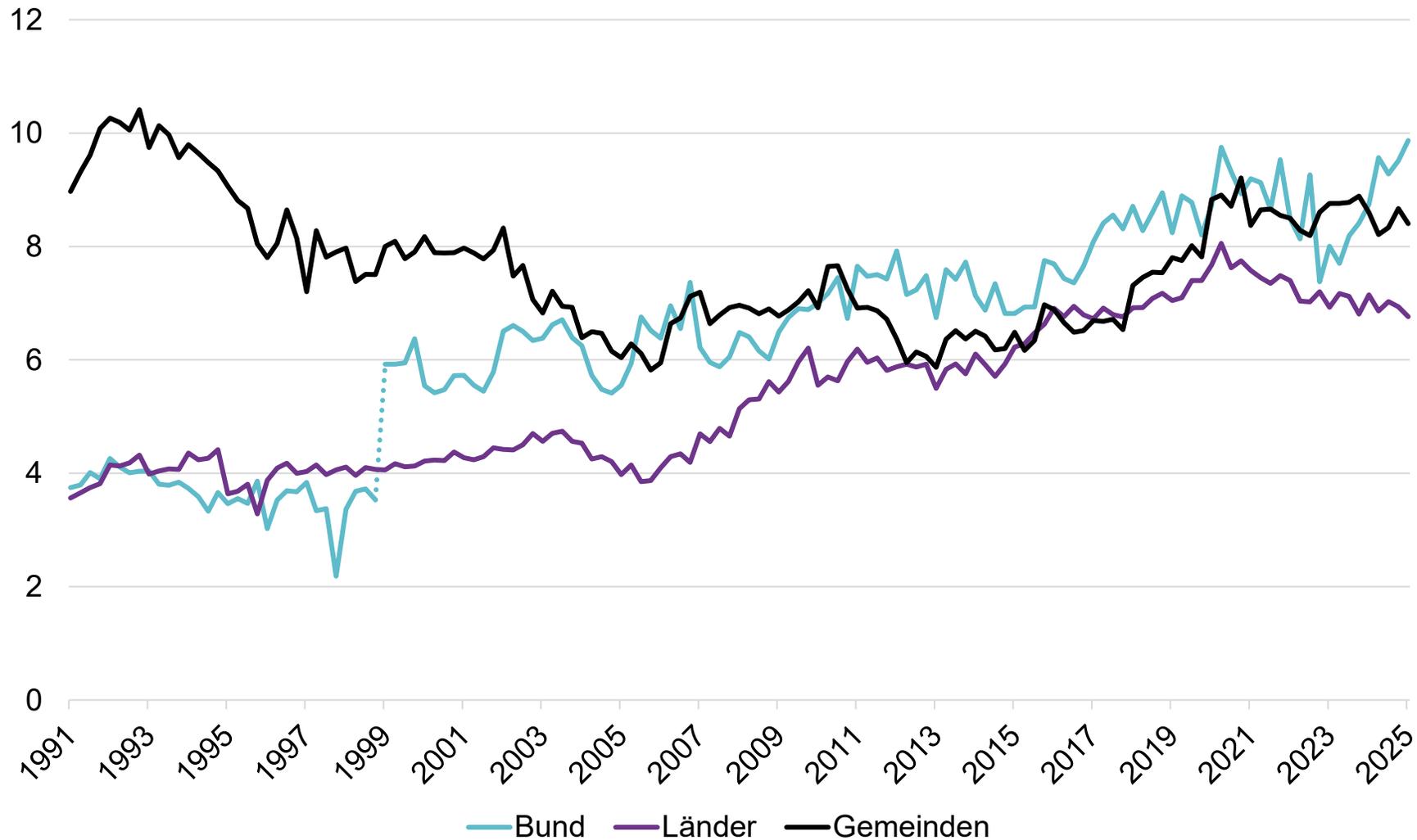
- „Steuerliches Investitionssofortprogramm“ droht weitere Einnahmeausfälle bei Gebietskörperschaften zu schaffen
 - Degressive Afa reißt kurzfristig Lücken
 - KSt-Satz-Senkung reißt langfristig Lücken
- Reaktion könnte Investitionskürzungen an anderer Stelle sein

Steuermehr- und Mindereinnahmen durch das steuerliche Investitionssofortprogramm (Mrd. Euro)

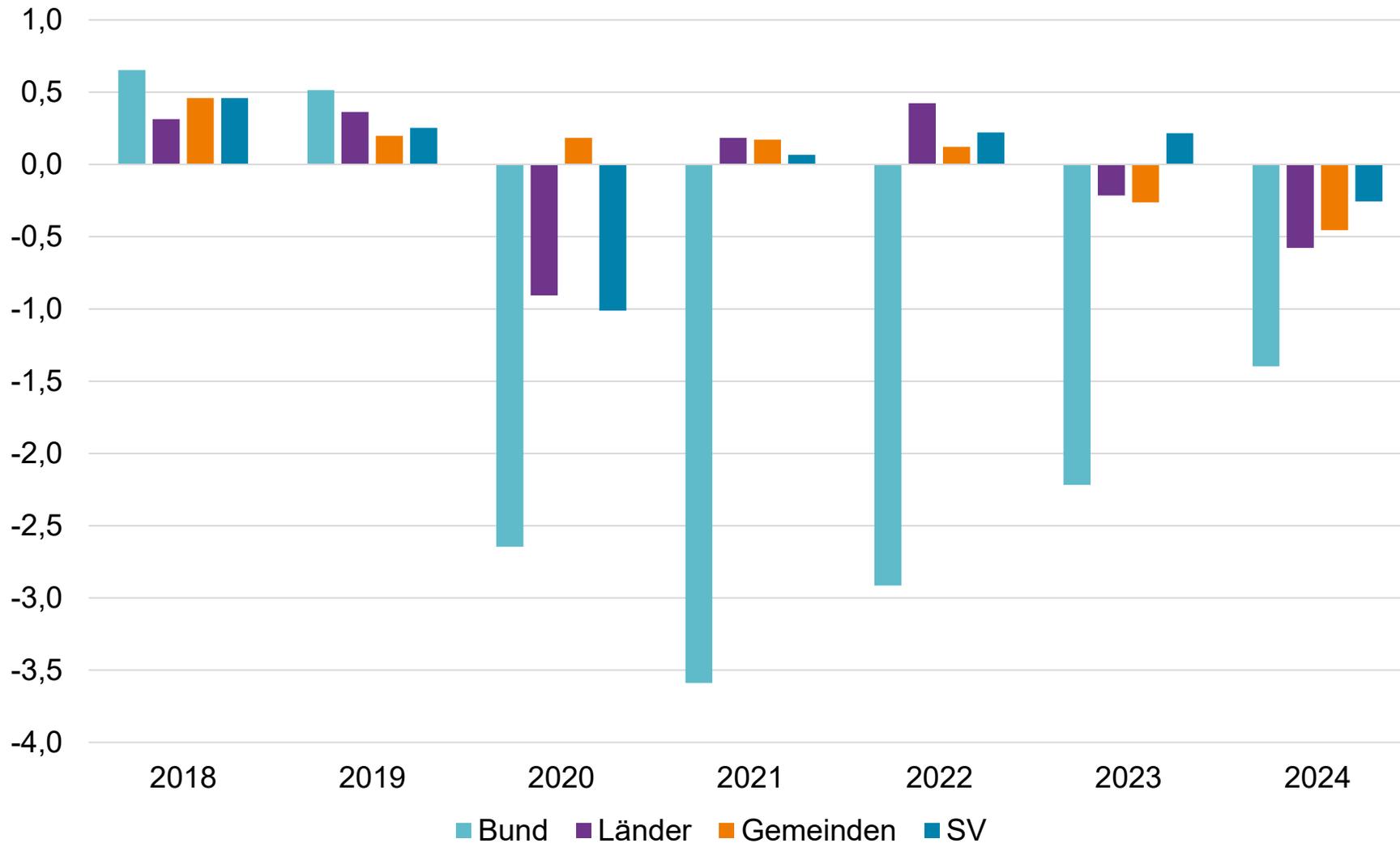
	Volle Jahreswirkung				
	2025	2026	2027	2028	2029
Insgesamt	-2,5	-8,1	-11,8	-12,0	-11,3
Bund	-0,8	-2,6	-3,8	-5,0	-5,8
Länder	-0,7	-2,4	-3,5	-4,5	-5,2
Gemeinden	-1,0	-3,1	-4,6	-2,6	-0,3

Quelle: Deutscher Bundestag (2025)

Reale saisonbereinigte Bruttoanlageinvestitionen: Aufwärtstendenz nur beim Bund (Mrd. Euro, 2020)



Finanzierungssalden der staatlichen Teilspektoren (in % des BIP)



Ein Blick in die Finanzstatistik zeigt, dass nur drei Bundesländer 2024 kein Defizit verzeichneten. Auch auf der kommunalen Ebene wiesen fast alle Bundesländer Defizite auf.

Während bei den Ländern die Einnahmen nur schwach gestiegen sind, trugen bei den Gemeinden die kräftigen Zuwächse bei den Sozialausgaben maßgeblich zu den wachsenden Defiziten bei.

Schlussfolgerungen

- Die Reform der Schuldenbremse hat das Potenzial, für Deutschland eine Wachstums- und Konjunkturwende zu erzeugen
- Schuldentragfähigkeit im ökonomischen Sinn ist durch die zusätzliche Kreditaufnahme nicht gefährdet
- Risiken liegen jetzt in der Umsetzung
- Wichtig ist, dass die versprochenen Mittel auch in höhere Investitionen fließen

HERZLICHEN DANK FÜR DIE AUFMERKSAMKEIT!



Ergebnis 2: Große Defizite, in Konflikt mit EU-Regeln

Öffentliches Defizit, in % des BIP

