Haushaltspolitik im Krisenmodus – Reform der Schuldenbremse notwendig?

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 hat die Debatte über die deutsche Schuldenbremse intensiviert. Kritiker nehmen das Urteil zum Anlass, ihre Forderung nach einer Reform oder Abschaffung der Schuldenbremse zu erneuern. Aber steht die Schuldenbremse einer ökonomisch sinnvollen Staatsverschuldung im Weg? Welche Reformvorschläge liegen auf dem Tisch? Wie können die anstehenden Transformationsaufgaben verfassungskonform finanziert werden? Kann Deutschland von der Schweiz lernen?

Clemens Fuest und *Niklas Potrafke*

Ein Plädoyer für die Erhaltung der Schuldenbremse

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 hat die Debatte über die deutsche Schuldenbremse intensiviert. Kritiker nehmen das Urteil zum Anlass, ihre Forderung nach einer Reform oder Abschaffung der Schuldenbremse zu erneuern. Sie argumentieren, die Schuldenbremse hindere die Regierung daran, den richtigen finanzpolitischen Kurs zu verfolgen. Das grundlegende Problem dieses Arguments liegt darin, dass Verfassungsregeln, die politische Handlungsspielräume begrenzen, in einer Welt, von der man annimmt, die Politik agiere stets im gesamtwirtschaftlichen Interesse, annahmegemäß nur stören können. Befürworter der Schuldenbremse halten dem entgegen, dass Regierungen nicht die richtige Finanzpolitik verfolgen, weil der politische Prozess eine zu hohe Präferenz für Gegenwartskonsum statt Zukunftsvorsorge zur Geltung bringe und sich daraus eine übermäßige Verschuldungsneigung ergebe. Unter den Kritikern der deutschen Schuldenbremse sind allerdings auch viele, die grundsätzlich eine Fiskalregel befürworten, sie aber anders gestalten wollen.[1]

In diesem Beitrag diskutieren wir, ob die Schuldenbremse tatsächlich ökonomisch sinnvoller Staatsverschuldung im Wege steht, wir beschreiben wesentliche Ergebnisse aus der empirischen Forschung zur ökonomischen Wirkung von Fiskalregeln und erläutern, warum Forderungen nach einer Abschaffung oder Reform der Schuldenbremse nicht überzeugen.

WELCHE FUNKTIONEN HAT STAATSVERSCHULDUNG? LÄSST DIE SCHULDENBREMSE HINREICHENDE SPIELRÄUME?

Um Fiskalregeln wie die deutsche Schuldenbremse zu beurteilen, ist es hilfreich, die grundlegenden Funk-

[1] Über 90 % der 187 VWL-Professorinnen und Professoren, die im Dezember 2023 am Ökonomenpanel von ifo und FAZ teilgenommen haben, wollen weiterhin an der Schuldenbremse festhalten. Rund die Hälfte dieser 90 % sieht Reformbedarf an der gegenwärtigen Ausrichtung der Schuldenbremse, während die andere Hälfte sie so belassen würde wie sie ist (Fuest et al. 2024).

Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest

ist Präsident des ifo Instituts und Professor für Volkswirtschaftslehre, Seminar für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft, an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Prof. Dr. Niklas Potrafke

leitet das ifo Zentrum für öffentliche Finanzen und politische Ökonomie und ist Professor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

tionen von Staatsverschuldung in Erinnerung zu rufen. Das ist erstens die Stabilisierung der Wirtschaft in Krisen. Zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage oder zur Stabilisierung des Finanzsystems kann es sinnvoll sein, wenn sich der Staat verschuldet. Die in Krisen aufgenommenen Schulden sollten in Zeiten außerhalb von Krisen wieder getilgt werden.

Staatsschulden können zweitens dazu dienen, aus anderen Gründen schwankende Einnahmen oder Ausgaben auszugleichen. Bei jährlich schwankenden Ausgaben ist es beispielsweise nicht sinnvoll, die Steuern ebenfalls jährlich zu verändern. Die daraus resultierenden steuerlichen Verzerrungen und die damit einhergehenden administrativen Kosten von Steueränderungen wären unnötig hoch.

Drittens können Staatsschulden eingesetzt werden, um zukünftige Generationen an den Lasten der Finanzierung heutiger Staatsausgaben zu beteiligen. Das ist vor allem dann plausibel, wenn plötzlich neue Aufgaben anfallen. Ein Beispiel dafür ist die deutsche Wiedervereinigung. Zur Bewältigung der damit verbundenen Lasten wurde die Staatsverschuldung in Deutschland stark erhöht. Ein anderes Argument für die Belastung zukünftiger Generationen besteht darin, dass investive öffentliche Ausgaben in Zukunft Nutzen entfalten, so dass eine Beteiligung derjenigen, die zukünftig davon profitieren, sinnvoll erscheint.

Steht die deutsche Schuldenbremse einem Einsatz von Staatsschulden in diesem Sinne entgegen? Die Glättung von finanziellen Schwankungen im Konjunkturzyklus wird durch die Konjunkturkomponente ermöglicht. In schweren Krisen wie etwa der Covid-19-Pandemie kann der Bundestag mit einfacher Mehrheit eine Notlage erklären und die Verschuldungsgrenze aussetzen. Der Beteiligung zukünftiger Generationen an den Lasten heutiger Investitionen setzt die Schuldenbremse enge Grenzen, denn das strukturelle Defizit darf 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten. Die tatsächlichen öffentlichen Nettoinvestitionen waren in den vergangenen Jahren allerdings häufig negativ, der vorhandene Spielraum wurde nicht genutzt. Offenbar war den politischen Entscheidungsträgern Gegenwartskonsum wichtiger als Vorsorge für die Zukunft. Außerdem kann man angesichts der erheblichen bereits vorhandenen Lasten in Form expliziter und impliziter Verschuldung bezweifeln, dass Deutschland Gefahr läuft, zukünftige Generationen zu wenig und heutige Generationen zu hoch zu belasten.

Die aktuelle finanzpolitische Debatte dreht sich um die Frage, ob die Schuldenbremse bei Veränderungen von Ausgabenwünschen, die keine Notlage sind, in hinreichendem Umfang Verschuldung ermöglicht. Dabei geht es um die Finanzierung von Ausgaben für Dekarbonisierung, Digitalisierung und Infrastruktur. Diese Ausgabenbedarfe rechtfertigen nicht das Ausrufen einer Haushaltsnotlage, weil sie nicht plötzlich kommen und es nicht Ausgabenbedarfe sind, deren Auftreten sich der Kontrolle der Regierung entzieht. Dass Deutschland sich verpflichtet hat, seine Emissionen von Treibhausgasen zu senken, ist beispielsweise seit vielen Jahren bekannt. Die Politik in Deutschland hat höhere Ausgaben in diesen Bereichen jahrelang als nicht notwendig angesehen. Jetzt hat sich diese Einschätzung geändert. Für derartige Politikänderungen sieht die Schuldenbremse keinen zusätzlichen Verschuldungsspielraum vor. Es besteht allerdings die Möglichkeit, in solchen Fällen mit einer Zweidrittelmehrheit des Bundestages eine Sonderverschuldung (genannt: Sondervermögen) zu beschließen. Hier kann man einwenden, die Hürde der verfassungsändernden Mehrheit sei sehr hoch. Zugleich muss man anerkennen, dass es unter dem Aspekt der Kontrolle öffentlicher Verschuldung problematisch ist, wenn die Politik argumentiert, man habe jahrelang bekannte Investitionsbedarfe ignoriert und sei nun nicht in der Lage, die nachzuholenden Ausgaben durch Umschichtungen oder Steuererhöhungen zu finanzieren. Vor diesem Hintergrund erscheint die Hürde einer Zweidrittelmehrheit nicht zu hoch.

In der Debatte über die Schuldenbremse geht es nicht nur um die Frage, ob genug Raum für aus ökonomischer Sicht sinnvolle Staatsverschuldung verbleibt. Es wird auch diskutiert, ob die Schuldenbremse Entwicklungen entgegentritt, welche die Solidität der Staatsfinanzen bedrohen. Das ist nicht deckungsgleich. Ein Staat wie Deutschland hat erhebliche Spielräume, sich zu verschulden, ohne in finanzielle Schwierigkeiten zu geraten, unabhängig davon, ob die Verschuldung ökonomische Vorteile bietet. Häufig wird als Kriterium für eine tragfähige, also nicht in die Überschuldung führende Finanzpolitik die langfristige Stabilität der Verschuldungsquote betrachtet. Die Entwicklung der Verschuldungsquote wird vom Zins, dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und dem Primärüberschuss oder -defizit des Staates bestimmt. Wenn die Wirtschaft wächst, kann auch die Staatsverschuldung zunehmen, ohne dass sich die Verschuldungsquote erhöht. Geht man davon aus, dass das nominale Wachstum in Deutschland dauerhaft bei 3 % liegt, dann sorgt die Begrenzung des strukturellen Defizits durch die deutsche Schuldenbremse auf 0,35 % des BIP dafür, dass die Schuldenquote sinkt und langfristig gegen rund 12 % konvergiert. Wenn man die aktuelle Verschuldungsquote in Deutschland als angemessen betrachten würde, wäre die Schuldenbremse aus dieser Perspektive zu restriktiv. Bei dieser Argumentation wird allerdings nicht berücksichtigt, dass die Politik mit Zweidrittelmehrheit Sonderverschuldungen vereinbaren kann. Das treibt die Schuldenquote in die Höhe. Davon wurde mit dem Sondervermögen für die Bundeswehr auch Gebrauch gemacht. Außerdem wären Debatten über eine zu niedrige Staatsverschuldung in Deutschland überzeugender, wenn sich die Schuldenquote tatsächlich dauerhaft in Richtung 12 % bewegen würde. Noch liegt sie aber über 60 % und damit sicherlich nicht zu niedrig, wenn man bedenkt, dass für zukünftige

Krisen Verschuldungsspielräume gebraucht werden und die implizite Staatsverschuldung in Deutschland sehr hoch ist.

DIE WIRKUNG VON FISKALREGELN – DIE EMPIRIE

Es gibt eine wachsende wissenschaftliche Literatur, die untersucht, wie Fiskalregeln in der Praxis wirken (für eine Übersicht siehe Heinemann et al. 2018; Blesse et al. 2023; Potrafke 2023). Diese Ergebnisse helfen, die deutsche Schuldenbremse zu bewerten.

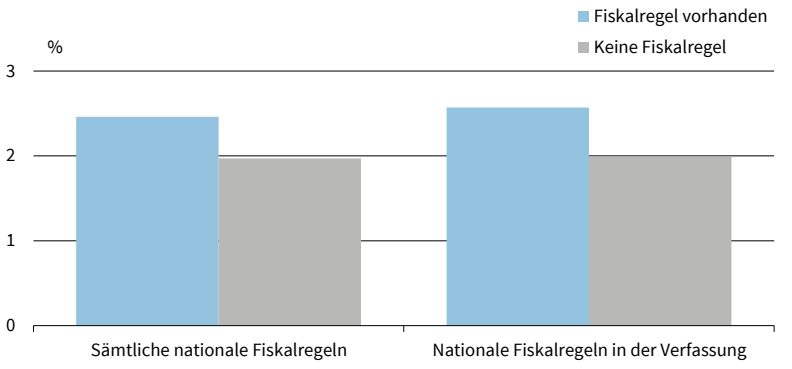
Wenn die Wirkung von Fiskalregeln anhand von wissenschaftlichen Studien bewertet werden soll, dann sollten diese die kausalen Effekte von Fiskalregeln auf Ergebnisse wie beispielsweise Haushaltsdefizite und Verschuldung messen. Solche kausalen Effekte zu identifizieren, ist empirisch herausfordernd. Findet man einen Zusammenhang zwischen dem Vorhandensein von Fiskalregeln und niedrigen Haushaltsdefiziten, so ist nicht klar, wie die Wirkungsrichtung ist: Es kann gut sein, dass ein Land Fiskalregeln zu einem Zeitpunkt einführt, wenn die Haushaltsdefizite gering sind. Die Fiskalregeln sind schließlich leicht einzuhalten, wenn die Haushaltsdefizite gering sind. Darüber hinaus kann ein Zusammenhang zwischen dem Vorhandensein von Fiskalregeln und Haushaltsdefiziten durch dritte Variablen wie Wählerpräferenzen getrieben sein. In einem Land, in dem die Wähler fiskalisch konservativ sind, mag es sowohl (strikte) Fiskalregeln als auch geringe Haushaltsdefizite geben. Empirische Studien müssen mit solchen Herausforderungen umgehen und sie überzeugend adressieren, um kausale Effekte von Fiskalregeln identifizieren zu können. Neueren Arbeiten, insbesondere unter Verwendung von lokalen Daten, gelingt dies immer überzeugender (Grembi et al. 2016). Viele Befunde früherer Arbeiten zur Wirkung von Fiskalregeln, bei denen es Zweifel gab, ob es sich um kausale Effekte handelt, sind durch neuere, methodisch überzeugendere Arbeiten bestätigt worden.

Es gelingt durch Fiskalregeln, Haushaltsdefizite, Staatsverschuldungsquoten und Staatsausgaben zu reduzieren. Die Studie von Asatryan et al. (2018) zeigt, dass Länder mit in der Verfassung verankerten Fiskalregeln eine um elf Prozentpunkte geringere Staatsverschuldungsquote haben als Länder ohne. Arbeiten wie Iara und Wolff (2014), Heinemann et al. (2014) und Thornton und Vasilakis (2018) zeigen, dass Fiskalregeln Risikoprämien von Staatsanleihen reduzieren. Länder mit Fiskalregeln mussten im Durchschnitt ca. 1,5 Prozentpunkte weniger Zinsen für ihre Anleihen zahlen als Länder ohne Fiskalregeln. Für die Finanzpolitik bedeutet dies, dass weniger öffentliche Mittel für den Schuldendienst aufgebracht werden müssen und die Mittel für andere Vorhaben verwendet werden können, beispielsweise für Investitionen in die Infrastruktur oder den Klimaschutz.

Im öffentlichen Diskurs heißt es oft, dass Fiskalregeln öffentliche Investitionen verdrängen würden.

Abb. 1

Existenz von Fiskalregeln bringt mehr Wachstum



Quelle: Davoodi et al. (2022); Gründler und Potrafke (2023). © ifo Institut

Die empirische Evidenz legt das nicht nahe (Vinturis 2023). Vielmehr gelingt es durch Fiskalregeln, die vor Wahlen oft expansive Fiskalpolitik, die wiederwahlorientierte Politiker gerne betreiben, einzudämmen (Gootjes et al. 2021).

Länder mit in der Verfassung verankerten Fiskalregeln sind schneller gewachsen als Länder ohne in der Verfassung verankerten Fiskalregeln (Gründler und Potrafke 2023; vgl. Abb. 1). Das dürfte zum einen an der effizienteren Mittelverwendung durch Fiskalregeln liegen (niedrigere Zinskosten eröffnen Spielräume für andere Vorhaben). Außerdem wissen Haushalte und Unternehmen, dass heutige schuldenfinanzierte Ausgaben in Zukunft zurückgezahlt werden müssen. Regierungen werden zukünftig Steuern erhöhen müssen. Haushalte und Unternehmen werden heute eher investieren, wenn Fiskalregeln deutliche Steuererhöhungen morgen unwahrscheinlicher machen.

Die Ergebnisse der empirischen Studien zeigen: Wenn die Politik Haushaltsdefizite, Verschuldungsquoten sowie Risikoprämien auf Staatsanleihen begrenzen und das Wirtschaftswachstum stärken möchte, dann sollte sie an einer wirksamen Verschuldungsregel festhalten.

REFORMVORSCHLÄGE IN DER ÖFFENTLICHEN DEBATTE

Dass Fiskalregeln zur Begrenzung der öffentlichen Verschuldung positive gesamtwirtschaftliche Wirkungen entfalten, bedeutet noch nicht, dass die derzeit in Deutschland geltende Schuldenbremse die bestmögliche Fiskalregel ist. Gleichzeitig beinhaltet jeder politische Reformprozess das Risiko, dass es nicht zu einer Verbesserung, sondern zu einer Verschlechterung kommt. Wenn es zutrifft, dass es starke politische Kräfte gibt, die Gegenwartskonsum gegenüber zukünftigen Bedürfnissen stärker bevorzugen als es aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wünschenswert ist, dann werden diese Kräfte auch auf einen eventuellen Reformprozess einwirken.

Ein wichtiger Kritikpunkt an der geltenden Schuldenregel verweist darauf, dass die Regel nicht berück-

sichtigt, welche Art von Ausgaben finanziert wird. Bei öffentlichen Investitionen ist eine Schuldenaufnahme anders zu beurteilen als bei Konsum. Gerade dann, wenn bei politischen Entscheidungen zukünftige Bedürfnisse gegenüber aktuellen vernachlässigt werden, kommen Investitionen zu kurz. Ein viel diskutierter Reformvorschlag zur Schuldenbremse besteht deshalb darin, öffentliche Nettoinvestitionen von der Schuldenbremse auszunehmen. Dabei stellen sich allerdings verschiedene Probleme. Erstens ist es alles andere als trivial, investive von konsumtiven öffentlichen Ausgaben abzugrenzen. Man denke nur an Bildungsausgaben oder Transfers an Familien mit Kindern, die Kindern eine Teilhabe am sozialen Leben ermöglichen sollen. Zweitens ist es schwierig, Abschreibungen richtig zu beziffern. Wenn man Bildungsausgaben als Investitionen ansieht, muss man berücksichtigen, dass Humankapital mit der Alterung der Bevölkerung verfällt. Konzeptionell kommt das Problem hinzu, dass Veränderungen im Steuersystem ebenfalls investiven Charakter haben können. Das gilt beispielsweise für die Gewährung beschleunigter Abschreibungen für private Investitionen. Sie verlagern Steuereinnahmen in die Zukunft und führen zukünftig sogar zu höheren Steuereinnahmen, wenn sie private Investitionen anregen. Deshalb sind Schulden, die für das Gewähren derartiger Anreize aufgenommen werden, anders zu beurteilen als Schulden, die aktuellen Konsum finanzieren.

Das Hauptproblem einer Reform der Schuldenbremse in Richtung einer stärkeren Berücksichtigung der Struktur der öffentlichen Ausgaben besteht darin, dass der damit verbundene politische Prozess mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einer Aufweichung der Verschuldungsgrenzen führen würde. Dass dann mehr Mittel in wichtige öffentliche Investitionen fließen, ist hingegen nicht garantiert. In den Jahren vor 2009 hatte Deutschland eine Fiskalregel, die Verschuldung in Höhe der Bruttoinvestitionen erlaubte. Trotzdem waren die öffentlichen Investitionen in diesen Jahren niedriger als unter der aktuellen Schuldenbremse. Die von Kritikern der bestehenden Schuldenbremse vertretene These, ein Ersetzen der bestehenden Schuldenbremse würde zu einer effizienteren und besser für die Zukunft vorsorgenden Finanzpolitik führen, überzeugt nicht.

REFERENZEN

Asatryan, Z., C. Castellón und T. Stratmann (2018), »Balanced Budget Rules and Fiscal Outcomes: Evidence from Historical Constitutions«, *Journal of Public Economics* 167, 105–119.

Blesse, S., F. Dorn und M. Lay (2023), »Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence«, *ifo Working Paper* 393.

Davoodi, H., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, A. Lagerborg, R. Lam und S. Pillai (2022), *Fiscal Rules Dataset: 1985–2021*, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Fuest, C., K. Gründler, M. Nübling, N. Potrafke und S. Schlepper (2024), »Die deutsche Schuldenbremse – Stabilitätsanker oder Investitionsblocker?«, *ifo Schnelldienst* 77(1), 44–48.

Gootjes, B., J. de Haan R. und R. Jong-a-Pin (2021), »Do Fiscal Rules Constrain Political Budget Cycles?«, *Public Choice* 188, 1–30.

Grembi, V., T. Nannicini und U. Troiano (2016), »Do Fiscal Rules Matter?«, *American Economic Journal: Applied Economics* 8(3), 1–30.

Gründler, K. und N. Potrafke (2023), »Fiscal Institutions and Economic Growth«, *mimeo*.

Heinemann, F., M.-D. Moessinger und M. Yeter (2018), »Do Fiscal Rules Constrain Fiscal Policy? A Meta-Regression-Analysis«, *European Journal of Political Economy* 51, 69–92.

Heinemann, F., S. Osterloh und A. Kalb (2014), »Sovereign Risk Premia: The Link between Fiscal Rules and Stability Culture«, *Journal of International Money and Finance* 41, 110–127.

Iara, A. und G.B. Wolff (2014), »Rules and Risk in the Euro Area«, *European Journal of Political Economy* 34, 222–236.

Potrafke, N. (2023), »The Economic Consequences of Fiscal Rules«, *CESifo Working Paper* 10765.

Thornton, J. und C. Vasilakis (2018), »Fiscal Rules and Government Borrowing Costs: International Evidence«, *Economic Inquiry* 56(1), 446–459.

Vinturis, C. (2023), »How Do Fiscal Rules Shape Governments' Spending Behavior?«, *Economic Inquiry* 61, 322–341.

Eckhard Janeba

Schuldenbremse reformieren, nicht abschaffen!

Prof. Dr. Eckhard Janeba

ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim mit den Schwerpunkten Finanzwissenschaft und Wirtschaftspolitik. Er ist Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz.

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Nachtragshaushalt 2021 hat nicht nur eine Debatte um die Finanzierung des Haushalts 2024, sondern auch eine Kontroverse um die Schuldenbremse als finanzpolitisches Instrument ausgelöst. Dabei stehen sich Befürworter der Schuldenbremse, die sie so belassen wollen wie sie ist, und Gegner, die ihre Abschaffung befürworten, gegenüber. Aus unterschiedlichen Gründen können beide Positionen nicht überzeugen. Es gibt eine dritte Option, nämlich eine Reform der Schuldenbremse. Fiskalregeln wie die Schuldenbremse zu reformieren, ist nicht ohne Schwierigkeiten, doch die Diskussion, welche Modifikation machbar und sinnvoll ist, muss geführt werden.

WARUM FISKALREGELN SINNVOLL SIND

Die Schuldenbremse beschränkt die Nettokreditaufnahme des Bundes auf 0,35 % des BIP, unter Berücksichtigung der konjunkturellen Situation und einer Bereinigung um finanzielle Transaktionen. Eine Aus-

nahmeregel für außergewöhnliche Notsituationen, die zwischen 2020 und 2023 zur Anwendung kam, gehört ebenso dazu.

Warum sollte die Finanzpolitik unter einer derartigen Beschränkung arbeiten müssen? Die Frage ist insofern berechtigt, als dass Verschuldung ein hilfreiches Instrument ist, um die Folgen makroökonomischer Schocks zu glätten. Müssten Maßnahmen zur Stabilisierung zeitgleich durch Steuern finanziert werden, würde dies prozyklisch wirken und die Zusatzlasten der Besteuerung erhöhen. Konzeptionell adressiert die in der Schuldenbremse vorgesehene Konjunkturkomponente bei der Berechnung der Obergrenze für die Nettokreditaufnahme dieses Problem, da in Rezessionen ein höherer Verschuldungsspielraum besteht.[1]

Der Grund für eine Fiskalregel wie die Schuldenbremse basiert auf einem politökonomischen Argument. Eine Fiskalregel ist ein Selbstdisziplinierungsmechanismus der Politik, den man in einer idealen Welt nicht bräuchte. Denn dann hätte die Politik einen langen Planungshorizont und würde nicht versuchen, die Lasten der Finanzierung öffentlicher Ausgaben auf Personen in der Zukunft zu verschieben, die noch nicht wählen oder noch nicht geboren sind.

Um nicht missverstanden zu werden: Es geht nicht um ein Politiker-Bashing. Das Problem resultiert aus einer Kurzfristorientierung der Politik, die sich aus dem Druck der nächsten Wahlen ergibt. Dahinter stehen die Ausgabenwünsche der Bürger. Empirische Evidenz zeigt, dass die Überwälzung der Finanzierungskosten auf Dritte ein relevanter Mechanismus ist (siehe Kasten 2 in Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023).

Das Problem der Kurzfristorientierung verstärkt sich in einer alternden Gesellschaft. Bei der Bundestagswahl 2021 waren 38,8 % (58,1 %) der Wahlberechtigten über 60 Jahre (50 Jahre) und daher spielen deren Interessen eine wichtige Rolle.[2] Das muss nicht schlecht sein, denn viele ältere Menschen haben altruistische Präferenzen gegenüber den jüngeren Generationen. In der Praxis werden jedoch die Parteien, die wie SPD und Union im Bundestagswahlkampf 2021 gegen eine Erhöhung des Renteneintrittsalters in Anbindung an die Lebenserwartung eintreten, stark von der Altersgruppe 60 Jahre und älter gewählt (siehe Reaktion auf Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWK 2021).[3] Mütterrente, »Rente mit 63« und Grundrente sind Maßnahmen der Großen Koalition gewesen, die die Rentenansprüche der älteren Generation ausgeweitet haben und mit steigenden Bundeszuschüssen an die Gesetzliche Rentenversicherung (GRV), so 109 Mrd. Euro im Jahr 2022, bezahlt werden.

Es ist zu vermuten, dass eine Abschaffung der Schuldenbremse die Bundesausgaben in diesem Bereich noch stärker steigen lassen und Reformen in den Sozialversicherungen unterlaufen würde. Die politische Rhetorik der Kritiker der Schuldenbremse suggeriert etwas anderes, dass nämlich langfristige Projekte wie Klimaschutz, digitale Transformation und Verbesserung der Infrastruktur erst mit der Abschaffung möglich gemacht würden.

Das erscheint unwahrscheinlich. Die Priorität der Sozialausgaben in der politischen Praxis wurde auch bei der kürzlich getroffenen Vereinbarung der Bundesregierung zur Finanzierung des Bundeshaushalts 2024 deutlich. Auf ihrer Webseite beantwortet die Bundesregierung die Frage »Bedeuten die Einsparungen, dass bei der Rente, der Arbeitslosenversicherung oder anderen Bereichen der sozialen Sicherung gekürzt wird?« mit der klaren Antwort: »Nein. Unser Sozialsystem zur Absicherung der vielfältigen Lebenslagen und -risiken bleibt erhalten…. Auch in der Rentenpolitik gibt es keine Abstriche.«[4] Auch wenn diese Aussage teils als politische Rhetorik zu verstehen ist, so muss konstatiert werden, dass der Konsolidierungsbeitrag durch die Kürzung des Bundeszuschusses zur GRV um 600 Mio. Euro relativ zum Anteil des Bundeszuschusses am Bundeshaushalt weit unterproportional ist.

WARUM DIE SCHULDENBREMSE FEHLANREIZE SETZT

Diese Aussage sollte nicht dazu verleiten, die Schuldenbremse als bestmögliche Fiskalregel anzusehen. Die Schuldenbremse in Art. 109 und Art. 115 GG spiegelt die Erkenntnis des Jahres 2009 wider, in der sie Verfassungsrang bekam. Die Sorge vor einer ausufernden Verschuldung dominierte die Debatte, denn die Verschuldungsquote war über einen langen Zeitraum treppenförmig angestiegen. In außergewöhnlichen Zeiten, wie nach der deutschen Wiedervereinigung, stieg die Quote an. Das ist ökonomisch richtig, um Stabilisierungsmaßnahmen einzuleiten. In guten Zeiten wurden die Schuldenquoten kaum abgetragen. Die Schuldenbremse hat dieser Fehlentwicklung Einhalt geboten.

Ein zentrales Problem der Schuldenbremse basiert konzeptionell auf der gleichen Logik, die gegen eine Abschaffung spricht. Die Kurzfristorientierung der Politik impliziert nicht nur eine Verlagerung der Finanzierung öffentlicher Ausgaben auf zukünftige Generationen via Verschuldung. Es bedeutet ebenso, dass öffentliche Investitionen zu gering ausfallen, deren Erträge vermehrt in der Zukunft anfallen. Bei gegebener Verschuldung folgt also, dass der Mix der staatlichen Ausgaben zu viele kurzfristige konsumtive und

[1] Das benutzte Verfahren zur Berechnung der Konjunkturkomponente ist jedoch revisionsanfällig und führt mitunter zu einer prozyklischen Finanzpolitik. Verschiedene Vorschläge zu einer Verbesserung der Berechnungsmethode werden im Heft 11 des Wirtschaftsdiensts 2022 analysiert.

[2] Siehe Statista Daten unter https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1498/umfrage/altersstruktur-der-wahlberechtigten-bundestagswahl/, aufgerufen am 8. Januar 2024.

[3] In dieser Altersgruppe haben 2/3 der Wähler Union und SPD gewählt, deutlich mehr als in den jüngeren Gruppen; siehe https://www.tagesschau.de/wahl/archiv/2021-09-26-BT-DE/umfrage-alter.shtml, aufgerufen am 8. Januar 2024.

[4] https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/faq-zum-bundeshaushalt-2244536, aufgerufen am 8. Januar 2024.

zu wenig langfristig orientierte investive Ausgaben enthält. Übermäßige Verschuldung und mangelnde öffentliche Infrastruktur sind somit zwei Seiten der gleichen Medaille.

Befürworter der existierenden Schuldenbremse führen verschiedene Argumente gegen eine Änderung ins Feld. Es ist richtig, dass eine schlechte Infrastruktur nicht allein an mangelndem Geld liegt, sondern schwerfällige Bürokratie und rechtliche Hindernisse bei der Umsetzung von Infrastrukturprojekten mit ursächlich sind. Schlechte Governance-Strukturen bei der Bahn haben ebenso dazu beigetragen (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2020). An diesen Problemen muss (weiter) gearbeitet werden.

Gegner einer Reform der Schuldenbremse sind zudem besorgt, dass die Debatte über eine Reform zu einer Diskussion um die Abschaffung entgleiten würde. Diese Sorge ist ernst zu nehmen, denn wie oben ausgeführt, ist eine Welt ohne Fiskalregeln nicht erstrebenswert, da sie zukünftige Generationen benachteiligen würde. Die Gefahr einer Abschaffung wird gleichwohl überschätzt, denn dies benötigt eine Grundgesetzänderung mit Zweidrittelmehrheit im Bundestag und Bundesrat, die unrealistisch erscheint.

Ein weiteres Argument besteht darin, dass eine Änderung der Schuldenbremse deren Glaubwürdigkeit unterminiert. Fiskalregeln funktionieren nicht von selbst, sondern müssen angewendet und durchgesetzt werden. Wenn der Staat eine Regel abschwächt, sobald sie Probleme bereitet, dann kann die zukünftige Durchsetzung der Regel unglaubwürdig werden und eine nachhaltige Finanzpolitik erschweren. Dies wäre sicherlich der Fall, wenn die Schuldenbremse abgeschafft oder weiterhin durch die Notfallklausel ausgesetzt würde. Eine Reform muss also eine ökonomisch gut begründete Verbesserung sein, keine Lockerung.

EINE REFORM DER SCHULDENBREMSE

Eine Modifikation der Schuldenbremse, die stärkere Anreize für öffentliche Investitionen setzt, lässt sich gut begründen. Ein spezifischer Vorschlag wurde zuletzt vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz in die Diskussion geworfen (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023). Demnach würden kreditfinanzierte Nettoinvestitionen des Staates nicht auf die Kreditobergrenze unter der Schuldenbremse angerechnet. Dies ist eine Variation der »Goldenen Regel«, unter der die Investitionen des Staates kreditfinanziert werden dürfen.

Eine »Goldene Regel« existierte in Deutschland bereits vor 2009. Allerdings litt sie unter verschiedenen Unvollkommenheiten: Es gab eine vage Ausnahmeregel (»Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts«), sie bezog sich nur auf die Haushaltsplanung, aber nicht auf den Vollzug, und sie knüpfte an die Bruttoinvestitionen an. Die ersten beiden genannten Probleme der Regel vor 2009 wurden mit der Schuldenbremse besser gelöst.

Das dritte Problem wird im Vorschlag des Wissenschaftlichen Beirats aufgegriffen, in dem auf die Nettoinvestitionen abgestellt wird, also Bruttoinvestitionen minus Abschreibungen. So soll nur zusätzlich geschaffenes staatliches Kapital in den Vorteil der Kreditfinanzierung kommen, während Ersatzinvestitionen aus laufenden Mitteln bestritten werden müssen. Damit werden die Investitionsanreize gestärkt. Im langfristigen Gleichgewicht würde die öffentliche Verschuldung durch den öffentlichen Kapitalstock begrenzt (Easterly et al. 2008). Das ist vor allem dann unproblematisch, wenn dieser Kapitalstock zusätzliches Wachstum und damit Steuereinnahmen für den Staat generiert.[5]

Die Berechnung der Abschreibungen ist eine Herausforderung, insbesondere wenn sich der Investitionsbegriff nicht an der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung orientiert, für die das Statistische Bundesamt die Berechnung vornimmt (Gühler und Schmalwasser 2020). Nimmt man einen anderen Investitionsbegriff, der auch besser mit der Finanzstatistik von Bund und der Mehrheit der Länder übereinstimmt, könnten Anreize für Manipulationsmöglichkeiten durch die Regierung entstehen. Um diese zu begrenzen, schlägt der Wissenschaftliche Beirat ein unabhängiges Kontrollgremium vor, wie beispielsweise den Bundesrechnungshof, der die Klassifizierung einer Ausgabe der Regierung als Investitionsausgabe bestätigen muss. Dies ist das zweite Element des Vorschlags, neben der Betonung der Nettoinvestitionen, und hat zu der Benennung des Vorschlags als »Goldene Regel Plus« geführt.

Nun mag eingewendet werden, dass die wissenschaftliche Literatur zum Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen keinen klaren Zusammenhang findet (Blesse et al. 2023a und b), woraus geschlossen werden könnte, dass mangelnde Investitionen nicht auf Fiskalregeln zurückgeführt werden können. Der empirische Befund ist insofern nicht überraschend, als die meisten untersuchten Regeln keine goldenen Regeln sind, sondern Defizitregeln ohne Berücksichtigung öffentlicher Investitionen. Die Interpretation ist in diesem Fall umgekehrt: Eine Budgetregel der konventionellen Art verschärft nicht das Problem der öffentlichen Investitionen, aber es verbessert es auch nicht relativ zu einer Situation ohne Regel, sondern lässt die öffentlichen Investitionen auf zu niedrigem Niveau.[6]

[5] In der Vergangenheit schwankten die Nettoinvestitionen in Deutschland auf einem niedrigen positiven Niveau nahe null, zum Teil sogar negativ (Gros und Jahn 2020). Da die Anreize für Investitionen geringer waren, dürfte dies eine untere Grenze der jährlichen zusätzlichen Verschuldung unter einer Nettoinvestitionsregel sein.

[6] Blesse et al. (2023b) fassen zudem die Literatur zusammen, die den Zusammenhang zwischen flexiblen Fiskalregeln (darunter solchen mit Investitionsklauseln) und öffentlichen Investitionen untersucht. Auch hier ist die Evidenz gemischt. Allerdings sind die Anzahl der Studien gering und flexible Regeln haben mehrere Komponenten neben den Investitionsklauseln, so dass die kausale Identifikation schwierig ist.

Ein alternativer Vorschlag wird ebenfalls diskutiert: die Einrichtung eines kreditfinanzierten Klima- und Transformation-Sondervermögens, das wie bei dem Sondervermögen Bundeswehr, außerhalb der Schuldenbremse steht. Das hört sich auf den ersten Blick überzeugend an, denn damit sollen die Investitionen angeschoben werden. Ein Blick auf die Praxis des Sondervermögens Bundeswehr zeigt, warum der gewünschte Effekt kleiner sein dürfte als angestrebt (Dorn und Schlepper 2023). Denn die Substitutionsmöglichkeiten zwischen Kernhaushalt und Sondervermögen erlauben, wie bei der Bundeswehr, die Ausgaben im Kernhaushalt zurückzufahren bzw. weniger stark steigen zu lassen und durch großzügigere Ausgaben im Sondervermögen auszugleichen. Dadurch entstehen zunächst Spielräume für andere Ausgaben im Kernhaushalt. Nach Ausschöpfen des Sondervermögens entsteht jedoch ein umso größeres Problem im Kernhaushalt. Davon abgesehen müssten bei der Errichtung eines kreditfinanzierten Sondervermögens für Infrastruktur und Transformation eine sinnvolle Abgrenzung der Klima- und Transformationsausgaben vorgenommen werden, um eine Manipulation auszuschließen.

FAZIT

Der gegenwärtige Zustand der Schuldenbremse ist unbefriedigend. Gegner und Befürworter der Schuldenbremse stehen sich nicht nur in der Gesellschaft, sondern auch in den Parteien der Bundesregierung gegenüber. Dies führte in den vergangenen Jahren zur Einrichtung von Sondervermögen in Verbindung mit einer Buchungspraxis, die zu einer Unterlaufung der Schuldenbremse führte und nun durch das BVerfG untersagt wurde. Es besteht die Gefahr, dass die Ausnahmeklausel, die manche auch 2024 wieder aktiviert sehen wollen, zu einem Dauerzustand wird. Das ist nicht sinnvoll, denn eine Regel, die nicht angewendet wird, verliert ihre Bindungsfähigkeit. Was wir stattdessen brauchen, ist eine Fiskalregel, die ökonomisch gut begründet ist und die öffentlichen Investitionen zielgenau anschiebt.

REFERENZEN

Blesse, S., F. Dorn und M. Lay (2023a), »Schwächen Fiskalregeln öffentliche Investitionen?«, *ifo Schnelldienst* 76(6), 22–28.

Blesse, S., F. Dorn und M. Lay (2023b), »Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence«, *ifo Working Paper* 393.

Dorn, F. und M. Schlepper (2023), »Fiskalische Zeitenwende in Deutschland – Implikationen des Sondervermögen Bundeswehr auf die Haushaltspolitik«, *ifo Schnelldienst* 76(7), 23–31.

Easterly, W., T. Irwin und L. Servén (2008), »Walking up the Down Escalator: Public Investment and Fiscal Stability«, *The World Bank Research Observer* 23(1), 37–56.

Gros, D. und M. Jahn (2020), Benefits and Drawback of an *»Expenditure Rule«, as Well as of a »Golden Rule«, in the EU Fiscal Framework*, European Parliament Study.

Gühler, N. und O. Schmalwasser (2020), »Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen«, *WISTA* 3, 76-88.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2020), *Öffentliche Infrastruktur in Deutschland: Probleme und Reformbedarf*, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2021), *Vorschläge für eine Reform der gesetzlichen Rentenversicherung*, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Silke Übelmesser

Zukunftsorientierte Wirtschaft und solide Finanzen

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 und die erforderlichen Änderungen der Bundeshaushalte für die Jahre 2023 und 2024 haben viel Aufmerksamkeit auf Haushaltsregeln im Allgemeinen und die Schuldenbremse im Besonderen gelenkt. Kritische Stimmen sind auf Ebene der Politik zu hören, und auch unter Ökonomen wird die Ausgestaltung der Schuldenbremse teilweise als reformbedürftig angesehen.[1] Dabei geht es vor allem um die Frage, ob die Beschränkung der Verschuldungsmöglichkeiten die anstehenden Transformationsaufgaben behindert, oder allgemeiner, ob es einen Trade-off zwischen Gegenwartskonsum und Zukunftsinvestitionen gibt.

[1] Im Ökonomenpanel von ifo und FAZ, das vom 28. November bis 5. Dezember 2023 stattfand, waren 48 % der teilnehmenden 187 VWL-Professorinnen und -Professoren dafür, die Schuldenbremse unverändert beizubehalten, während 44 % eine Reform begrüßen. Lediglich 6 % sprachen sich für eine Abschaffung aus (Fuest et al. 2024).

FISKALREGELN ERHALTEN SPIELRÄUME FÜR ZUKÜNFTIGE HERAUSFORDERUNGEN

Generell erfüllen Fiskalregeln mehrere wichtige Aufgaben. In erster Linie sollen sie einen dauerhaften Anstieg der Staatsverschuldung verhindern. Dies ist insbesondere aus politökonomischen Gründen von Bedeutung. Zeitinkonsistenz-Probleme in der Politik führen oft zu einem Aufschub von Konsolidierungsmaßnahmen. Hinzu kommt ein Fokus auf gegenwärtige Generationen und deren Konsum, um die Wahrscheinlichkeit der (Wieder-)Wahl zu erhöhen. Fiskalregeln beschränken die Möglichkeit, die Finanzierung gegenwärtiger Ausgaben auf zukünftige Generationen zu verschieben.

Prof. Dr. Silke Übelmesser

ist Professorin für Allgemeine Volkswirtschaftslehre/Finanzwissenschaft an der Friedrich-Schiller-Universität Jena.

Foto: © Anne Günther (Universität Jena)

Es stellt sich jedoch die Frage, warum eine hohe Staatsverschuldung als problematisch angesehen wird. Dafür lassen sich mehrere Gründe anführen: Solide Staatsfinanzen stärken das Vertrauen der Bevölkerung und der Finanzmärkte. Auch wenn Deutschland noch weit von einem Vertrauensverlust entfernt ist, sollte dieser unbedingt vermieden werden. Deutschland hat in den vergangenen Jahren sehr von seiner Rolle als sicherer Hafen profitiert. Auch die Verschuldung auf europäischer Ebene, insbesondere im Rahmen des Next Generation EU-Programms, war so zu günstigeren Konditionen möglich. Solide Finanzen der Mitgliedsländer sind generell wichtig für die Stabilität einer Währungsunion. Darüber hinaus ist in einem inflationären Umfeld ein gutes Zusammenspiel von Fiskal- und Geldpolitik hilfreich.

Ein wichtiger Grund für Verschuldungsgrenzen ist auch, Handlungsspielräume für bekannte und neue Herausforderungen zu erhalten. Deutschland konnte während der Covid-19-Pandemie umfangreiche Unterstützungsmaßnahmen finanzieren. In den kommenden Jahren werden weitere finanzielle Anstrengungen für die großen Transformationsaufgaben erforderlich sein, die heute noch nicht alle genau absehbar sind. Hinzu können weitere unvorhersehbare Entwicklungen kommen.

MEHR STAATLICHE INVESTITIONEN ERFORDERN EINE ÜBERPRÜFUNG DER ÖFFENTLICHEN AUSGABEN UND EINNAHMEN

Fiskalregeln wie die Schuldenbremse in Deutschland stehen jedoch in der Kritik, Investitionen zu verhindern, von denen insbesondere zukünftige Generationen profitieren würden. Eine kaputte Umwelt, ein großer Rückstand bei der Digitalisierung, eine marode Infrastruktur und schlechte Schulen können nicht im Interesse unserer Kinder und Kindeskinder sein. Und da diese in hohem Maße davon profitieren, sei eine Teilung der finanziellen Lasten nur gerecht.

Nicht jeder Investitionsbedarf erfordert aber schuldenfinanzierte Staatsausgaben. Zunächst sollte überlegt werden, wie mehr Anreize für private Investitionen geschaffen werden können. Weniger Bürokratie, schnellere Verfahren, bessere Vorhersehbarkeit der Politik und generell eine geringere Unsicherheit sind wichtige Voraussetzungen. Ein guter Zugang zu privatem Kapital ist ebenfalls förderlich. Wo staatliche Maßnahmen notwendig erscheinen, kommt es auf die richtige Wahl der Instrumente an. Marktbasierte Instrumente wie ein CO_2-Preis, der Umweltbelastungen verteuert, können genauer und kosteneffizienter zum Ziel führen als Subventionen für die Unterlassung umweltschädlichen Verhaltens. Für eine gute Fachkräftebasis, einen hohen Digitalisierungsgrad und eine fortschrittliche Infrastruktur, die wiederum Voraussetzung für private Investitionen sind, können staatliche Investitionen durchaus notwendig sein. Die Gestaltung der richtigen Rahmenbedingungen sollte dabei jedoch im Vordergrund stehen und nicht die Förderung spezifischer industriepolitischer Maßnahmen oder Technologien.

Es gilt also zu identifizieren, welche staatlichen Investitionen langfristig sinnvoll sind, gegeben die gesetzten Ziele. Dabei sollten Effektivität und Effizienz eine wichtige Rolle spielen. Die Überlegungen zur Finanzierung sind dann erst der nächste Schritt. Bevor über Schuldenfinanzierung nachgedacht wird, gilt es, die Ausgaben und Einnahmen zu überprüfen, um zu sehen, wie mehr Spielräume für öffentliche Investitionen geschaffen werden können. Das mag mühsam sein, aber der Staat wirtschaftet mit knappen Mitteln. Daran ändert nichts, die Vorteile der Investitionen für die zukünftigen Generationen herauszustellen, denn viele Investitionen sind aufgrund der Versäumnisse der Vergangenheit erforderlich.

Ausgabenseitig ist eine neue Priorisierung unumgänglich. Gerade im Bereich der sozialstaatlichen Leistungen erscheint es sinnvoll zu fragen, was wirklich von der Gemeinschaft getragen werden muss. Reflexartig jede Überprüfung auszuschließen, ist wenig zielführend. Mit 170 Mrd. Euro (Sollwert 2023) ist der Etat des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales der größte Einzelposten und macht fast 40 % des Bundeshaushalts aus (BMF 2024). Die Sozialleistungsquote, die das Verhältnis von Sozialleistungen insgesamt zum Bruttoinlandsprodukt angibt, lag 2022 bei 30 % (BMAS 2023).

Die Jahre der Corona-Pandemie waren mit umfangreichen staatlichen Unterstützungsmaßnahmen verbunden. Angesichts der großen Einschnitte für Haushalte und Unternehmen war das eine angemessene Reaktion. Aber auch unabhängig von der Pandemie gab und gibt es eine Ausweitung sozialstaatlicher Leistungen. Zu nennen sind hier die Rente für besonders langjährige Versicherte und die Mütterrente. Die geplante Kindergrundsicherung mag in der Sache gut begründbar sein, in der Umsetzung wird aber die mangelnde Zielerreichung kritisiert; beim Bürgergeld besteht in Kombination mit den anderen sozialstaatlichen Leistungen die Gefahr, dass Arbeitsanreize zu stark eingeschränkt werden.

Nun wäre es an der Zeit, die Zielgenauigkeit der Leistungen zu verbessern, so dass sie diejenigen erreichen, die sie brauchen, aber auch nur diejenigen. Leistungskürzungen waren noch nie einfach. In einer alternden Gesellschaft ist damit zu rechnen, dass der Druck zu mehr konsumtiven Sozialausgaben eher noch zunehmen wird. Umso wichtiger ist es, deutlich zu machen, dass es sich um eine Abwägung zwischen gegenwärtigen Sozialausgaben und zukunftsorientierten Investitionsausgaben handelt und dass es auf ein ausgewogenes Verhältnis ankommt.

Auch einnahmenseitig gibt es Möglichkeiten, das Budget zu erweitern, um mehr Investitionen zu finanzieren. Steuererhöhungen in größerem Umfang sind im jetzigen Umfeld wenig zielführend, Anpassungen im Steuersystem hin zu einer stärkeren ökologischen Ausrichtung könnten aber Spielräume schaffen. Dies

würde auch den Abbau klimaschädlicher Subventionen einschließen und könnte so die Erreichung der angestrebten Klimaziele unterstützen. Auch hier ist mit Protesten zu rechnen, wie die Erfahrungen zu Beginn des Jahres gezeigt haben. Die Lautstärke der Proteste sollte jedoch kein Maßstab für die Sinnhaftigkeit sein. Es kann aber ein Weg sein, Abbaupfade festzulegen, die sich über mehrere Jahre hinstrecken. Die Einsparungen im Bundeshaushalt treten dann zwar nicht sofort ein, aber der vorgegebene Pfad führt zu mehr Planungssicherheit. Ein konsequentes Vorgehen ist auch deshalb wichtig, weil die Einnahmenseite ebenfalls von der demografischen Entwicklung beeinflusst wird. Ein Rückgang der Zahl der Erwerbspersonen führt so zu geringeren Lohnsteuereinnahmen und geringeren Beitragszahlungen in die sozialen Sicherungssysteme.

DIE SCHULDENBREMSE BENACHTEILIGT INVESTITIONEN NICHT GEGENÜBER KONSUM

Der genaue Blick auf die Einnahmen- und Ausgabenseite ist zumindest dann wichtig, wenn man ein wie auch immer beschränktes Budget als Grundlage vor Augen hat und einen sparsamen Umgang mit öffentlichen Mitteln als wichtig erachtet. Wo genau die Grenzen des Budgets liegen, ist schwer zu sagen, weshalb eine höhere Verschuldung zur Finanzierung von mehr Investitionen ein immer wieder vorgebrachter Weg ist. Die Schuldenbremse wird dabei als hinderliche Beschränkung angesehen. Zunächst einmal ist festzuhalten, dass die Schuldenbremse neutral hinsichtlich der Ausgabenstruktur ist. Positiv betrachtet überlässt die Schuldenbremse die Entscheidung über die Priorisierung der Ausgaben vollständig der Politik und schränkt in dieser Hinsicht die Gestaltungsmöglichkeiten nicht ein. Negativ betrachtet haben sich in der Vergangenheit die Investitionen immer wieder als Residualgröße erwiesen, bei der in Zeiten knapper Kassen vorrangig gekürzt wurde. Dies kann aber nicht der Schuldenbremse per se angelastet werden.

Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass eine bloße Ausweitung des Verschuldungsspielraums, etwa durch eine Erhöhung der strukturellen Nettokreditaufnahme über die bisher möglichen 0,35 % der Wirtschaftsleistung hinaus oder durch einen »weicheren« Übergang von der Ausnahmelage zur Normallage, durchaus denkbar wäre und die finanzielle Stabilität der öffentlichen Haushalte nicht zwangsläufig gefährden würde (siehe aktuell SVR 2024). An dem Grundproblem der mangelnden Priorisierung von Zukunftsinvestitionen gegenüber Gegenwartskonsum würde sich dadurch jedoch nichts ändern.

REFORMVORSCHLÄGE HABEN DIE PRIORISIERUNG VON (NETTO-)INVESTITIONEN ZUM ZIEL

Aus diesem Grund werden immer wieder Vorschläge diskutiert, wie eine Schuldenbremse aussehen könnte, die Investitionen bevorzugt, indem sie diese aus der Berechnung der relevanten Neuverschuldung herausnimmt. Grundlage hierfür sind verschiedene Varianten einer »Goldenen Regel«, bei der die Brutto- oder Nettoinvestitionen oder andere festgelegte Ausgabenkategorien ausgenommen werden. Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz hat jüngst eine »Goldene Regel Plus« vorgestellt (Wissenschaftlicher Beirat 2023). Danach sollen öffentliche Investitionen, sofern sie schuldenfinanziert sind, nicht auf die maximale Nettokreditaufnahme der Schuldenbremse angerechnet werden, wenn sie über den Erhalt des bestehenden Kapitalstocks hinausgehen und ihr investiver Charakter von einer unabhängigen Institution bestätigt wird. Mit dem Abstellen auf Nettoinvestitionen soll aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt werden. Insbesondere würde nicht jede Investition eine Ausnahme von der Schuldenbremse darstellen, so dass die Finanzierung der Investitionen zu einem nicht unwesentlichen Teil von den heutigen Steuerzahlern getragen werden würde. Ob sich jedoch die Investitionen so klar abgrenzen lassen, ist damit noch nicht geklärt. Die vorgesehene unabhängige Institution könnte hier einen Beitrag leisten, würde aber auch zusätzlichen Aufwand für alle Beteiligten bedeuten. Zudem kann sich die Berechnung der Abschreibungen zur Ermittlung der Nettoinvestitionen als sehr komplex erweisen. Dies gilt insbesondere, wenn der Investitionsbegriff auf Humankapital ausgeweitet wird. Bei allen Varianten der »Goldenen Regel« wäre zusätzlich eine Obergrenze geboten, um die Notwendigkeit einer Priorisierung zugunsten sinnvoller Investitionen aufrechtzuhalten und generell einer ausufernden Verschuldung vorzubeugen.[2] Dies würde in Richtung der von der Bundesbank vorgeschlagenen »Gekappten Goldenen Regel« gehen (Bundesbank 2022).

Auch ein im Grundgesetz verankertes Sondervermögen Transformation nach dem Vorbild des Sondervermögens Bundeswehr wird als eine Option betrachtet. Damit könnten Investitionen, die einem bestimmten Ziel dienen, in einem festgelegten Umfang priorisiert werden. Planungssicherheit über mehrere Jahre wäre gegeben, auch unabhängig von wechselnden politischen Mehrheiten. Die Fragen der Abgrenzung, aber auch der Zweckmäßigkeit der Investitionsprojekte im Hinblick auf die gesetzten Ziele wären jedoch ähnlich wie oben dargestellt. Dies gilt vor allem, wenn das Ziel sehr weit gefasst ist, wie z. B. der ökologische Umbau der Wirtschaft. Bei einem enger gefassten Ziel, wie z. B. dem Ausbau des Wasserstoffnetzes, wäre dieses Problem geringer. Aber für kleinteilige Sondervermögen erscheint eine Verankerung im Grundgesetz nicht unbedingt angemessen. Zudem treffen alle Kritikpunkte zu, die auch sonst gegen Sondervermögen vorgebracht werden (Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrats 2022; Deut-

[2] In den vergangenen Jahrzehnten lag die öffentliche Nettoinvestitionsquote jedoch um die 0 % (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023).

sche Bundesbank 2023): Die geringere Transparenz erschwert die Haushaltsüberwachung. Zudem ist diese Konstruktion mit Tilgungsverpflichtungen zukünftiger Generationen verbunden und wäre damit nur eine weitere Möglichkeit, die Finanzierung heutiger Ausgaben in die Zukunft zu verschieben.

IMPLIZITE SCHULDEN BLEIBEN BEI DEN FISKALREGELN JEDOCH AUSSEN VOR

Neben den bereits genannten Einwänden gibt es bei all diesen Reformvorschlägen folgende weitere Überlegungen: Die Umsetzung der meisten Vorschläge erfordert eine Zweidrittelmehrheit im Bundestag für eine Grundgesetzänderung, die derzeit nicht realistisch erscheint. Vor allem aber ist es ein Trugschluss zu glauben, eine Vergrößerung der Verschuldungsmöglichkeiten im Rahmen der Schuldenbremse sei die alleinige Voraussetzung für die Aufhebung der als beschränkend empfundenen Grenzen. Vielmehr sind drei miteinander verbundene Aspekte zu berücksichtigen. Erstens bleibt das Vertrauen der Märkte ein wichtiger Maßstab. Auch ohne Schuldengrenze wäre der Verschuldungsspielraum nicht unbegrenzt. Zweitens müssen die deutschen Verschuldungsregeln im Zusammenhang mit den europäischen Regeln gesehen werden. Nur weil sich möglicherweise der Verschuldungsspielraum konform mit der deutschen Schuldenbremse erhöhen lässt, heißt das nicht, dass die europäischen Regeln eingehalten werden. Auch wenn gerade eine Reform ansteht, die den Spielraum auf europäischer Ebene erhöhen wird, so darf der europäische Rahmen und die Rolle Deutschlands als europäischer Stabilitätsanker nicht ausgeblendet werden.

Drittens müssen die zukünftigen Generationen stärker mitgedacht werden. Schulden sind nichts anderes als Steuern, die von zukünftigen Steuerzahlern zu bezahlen sind. Wie einfach das ist, hängt vom Wachstum-Zins-Verhältnis ab. Die Prognosen für das Potenzialwachstum sind jedoch nicht sehr positiv. Die Transformation, die zu einer erheblichen Entwertung des vorhandenen Kapitalstocks einschließlich des Humankapitals führen wird, dämpft mittelfristig die Aussichten. Mindestens ebenso wichtig ist die demografische Entwicklung, die das Arbeitsvolumen verringern wird.

Ein weiterer Punkt fehlt weitgehend in der öffentlichen Diskussion, obwohl er den größten Kritikpunkt an der Schuldenbremse oder ähnlichen Fiskalregeln darstellt. Die Schuldenregeln beziehen sich nur auf die explizite Verschuldung. Die implizite Verschuldung bleibt unberücksichtigt. Darunter versteht man die Ansprüche insbesondere gegenüber den umlagefinanzierten Sozialversicherungen, die im Leistungsfall – also bei Renteneintritt, bei Krankheit oder im Pflegefall – zu Auszahlungen führen. Auch wenn die genauen Berechnungen immer von den konkreten Annahmen abhängen, kommen Raffelhüschen et al. (2023) auf implizite Schulden, die die expliziten Schulden um den Faktor drei oder mehr übersteigen. Sowohl die expliziten als auch die impliziten Schulden müssen von den nachkommenden, demografiebedingt kleineren Generationen getragen werden.

Natürlich besteht die Erwartung, dass durch zukunftsorientierte staatliche Investitionen und klug gesetzte private Investitionsanreize das Potenzialwachstum gesteigert werden kann. Die geplanten Investitionen dienen jedoch zu einem großen Teil der Korrektur einer in der Vergangenheit unzureichend ökologisch ausgerichteten Wirtschaft und anderer staatlicher Versäumnisse und sind zudem mit viel Unsicherheiten behaftet. Hinzu kommt, dass nicht alle großen Investitionsbereiche vorrangig zu einer Erhöhung des Potenzialwachstums führen werden. Natürlich helfen Ausgaben für Verteidigung, geopolitische Risiken zu begrenzen, und Ausgaben für den sozialen Zusammenhalt, innenpolitische Konflikte zu vermeiden. Beides ist notwendig für höheres Wachstum, aber reicht für sich genommen nicht.

ZUKÜNFTIGE GENERATIONEN BRAUCHEN AUCH HANDLUNGSSPIELRÄUME

Die heutige Generation wird deshalb nicht darum herumkommen, einen großen Teil der Finanzierungslasten der anstehenden Investitionen selbst zu tragen. Es geht eben nicht darum, entweder eine ökologisch ausgerichtete, fortschrittliche Ökonomie oder solide Finanzen zu hinterlassen. Dies würde einen Gegensatz zwischen ökologischer und finanzieller Nachhaltigkeit implizieren, den es so nicht gibt. Vielmehr haben nachfolgende Generationen ein Anrecht auf beides, um Handlungsspielräume für eigene Entscheidungen zu haben und auf unvorhersehbare Entwicklungen, die es auch in Zukunft geben wird, reagieren zu können.

REFERENZEN

BMAS (2023), *Sozialbudget 2022*, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Bonn.

BMF (2024), *Bundeshaushalt*, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, verfügbar unter: https://www.bundeshaushalt.de, aufgerufen am 23. Januar 2024.

Deutsche Bundesbank (2022), »Die Schuldenbremse des Bundes: Möglichkeiten einer stabilitätsorientierten Weiterentwicklung«, *Monatsbericht* April 2022, 53-70.

Deutsche Bundesbank (2023), »Zur zunehmenden Bedeutung der Extrahaushalte des Bundes«, *Monatsbericht* Juni 2023, 63-82.

Fuest, F., K. Gründler, M. Nübling, N. Potrafke und M. Schlepper (2024), »Die deutsche Schuldenbremse – Stabilitätsanker oder Investitionsblocker?«, *ifo Schnelldienst* 77(1), 44-48.

Raffelhüschen, B., S. Schultis, S. Seuffert, S. Stramka und F. Wimmesberger (2023), *Ehrbarer Staat? Update 2023 der Generationenbilanz – Reformansätze für mehr Generationengerechtigkeit in der Kranken- und Pflegeversicherung*, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 171, Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.), Berlin.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2024), »Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren«, *Policy Brief* 1/2024, Wiesbaden.

Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrats (2022), *19. Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit*, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Tobias Hentze und *Björn Kauder*

Reformansätze für die Schuldenbremse

Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Nachtragshaushalt des Bundes für das Jahr 2021 hat die Politik in Aufruhr versetzt. Die Politik hatte bis dato Notlagen genutzt, um die Schuldenbremse zu umgehen. Sondertöpfe wurden befüllt, um die Budgetrestriktion für Zeiten nach der Notlage zu lockern. Dem hat das Bundesverfassungsgericht einen Riegel vorgeschoben. Die Politik wurde an die Haushaltsprinzipien der Jährlichkeit und Jährigkeit erinnert und auch daran, dass der Veranlassungszusammenhang zwischen Notsituation und Krisenbewältigungsmaßnahmen ausreichend dargelegt werden muss. Dies führt zu einem engen Gestaltungsspielraum auf Bundes- und Landesebene – in jedem Fall enger als vor dem Urteil gemeinhin gedacht. Daher stellt sich mehr denn je die Frage, wie die Politik die anstehenden Herausforderungen finanzieren will.

Forderungen, die Einnahmeseite zu stärken, greifen zu kurz. Überlegungen zu höheren Steuern stoßen angesichts einer historisch hohen Steuerquote an enge Grenzen. Unter den Industrieländern der OECD weist Deutschland die zweithöchste Belastung der Arbeitnehmer mit Steuern und Sozialabgaben auf (OECD 2023). Internationale Vergleiche zeigen zudem, dass die steuerliche Belastung der Unternehmen in Deutschland zu den höchsten zählt (Hentze und Kauder 2023). Angesichts des großen Investitionsanteils der Privatwirtschaft – knapp 90 % der Investitionen kommen von den Unternehmen (Statistisches Bundesamt 2023) – sollte hier eher erwogen werden, die Steuerbelastung zu senken.

Um Spielräume für eine gestaltende Politik zu schaffen, sind zunächst bestehende Ausgaben zu überdenken. Das Volumen des Bundeshaushalts ist in den vergangenen zehn Jahren um etwa 50 % und somit doppelt so stark wie das Preisniveau gewachsen. Die Aufstellung des Bundeshaushalts für das Jahr 2024 hat jedoch gezeigt, wie schwer sich die gegenwärtige Regierung mit diskretionären Kürzungen tut, da Widerspruch von den jeweils betroffenen Gruppen erwartbar ist. Die Strategie, Kürzungen auf einige wenige gesellschaftliche Gruppen zu beschränken, ist politökonomisch wenig klug. Sie sind breitflächiger anzulegen. Die Schwäche der gegenwärtigen Regierung, auf der Ausgabenseite zu priorisieren, darf zukünftig nicht zum Freibrief werden, sich des Themas gar nicht anzunehmen.

JUSTIERUNG DER FISKALREGELN BEDARF NORMATIVER BEWERTUNG

Gleichzeitig ist eine Finanzierung bestimmter Ausgaben über Kredite berechtigterweise in Erwägung zu ziehen. Schulden sind per se weder gut noch schlecht, vielmehr kommt es auf den Zusammenhang und die konkreten Vorhaben an. Deutschland befindet sich angesichts des Ziels der Klimaneutralität in einem »Strukturwandel per Termin« (Hüther 2023). Eine Kreditaufnahme birgt die Chance, wichtige Projekte für den Klimaschutz finanzieren zu können, für die die laufenden Einnahmen nicht ausreichen und die zukünftigen Generationen zugutekommen. Daher ist es vertretbar, sie an den resultierenden Belastungen in Form von Zinsen und Tilgung zu beteiligen. Aus diesem Grund sollte auch die Debatte um die Schuldenbremse nicht schwarzweiß geführt werden, vielmehr sollte den Grautönen mehr Bedeutung beigemessen werden.

Die Existenz von Fiskalregeln folgt politökonomischen Überlegungen. Eine Schuldenbremse kann zur Generationengerechtigkeit beitragen, indem schuldenfinanzierter Gegenwartskonsum vermieden wird. Die für Bund und Länder derzeit geltende Schuldenbremse ist dabei offenkundig nicht die einzig mögliche Fiskalregel. Mit Blick auf die aktuellen Rahmenbedingungen sollte es das politische Bestreben sein, die Fiskalregel zu optimieren, auch wenn jeder Versuch stets einer normativen Interpretation unterliegt. Letztlich stehen sich bei der Diskussion zwei Normen gegenüber: Befürworter einer strikten Schuldenbremse trauen der Politik nicht zu, verantwortlich mit Geld umzugehen. Befürworter einer gelockerten Schuldenpolitik argumentieren, dass der öffentliche Investitionsbedarf ohne Kredite nicht finanziert werden könne. Eine gemeinsame Norm könnte und sollte lauten, dass die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in Deutschland nicht gefährdet, gleichzeitig aber die beschlossene Klimaneutralität im Jahr 2045 bestmöglich sichergestellt wird. Aus diesem Grund benötigt Deutschland beides: eine wirksame Schuldenregel und Investitionen in die Klimaneutralität.

Jede Fiskalregel setzt numerische Grenzen, die im politischen Ermessen liegen. Dies gilt sowohl für die 0,35 % des BIP, mit denen sich der Bund in konjunkturellen Normalzeiten und außerhalb von Notlagen verschulden darf, als auch für die Orientierung an einem bestimmten Schuldenstand in Relation zur Wirt-

Dr. Tobias Hentze

ist Leiter des Clusters Staat, Steuern und Soziale Sicherung am IW Köln.

Dr. Björn Kauder

ist Senior Economist für Finanz- und Steuerpolitik am IW Köln.

schaftskraft, wie beispielsweise das Maastricht-Kriterium mit einer Schuldenstandquote von 60 %.

SCHULDENSTANDQUOTE IST IN DEUTSCHLAND UNTER DEN G-7-STAATEN AM GERINGSTEN

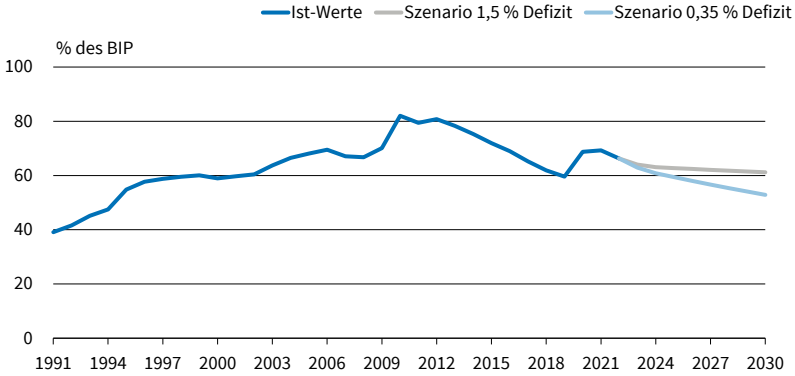
Beim Blick auf die Verschuldung anderer Länder fällt auf, dass das Verhältnis von öffentlichen Schulden zur Wirtschaftskraft in keinem anderen G-7-Staat so gering ist wie in Deutschland. Gleichzeitig gibt es jedoch auch einige Länder mit einer niedrigeren Schuldenstandquote, z. B. die Niederlande, die Schweiz oder skandinavische Länder. Für Deutschland zeigt sich im Jahr 2024, dass die Staatsverschuldung nicht zu den primären ökonomischen Problemen gehört. Diese Situation gilt es zu wahren. Deutschland sollte auch im europäischen Interesse ein Stabilitätsanker des Euroraums bleiben.

Hielte sich der Bund Jahr für Jahr strikt an eine Neuverschuldung in Höhe von 0,35 % des BIP, so ginge die Schuldenstandquote unter realistischen Annahmen im Zeitverlauf kontinuierlich zurück. Als Selbstzweck ist das nicht überzeugend, wenn gleichzeitig Investitionen in einen historisch einmaligen Strukturwandel per Termin erforderlich sind. Eine moderate Erhöhung der Kreditaufnahme vermag die Schuldenstandquote konstant im Bereich von 60 % zu halten und zugleich Spielräume für eine Erhöhung der Investitionen zu ermöglichen. Sogar bei einer jährlichen Neuverschuldung von 1,5 % des BIP wäre die Schuldenstandquote rückläufig (vgl. Abb. 1). Dies lässt jedoch im Zweifelsfall höhere Nettokreditaufnahmen in Notsituationen unberücksichtigt. In jedem Fall könnte die maximal mögliche strukturelle Nettokreditaufnahme für Bund und Länder moderat angehoben werden.

Zu bedenken wäre bei einer Ausweitung des Grenzwerts, dass der höhere Verschuldungsspielraum nicht mit einer Ausweitung der Investitionen einhergehen müsste. Die Erfahrung zeigt, dass in der Vergangenheit zusätzlicher Handlungsspielraum vor allem für gegenwartsbezogene Konsumausgaben genutzt wurde. Die Diskussion über eine Reform der Schuldenbremse sollte folglich nicht bei der maximal erlaubten strukturellen Nettokreditaufnahme stehenbleiben. Weitergehende Reformalternativen sollten vielmehr diskutiert werden. Eine Überarbeitung der Konjunkturkomponente könnte im Übrigen zwar im Abschwung den Handlungsspielraum erhöhen, allerdings ist zu bedenken, dass jede Regelung laut Grundgesetz symmetrisch wirken muss, das heißt im Aufschwung würde der Spielraum geringer als im Status quo ausfallen.

Abb. 1

Szenarien für den gesamtstaatlichen Schuldenstand



Quelle: Beznoska et al. 2023.

© ifo Institut

IDEE DER NETTOINVESTITIONSREGEL MIT SCHWIERIGKEITEN IN DER PRAXIS

Der Wissenschaftliche Beirat beim BMWK (2023) hat den Vorschlag unterbreitet, Nettoinvestitionen des Staates von der Schuldenbremse auszunehmen. Auch der Sachverständigenrat (2007, Ziffern 119 ff.) hatte in der Vergangenheit in diese Richtung argumentiert. Bis zur Einführung der gegenwärtigen Schuldenbremse konnte sich der Bund in Höhe der Bruttoinvestitionen verschulden (»Goldene Regel«). Somit durften selbst bei einem rückläufigen Kapitalstock Kredite aufgenommen werden. Bei einer Beschränkung auf Nettoinvestitionen können indes nur Erweiterungsinvestitionen kreditfinanziert werden. Dies ließe sich insofern begründen, als dass kommende Generationen hiervon profitieren können. Eine Stärke des Vorschlags besteht darin, dass es einen starken Anreiz für die Politik gibt, die Investitionstätigkeit auszubauen. Die einzige Möglichkeit, die Kreditaufnahme auszudehnen, wäre die Finanzierung zusätzlicher Investitionen. Derzeit betragen die Nettoinvestitionen von Bund und Ländern lediglich rund 3,4 Mrd. Euro (Statistisches Bundesamt 2023). In diesem Umfang ließen sich theoretisch bisherige Nettoinvestitionen im Haushalt durch Konsumausgaben ersetzen, indem das bisherige Niveau der Nettoinvestitionen in die Kreditfinanzierung verschoben würde.

Kritisch an diesem Vorschlag ist die Frage, wie Nettoinvestitionen definiert werden. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen gilt eine neue Eisenbahntrasse zwar als Investition, nicht aber die Einstellung von Lehrern, da Personalkosten Konsum darstellen. Wird ein Kohlekraftwerk abgeschaltet und ein Wasserstoffkraftwerk in Betrieb genommen, so erhöht sich der Kapitalstock gegebenenfalls nicht. Aus diesen Gründen sollte eher zwischen zukunftswirksamen und gegenwartsbezogenen Ausgaben unterschieden werden als zwischen Investitionen und Konsum (Beznoska et al. 2021). Damit wird eine Abgrenzung des Investitionsbegriffs unscharf.

BERÜCKSICHTIGUNG DER ZINS-STEUER-QUOTE ALS ZUSÄTZLICHES STEUERUNGSINSTRUMENT DENKBAR

Eine Schwäche der gegenwärtigen Schuldenbremse ist, dass diese nicht berücksichtigt, ob das Niveau der Verschuldung nachhaltig ist, und wie stark der Haushalt durch Zinsen belastet wird. Zudem gilt, dass die Grenzen der Verschuldung entfallen, sobald eine Not-

lage erklärt wird. Endet die Notlage, so ist das erhöhte Ausgabenniveau in Gänze zurückzufahren. Eine Übergangsphase gibt es nicht (Sachverständigenrat 2024).

Vorteilhaft wäre, wenn die Schuldenbremse bei einer Notlage nicht ausgesetzt werden müsste. Hierzu müsste die Obergrenze der Verschuldung stärker auf gesamtwirtschaftliche Schocks reagieren (»atmen«) können als gegenwärtig. Tritt eine Notlage ein, könnten Schätzungen über die Auswirkungen auf das BIP herangezogen werden, um den Spielraum für die Kreditaufnahme zu determinieren. Für die Phase, in denen sich die Notlage abschwächt, ergibt sich dann ein Rückführungspfad für das Defizit.

Ein sinnvoller Ansatz wäre in dem Zuge, mit Hilfe eines Stabilisierungsterms zu berücksichtigen, wie stark der Haushalt durch Zinsausgaben belastet ist. Hierzu kann die Zins-Steuer-Quote herangezogen werden. Diese setzt die Zinsausgaben des Bundes ins Verhältnis zu seinen Steuereinnahmen. Bei niedrigem Schuldenstand und niedrigem Zinsniveau wäre der Verschuldungsspielraum höher als bei hohem Schuldenstand und hohem Zinsniveau. Überlegenswert wäre dabei, die Nutzung des höheren Spielraums an Investitionen zu knüpfen. Allerdings würden sich ausgerechnet bei steigendem Zinsniveau, also in einer Zeit abnehmender Spielräume im Haushalt, die Budgetregeln verschärfen und damit prozyklisch wirken.

AUSGABENREGEL IN ANLEHNUNG AN DAS SCHWEIZER MODELL ALS WEITERE OPTION

Denkbar ist auch eine grundlegend andere Schuldenbremse, die nicht die Neuverschuldung in den Fokus rückt, sondern die öffentlichen Einnahmen und Ausgaben. Eine Art Blaupause für diesen Ansatz liefert die Schweiz. Kernstück der Schweizer Schuldenbremse ist die schlichte Regel, dass Einnahmen und Ausgaben ausgeglichen sein müssen.

Die Schweizer Schuldenbremse wirkt aus der deutschen Perspektive sehr restriktiv. Trotz einer begrenzten Vergleichbarkeit der beiden Länder lässt sich für die deutsche Debatte der Grundgedanke einer Ausgabenbeschränkung übernehmen, dabei könnte die Restriktion jedoch abgemildert werden, indem die Ausgaben analog zur nominalen Wirtschaftskraft wachsen dürfen. Dies würde einen Ausbau der Staatsquote verhindern, gleichzeitig jedoch Möglichkeiten zur politischen Schwerpunktsetzung gerade in Zeiten der Transformation lassen. Es ist offenkundig, dass die Politik den Ausgabenspielraum auch rein konsumtiv verwenden kann, was eine Schwachstelle darstellt.

Anders als beim Schweizer Modell gäbe es dabei keinen unmittelbaren Zusammenhang zwischen Einnahmen und Ausgaben. Denkbar wäre es, dass für die Einnahmen keine Beschränkungen gelten, um Steuerreformen zu ermöglichen. Es bliebe eine Frage politischer Verantwortung, ein angemessenes Steuerniveau (Steuerquote) auszutarieren. Alternativ könnten Grenzen eingezogen werden (Vorgaben für die geplante Steuerquote), damit die Einnahmen nicht erodieren. Der zentrale Unterschied zur Schweizer Vorlage bestünde darin, dass Steuersenkungen nicht unmittelbar durch Ausgabenkürzungen gegenfinanziert werden müssten. Prognostizierte Mindereinnahmen könnten auf einem Ausgleichskonto verbucht werden, so dass in den Folgejahren die tatsächlichen Ausgaben unter den nach der nominalen Wachstumsrate möglichen Ausgaben liegen müssten, um die Steuersenkung zu refinanzieren.

KURZFRISTIG WÄRE EIN TRANSFORMATIONSFONDS EIN GANGBARER WEG

Eine kurzfristige, da verhältnismäßig einfache Reformoption liegt darin, einen Transformationsfonds in das Grundgesetz aufzunehmen – analog zum Sondervermögen Bundeswehr. Ein solcher Transformationsfonds sollte auf zukunftsgerichtete Infrastrukturausgaben fokussiert sein. Subventionen für Ansiedlungen oder zum Ausgleich hoher Energiekosten sollten dagegen nicht dazugehören (Hüther 2024). Aus finanzwissenschaftlicher Sicht überzeugend wäre mittelfristig eine strukturelle Reform der Schuldenbremse, welche die Bewältigung von Transformationsaufgaben ohne das Heranziehen von Sondervermögen ermöglicht und gleichzeitig tragfähige Staatsfinanzen sicherstellt.

REFERENZEN

Beznoska, M., T. Hentze, K. Rietzler und M. Werding (2023), »Herausforderungen für nachhaltige Staatsfinanzen«, *IW-Trends* 50(3), 127–147.

Beznoska, M., B. Kauder und T. Obst (2021), »Investitionen, Humankapital und Wachstumswirkungen öffentlicher Ausgaben«, *IW-Policy Paper* 2.

Hentze, T. und B. Kauder (2023), *Unternehmensbesteuerung im internationalen Vergleich*, Eine Zusammenstellung im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM), Köln.

Hüther, M. (unter Mitwirkung von M. Grömling und T. Hentze) (2023), »Stellungnahme Bundesfinanzen und KTF – Haushaltsausschuss Deutscher Bundestag«, *IW-Report* 59.

Hüther, M. (2024), »Ein gesamtstaatlicher »Transformations- und Infrastrukturfonds« zur Stabilisierung der Schuldenbremse«, *Wirtschaftsdienst* 104(1), 14–20.

OECD (2023), *Taxing Wages* 2023, Indexation of Labour Taxation and Benefits in OECD Countries, Washington, verfügbar unter: https://www.oecd.org/tax/tax-policy/taxing-wages-brochure.pdf.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), *Expertise »Staatsverschuldung wirksam begrenzen«*, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2024), *Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren*, Policy Brief 1.

Statistisches Bundesamt (2023), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*, Arbeitsunterlage Investitionen, 3. Vierteljahr 2023, Wiesbaden.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Désirée I. Christofzik

Es ist nicht alles Gold, was glänzt – Probleme von Investitionsregeln

Aktuell wird verstärkt über eine Reform der Schuldenbremse diskutiert. Besonders im Fokus stehen Vorschläge, bei denen bestimmte Ausgaben von der Beschränkung der Kreditaufnahme ausgenommen würden. Der Gedanke basiert im Wesentlichen auf der »Goldenen Regel« der Finanzpolitik. Auch wenn eine Begünstigung von Investitionen über eine Fiskalregel zunächst konzeptionell sinnvoll erscheint, lässt sie sich kaum zielgenau realisieren. Es kann zu Fehlanreizen kommen und je nach Ausgestaltung wäre nicht gewährleistet, dass die Fiskalregel langfristig tragfähige Staatsfinanzen sichert.

DIE »GOLDENE REGEL« DER FINANZPOLITIK WIRD UNTERSCHIEDLICH INTERPRETIERT

Die »Goldene Regel« der Finanzpolitik folgt einem intergenerativen Verteilungsgedanken, nach dem zukünftige Generationen durch heutige Verschuldung weder benachteiligt noch bevorzugt werden sollen. Eine solche Regel soll dann zugleich einen Anreiz für die aktuelle Generation schaffen, eine Politik mit langfristig positiven Effekten umzusetzen. Dahinter steckt die Befürchtung, dass eine Maßnahme, die im Sinn zukünftiger Generationen ist, bei der Wählerschaft weniger populär ist als eine Maßnahme, die kurzfristiger wirkt. Wenn aber zur Finanzierung heute keine Steuern erhöht oder Ausgaben gekürzt werden müssen, werden die unter der Fiskalregel begünstigend behandelten Maßnahmen attraktiver. Die Kurzfristorientierung der Politik geht zurück – so die Hoffnung.

In ihrer häufigsten Interpretation stellt die »Goldene Regel« auf das staatliche Reinvermögen ab. Dieses bleibt unverändert, wenn ein Zuwachs an öffentlichem Nettovermögen kreditfinanziert wird. Die Idee ist, dass der staatliche Vermögensaufbau zukünftigen Generationen zugutekommt, die folglich an der Finanzierung beteiligt werden können (BMF 2022). Wenn der öffentliche Kapitalstock zurückgeht, müssten im Gegenzug Überschüsse erzielt werden, um den Vermögensverzehr zu kompensieren. Ob der Kapitalstock eine sinnvolle Zielgröße ist, kann kritisch diskutiert werden. Zumindest muss erstmal definiert werden, welche Vermögenswerte ihm zugerechnet werden.

Prof. Dr. Désirée I. Christofzik

ist Professorin für Finanzwissenschaft an der Deutschen Universität für Verwaltungswissenschaften Speyer.

Neben dieser vermögensorientierten Interpretation der »Goldenen Regel« ist eine einkommensorientierte Interpretation denkbar, bei der sich zukünftige Zahlungsströme entsprechen sollten. Kreditfinanzierte Ausgaben führen zu höheren Zinszahlungen, die gegenfinanziert werden müssen. Werfen die Ausgaben jedoch gleichzeitig Erträge in entsprechender Höhe ab, würden sich Be- und Entlastungen wieder ausgleichen. Um eine Regel zu implementieren, die sich an diesem Konzept orientiert, müssten die Erträge aus öffentlichen Ausgaben abgeschätzt werden. Die Schwierigkeit, alleine schon die Produktivitätseffekte von öffentlichen Investitionen abzuschätzen, verdeutlicht, warum die praktische Umsetzung herausfordernd ist (SVR 2007). Letztlich müssten die Auswirkungen aller finanzpolitischen Maßnahmen über die Zeit ermittelt werden.

Folglich finden sich in der Realität eher Fiskalregeln, die sich an der ersten Interpretation orientieren. Den Vorstellungen kommen beispielsweise doppische Haushaltsausgleichsregeln für die Kommunen nahe, die auf den Ergebnishaushalt abstellen.[1] Außerdem lassen sich die verfassungsrechtlichen Grenzen zur Kreditaufnahme, die es im Grundgesetz vor Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2009 gab, auf dieses Konzept zurückführen – allerdings mit einer sehr weiten Auslegung.

DIE ALTEN REGELN IM GRUNDGESETZ HABEN SICH NICHT BEWÄHRT

In der alten Fassung von 1949 waren zunächst kreditfinanzierte Ausgaben für »werbende Zwecke« zugelassen, worunter produktive Investitionen verstanden wurden (Tappe und Wernsmann 2023). Mit der Haushaltsreform von 1969 wurden für den Bund die Einnahmen aus Krediten auf die im Haushaltsplan veranschlagten Investitionen begrenzt.[2] Die Regel stellte auf die Bruttoinvestitionen ab. Ein Vermögensverzehr in Form von Abschreibungen oder Veräußerungen wurde nicht berücksichtigt. Damit konnten auch reine Ersatzinvestitionen kreditfinanziert werden, so dass das staatliche Reinvermögen keineswegs unbeeinflusst blieb. Darüber hinaus war die Abgrenzung der Investitionen zunächst recht unbestimmt, was das Bundesverfassungsgericht

[1] Die Kommunen unterliegen nicht der Schuldenbremse. Die Länder haben stattdessen für ihre doppisch buchenden Kommunen unterschiedliche Regeln für den Haushaltsausgleich aufgestellt. In einigen Ländern wird nur auf das ordentliche Ergebnis abgestellt, in anderen zusätzlich auf das außerordentliche Ergebnis und mancherorts wird ergänzend ein Ausgleich des Finanzhaushalts gefordert. In allen Ländern ist davon abgesehen eine Kreditaufnahme für Investitionen zulässig.

[2] Daneben war in der Fassung von 1949 Kreditaufnahme bei »außerordentlichem Bedarf« zulässig und danach »zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts«. Die Kreditbegrenzungen in den Verfassungen der Länder folgten auch nach 1969 teils noch der alten Formulierung.

in seinem Urteil von 1989 rügte (SVR 2007). Infolgedessen wurde der Investitionsbegriff im Haushaltsgrundsätzegesetz und der Bundeshaushaltsordnung definiert, wobei weitgehend auf die bereits vorhandene Abgrenzung aus dem Gruppierungsplan zurückgegriffen wurde, was das Bundesverfassungsgericht 2007 (BVerfG, Urt. v. 9.7.2007, 2 BvF 1/04) als lediglich formelle Erfüllung des Regelungsauftrags wertete.

Neben Baumaßnahmen, dem Erwerb von unbeweglichen und bestimmten beweglichen Sachen, Beteiligungen und Darlehen umfasste die Definition u. a. Zuweisungen und Zuschüsse zur Finanzierung von eben solchen Ausgaben, auch wenn sie vom privaten Sektor oder dem Ausland getätigt werden. Die Definition stellte nicht darauf ab, ob es durch die Ausgabe zu einer Vermögensmehrung oder einem Ertrag kam. Der Sachverständigenrat (2007) kritisierte insbesondere, dass Abschreibungen, Privatisierungserlöse und Darlehensrückzahlungen nicht berücksichtigt wurden. Zudem bestand die Gefahr von Doppelzählungen, wenn Investitionszuschüsse an andere Gebietskörperschaften vergeben wurden, und es wurden Investitionszuschüsse an das Ausland angerechnet, auch wenn kein Vermögen im Inland geschaffen wurde.

In seinem Urteil aus dem Jahr 2007 führte das Bundesverfassungsgericht aus, dass an der »Revisionsbedürftigkeit der geltenden verfassungsrechtlichen Regelungen gegenwärtig kaum noch zu zweifeln« sei (Rn. 133). Das Regelungskonzept habe sich »in der Realität nicht als wirksam erwiesen« (Rn. 133) und gegen den gewählten Investitionsbegriff würden »in der Literatur seit langem schwerwiegende Bedenken geltend gemacht« (Rn. 137). Diese Unzulänglichkeiten der Regel führten letztlich zur Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2009. Sie unterscheidet nicht länger zwischen unterschiedlichen Ausgaben, sondern setzt eine generelle Grenze für die (strukturelle) Nettokreditaufnahme.

BEI EINER NEUAUFLAGE BESTEHEN GRUNDSÄTZLICHE PROBLEME FORT

Nun wird aber wieder verstärkt über eine Neuauflage einer investitionsorientierten Fiskalregel diskutiert. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) schlug jüngst etwa eine »Goldene Regel Plus« vor (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023). Der Vorschlag würde die frühere Regel in zweierlei Hinsicht modifizieren. Er stellt zum einen auf die Nettoinvestitionen ab. Zum anderen soll die Abgrenzungsproblematik über eine externe Überprüfung gelöst werden. Um zu verhindern, dass öffentliche Konsumausgaben als Investitionen ausgegeben werden oder die Schätzung der Abschreibungen manipuliert wird, sollen ein unabhängiges Expertengremium oder der Bundesrechnungshof die geplanten Ausgaben auf ihren investiven Charakter hin überprüfen und darüber hinaus die Berechnung der Abschreibungen überwachen.

Allerdings bestehen auch bei diesem Vorschlag erhebliche Umsetzungsprobleme. Zunächst wäre zu klären, an welcher Stelle im Haushaltskreislauf die Ausgabenzuordnung kontrolliert werden sollte. Der Beirat spricht davon, dass die »geplanten Investitionsausgaben der Regierung« auf ihren investiven Charakter hin geprüft werden müssten. Das würde bedeuten, dass der Entwurf des Haushaltsplans im Fokus steht. Gleichzeitig stellt der Beirat die Kritik an der früheren Regel heraus, die nur auf die Planung und nicht auf den Vollzug abstellte. Daher müsste ein solches Konzept sicherlich ergänzend Abweichungen im Vollzug korrigieren. Derzeit haben Bund und Länder jedoch etliche Instrumente, die eine gewisse Flexibilität in der Ausführung des Haushaltsplans gewähren. Diese zu begrenzen, würde die Ausführung der Haushaltspläne wieder starrer machen. Zudem müssten alle relevanten Titel in Einzelprojekte aufgegliedert werden, um die Überprüfung zu ermöglichen.

DIE NETTOINVESTITIONEN LASSEN SICH WEITERHIN NICHT ZUVERLÄSSIG BESTIMMEN

Ein größeres Problem stellt allerdings die Berechnung der Nettoinvestitionen dar, auf die eine Investitionsregel aber nicht verzichten sollte. Die Abschreibungen liegen in der notwendigen finanzstatistischen Abgrenzung nicht vor. Der Sachverständigenrat (2007) hatte in seiner Expertise angeregt, stattdessen die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) geschätzten Abschreibungen zu verwenden. Allerdings sind diese dafür ungeeignet.

Das liegt daran, wie die Nettoinvestitionen in den VGR ermittelt werden.[3] Das staatliche Vermögen wird derzeit nicht erfasst. Zwar veröffentlicht beispielsweise der Bund jährlich eine Vermögensrechnung. In dieser werden aber etwa Grundstücke nicht nach ihrem Wert, sondern nach ihrer Fläche ausgewiesen. Damit wird auch der Wertverzehr in Form von Abschreibungen nicht aufgezeichnet. Stattdessen müssen das Brutto- und das Nettoanlagevermögen als Bestandsgrößen und die korrespondierenden Nettoinvestitionen in Modellrechnungen abgeleitet werden. Dafür wird auf lange Reihen zu den Investitionsauszahlungen zurückgegriffen. Vereinfachend ausgedrückt werden Zahlungsströme aufaddiert. Dann wird anhand von durchschnittlichen Nutzungsdauern der jeweiligen erfassten Güterart abgeschätzt, wie lange ein Investitionsgut im Produktionsprozess eingesetzt wird. Um diese Nutzungsdauer wird eine glockenförmige Verteilung angenommen. So erhält man Abgänge aus dem Bestand, die von den aufaddierten Investitionsausgaben zum Zeitpunkt des angenommenen Ausscheidens abgezogen werden. Das Ergebnis ist das Bruttoanlagevermögen. Für das Nettoanlagevermögen werden zusätzlich kalkulatorische Abschreibungen

[3] Ausführlich wird das Vorgehen von Gühler und Schmalwasser (2020) beschrieben. Die Probleme diskutieren Christofzik et al. (2019).

berücksichtigt, für die durchschnittliche ökonomische Nutzungsdauern angenommen werden. Ob das Anlagevermögen und damit auch die Nettoinvestitionen einen Realitätsbezug haben, lässt sich aufgrund mangelnder Daten schlicht nicht einschätzen. Für die einzelnen Länder liegen die Angaben erst gar nicht vor.

Es hat überdies keinen Einfluss auf die Abgänge oder Abschreibungen, ob ein Anlagegut regelmäßig und ordnungsgemäß gewartet wurde (Christofzik et al. 2019). Die momentan zu beobachtenden Infrastrukturmängel lassen sich aber in großen Teilen auf eine fehlende Instandhaltung zurückführen. Für den reinen Erhalt der Infrastruktur lässt sich eine Neuverschuldung mit der »Goldenen Regel« nicht begründen. Allerdings müssten unterlassene Instandhaltungsausgaben in aller Regel zu einer geringeren Nutzungsdauer führen und so das staatliche Vermögen verringern. Wenn eine Investitionsregel das nicht berücksichtigt, kann es zu einem Fehlanreiz kommen, der sich teils auf kommunaler Ebene beobachten lässt. Dort wird eine Kreditaufnahme für Investitionen grundsätzlich zugelassen. Es kann daher attraktiv sein, sinnvolle Instandhaltungen zu unterlassen und stattdessen eine kreditfinanzierte Neuinvestition zu tätigen.

Die Schätzung der Nettoinvestitionen wird zudem durch veränderte Abgrenzungen des Staatssektors systematisch nach unten verzerrt. In den vergangenen Jahrzehnten wurden gerade auf kommunaler Ebene viele Aufgaben aus dem Kernhaushalt ausgelagert. Zu einem Großteil werden diese öffentlichen Unternehmen dem privaten Sektor zugerechnet (SVR 2017). Nur in Einzelfällen können solche Strukturverschiebungen allerdings aus dem Bestand herausgerechnet werden. Die Abgänge und Abschreibungen auf Investitionen, die für die nun ausgelagerten Tätigkeiten früher getätigt wurden, werden dadurch noch immer dem Staat zugerechnet, neue Investitionen allerdings dem privaten Sektor zugeschlagen.

EINE INVESTITIONSREGEL MÜSSTE VON EINER UMFASSENDEN REFORM BEGLEITET WERDEN

Gegen die Neuauflage einer »Goldenen Regel« sprechen daher konzeptionelle Herausforderungen und Umsetzungshindernisse. Aus konzeptioneller Sicht müsste geklärt werden, wie das staatliche Reinvermögen abgegrenzt werden müsste, damit sein Erhalt überhaupt ein lohnenswertes Ziel ist und tragfähige Staatsfinanzen gewährleistet werden. Entsprechend wären die zu begünstigenden Ausgaben abzugrenzen, wobei Manipulationen eingehegt werden müssten. Die Erfahrungen mit den alten Regelungen im Grundgesetz zeigen, dass bei einer zu weiten Auslegung tragfähige Staatsfinanzen nicht gewährleistet werden können. Eine zu enge Auslegung kann hingegen dazu führen, dass die als nicht investiv deklarierten Ausgaben zu stark zurückgefahren werden.

Als notwendige Voraussetzung einer Investitionsregel müssten dann die Abschreibungen treffender bestimmt werden. Daher stünde vor Einführung einer solchen Regel eine vollständige Erfassung des Vermögens von Bund und Ländern. Sie müssten letztlich doppische Standards einführen und damit wäre eine zahlungsstromorientierte Schuldenbremse ohnehin ein Fremdkörper. Ob der Nutzen einer solch umfassenden Reform deren Kosten übersteigt, ist allerdings umstritten. Insbesondere ist die empirische Evidenz eines Einflusses doppischer Systeme auf finanzpolitische Entscheidungen dünn (Azhar et al. 2022; Christofzik et al. 2020).

REFERENZEN

Azhar, Z., E. Alfan, K. Kishan und N.H. Assanah (2022), »Accrual Accounting at Different Levels of the Public Sector: A Systematic Literature Review«, *Australian Accounting Review* 32(1), 36–62.

BMF (2022), *Kompendium zur Schuldenregel des Bundes* (Schuldenbremse), Berlin.

Christofzik, D., M. Yeter und L. Feld (2019), »Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?«, *Arbeitspapier* 01/2019, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Christofzik, D. I., F. Dorn, S. Gäbler, C. Raffer und F. Rösel (2020), »Bremst die Doppik öffentliche Investitionen? Ergebnisse aus drei aktuellen Evaluationsstudien«, *Wirtschaftsdienst* 100(9), 707–711.

Gühler, N. und O. Schmalwasser (2020), »Anlagevermögen, Abschreibungen und Abgänge in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen«, *WISTA* (72), 76–88.

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

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2017), *Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik*, Jahresgutachten 2017/18, Wiesbaden.

Tappe, H. und R. Wernsmann (2023), *Öffentliches Finanzrecht*, CF Müller Verlag, Heidelberg.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Rüdiger Bachmann

Funktionen von Staatsschulden und Reform der Schuldenbremse

Sie ist wieder in der Diskussion. Spätestens seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 erregt sie die Gemüter. Sie zwingt die Bundesregierung 2024 zu einem harten Konsolidierungskurs, der auch die deutschen Landwirte in Aufruhr versetzt hat. Die Schuldenbremse und die Frage, ob die Politik sie reformieren oder gar abschaffen soll. Dabei liegt die letzte Diskussionswelle um die Schuldenbremse noch gar nicht so lange zurück. Noch in den Jahren 2019/2020, vor der Coronakrise, gab es eine wirtschaftspolitische Diskussion um die Schuldenbremse, wenn auch vor dem Hintergrund eines Niedrigzinsumfelds: Hier wurde argumentiert, dass die Schuldenbremse die Signale über den Appetit der Finanzmärkte auf deutsche Staatsschulden sowie deren Einschätzungen zur Tragfähigkeit derselben ignoriere (Bachmann und Bayer 2020) und damit wohlfahrtsmindernd wirke. Wenn beispielsweise die Finanzmärkte deutsche Staatsschuldtitel als Sparvehikel begehrten, diese aber nicht in ausreichendem Maße zur Verfügung gestellt würden, könne dies suboptimal sein. Auch wenn sich das Zinsumfeld verändert hat, ist die Diskussion nach nunmehr vier Jahren der Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung der Schuldenbremse und nach dem oben erwähnten Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das die Schuldenbremse durch die Betonung der Haushaltsgrundsätze der Jährigkeit und Jährlichkeit noch einmal schärfer gestellt hat, neu entfacht.

Die Diskussion, ob die Schuldenbremse reformiert oder gar abgeschafft werden soll, kann nur vor dem Hintergrund zweier anderer Debatten sinnvoll geführt werden: 1) Welche (realen) Probleme soll die Schuldenbremse lösen? 2) Welche (ökonomischen) Funktionen haben Staatsschulden? Erst nach Beantwortung dieser beiden Fragen, kann beurteilt werden, ob die Schuldenbremse in ihrer heutigen Form, in den Artikeln 109 und 115 GG kodifiziert und konstitutionalisiert, die genannten Probleme löst und den Funktionen von Staatsschulden gerecht wird.

WELCHE REALEN PROBLEME SOLL DIE SCHULDENBREMSE LÖSEN?

Von politisch linker Seite wird das konservativ-liberale Argument pro Schuldenbremse oft unvollständig, ja verzerrt wiedergegeben: Es gehe darum, aus Sicht der Schuldenbremsenbefürworter letztlich korrupte Politiker und Bürokraten daran zu hindern, ihre Klientel mit überhöhten Transfers oder öffentlichen Gütern zu versorgen. Staatsschulden als Finanzierungsinstrument seien dabei im Gegensatz zu Steuern besonders verführerisch, weil sie zumindest in der Gegenwart niemandem weh täten. Deshalb hätten sich diese korrupten Politiker 2009 in einem beispiellosen Akt der Selbstüberwindung zusammengetan und sich wie einst Odysseus selbst an den Mast gebunden.

Dieser Strohmann ist natürlich von links leicht zu zerpflücken, wie es jüngst Biebricher (2024) getan hat: Erstens habe sich Odysseus ja gar nicht selbst gebunden, sondern sei von seinen Mannen gebunden worden; wer aber sollten diese anderen in einer repräsentativen Demokratie sein, wenn nicht die, die binden und gebunden werden sollen? Zweitens könne der zu Bindende gar nicht so korrupt sein, wenn er sich selbst zu binden vermöge.

Das Problem liegt jedoch tiefer, es ist dynamischer. In einer repräsentativen Demokratie haben die Vertreter des Souveräns aufgrund von Amts- und Wahlperioden einen anderen Zeithorizont als der Souverän selbst. Die Ökonomik betont spätestens seit den bahnbrechenden Arbeiten von Kenneth Arrow und Gerard Debreu die Zeitgebundenheit von Gütern, und damit auch von öffentlichen Gütern. Ein Klimaschutzminister mag bestimmte Klimaschutzziele unter seiner Ägide bereits früher erreichen wollen, als es für den heutigen oder auch den künftigen Souverän optimal ist. Eine Sozialministerin mag in ihrer Amtszeit die Renten erhöhen wollen, ohne die Interessen zukünftiger Generationen zu berücksichtigen. Das alles hat jedoch nichts mit Korruption zu tun, sondern mit den unterschiedlichen Entscheidungshorizonten des Souveräns, der künftigen Souveräne und ihrer heutigen Vertreter. Dass Amts- und Wahlperioden begrenzt sein müssen, ergibt sich aber ganz klar aus der demokratischen Verfasstheit Deutschlands. Hinzu kommt, dass in einer besonders agilen Demokratie demokratischer Streit und demokratischer Wechsel zwischen Streitenden besonders häufig sind. Paradoxerweise verkürzt dieser Mechanismus den faktisch erwartbaren Entscheidungshorizont der Repräsentanten und verschärft das Problem divergierender Entscheidungshorizonte: Wenn eine Regierung heute weiß, dass morgen der politische Gegner mit hoher Wahrscheinlichkeit an ihrer Stelle regieren wird, hat sie – ganz ohne moralische Korruption – heute einen starken Anreiz, die Nettovermögensposition und die weitere Verschuldungsfähigkeit des Staates, mit denen diese zukünftige Regierung wird arbeiten müssen, zu verschlech-

Prof. Rüdiger Bachmann, Ph.D.,

ist Stepan Family College Professor of Economics an der University of Notre Dame, Indiana.

tern. Das ist das Grundproblem, das die Schuldenbremse lösen will.[1]

DER DEMOKRATIETHEORETISCHE UND VERFASSUNGSSYSTEMATISCHE EINWAND GEGEN DIE SCHULDENBREMSE

Der demokratietheoretische Einwand gegen die Schuldenbremse lautet: Der Souverän bzw. seine Repräsentanten von 2009 sollen zukünftige Souveräne bzw. deren Repräsentanten nicht binden können, schon gar nicht beim Königsrecht des Parlaments, dem Haushalt. Da natürlich die Verfassungsgeber früherer Zeiten die Souveräne bzw. deren Repräsentanten späterer Zeiten immer binden, wird das demokratietheoretische Argument mit einem verfassungssystematischen Argument kombiniert: nur soweit es die Mindestregeln des »demokratischen und sozialen Bundesstaates« (Artikel 20 GG) betrifft.[2] Zu diesen Mindestregeln gehörten die Artikel 109 und 115 aber nicht. Hier werde vielmehr konkrete Haushaltspolitik vorgeschrieben.

Zumindest das demokratietheoretische Argument überzeugt nicht, denn wir haben ja oben gezeigt, dass ohne Schuldenbremse heutige Regierungen und Parlamente zukünftige Regierungen und Parlamente gerade durch eine exorbitante Schuldenaufnahme faktisch sehr stark binden können, und zwar, wie wir noch sehen werden, auch in solchen Fällen, in denen eine solche Bindung durch heutige Schulden aus ökonomischen Effizienzgründen sogar wünschenswert wäre. Die Schuldenbremse ist ihrer Intention nach gerade ein Instrument für das demokratietheoretische Desiderat, und zwar unter Umständen gegen ökonomische Effizienz.

FUNKTIONEN VON UND GRÜNDE FÜR STAATSSCHULDEN

Staatsausgaben müssen finanziert werden. Historisch geschah dies auf drei Wegen: 1) Staaten können Steuern erheben. 2) Staaten können über ihre Zentralbanken Geld drucken lassen. 3) Staaten können Schulden machen.[3] Staatsschulden sind also zunächst einmal ein Instrument. Bei den ersten beiden Modi der Staatsfinanzierung tritt der Staat hoheitlich auf: Er kann seine Bürger (früher: seine Untertanen) per Gesetz (früher: per Dekret) verpflichten, Ressourcen an den Staat abzuführen oder bestimmte Schuldscheine des Staates als Zahlungsmittel zu akzeptieren. Im dritten Modus handelt der Staat dagegen noch am ehesten wie ein privater Haushalt, der sich verschuldet, um beispielsweise ein Haus zu kaufen: Hier agiert der Staat als Teilnehmer am Kapitalmarkt. Dennoch gibt es natürlich Unterschiede zwischen öffentlichen und privaten Haushalten: Die schiere Größe, der im Prinzip unendliche Planungshorizont ohne festes Ende und die Tatsache, dass ein Staat in der Regel auch in Zukunft über hoheitliche Besteuerungsrechte und faktische Besteuerungskapazität verfügt, machen vor allem ein Land wie Deutschland zu einem besonderen Kapitalmarktteilnehmer. Die Staatsfinanzierung durch Gelddrucken gibt es zwar noch – die Europäische Zentralbank überweist einen Teil ihrer Gewinne nach einem Schlüssel und über die nationalen Notenbanken an die Finanzminister der Mitgliedsländer –, sie spielt aber keine große Rolle mehr. Vor allem konnte der Finanzminister schon vor der Europäischen Währungsunion wegen der Unabhängigkeit der Bundesbank nicht über die Höhe dieser Einnahmen entscheiden; mit der Währungsunion ist diese Art der Staatsfinanzierung noch weniger praktikabel geworden.

Was sind nun die Gründe, die einen Staat dazu veranlassen, Staatsschulden aufzunehmen (siehe auch Kasten 1 in Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023). Der erste Grund ist derjenige, der auch private Akteure dazu veranlasst, Schulden aufzunehmen: die Finanzierung einer Investition, also einer längerfristigen ökonomischen Aktivität. Dabei ist es für die Frage, ob eine Investition mit Schulden finanziert wird, zunächst unerheblich, ob die Erträge der Investition direkt budgetrelevant werden, beispielsweise durch höhere zukünftige Einnahmen – etwa Maut- oder Steuereinnahmen bei einer Brücke – oder durch geringere zukünftige Ausgaben – etwa Maßnahmen zum Hochwasserschutz –, oder ob die Investition einen höheren Nutzen erzeugt – etwa nationale Sicherheit bei Investitionen in das Militär; im letzteren Fall müssen natürlich andere Einnahmen vorhanden sein, um die Staatsschulden zu begleichen. Jedenfalls unterscheidet sich die Argumentation für eine Verschuldung des Staates bei der Finanzierung von Investitionen ökonomisch nicht grundsätzlich von der Argumentation für eine Verschuldung beim Kauf einer Maschine durch ein Unternehmen oder beim Kauf eines Hauses durch private Haushalte.

Die strukturelle Ähnlichkeit zur Verschuldung privater Akteure gilt auch für den zweiten Grund: die Bewältigung temporärer Schocks. Selbst ohne alt- (Unterbeschäftigung von Produktionsfaktoren) oder neukeynesianische (nominale Rigiditäten kombiniert mit Liquiditätsbeschränkungen, wie sie in der neueren HANK-Literatur diskutiert werden; vgl. z. B. Angeletos et al. 2023) Friktionen ist eine Verschuldung des Staates dann sinnvoll, wenn (i) stark schwankende Steuern Zusatzkosten verursachen oder (ii) der Konsum von öffentlichen Gütern über die Zeit optimal geglättet werden soll. Kommen die keynesianischen Elemente hinzu, spricht zudem häufig ein höherer Multiplikator für die Schuldenfinanzierung. Die Kehrseite dieses

[1] Hinzu kommen in Deutschland als Land mit einer unabhängigen Zentralbank und in einer Wirtschafts- und Währungsunion mit anderen Staaten zwei weitere Probleme, die mit der Schuldenbremse adressiert werden: Auch außerhalb einer Wirtschafts- und Währungsunion ist eine gewisse Koordinierung der Fiskal- und Geldpolitik erforderlich. Das Problem verschärft sich in einer Wirtschafts- und Währungsunion, in der die Fiskalpolitik nicht nur mit der Geldpolitik, sondern auch mit der Fiskalpolitik anderer Länder strategisch interagiert.

[2] Der Begriff »Rechtsstaat« kommt im Grundgesetz vor allem in den Artikeln 23 und 28 vor. Er sei hier mitgemeint.

[3] Natürlich gab es historisch auch noch andere Möglichkeiten: die Gewinnung von Edelmetallen z.B. oder Eroberungskriege und Kolonialismus.

zweiten Arguments ist – und das ist wichtig zu beachten –, dass neue Daueraufgaben für den Staat auch durch dauerhaft höhere Steuereinnahmen finanziert werden sollten.

Die nächsten beiden Gründe für eine Schuldenaufnahme gelten nur für Staaten. Der dritte Grund hat mit Erwartungsmanagement, »Forward Guidance«, zu tun. Ähnlich wie bei der Geldpolitik hängt der Erfolg der Fiskalpolitik oft von den Erwartungen der privaten Akteure ab: Dass und wie eine Klimawende kommt, daran müssen die privaten Akteure glauben, wenn sie entsprechend handeln sollen. Dass eine Zeitenwende in der Verteidigungspolitik kommt, daran müssen Rüstungsunternehmen glauben, wenn sie entsprechende Kapazitäten aufbauen sollen; das gleiche gilt für den Wohnungsbau und die Bauwirtschaft. Dieses Erwartungsmanagement kann durch die Aufnahme größerer Mittel durch Staatsverschuldung erfolgen, die dann zweckgebunden in Sondervermögen geparkt und über die Zeit verausgabt werden. Dieser Grund unterscheidet sich vom ersten Grund konzeptionell unter anderem dadurch, dass die Zielerreichung des Gesetzgebers hier auch über aus dem Sondervermögen zu zahlende Subventionen erreicht werden könnte und nicht auf Investitionen beschränkt ist.

Der vierte und letzte Grund für Staatsverschuldung trifft allerdings nur auf große und gut beleumundete Staaten wie Deutschland und vor allem die USA zu: Sie befriedigen die Nachfrage nach sicheren und hochliquiden Sparvehikeln, die weltweit nur ganz wenige Akteure bereitstellen können (Bayer et al. 2023; Mian et al. 2022). Gerade wenn bei der Kreditaufnahme von privaten Akteuren Sicherheiten hinterlegt werden müssen, bieten sich solche Staatsschulden als Kollateral an. Woran erkennt man nun, dass solche sicheren Sparvehikel knapp sind? Wie immer in einem Markt an den hohen Preisen von Staatsanleihen, also an den niedrigen Renditen, die Staatsanleihen den privaten Akteuren bieten müssen. Hier kann es gelegentlich zu Situationen kommen, in denen die Aufnahme von Schulden den Staatshaushalt sogar entlastet.

ZUR FEHLKONSTRUKTION UND REFORMEN DER SCHULDENBREMSE[4]

Vor dem Hintergrund der genannten Funktionen von und Gründe für Staatsverschuldung ist festzustellen, dass die deutsche Schuldenbremse in ihrer derzeitigen Ausgestaltung erhebliche Dysfunktionalitäten aufweist. Beginnen wir in umgekehrter Reihenfolge.

Die Schuldenbremse ist völlig unabhängig von der Knappheit von Staatsanleihen im Kapitalmarkt konstruiert. Sie ignoriert damit auch die implizite Einschätzung der Schuldentragfähigkeit durch die Märkte und externalisiert diese letztlich mechanisch an einen historischen Verfassungsgesetzgeber, eine fortgesetzte Anmaßung von Wissen durch Politiker. Diese Zinssignale gänzlich zu ignorieren, ist mit einem liberalen Marktverständnis nur schwer vereinbar. Dem steht nicht entgegen, dass eine Zinsabhängigkeit der Stringenz der Schuldenbremse die Aufnahme von Staatsschulden im aktuellen Zinsumfeld zusätzlich erschweren würde.

Fiskalische »Forward Guidance«, eine wichtige Funktion der Fiskalpolitik, ist heute unter den Bedingungen der Schuldenbremse, exemplifiziert am sogenannten Sondervermögen Bundeswehr nach Artikel 87a GG, und wegen der erwähnten Betonung des Jährigkeits- und Jährlichkeitsprinzips durch das Bundesverfassungsgericht, nur noch dem Verfassungsgesetzgeber, nicht aber der parlamentarischen Regierungsmehrheit möglich. Dies mag demokratietheoretisch sogar zu begrüßen sein, die ökonomischen Effizienzverluste dürften jedoch enorm sein. Wäre in Deutschland eine Regelung denkbar, die es der Regierungsmehrheit erlaubt, pro Legislaturperiode eine bestimmte Anzahl von Sondervermögen mit klar abgegrenzten und definierten Zielsetzungen einzurichten, die weder der Schuldenbremsenregelung noch dem Jährigkeits- und Jährlichkeitsprinzip unterliegen, ähnlich wie der US-Senat pro Fiskaljahr eine bestimmte Anzahl von sogenannten »Reconciliation«-Gesetzen mit einfacher Mehrheit verabschieden kann?

Der zweiten Funktion von Staatsschulden als Puffer gegen Schocks wird bereits heute durch die Aussetzungsmöglichkeit der Schuldenbremse Rechnung getragen. Allerdings kann auch hier die Regelung verbessert werden, indem Übergänge zwischen der Aussetzung und der 0,35 % vom BIP-Geltung eingeführt werden, z. B. über einen Dreijahreshorizont (vgl. den Vorschlag von Boysen-Hogrefe et al. 2023). Dies würde zum einen den privaten Akteuren die Anpassung zwischen Krisenmodus und Normalzeit erleichtern, zum anderen würde diese kleine Art von »Forward Guidance« sicherlich auch zur schnelleren Krisenbewältigung selbst beitragen.

Die Finanzierung öffentlicher Investitionen von der Schuldenbremse auszunehmen, also zu einer Art »Goldener Regel« zurückzukehren, die es vor der Einführung der Schuldenbremse gab, scheint zwar die am meisten befürwortete Reformidee zur Schuldenbremse zu sein, sie ist aber bei näherer Betrachtung nicht weniger komplex als andere Reformideen, vielleicht sogar die komplexeste. Denn sie würde eine Abgrenzung der Staatsausgaben in investive und nichtinvestive Ausgaben erfordern. Diese Definition müsste der politischen Festlegung weitgehend entzogen werden, wenn die Schuldenbremse irgendeine Bindungswirkung entfalten soll. Denkbar wäre etwa, die Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung zu übernehmen. Dennoch bleibt die Frage, warum es dem Haushaltsgesetzgeber nicht erlaubt sein soll, z. B. Programme gegen Rechtsextremismus als Investition in die Demokratie zu klassifizieren, aus der später dann sogar höhere Steuereinnahmen

[4] Für einen weitergehenden Reformvorschlag, der die Abschaffung der Schuldenbremse und die Einrichtung einer unabhängigen Schuldenkommission vorsieht, vgl. Bachmann (2021).

resultieren könnten, wenn das demokratischere Umfeld auch wachstumsfördernd ist? Dagegen ließe sich argumentieren, dass aus solchen »Investitionen« kein zumindest prinzipiell am Markt veräußerbares Gut entsteht. Andererseits: Wie verkäuflich sind staatliche Brücken und Straßen? Hinzu kommt, dass bei annähernd konstanter Investitionstätigkeit des Staates das Argument für eine Schulden- und gegen eine Steuerfinanzierung an Gewicht verliert, denn die Ratsamkeit der Schuldenfinanzierung z. B. eines Hauskaufs bei privaten Haushalten ergibt sich vor allem durch die ungewöhnlich hohe Ausgabe, die nicht aus dem laufenden Einkommen bestritten werden kann, dessen staatliches Analogon ein ungewöhnlich hoher Steuerbedarf wäre, den es zu vermeiden gilt. Bei annähernd konstanter Investitionstätigkeit des Staates entfällt mithin das Glättungsargument.

Aber auch unabhängig von diesen vier Gründen für Staatsverschuldung stellt sich die Frage, ob die Schuldenbremse ihr eigentliches Ziel erreicht, nämlich den Nettokapitalstock für zukünftige Regierungen und Parlamente sowie für zukünftige Souveräne mindestens zu erhalten. Selbst wenn die Schuldenbremse den Nettokapitalstock sichert, indem sie eine übermäßige Verschuldung verhindert, kann sie ihn dennoch gefährden, wenn die Bruttoinvestitionen in diesen Kapitalstock ausbleiben. Ob dies der Fall ist, darüber besteht wissenschaftlich kein Konsens. Die Beweislast für diese Nichtgefährdung des Nettokapitalstocks durch die Schuldenbremse in ihrer jetzigen Form sollte aber angesichts der anderen genannten Funktionen der Staatsverschuldung bei den Befürwortern der Schuldenbremse in ihrer jetzigen Form liegen.

FAZIT

Die Schuldenbremse in ihrer derzeitigen Ausgestaltung erfüllt wohl nicht ihre eigentliche Funktion, den Nettokapitalstock für zukünftige Regierungen, Parlamente und Souveräne zu sichern. Sie verhindert, dass Staatsschulden ihre wichtigen ökonomischen Funktionen erfüllen können. Sie sollte dringend reformiert werden.

REFERENZEN

Angeletos, G.-M., C. Lian und C. Wolf (2023), »Can Deficits Finance Themselves?«, *NBER Working Paper* 31185.

Bachmann, R. (2021), »Staatsschulden: Warum machen wir es nicht wie bei der Geldpolitik? – Ein Gedanke«, *blog politische ökonomie*, 21. Juni 2021.

Bachmann, R. und C. Bayer (2020), »Her mit den Schulden«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3. Februar.

Bayer, C., B. Born und R. Lütticke (2023), »The Liquidity Channel of Fiscal Policy«, *Journal of Monetary Economics* 134, 86–117.

Biebricher, T. (2024), »Die Schuldenbremse. Über eine paradoxe Regierungstechnologie der Austerität«, *Geschichte der Gegenwart*, 17. Januar 2024.

Boysen-Hogrefe J., D. Groll, T. Hoffmann, N. Jannsen, S. Kooths, N. Sonnenberg und V. Stamer (2023), *Kieler Konjunkturberichte* Nr. 110, Q4, 12. Dezember 2023.

Mian, A., L. Straub und A. Sufi (2022), »A Goldilock's Theory of Fiscal Deficits«, *NBER Working Paper* 29707.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Veronika Grimm

Haushaltspolitik im Krisenmodus: Reform der Schuldenbremse möglich, Strukturreformen notwendig

Die mittel- und langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) und auch die EU in ihrer Gesamtheit die bevorstehenden Herausforderungen meistern. Die grüne Transformation, der demografische Wandel, die Digitalisierung und Veränderungen des geopolitischen Umfelds – all das sind langfristige Aufgaben, die die Gesellschaft dauerhaft fordern werden und eine Finanzpolitik notwendig machen, die diese mitfinanziert und gleichzeitig kontinuierlich zur Tragfähigkeit beiträgt.

Prof. Dr. Veronika Grimm

ist Inhaberin des Lehrstuhls für Volkswirtschaftslehre, insb. Wirtschaftstheorie an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg und Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Wenn man nur auf die Staatsschulden schaut, steht Deutschland – nicht zuletzt aufgrund der Schuldenbremse – im Vergleich mit anderen großen Volkswirtschaften der EU aktuell gut da (Grimm et al. 2023). Der Staatsschuldenstand liegt bei 66 %, andere große Volkswirtschaften haben Staatsschulden von 112 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) (Spanien), 144 % des BIP (Italien) oder 112 % (Frankreich). Die Schuldentragfähigkeit Deutschlands war damit auch eine wichtige Grundlage dafür, dass die EU als Antwort auf die Coronakrise den Fonds »Next Generation EU (NGEU)« mit einem Volumen von 750 Mrd. Euro einrichten konnte, für den die EU Schulden aufnimmt, die von den Mitgliedstaaten garantiert werden.

Die Idee der Schuldenbremse ist so einfach wie bestechend: Eine Beschränkung der strukturellen Verschuldung eröffnet die Möglichkeit, in geringem Umfang – 0,35 % des BIP – neue Schulden aufzunehmen. Über eine Konjunkturkomponente soll darüber hinaus der Spielraum zur Verschuldung in schlechten Zeiten erhöht und in guten Zeiten reduziert werden. So kann der Staat konjunkturelle Schwankungen fiskalpolitisch abfedern (für Details: siehe BMF 2022).

Die Schuldenbremse beschränkt nur die strukturelle Neuverschuldung und macht keine Vorgaben, wofür die Mittel verwendet werden sollen. Die Politik muss also priorisieren: Werden mehr Spielräume für Investitionen benötigt, so müssen diese Gelder über Reformen mobilisiert werden. Dabei kann man entweder Ausgaben mit niedriger Priorität einsparen oder über produktivitätssteigernde Strukturreformen das Wachstum ankurbeln, was die Steuereinnahmen und damit die finanzpolitischen Spielräume erhöht.

POLITÖKONOMISCHE ARGUMENTE ERNST NEHMEN

Reformen fallen der Politik jedoch traditionell schwer. Der Wettbewerb um die Wähler macht im Gegenteil Wahlgeschenke attraktiv. Zumutungen, die typischerweise mit Konsolidierungen oder Strukturreformen einhergehen, sind den Wählern schwer zu vermitteln. Und so wurden in der wirtschaftlich guten Zeit nach der Finanzkrise auch vielfach wenig zukunftsorientierte Ausgaben im Haushalt verankert, während die zukunftsorientierten Ausgaben für Schulen, Infrastrukturen oder Forschungsförderung vernachlässigt wurden. Eine intensiv geführte Diskussion um zu niedrige Investitionen hat allerdings dazu beigetragen, dass die Bruttoanlageinvestitionen des Bundes im vergangenen Jahrzehnt seit 2014 kontinuierlich gestiegen sind (Feld et al. 2021; Feld und Grimm 2024).

Wie unter einem Brennglas konnte man die politökonomischen Phänomene in der aktuellen Legislaturperiode beobachten. Sobald klar wurde, dass die neue Bundesregierung in großem Umfang Subventionen ins Schaufenster stellen würde, wurden von zahlreichen Instituten, Verbänden und der Industrie Bedarfe errechnet und angemeldet, die das finanzpolitisch Mögliche bei weitem überstiegen. Um das Unmögliche möglich zu machen, hatte die Bundesregierung sich dann dazu verleiten lassen, in großem Umfang Kreditermächtigungen aus der Corona-Pandemie und der Energiekrise in Sondervermögen zu übertragen, um so die finanzpolitischen Spielräume für die Folgejahre zu erhöhen – obwohl eigentlich absehbar war, dass dies so nicht vor dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG) Bestand haben würde.

Die Diskussionen in den vergangenen zwei Jahren zeigen vor allem eines: Was man alles als zukunftsorientierte Investition zu verkaufen versucht – Industriestrompreise, Subventionen für Gaskraftwerke und Chipfabriken, Heizungsförderung – während dringend notwendige zukunftsorientierte Ausgaben – etwa für Bildung und den Ausbau von Infrastrukturen – in der Diskussion oft unter den Tisch fallen.

»GOLDENE REGEL«: ABGRENZUNGSPROBLEME UND VIEL BÜROKRATIE

Dies illustriert auch die wesentlichen Probleme, die mit einer sogenannten »Goldenen Regel« einhergehen würden. So wird eine Variante der Schuldenregeln bezeichnet, bei der (produktivitätssteigernde) Investitionen von den Schuldengrenzen ausgenommen werden. Die wesentliche Hürde dabei ist, dass entschieden werden muss, was dazu gehört. Tatsächlich nur Investitionen im engeren Sinne oder auch etwa Ausgaben für Bildung (also Personalaufwendungen)? Der Streit darüber unter den politischen Parteien würde nicht enden – und schlussendlich wäre zu erwarten, dass als Resultat politischer Kompromisse viele durchaus fragwürdige Ausgaben von strikten Schuldengrenzen ausgenommen würden.

Ein ökonomisches Argument, Investitionen über Schulden zu finanzieren, ergibt sich überhaupt nur dann, wenn es sich um positive Nettoinvestitionen handelt, die also die Produktivität erhöhen (Fuest und Grimm 2023). Eine Finanzierung von Nettoinvestitionen über Kredite hat etwa der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) als Option benannt (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023). Aber erstens ist es für öffentliche Investitionen aufgrund langer Zeithorizonte, multisektoraler Auswirkungen und der Schwierigkeit, den Beitrag einer bestimmten Investition zu isolieren, fast unmöglich, die Produktivitätseffekte belastbar abzuschätzen. Die Notwendigkeit der Bestimmung der Nettoinvestitionen und die damit einhergehende Bürokratie stellen daher entscheidende Hürden bei der Umsetzung dar. Zum anderen ergeben sich bei einer Beschränkung der Schuldenfinanzierung auf Nettoinvestitionen kaum zusätzliche Verschuldungsspielräume, da selbst kapitalstockerhaltende Investitionen oft nicht gelingen.

Und wer soll eigentlich festlegen, in welchen Bereichen investiert wird? Expertengremien? Dann wäre eine zentrale Funktion der Demokratie eingeschränkt – dass nämlich die Volksvertreter entscheiden, was mit den (aktuellen und zukünftigen) Steuereinnahmen passiert. Zudem sind Experten ebenfalls nicht ganz frei von Werturteilen, aber eben nicht vom Wähler legitimiert. Es ist übrigens in den vergangenen zwei Jahren trotz der immensen zur Verfügung stehenden Summen oft nicht gelungen, Einigungen über eine zielführende Verwendung der Mittel zu erzielen – politisch nicht und auch in der Wissenschaft nicht. Als Beispiel sei hier der Ausbau der Autobahnen genannt: für einige ist dies Voraussetzung für die Zukunftsfähigkeit, für die anderen ein Sündenfall mit Blick auf den Klimaschutz.

DIE POLITIK WAR AUF DAS BVERFG-URTEIL NICHT VORBEREITET: DIE PROBLEME SIND HAUSGEMACHT, ABER TROTZDEM REAL

Durch die Schärfe des Urteils des Bundesverfassungsgerichts – die Haushaltsaufstellungen wurden für nichtig erklärt und die haushalterischen Prinzipien der Jährigkeit und der Jährlichkeit mit Blick auf die Schuldenbremse besonders strikt ausgelegt (BVerfG 2023; SVR 2024) – steht nun die Bundesregierung

vor besonders großen Herausforderungen. Mindestens 60 Mrd. Euro aus dem Klima- und Transformationsfonds (KTF) stehen nun nicht mehr zur Verfügung. Darüber hinaus betrifft das Urteil indirekt den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (der Ende 2023 somit geschlossen wurde), die Ausgaben für die Folgen der Hochwasserkatastrophe im Ahrtal sowie weitere Sondervermögen einiger Bundesländer. Die Bundesregierung hat für das Jahr 2023 nachträglich die Notlage erklärt, mit der Begründung der Auswirkungen der Energiekrise. Für das Jahr 2024 ist es jedoch fraglich, ob die Erklärung einer Notlage vor dem BVerfG Bestand haben würde. Für das aktuelle Haushaltsjahr 2024 mussten somit im Zuge der Rückkehr zu den Regelgrenzen der Schuldenbremse zwischen 19 und 21 Mrd. Euro eingespart werden[1], für die kommenden Jahre klaffen weiterhin große Lücken. 2025 ist Wahljahr und ab 2028 müssen die Coronaschulden getilgt werden, was die Spielräume weiter reduziert.

Die Politik ist daher besonders unter Druck. Größere Einsparungen im Haushalt sind zwar notwendig, etwa durch Reformen im Transfersystem, bei der Rentenversicherung, bei der Pendlerpauschale oder im Zuge einer Neuausrichtung der Klimapolitik (SVR 2020; SVR 2023). Aber sozial ausgewogene und trotzdem wirksame Reformen brauchen Zeit und können nicht über Nacht beschlossen werden. Auch eine Wachstumsagenda, die höhere Steuereinnahmen generiert, greift bestenfalls in der mittleren Frist. Sehr kurzfristig sind nur Kürzungen in einzelnen Bereichen möglich, die dann – etwa aufgrund ihrer Unausgewogenheit – als ungerecht wahrgenommen werden. Das haben zuletzt die Proteste der Bauern eindrucksvoll gezeigt.

EIN TRANSFORMATIONS-SONDERVERMÖGEN IST KEIN ÜBERZEUGENDER AUSWEG

Was also können Auswege sein? Einige schlagen in dieser Situation ein großes und kreditfinanziertes Klima-Sondervermögen vor, das mit einer Zweidrittelmehrheit – wie auch das Sondervermögen Bundeswehr – in der Verfassung verankert werden solle. Der Vorschlag ist nicht neu (Bardt et al. 2019), aber er gewinnt in der angespannten Lage weitere Befürworter. Die aufgerufenen Summen stiegen zuletzt auf bis zu 600 Mrd. Euro.[2] Die politische Ökonomie spielt natürlich auch hier eine Rolle. Die Idee eines großen Sondervermögens ist für alle attraktiv, die Einfluss auf die Politik nehmen können, wenn es um die Frage geht, für welche Zwecke das Geld reserviert werden soll. Wenig überraschend kommt der Vorschlag immer wieder von denjenigen, die einen »gestaltenden« (interventionistischen) Staat und viel Geld für die Transformation der Industrie fordern – Interessenvertreter der Unternehmen und von den Gewerkschaften. Im politischen Prozess dürfte vorprogrammiert sein, dass eine Verzerrung zugunsten der politisch einflussreichen Gruppen – etwa große Konzerne mit großen Belegschaften – und vor allem der Älteren stattfindet. Die Tatsache, dass unsere Gesellschaft immer älter wird, lässt es unwahrscheinlich erscheinen, dass die Interessen der Jüngeren im Mittelpunkt stehen – der Medianwähler ist aktuell deutlich über 50 Jahre alt und ein Fünftel der Wähler älter als 69. Man wird zusätzliche Spielräume außerhalb des Kernhaushalts daher auch nutzen wollen, um Einschnitte bei der Rente zu vermeiden, die mit Blick auf die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen aber dringend notwendig wären.

Bei einer sehr offenen Bestimmung des Verwendungszwecks der zusätzlichen Kredite – wie »Klimaschutz« oder »Transformation« – sind den Mitnahmeeffekten also Tür und Tor geöffnet. Bei einer engen Abgrenzung nimmt die Verankerung eines umfangreichen Sondervermögens zukünftigen Regierungen Gestaltungsspielräume, weil die Zwecke schon heute festgeschrieben werden, die in Zukunft vielleicht hinterfragt werden (müssen). Nicht zuletzt reduziert die Auslagerung von Investitionen in verschiedene Sondervermögen die Transparenz öffentlicher Haushalte. Werden verschiedene Ausgaben in unterschiedlichsten Nebenhaushalten versteckt, so werden auch Diskussionen über die finanzpolitische Strategie und strukturelle Reformen immer schwieriger.

DIE LÖSUNG: ZUSÄTZLICHE SPIELRÄUME NUTZEN ABER GLEICHZEITIG STRUKTURREFORMEN AUF DEN WEG BRINGEN

In einem Punkt haben die Befürworter von neuen Sondervermögen recht: In der aktuell angespannten Haushaltslage nach dem BVerfG-Urteil braucht die Bundesregierung etwas Zeit, um ihre finanzpolitischen Planungen anzupassen. Eine rasche Konsolidierung belastet zwangsläufig einzelne Gruppen, bei denen Kürzungen in der kurzen Frist möglich sind, unverhältnismäßig stark und stößt daher vorhersehbar auf Widerstand. Eine Lösung für diese Situation schlägt einstimmig der Sachverständigenrat Wirtschaft (SVR 2024) vor, der sich sonst weniger einig ist, wenn es um die Schuldenbremse geht.

Wir stellen auf Basis von Szenarien zur zukünftigen Entwicklung der deutschen Staatsschuldenquote fest: Es ist – ohne die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu gefährden – durchaus möglich, die Schuldenbremse für den Bund etwas zu lockern und so Spielräume für eine Lösung des finanzpolitischen Dilemmas zu schaffen.

Der Sachverständigenrat schlägt drei Anpassungen vor:

1. Bei niedrigen Schuldenquoten könnte eine höhere strukturelle Verschuldung erlaubt werden: 1 % des BIP bei Schuldenquoten unter 60 % und 0,5 % bei Schuldenquoten zwischen 60 % und 90 %. Ober-

[1] Abschätzungen von ifo (2024) und Boysen-Hogrefe und Groll (2024).
[2] https://www.zdf.de/nachrichten/wirtschaft/unternehmen/ig-metall-sondervermoegen-industrie-100.html

halb von 90 % sollte man bei einer Grenze von 0,35 % des BIP für das strukturelle Haushaltsdefizit bleiben.

2. Einführung einer Übergangsregelung für die Rückkehr zu den Regelgrenzen nach einer Notlage vor (SVR 2020; Kooths 2024). So könnte der Tatsache Rechnung getragen werden, dass nach Ausrufen der Ausnahmesituation die sofortige Rückkehr zu den Regelgrenzen unnötig harte Einschnitte erfordern kann. In der aktuellen Situation ist das der Fall.
3. Darüber hinaus könnte die Methodik zur Berechnung der Konjunkturkomponente dahingehend verbessert werden, dass die konjunkturbedingten Spielräume weniger antizyklisch wirken – ohne dabei den Verschuldungsspielraum strukturell auszuweiten (Ochsner und Zuber 2023).

Szenarienrechnungen zur Entwicklung des Schuldenstands ergeben, dass selbst bei regelmäßig auftretenden Krisen, die eine Verschuldung in Höhe von 3-4 % des BIP nach sich ziehen, der Schuldenstand mittelfristig nicht ansteigen oder sogar weiterhin sinken würde – wenn auch nicht in dem Umfang wie unter den aktuellen Regeln (vgl. Abb. 1).

Die vom SVR vorgeschlagenen Anpassungen der Schuldenbremse mobilisieren zwar nicht öffentliche Mittel in dem Umfang, den sich manch einer wünschen mag. Sie verschaffen aber Luft, einen Ausweg aus der aktuellen Situation zu konzipieren, bei dem die Politik nicht zwischen dem Konsolidierungsdruck auf der einen Seite und dem Druck der Straße auf der anderen zerrieben wird. Zur Illustration: Im Jahr 2023 wäre bei Einhaltung der Regelgrenzen der Schuldenbremse und einer Defizitgrenze von 0,35 % des BIP ein strukturelles Defizit von 12,6 Mrd. Euro möglich gewesen. Mit einer Grenze von 0,5 % bzw. 1 % des BIP (bei einer hypothetischen Schuldenquote unter 60 %) könnte das strukturelle Defizit jährlich 5,4 Mrd. Euro bzw. 23,4 Mrd. Euro höher sein (SVR 2024). Bei Aufstellung der Haushalte für die Jahre ab 2025 wäre somit etwas mehr Spielraum vorhanden.

Ohne Strukturreformen wird es auch unter diesen angepassten Schuldenregeln nicht gelingen, die Schuldenquote mittel- bis langfristig auf einem tragfähigen Niveau zu halten. Die Politik hätte aber Zeit, ausgewogene Konzepte zur Kürzung von Ausgaben – etwa durch den Abbau umweltschädlicher Subventionen, Anpassungen in den sozialen Sicherungssystemen, eine stärker marktorientierte Klimapolitik – oder auch zur Erhöhung von Einnahmen durch eine Wachstumsagenda zu entwickeln und zu kommunizieren. Ohne diese Maßnahmen, die der Bevölkerung viel abverlangen werden, geht es nicht – die Politik stünde bald wieder mit dem Rücken zur Wand, dann aber in einer Situation, in der die Tragfähigkeit bei weiteren Lockerungen der Schuldenregel in Gefahr gerät.

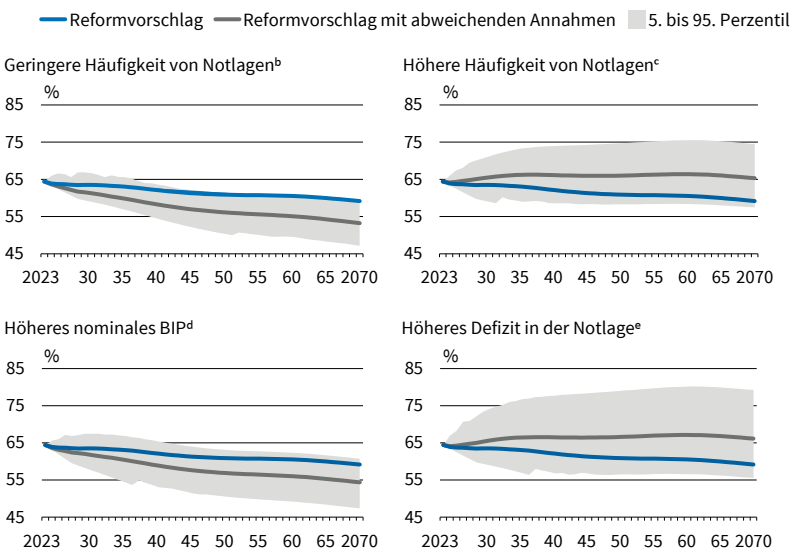
Der Vorschlag des Sachverständigenrats erhält also – anders als die Vorschläge zu »Goldenen Regeln« oder zu Sondervermögen – die bestechend einfache Systematik der Schuldenbremse und stellt zugleich weiterhin die Anforderung an die Politik, zu priorisieren. Er löst nicht das Problem, dass aufgrund einer übermäßigen Priorisierung gegenwartsbezogener Ausgaben die Zukunftsorientierung in den Hintergrund rückt. Entscheidend ist, ob in unseren demokratischen Gesellschaften eine sachorientierte Diskussion zu Zukunftsthemen gelingt, trotz sozialer Medien und der zunehmenden Versuche, die Meinungsbildung strategisch zu beeinflussen und zu polarisieren. Dabei darf sich die Politik nicht von Interessengruppen vereinnahmen lassen. Gerade mit Blick auf streng zukunftsorientierte Ausgaben in Zeiten der Transformation ist es unwahrscheinlich, dass aktuell einflussreiche Akteure gute Ratgeber sind. Die Gesellschaft muss neue Wege finden, die Interessen zukünftiger Generationen ernsthaft in die Diskussion einzubeziehen.

DER MÖGLICHE DEAL FÜR EINE ZWEIDRITTELMEHRHEIT

Eine Chance besteht darin, dass bei der Beschaffung von Mehrheiten für eine Reform der Schuldenbremse auch wichtige Elemente einer Reformagenda mit vereinbart werden könnten. Bei weitem nicht das einzige, aber das wohl wichtigste Handlungsfeld ist eine Reform der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV). Tut man hier nichts, um den Bundeszuschuss zur GRV deutlich zu reduzieren, so würden die vom SVR vorgeschlagenen Regeln zwar eine akzeptable Schuldenquote sicherstellen, aber die Spielräume für zukunfts-

Abb. 1

Entwicklung der gesamtstaatlichen Schuldenstandsquote: Sensitivitätsanalysen[a]



[a] Den Simulationen liegen die Projektionen des Sachverständigenrats für die Schuldenstandsquote im Jahr 2023 und das Wachstum des realen Produktionspotenzials bis 2070 zugrunde (JG 2023 Ziffern 70 und 101). Zudem wird eine Inflationsrate von 2 % angenommen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 20 % tritt eine Notlage ein. In der Notlage beträgt das Defizit 3 % des BIP. In der Normallage beträgt es sonst 0,35 % des BIP. In jedem Szenario werden 10 Mio. Pfade simuliert. Nach einer Notlage gilt eine Übergangsregelung, die eine lineare Reduktion des Defizits zur Normallage innerhalb von drei Jahren vorsieht. In der Normallage darf das Defizit bei einer Schuldenstandsquote von unter 60 % bzw. unter 90 % des BIP außerdem 1 % bzw. 0,5 % des BIP betragen. [b] Eine Notlage tritt mit einer Wahrscheinlichkeit von 10 % ein. [c] Eine Notlage tritt mit einer Wahrscheinlichkeit von 30 % ein. [d] Das nominale Wachstum ist jährlich 0,5 Prozentpunkte höher. [e] Das Defizit liegt in der Notlage bei 4 % des BIP.
Quelle: SVR (2024); Berechnungen des Sachverständigenrats.

© ifo Institut

orientierte Ausgaben würden immer mehr von dem ansteigenden Bundeszuschuss zur GRV aufgefressen. Von 2003 bis 2020 sind die nicht beitragsgedeckten Leistungen in der GRV von 77,4 Mrd. auf 112,4 Mrd. Euro angestiegen (SVR 2023, S. 295). Ohne Reformen ist ein deutlicher weiterer Anstieg des Bundeszuschusses zur GRV zu erwarten, so dass wir auch nach einer moderaten Anpassung der Schuldenregeln – wie vom SVR vorgeschlagen – in einigen Jahren wieder ähnliche Debatten über notwendige zusätzliche finanzpolitische Spielräume führen würden. Die vom Sachverständigenrat vorgelegten Tragfähigkeitsanalysen machen aber klar: Weitere Spielräume zu eröffnen, ginge dann zulasten der Tragfähigkeit.

Es wäre also zu hoffen, dass die Politik den Schuss gehört hat. Es gilt nun, eine Anpassung der Schuldenbremse mit wirksamen Strukturreformen zu verbinden, die die Probleme mittelfristig strukturell lösen. Neben der Rente sind hier etwa Kapitalmärkte, das Steuersystem und eine stärker marktorientierte Klimapolitik zu nennen.

Die aktuelle Zeit ist herausfordernd. Spielräume sind dringend notwendig, aber werden gleichzeitig enger. Transformation ohne Verteilungsspielräume setzt Politik und Gesellschaft unter enormen Druck. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass Deutschland und Europa durch turbulente Zeiten gehen, bevor durch geeignete Reformen die Zukunftsperspektiven verbessert werden. Die Schuldenbremse trägt dazu bei, dass die Situation zumindest finanzpolitisch nicht außer Kontrolle gerät und schafft in Europa einen Stabilitätsanker. Zukünftige Regierungen haben so in schweren Krisen weiterhin das Heft selbst in der Hand.

REFERENZEN

Bardt, H., S. Dullien, M. Hüther und K. Rietzler (2019), »Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen!«, *IMK-Report* Nr. 152.

Boysen-Hogrefe, J. und D. Groll (2024), »Auswirkungen des Haushaltsurteils«, *Wirtschaftsdienst* 104(1), 67–68.

BMF (2022), *Kompendium zur Schuldenregel des Bundes* (Schuldenbremse), Stand: 25. Februar 2022, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

BVerfG (2023), *Urteil des Zweiten Senats vom 15. November 2023, 2 BvF 1/22-Rn. 1–231*, Bundesverfassungsgericht, Karlsruhe, 15. November.

Deutsche Bundesbank (2022), »Die Schuldenbremse des Bundes: Möglichkeiten einer stabilitätsorientierten Weiterentwicklung«, *Monatsbericht* April, 53–70.

Europäische Kommission (2019), »Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition«, *Institutional Paper* 101, Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen.

Feld, L. P. und V. Grimm (2024), »Kritiker der Schuldenbremse wollen bloß mehr Geld verteilen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 17. Januar 2024.

Feld, L. P., V. Grimm und W.H. Reuter (2021), »Zukunftsperspektiven sichern durch Reformen, nicht durch Schulden«, *Wirtschaftsdienst* 101, 418–424, verfügbar unter: https://doi.org/10.1007/s10273-021-2935-0.

Fuest, C. und V. Grimm (2023), »Deutschland in der Haushaltskrise: Hat die Schuldenbremse eine Zukunft?«, *Tagesspiegel*, 9. Dezember 2023.

Grimm, V., L. Nöh und V. Wieland (2023), »Government Bond Rates and Interest Expenditure of Large Euro Area Member States: A Scenario Analysis«, *International Finance* 26(3), 286–303.

ifo Institut (2024), »ifo Institut kappt Wachstumsprognose für 2024 auf 0,7 %«, Pressemitteilung, 24. Januar 2024.

Kooths, S. (2023), »Wirtschafts- und Finanzpolitik: Zurück auf Los!«, *Münchner Merkur*, 5. Dezember 2023.

Ochsner, C. und C. Zuber (2022), »Die Konjunkturbereinigung der Schuldenbremse: ein Plädoyer für methodische Reformen«, *Wirtschaftsdienst* 102(11), 822–825.

SVR (2020), *Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken,* Jahresgutachten 2020/21, Wiesbaden, verfügbar unter: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/jahresgutachten-2020.html#einzelkapitel.

SVR (2023), *Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren*, Jahresgutachten 2023/2024, Wiesbaden, verfügbar unter: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/jahresgutachten-2023.html?returnUrl=%2Findex.html&cHash=ea1be7d24b35d054a5df0504a6825a93.

SVR (2024), »Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen, Stabilität wahren«, *Policy Brief* 1. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/PolicyBrief/pb2024/Policy_Brief_2024_01.pdf.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Peter Bofinger

Dynamische Schuldenbremse: Mehr Spielräume für öffentliche Investitionen bei stabilen Staatsfinanzen

Prof. Dr. Peter Bofinger

hat die Seniorprofessur für VWL, Geld und internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Würzburg inne.

DIE RATIO DER SCHULDENBREMSE

Bis zu Einführung der Schuldenbremse galt folgende Regel für die Staatsverschuldung (Artikel 115 Absatz 1 GG in der Fassung bis Juli 2009):

»Die Einnahmen aus Krediten dürfen die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten; Ausnahmen sind nur zulässig zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts.«

Seitdem gilt: »Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen« (Artikel 115 Absatz 2 Satz 1 GG in der Fassung ab August 2009).

Dabei wird in Absatz 2, Satz 2, weiterhin die Möglichkeit eröffnet, »bei einer von der Normallage

abweichenden konjunkturellen Entwicklung die Auswirkungen auf den Haushalt im Auf- und Abschwung symmetrisch zu berücksichtigen.« (Artikel 115 Absatz 2 Satz 3).

Die ökonomische Ratio der Schuldenbremse besteht somit darin, dass sie es dem Staat verwehrt, in konjunkturellen Normallagen gleichsam als »Entrepreneurial State« (Mazzucato 2013) Investitionen über Kredite zu finanzieren. Bei einer grundsätzlichen Reform der Schuldenbremse ist somit zu fragen, welche theoretischen Argumente für kreditfinanzierte Investitionen in einer vollbeschäftigten Volkswirtschaft sprechen. Auf dieser Grundlage können dann Reformvorschläge diskutiert und Reformmöglichkeiten für die Schuldenbremse abgeleitet werden.

STAATSVERSCHULDUNG IN DER ÖKONOMISCHEN THEORIE: EINE ANLEIHE BEI SCHUMPETER

In der wissenschaftlichen Literatur wird die Ratio kreditfinanzierter staatlicher Investitionen bei Vollbeschäftigung nicht sehr intensiv diskutiert. Eine aktuelle Darstellung zur Staatsverschuldung findet man bei Blanchard (2023). Er unterscheidet dabei zwischen der keynesianischen Theorie (Functional Finance) und der neoklassischen Theorie (Pure Public Finance).[1]

Aus der Sicht der »Pure Public Finance«, lässt sich die Staatsverschuldung nur in Situationen mit einer exzessiven privaten Kapitalbildung (dynamische Ineffizienz) rechtfertigen. Der Staat verwendet Kredite, um Kapital in Konsum zu transformieren, indem er über Transfers den privaten Verbrauch erhöht. Wie in der gesamten neoklassischen Theorie wird unterstellt, dass Staatskredite rein konsumtiv eingesetzt werden (und dabei auch noch zur Verdrängung privater Investition führen).

Blanchards Präsentation deckt sich im Prinzip mit Mankiws (2018, S. 757) Lehrbuchdarstellung, die ebenfalls von einer konsumtiven Verwendung staatlicher Kredite ausgeht und deshalb zu dem Ergebnis kommt:

»Wenn der Staat die Ersparnis durch ein Budgetdefizit senkt, steigt der Zinssatz und die Investitionen gehen zurück«.

Aus der Sicht der keynesianischen »Functional Finance« sind staatliche Defizite geeignet, eine Volkswirtschaft aus einer Unterbeschäftigungssituation wieder in ein Vollbeschäftigungsgleichgewicht zurückzuführen. Für Blanchard (2023) spielt dabei auch die Möglichkeit, den Gleichgewichtszins zu erhöhen, eine Rolle. Es ist allerdings nicht entscheidend, ob die zusätzlichen Staatsausgaben für konsumtive oder investive Zwecke eingesetzt werden (und dabei auch noch zur Verdrängung privater Investition führen).

Insgesamt zeigt diese kurze Darstellung, dass in der modernen makroökonomischen Theorie die für eine Reform der Schuldenbremse relevante Frage, wie kreditfinanzierte öffentliche Investitionen in einer Situation der Vollbeschäftigung zu beurteilen sind, nicht berücksichtigt wird.[2]

Diskussion der Staatsverschuldung in der ökonomischen Theorie

	Öffentliche Konsumausgaben	Öffentliche Investitionen
Vollbeschäftigung	Pure Public Finance	Goldene Regel/ Schumpeter
Unterbeschäftigung	Functional Finance	Functional Finance

Die wichtigste theoretische Grundlage bietet daher die »Goldene Regel« der Fiskalpolitik, die der bis Juli 2009 geltenden Schuldenregel zugrunde lag. Anders als bei der neoklassischen oder der keynesianischen Theorie sind hierfür jedoch keine formalen Erklärungsansätze zu finden. Der Sachverständigenrat (2007) beschreibt die Ratio dieser Regel wie folgt:

»Die Goldene Regel der Finanzpolitik postuliert (…), dass öffentliche Investitionen über Kreditaufnahme finanziert werden sollten. Eine solche investitionsorientierte Verschuldung gewährleistet im Prinzip, dass es zu einer gleichmäßigen Verteilung von Belastungen und Entlastungen über die verschiedenen Generationen hinweg kommt (…). Es besteht also eine gewisse intertemporale Äquivalenz zwischen den Vermögenszuwächsen, die aus den öffentlichen Investitionen resultieren, und den Belastungen, die auf die Kreditaufnahme zur Finanzierung der Vermögenszuwächse zurückzuführen sind. Durch eine investitionsorientierte Verschuldung wird folglich eine Ausbeutung zukünftiger durch gegenwärtige Generationen verhindert.«

Die »gleichmäßige Belastung, Verteilungen von Belastungen und Entlastungen« bei der »Goldenen Regel« ist allerdings nicht ohne weiteres gegeben. Denken wir an die Entscheidung, eine längere Autobahnstrecke grundlegend zu sanieren. Realwirtschaftlich stellt das eine erhebliche Belastung der aktiven Generationen dar. Die für den Autobahnbau erforderlichen Ressourcen (Arbeitskräfte, Maschinen) können nicht für andere Verwendungen (beispielsweise privaten Bau) verwendet werden. Zudem bedeutet der Umbau über Jahre hinweg erhebliche Beeinträchtigungen für die Autofahrer.

Diese Argumentation ist bei Lerner (1961) zu finden. Er stellt die Frage, »whether it is possible by internal borrowing to shift a real burden from the present generation, in the sense of the present economy as a whole, onto a future generation, in the sense of a future economy as a whole.« (Lerner 1961, S. 140). Und er schlussfolgert, dass dies eben nicht möglich ist, weil die erforderlichen Ressourcen im Hier und Jetzt eingesetzt werden müssen und nicht erst in der

[1] Eine kritische Diskussion der dem Buch vorausgehenden Internetversion liefert Bofinger (2022).

[2] Dies gilt beispielsweise auch für die grundlegende Analyse zur Staatsverschuldung von Barro (1979), die von einem gegebenen Ausgabenprogramm ausgeht, ohne dabei zwischen konsumtiver und investiver Verwendung zu unterscheiden.

Zukunft. Zur Abwechslung ist an dieser Stelle eine Belastung heutiger Generationen zugunsten zukünftiger zu diagnostizieren (Lerner 1961, S. 140).

Für die Rechtfertigung kreditfinanzierter staatlicher Investitionen in konjunkturellen Normallagen ist die von Lerner angesprochene Konkurrenz um reale Ressourcen in der Gegenwart entscheidend. Aus dieser Perspektive ist es dann nicht ausreichend, dass staatliche Investitionen »produktiv« sind, wie das der Sachverständigenrat formuliert. Sie müssen produktiver sein als private Investitionen.

Dies führt auf die Wachstumstheorie von Joseph Schumpeter (1934) zurück, die dieser für durch Banken finanzierte private Investitionen entwickelt hat. Sie lässt sich aber im Grundsatz auch für kreditfinanzierte öffentliche Investitionen übertragen. Der Ausgangspunkt hierfür ist realwirtschaftliches Crowding-out kreditfinanzierter Investitionen bei Vollbeschäftigung. Es kommt zu einer »Andersverwendung« der verfügbaren Ressourcen. Für Schumpeter ist genau das der zentrale Motor wirtschaftlicher Entwicklung:

»Andersverwendung und nicht Sparen und Zunahme der verfügbaren Arbeitsmengen als solche hat das Antlitz der Weltwirtschaft z. R. in den letzten fünfzig Jahren verändert.« (Schumpeter 1934, S. 103).

Kreditfinanzierte staatliche Investitionen lassen sich also begründen, wenn eine Volkswirtschaft auf diese Weise produktiver wird und ein höheres Wachstum erzielen kann.

Schumpeter war sich der Tatsache bewusst, dass ein solcher Prozess temporär mit inflationären Spannungen verbunden ist (»Kreditinflation«). Allerdings ging er davon aus, dass sich diese Effekte in dem Maße auflösen, indem sich die Produktivitätseffekte der Investitionen manifestieren (Schumpeter 1934, S. 96–97).

Aus dieser Sichtweise sind kreditfinanzierte staatliche Investitionen aus einer unternehmerischen Perspektive zu betrachten. Sie lassen sich rechtfertigen, wenn sie so produktiv sind, dass sie auch unter Berücksichtigung realwirtschaftlicher Verdrängungseffekte per saldo das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft vergrößern.

Eine von Schumpeters Ideen geprägte Theorie der Staatsverschuldung soll im Folgenden zur Analyse der Reformvorschläge für die Schuldenbremse eingesetzt werden.

REFORMOPTIONEN

Die Notwendigkeit einer Reform der Schuldenbremse wird mittlerweile auch vom Mainstream der deutschen Ökonomen befürwortet. Das beste Beispiel hierfür sind ein Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWK (2023) zur Finanzierung von Staatsausgaben und der jüngste Policy Brief des Sachverständigenrats (2024). Im Folgenden sollen drei Reformoptionen diskutiert werden, die sich nicht gegenseitig ausschließen:

- Eine dynamische Definition der Schuldenbremse, die sich nicht auf die Konstanz des Schuldenstands, sondern der Schuldenstandsquote bezieht (Bofinger 2019).
- Eine »Goldene Regel Plus«, bei der kreditfinanzierte Nettoinvestitionen erlaubt sind (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK 2023).
- Die Finanzierung von Zukunftsinvestitionen über im Grundgesetz verankerte Sondervermögen (Fuest et al. 2024).

Dynamische Schuldenstandsquote

Wenn man aus politischen Gründen grundsätzlich am Ziel einer konstanten Staatsverschuldung festhalten will, sollte gleichwohl die Frage gestellt werden, wie dieses in einer ökonomisch sinnvollen Weise operationalisiert werden kann. Es dürfte kaum strittig sein, dass die absolute, also auf Euro lautende, Höhe der Staatsverschuldung keine ökonomisch sinnvolle Zielgröße darstellt. Aus diesem Grund wurden der Referenzwert für die Staatsverschuldung im Vertrag von Maastricht für das Verhältnis des Schuldenstands im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt definiert.

Eine entsprechende Modifizierung der Schuldenregel für den Staat würde erhebliche Spielräume für zusätzliche Investitionen eröffnen. Bei einem am aktuellen Schuldenstand angelehnten Zielwert von 65 % würde sich bei einem nominalen Wachstum von 3 % eine den Schuldenstand stabilisierende Defizitquote von 1,95 % ergeben.[3] Dies ist deutlich mehr als der nach der jetzigen Regelung für den Bund zulässige Verschuldung von 0,35 %. Bei einem Bruttoinlandsprodukt von derzeit rund 4,1 Bio. Euro würde sich so ein gesamtstaatlicher Verschuldungsspielraum von rund 80 Mrd. Euro pro Jahr ergeben.[4]

Allerdings wäre bei einer solchen Reform der Schuldenregel nicht auszuschließen, dass der auf diese Weise geschaffene finanzielle Spielraum nicht investiv, sondern konsumtiv genutzt wird.

Ein wesentlicher Vorteil einer solchen Neudefinition der Schuldenbremse würde darin bestehen, dass es keine Notwendigkeit gäbe, eine Tilgung der in den Jahren 2020 bis 2023 im Rahmen der Ausnahmeklausel aufgenommenen Schulden vorzunehmen. Allein für die bis 2022 in Anspruch genommenen Kredite wäre von 2028 bis 2058 eine jährliche Tilgung von 12,2 Mrd. Euro erforderlich (BMF 2022).

Eine Variante der hier vorgeschlagenen Reform der Schuldenbremse ist der Vorschlag des Sachverständigenrats (2024), die Defizitgrenze auf 1 % zu er-

[3] Die Defizitquote, bei der eine gegebene Schuldenstandsquote konstant gehalten werden kann, ergibt sich aus dem Produkt der Wachstumsrate des nominellen Bruttoinlandsprodukts und der Schuldenstandsquote.

[4] Bei maximal erlaubter Neuverschuldung der aktuellen Schuldenbremse (0,35 %) und gleichzeitig unterstelltem Wachstum von jährlich 3 % würde die Schuldenquote gegen rund 12 % konvergieren. Es gibt hingegen keine ökonomische Grundlage für dieses Ziel und niemand würde diesen Zielwert bewusst/explizit fordern und doch ist das die logische Konsequenz des derzeitigen Regelwerks.

höhen, wenn die Schuldenstandsquote unter 60 % liegt. Bei einer Schuldenstandsquote von über 60 % sollte die Grenze auf 0,5 % angehoben werden. Im Vergleich zum Status quo ist das eine eher marginale Änderung.

»Goldene Regel Plus«

Die vom Wissenschaftlichen Beirat vorgeschlagene »Goldene Regel Plus« basiert auf der traditionellen »Goldenen Regel«. Dabei werden jedoch zwei Einschränkungen vorgenommen:

- Die Verschuldung ist nur für öffentliche Nettoinvestitionen zulässig. Dies entspricht der Verschuldungsregel, die bereits vom Sachverständigenrat (2007) vorgeschlagen wurde.
- Die Umsetzung der Investitionsregel muss durch ein unabhängiges Expertengremium, alternativ dem Bundesrechnungshof, kontrolliert werden. Damit soll sichergestellt werden, dass die »Goldene Regel« nicht missbraucht wird, indem öffentliche Konsumausgaben als Investitionen deklariert werden.

Die Einschränkung des Verschuldungsspielraums auf Nettoinvestitionen entspricht der hier beschriebenen Logik einer produktivitätssteigernden Investitionspolitik. Demensprechend sind Ausgaben für die laufende Instandhaltung des bestehenden öffentlichen Kapitalstocks aus den regulären Staatseinnahmen zu finanzieren.

Wenn der Beirat fordert, dass das Expertengremium die geplanten Investitionsausgaben der Regierung »auf die Vereinbarkeit mit dem investiven Charakter« überprüft, ist dabei jedoch nicht sichergestellt, dass es sich auch um Investitionen handelt, die entsprechende Produktivitätseffekte aufweisen.

Bei diesem Modell würde zudem keine Obergrenze für die Neuverschuldung existieren. Aufgrund der geringen Nettoinvestitionen in der Vergangenheit geht der Beirat davon aus, dass die Höhe der aufzunehmenden Schulden »überschaubar« sei. Dies könnte sich in Zukunft jedoch ändern. Deshalb wäre es denkbar, die »Goldene Regel Plus« mit einer dynamischen Schuldenregel zu kombinieren, um möglichen Ängsten vor einer unkontrollierten Verschuldung entgegenzutreten.

Sondervermögen im Grundgesetz fixieren

Für den nicht unwahrscheinlichen Fall, dass es politisch nicht möglich sein wird, im Bundestag die erforderliche Zweidrittelmehrheit für eine Reform der Schuldenbremse zu gewinnen, wäre an eine Lösung zu denken, bei der der für die technologische, energiepolitische und ökologische Transformation der deutschen Wirtschaft in den kommenden Jahren erforderliche Investitionsbedarf über eine Kreditermächtigung (»Sondervermögen«) finanziert wird, die wie das Sondervermögen für die Bundeswehr[5] im Grundgesetz verankert wird.

Ein entsprechender Vorschlag wurde von Fuest et al. (2024) in die Diskussion eingebracht. Die Autoren sehen den Vorteil dieser Option darin, »dass man so mehrjährige Investitionsprogramme transparent, nachvollziehbar und rechtssicher gestalten könnte (…)«.

Wie die »Goldene Regel Plus« hätte eine solche Lösung den Vorteil, dass man dabei ex ante konkrete Investitionsvorhaben spezifizieren könnte. Um tatsächlich eine Zustimmung der Opposition zu gewinnen, müsste dabei besonders deutlich gemacht werden, dass die Kredite tatsächlich für wachstumsfördernde Investitionen eingesetzt werden. Je besser dies gelingt, desto schwieriger wird es für die Opposition, im Bundestag gegen ein entsprechendes Paket zu stimmen.

Wiederum könnte es sich anbieten, diese Lösung mit dem Konzept einer dynamischen Schuldenregel zu kombinieren, um den Befürchtungen einer überhöhten Verschuldung entgegenzutreten. Unter der Annahme eines – eher moderaten – nominellen Wachstums von 2,5 % für den Zeitraum von 2024 bis 2028 ließe sich damit eine konstante Schuldenstandsquote von 65 % mit einem kreditfinanzierten Investitionsvolumen von rund 280 Mrd. Euro vereinbaren.

Der Nachteil dieser Lösung gegenüber dem Modell des Beirats liegt darin, dass sie sich nur für Ausnahmefälle eignet. Eine fortlaufende Änderung des Grundgesetzes für Sondervermögen wäre schwer mit dem Charakter einer Verfassung zu vereinbaren.

EINE SYNTHESE

Aus diesen Lösungsansätzen lässt sich folgende Synthese ableiten:

- Mit einer dynamischen Schuldenbremse kann den Bedenken vor einer ausufernden Verschuldung und einer zunehmenden Zinsbelastung zukünftiger Generationen Rechnung getragen und gleichzeitig ein wesentlich größerer Spielraum für kreditfinanzierte Investitionen geschaffen werden.
- Mit der »Goldenen Regel Plus« kann dafür Sorge getragen werden, dass dieser Spielraum für zusätzliche Investitionen verwendet wird.
- Mit einer möglichst detaillierten Ex-ante-Spezifizierung der geplanten Ausgaben kann ihr innovativer und produktivitätssteigernder Charakter geprüft und im Parlament wie in der Öffentlichkeit diskutiert werden. Denkbar wäre dabei auch, zusätzliche Ausgaben im Bildungsbereich einzubeziehen.

[5] Artikel 87a des Grundgesetzes lautet wie folgt: »Zur Stärkung der Bündnis- und Verteidigungsfähigkeit kann der Bund ein Sondervermögen für die Bundeswehr mit eigener Kreditermächtigung in Höhe von einmalig bis zu 100 Milliarden Euro errichten. Auf die Kreditermächtigung sind Artikel 109 Absatz 3 und Artikel 115 Absatz 2 nicht anzuwenden.«

- Fraglich ist, welche Rolle dabei ein »unabhängiges Expertengremium« spielen kann. Während es noch einigermaßen einfach ist, den investiven Charakter von Ausgaben zu beurteilen, dürfte es schwierig sein, die damit einhergehenden produktivitätssteigernden Effekte zu evaluieren.
- Für den Fall, dass eine generelle Reform politisch nicht durchsetzbar ist, würde ein im Grundgesetz verankertes Sondervermögen eine gute Alternative bieten. Dabei könnte das Volumen so bestimmt werden, dass die Schuldenstandsquote konstant bleibt.

REFERENZEN

Barro, R.J. (1979), »On the Determination of the Public Debt«, *Journal of Political Economy*, 87(5), 940–971.

Blanchard, O. (2023), *Fiscal Policy under Low Interest Rates*, MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England, verfügbar unter: https://direct.mit.edu/books/oa-monograph/5522/Fiscal-Policy-under-Low-Interest-Rates.

BMF (2022), »Abrechnung der grundgesetzlichen Regel zur Begrenzung der Neuverschuldung (Schuldenbremse) 2021«, *Monatsbericht des BMF*, September 2022.

Bofinger, P. (2019), »Schuldenbremse: von der statischen »schwarzen Null« zur dynamischen »schwarzen Null««, *Wirtschaftsdienst* 99(5), 307–329.

Bofinger, P. (2022), »Public Debt in the 'New Normal': A Schumpeterian Perspective on Fiscal Policy«, *IMK Working Paper* 215.

Fuest, C., M. Hüther und J. Südekum (2024), »Folgen des Verfassungsurteils: Investitionen schützen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 12. Januar 2024.

Mankiw. N.G. (2018), *Grundzüge der Volkswirtschaftslehre*, 7. Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart.

Lerner, A. (1961). »The Burden of Debt«, *The Review of Economics and Statistics* 43(2), 139–141.

Mazzucato, M. (2013), *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*, Anthem Press.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), *Staatsverschuldung wirksam begrenzen*, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2024), »Schuldenbremse pragmatisch anpassen: Flexibilität erhöhen, Stabilität wahren«, *Policy Brief* 1/2024.

Schumpeter, J.A. (1934), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, 7. Auflage, Duncker und Humblot, Berlin.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK (2023), *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*, Berlin.

Lars P. Feld

Zur Begründung der Schuldenbremse

Seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Zweiten Nachtragshaushalt 2021 hat sich die Diskussion um eine Reform der Schuldenbremse wieder intensiviert. Wirklich neu sind die ausgetauschten Argumente für und wider diese Fiskalregel nicht.

Wenn sich theoretische Pro- und Contra-Argumente gegenüberstehen, sollte eine empirische Analyse helfen, die vorgebrachten Thesen zu überprüfen. Bislang sind die Wirkungen der Schuldenbremse aber nicht systematisch untersucht worden. Illustrierende Betrachtungen mit makroökonomischen Daten können eine systematische Analyse unter Berücksichtigung kontrafaktischer Evidenz nicht ersetzen. Es finden sich zudem Simulationsrechnungen, zuletzt etwa diejenigen des Sachverständigenrats (2024), die jedoch nur so gut wie die darin getroffenen Annahmen sind. So verharrt die Diskussion im Austausch von theoretischen Argumenten. Gleichwohl kann es helfen, diese zu verdeutlichen – trotz aller Redundanzen mit vergangenen Publikationen (Burret und Feld 2018a, 2018b; Christofzik et al. 2019; Feld 2007, 2009, 2018; Feld und Reuter 2017, 2019, 2022; Feld et al. 2019; Feld et al. 2021; Sachverständigenrat 2017, 2019).

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld

hat den Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik und Ordnungsökonomik an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg inne und ist Direktor des Walter Eucken Instituts.

DIE ROLLE DER STAATSVERSCHULDUNG

Entgegen der Sorge, Deutschland habe ein gestörtes Verhältnis zur Verschuldung, gilt Staatsverschuldung bei Bund, Ländern und Gemeinden schon lange als gängiges Mittel der Haushaltsfinanzierung. Neben Steuern, Gebühren, Beiträgen und Einkünften aus seiner wirtschaftlichen Tätigkeit finanziert sich der deutsche Staat wesentlich über Schulden. Dies ist im Grundsatz gut begründet; denn Staatsverschuldung ist aus effizienz- und konjunkturpolitischen Gründen sinnvoll (Feld 2007, 2009).

Ein Effizienzargument ergibt sich aus der Verzerrungswirkung von Steuern. Je höher die Steuersätze einer verzerrenden Steuer, umso größer fallen diese Ineffizienzen aus. Würde ein außerordentlicher Finanzierungsbedarf über höhere Steuern finanziert, würden die Zusatzlasten der Besteuerung merklich ansteigen. Eine Glättung der Steuerbelastung über die Zeit mit Hilfe von Schulden erlaubt eine intertemporale Minimierung der Zusatzlasten.

Hinzu kommt das konjunkturpolitische Argument, dass expansive Fiskalpolitik in der Rezession zu einer Stabilisierung der Wirtschaft beiträgt. Insbesondere sollte die Wirkung automatischer Stabilisatoren nicht durch Konsolidierung konterkariert werden. Diskretionäre antizyklische Finanzpolitik hilft besonders in Krisen.

Hinzu tritt das Interesse der Finanzmarktakteure an sicheren Anlagen. Anleihen mit geringem oder keinem Ausfallrisiko – dazu gehören deutsche Staatsanleihen dank ihrer hohen Bonität – dienen Banken, Versicherungen und Pensionskassen als Sicherheiten (Sachverständigenrat 2019). Einerseits verlangt der Staat mit seiner Regulierung eine solche Unterlegung mit Eigenkapital, im Falle der Banken durch die Risikogewichtung von Staatsanleihen, im Falle von Versicherungen und Pensionskassen durch die Vorgabe zum Halten eines Mindestbestands an Staatsanleihen. Andererseits fragen Finanzmarktakteure Staatsanleihen mit hoher Bonität aber von sich aus nach, um sich gegen Ausfallrisiken abzusichern.

POLITÖKONOMISCHE PROBLEME

Genauso holzschnittartig zeigt sich eine Auswahl von Argumenten für die verzerrende Wirkung politischer Mechanismen, die zu einer übermäßigen Nutzung des Verschuldungsinstruments führen (Feld 2018). Makroökonomisch akzeptiert ist das Argument der Zeitinkonsistenz. Grundsätzlich erkennen (wirtschafts- und finanz-) politische Entscheidungsträger die Notwendigkeit einer stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik an, einer Politik also, die geringe Inflation und solide Staatsfinanzen mit sich bringt. Diese mittel- und langfristigen Ziele konterkariert die Politik kurzfristig aber häufig, weil sie nicht die Kraft aufbringt, rechtzeitig und mit geeigneten Maßnahmen gegen Inflation und übermäßige Staatsverschuldung vorzugehen. Wie bei individueller Zeitinkonsistenz – eine Diät bei Übergewicht durchzuhalten, wird immer wieder durch kurzfristige Versuchungen erschwert – führt dies dazu, dass die mittel- und langfristigen Ziele der Preisstabilität und soliden Finanzpolitik verfehlt werden. Dies führt zu Wohlfahrtsverlusten der Bürgerinnen und Bürger, die in den Extremfällen der Hyperinflation oder des Staatsbankrotts erheblich sein können.

Hinter dem Problem der Zeitinkonsistenz stehen politökonomische Gründe im engeren Sinne. Vor Wahlen versuchen Regierung und Parlamentsabgeordnete, ihre Wiederwahl durch expansive Fiskalpolitik sicher zu stellen; nach den Wahlen schaffen sie es häufig nicht mehr, dies vollständig zu korrigieren. Es kommt zu politischen Budgetzyklen, die im Trend eine steigende Staatsverschuldung zur Folge haben können. Erwartet eine Regierung, nicht wiedergewählt zu werden, kann sie die Verschuldung strategisch erhöhen, um ihrer Nachfolgerin ungünstigere finanzpolitische Bedingungen zu hinterlassen. Dies verbessert die Chancen der amtierenden Regierung dann bei der übernächsten Wahl.

Noch grundlegender ist das Allmende-Problem der Staatsfinanzen. Der öffentliche Haushalt ist eine gemeinsame Ressource, auf die unterschiedliche Anspruchsgruppen zugreifen wollen. Diejenigen Gruppen, die daraus bedient werden, fordern so lange weitere Zuwendungen, bis die dadurch für sie realisierbaren zusätzlichen (marginalen) Erträge die ihnen zugerechneten zusätzlichen (marginalen) Kosten gerade ausgleichen. Da die Kosten der Finanzierung des Haushalts über Steuern und Schulden auf eine größere Anzahl an Individuen verteilt werden, tritt die Übernutzung des Staatshaushalts auf. Die Verschuldung steigt übermäßig an.

DIE BEDEUTUNG DER REGELORIENTIERUNG

Den hier aufgeführten Argumenten für die Staatsverschuldung stehen nicht einfach die Argumente, die vor übermäßiger Staatsverschuldung warnen, entgegen. Sie ergänzen das Bild vielmehr, wenn es um eine realistischere finanzpolitische Analyse geht. Es kann weder um die Verherrlichung noch um die Verteufelung von Staatsschulden gehen. Insofern sind Mechanismen erforderlich, die unterschiedliche Anforderungen und Anreize in Einklang bringen. Dabei hilft eine regelorientierte Politik. So wie die Geldpolitik zwar nicht durch eine starre Geldmengenregel à la Friedman oder eine modernere Regel à la Taylor beschränkt wird, sondern durch die Unabhängigkeit von Notenbanken auf die Bewältigung der Zeitinkonsistenz abgezielt wird, so können moderne Fiskalregeln eine übermäßige Verschuldung verhindern und trotzdem dafür sorgen, dass die Vorteile der Staatsverschuldung nicht verloren gehen.

Die deutsche Schuldenbremse ist ein solches Instrument. Sie folgt auf früher schon bestehende Fiskalregeln in Deutschland; seit dem Zweiten Weltkrieg findet sich eine solche Regel im Grundgesetz, die zuletzt im Jahr 2009 durch die heutige Schuldenbremse revidiert wurde. Entgegen mancher Äußerung in der öffentlichen Debatte findet sich der Grund für die Föderalismusreform II nicht in der mit dem Zusammenbruch von Lehman-Brothers ausgelösten Finanzkrise. Diese war lediglich der Katalysator, der Bund und Länder dazu gebracht hat, die Reform tatsächlich durchzuführen.

Im Wesentlichen waren drei Gründe für den Vorstoß in Richtung einer stärker bindenden Fiskalregel wesentlich. Erstens lässt sich seit dem ersten Ölpreisschock ein steigender Trend der Staatsschuldenquote feststellen, der erst durch die Einführung der Schuldenbremse unterbrochen wurde. In Konsolidierungszeiten, etwa unter den Finanzministern Stoltenberg und Eichel, gelang lediglich eine Stabilisierung der Schuldenquote. Da in diesem Zeitraum das Zinsniveau, genauer die Umlaufsrendite für 10-jährige Staatsanleihen, mit wenigen Ausnahmen über der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag, nahm die Sorge um die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung zu. Diese wurde, zweitens, dadurch befeuert, dass die implizite Verschuldung aufgrund der demografischen Entwicklung hoch und nicht absehbar war, inwiefern sich dies durch Renten- oder Gesundheitsreformen korrigieren ließe. Solche Reformen sind schwierig und

können erst allmählich eine konsolidierende Wirkung entfalten.

Drittens, und dies scheinen die meisten Länder vergessen zu haben, gab es bis zum Jahr 2006 drei Fälle von Haushaltsnotlagen der Länder, in zwei Fällen durch ein Urteil des Bundesverfassungsgerichts im Jahr 1992 als extreme Haushaltsnotlagen anerkannt. Das Saarland und Bremen erhielten daher von 1994 bis 2004 Bundesergänzungszuweisungen zur Bewältigung ihrer Haushaltsnotlage, stellten aber kurz nach Ende dieser Zahlungen erneut einen Antrag auf Anerkennung einer extremen Haushaltsnotlage. Zu diesem Zeitpunkt war der entsprechende Antrag Berlins schon anhängig. Das Bundesverfassungsgericht erkannte in einem Urteil aus dem Jahr 2006 keine extreme Haushaltsnotlage Berlins an. Jedenfalls ging es Bund und Ländern nun darum, durch eine Fiskalregel mit größerer Bindungswirkung zukünftige Haushaltsnotlagen zu vermeiden.

Die Finanzkrise führte dazu, dass sich die Sorgen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung verschärften und insbesondere die Widerstände einzelner Länder gegen eine neue Schuldenregel nachließen. In der Tat sollte die Einführung der Schuldenbremse den Finanzmärkten signalisieren, dass Deutschland nach dem deutlichen Anstieg der Staatsschuldenquote im Zuge der Finanzkrise zu einer soliden Finanzpolitik zurückkehren würde und somit im internationalen Vergleich relativ günstigere Refinanzierungsbedingungen für den deutschen Staat erreichbar würden (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 2008).

DIE DEFIZITE DER ALTEN FISKALREGEL

Konkret hatte sich in der Debatte vor Einführung der Schuldenbremse abgezeichnet, dass Art. 115 GG a.F. drei wesentliche Probleme hatte. Er erlaubte erstens eine Verschuldung in Höhe der Investitionen des Staates, die notorisch schwer abgrenzbar sind (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF 1980). Insbesondere muss festgestellt werden, dass es Konsum- und Transferausgaben des Staates gibt, die ähnlich wie seine Investitionen als Vorleistungen für private Investitionen und Innovationen gelten. Dazu gehören nicht nur Bildungsausgaben, sondern auch Ausgaben für öffentliche Sicherheit und Landesverteidigung oder Maßnahmen zum Erhalt des sozialen Friedens.

Zweitens durfte die Staatsverschuldung im Falle einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts höher als die öffentlichen Investitionen ausfallen. Dies war aber nicht weiter spezifiziert, so dass Bund und Länder davon übermäßig Gebrauch machten.

Drittens waren Sondervermögen explizit von diesen beiden Vorgaben ausgenommen. Im Zuge der Wiedervereinigung nutzte die Regierung Kohl Sondervermögen exzessiv, um sich höher zu verschulden.

Die Schuldenbremse enthält keine Investitionsorientierung mehr, konkretisiert die konjunkturellen Verschuldungsmöglichkeiten und erfasst zukünftig die Sondervermögen, so dass sie den Verschuldungsspielraum intertemporal nicht mehr erhöhen. Konkret soll ein quasi-ausgeglichener Haushalt vorgeschrieben sein, indem sich der Bund in Höhe von 0,35 % und die Länder von 0,0 % des BIP strukturell verschulden dürfen. Die Länder schlugen ein strukturelles Defizit von 0,15 % des BIP aus. Hinzu kommt die Konjunkturkomponente, die den Verschuldungsspielraum bei einer negativen Produktionslücke erhöht und bei einer positiven Produktionslücke verengt. Finanzielle Transaktionen sollen in der Schuldenbremse unberücksichtigt bleiben, damit eine Privatisierung nicht als strukturelle Konsolidierung missverstanden wird.

Darüber hinaus legt Art. 115 GG eine Ausnahmeregel der Schuldenbremse fest. Im Falle von Naturkatastrophen oder Ereignissen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, darf die Verschuldung über die Regelgrenze steigen. Dies muss von formalen Tilgungsplänen begleitet sein, um diese zusätzliche Verschuldung in angemessener Zeit und Höhe zu tilgen. Eine weitere Besonderheit findet sich in einem Kontrollkonto, das Haushaltsplanung und -vollzug verbindet.

Für den Bund galt eine Übergangsfrist bis zum Jahr 2016, für die Länder bis zum Jahr 2020. Seither nutzen Bund und Länder die Ausnahmeregel der Schuldenbremse, so dass die Länder noch nicht der Regelgrenze ihrer Schuldenbremsen unterlagen. Die Gemeinden können sich weiterhin in Höhe ihrer Investitionen verschulden, soweit es ihre Finanzlage zulässt.

Das Bundesverfassungsgericht hat mit seinem Urteil vom 15. November 2023 vor allem Strukturen hinsichtlich der Ausnahmeregel eingezogen. So muss es sich beispielsweise bei einer Notlage um einen exogenen Schock handeln; Herausforderungen, die schon länger absehbar waren, wie die Klimakrise oder der demografische Wandel, sind keine Krise im Sinne des Art. 115 GG. Zudem müssen die ergriffenen Maßnahmen dazu geeignet sein, die Krise zu bewältigen. Demokratietheoretisch sind vor allem die Erwägungsgründe der Jährlichkeit, Jährigkeit und Fälligkeit interessant. Denn durch die Übertragung der im Zuge der Ausnahmeregel zusätzlich aufgenommenen Kreditermächtigungen in die Zukunft entstehen für spätere Regierungen höhere formale Tilgungsverpflichtungen.

DIE WIRKUNG DER SCHULDENBREMSE

Die Auswirkungen der Schuldenbremse sind bisher nicht hinreichend belegt. Zwar deutet der Rückgang der Staatsschuldenquote von 2010 bis 2019 darauf hin, dass die Schuldenbremse wie beabsichtigt wirkte. Aber dies könnte auf andere Einflussfaktoren zurückgehen. So konnten Bund, Länder und Gemeinden aufgrund deutlich sinkender Zinsausgaben und spru-

delnder Steuereinnahmen relativ leicht konsolidieren. Gleichwohl: Ein Rückgang der Staatsschuldenquote um mehr als 20 Prozentpunkte ist ein starkes Indiz. Dass eine Schuldenquote von knapp 59 % angesichts der Nachfrage nach sicheren Anleihen auf den Finanzmärkten eine zu geringe Verschuldung wäre, lässt sich kaum belegen.

Umstrittener sind die Effekte der Schuldenbremse auf die Investitionstätigkeit des Staates. Dies lässt sich ebenso wenig ohne Berücksichtigung der kontrafaktischen Evidenz belegen wie die Verschuldungswirkung. Allerdings muss festgestellt werden, dass die Bruttoinvestitionen der Gemeinden vor Einführung der Schuldenbremse zurückgingen und erst seit 2017 anstiegen. Bei Bund und Ländern lässt sich kaum Bewegung über die Zeit feststellen, seit 2011 allenfalls ein leichter Anstieg. Sowieso findet ein erheblicher Teil der Infrastrukturinvestitionen in privatrechtlich konstituierten Unternehmen des Staates statt (Christofzik et al. 2019). Kleinere Instandhaltungsinvestitionen zählen statistisch zum Staatskonsum.

In der aktuellen Diskussion geht es weniger um öffentliche Infrastruktur als um Subventionen der deutschen Wirtschaft zur Erleichterung des Übergangs zur Klimaneutralität und Stärkung der Resilienz (Hüther 2024, S. 14). Subventionen bleiben Subventionen, selbst wenn sie private Investitionen nach sich ziehen. Denn diese würden sich ohne die Subvention nicht rechnen und daher nicht von Privaten unternommen. Hinter einer solchen Politik steht die Vorstellung einer industriepolitischen Steuerung, bei welcher der Staat die Richtung vorgibt. Dies muss man aus marktwirtschaftlicher Sicht nicht überzeugend finden.

Ist in absehbarer Zeit mit einer zu niedrigen Staatsverschuldung zu rechnen? Simulationsrechnungen des Sachverständigenrats (2024) legen dies nahe, lassen aber in den Sensitivitätsanalysen erkennen, dass dies von im Zeitablauf auftretenden Notlagen und den dabei festgelegten Tilgungsplänen nicht unberührt bleibt. Bis Deutschland nennenswert unter 60 % Schuldenquote zu liegen kommt, wird noch viel Zeit verstreichen, so dass dahingehend kein dringender Handlungsbedarf besteht.

Eine Orientierung der Verschuldungsregel am Zinsniveau scheint theoretisch naheliegend, ist aber praktisch schwierig. Die Wahrscheinlichkeit einer Umkehr des Zinsregimes von der Niedrig- in die Hochzinsphase liegt, grob gesprochen, bei 50 % (Sachverständigenrat 2017). Die Zins-Steuer-Quote spielte in der Analyse der Haushaltsnotlagen der Länder früher eine Rolle. Diese Diskussion zeigte jedoch, dass dieser Indikator zu stark rückwärtsgewandt und daher für rechtzeitige Korrekturen ungeeignet war.

Bleibt die in dieser Legislaturperiode anstehende Revision der Konjunkturkomponente im Hinblick auf modernere wissenschaftliche Methoden der Konjunkturbereinigung. Für die zuvor dargelegten Kritikpunkte gilt die normative Kraft des Status quo: Don't fix what ain't broke.

REFERENZEN

Burret, H.T. und L.P. Feld (2018a), »(Un-)Intended Effects of Fiscal Rules«, *European Journal of Political Economy* 52, 166–191.

Burret, H.T. und L.P. Feld (2018b), »Vertical Effects of Fiscal Rules: The Swiss Experience«, *International Tax and Public Finance* 25, 673–721.

Christofzik, D.I., L.P. Feld und M. Yeter (2019), »Öffentliche Investitionen: Wieviel ist zu wenig?«, *Schweizer Monat* 1064, 60–63.

Feld, L.P. (2007), Schriftliche Stellungnahme für die Anhörung der Kommission von Bundestag und Bundesrat zur Modernisierung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen zu den Finanzthemen (Föderalismuskommission II) am 22. Juni 2007, Kommissionsdrucksache 024.

Feld, L.P. (2009), Schriftliche Stellungnahme für die gemeinsame Anhörung des Rechtsausschusses des Bundestages und des Finanzausschusses des Bundesrates zum Gesetzentwurf der Fraktionen CDU/CSU und SPD »Entwurf eines Begleitgesetzes zur zweiten Föderalismusreform« (Drucksache 16/12400, identisch mit dem Gesetzentwurf der Länder Baden-Württemberg und Bremen, BR-Drs. 263/09) und dem Gesetzentwurf der Fraktionen CDU/CSU und SPD »Entwurf eines … Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (Artikel 91c, 91d, 104b, 109, 109a, 115, 143d)« (Drucksache 16/12410, identisch mit dem Gesetzentwurf der Länder Baden-Württemberg und Bremen, BR-Drs. 262/09) am 4. Mai 2009.

Feld, L.P. (2018), »The Quest for Fiscal Rules«, in: R. E. Wagner (Hrsg.), *James M. Buchanan: A Theorist of Political Economy and Social Philosophy, Vol. III of Remaking Economics: Eminent Post-War Economists*, Palgrave MacMillan, Basingstoke, 965–990.

Feld, L.P. und W.H. Reuter (2017), »Wirken Fiskalregeln? Eine Übersicht über neuere empirische Befunde«, *Wirtschaftspolitische Blätter* 64, 179–191.

Feld, L.P. und W.H. Reuter (2019), »Die Bewährungsprobe der Schuldenbremse hat gerade erst begonnen«, *Wirtschaftsdienst* 99, 324–329.

Feld, L.P. und W.H. Reuter (2022), »The German 'Debt Brake': Success Factors and Challenges«, in: B. Poulson, J. Merrifield und S. Hanke (Hrsg.), *Public Debt Sustainability: International Perspectives*, Lexington Books, Lanham et al., 117–135.

Feld, L.P., W.H. Reuter und M. Yeter (2019), »Öffentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 20, 292–303.

Feld, L.P., L. Nöh, W.H. Reuter und M. Yeter (2021), »Von der Corona-bedingten Schuldenaufnahme zur Wiedereinhaltung der Schuldenbremse«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 22, 330–349.

Hüther, M. (2024), »Ein gesamtstaatlicher »Transformations- und Infrastrukturfonds« zur Stabilisierung der Schuldenbremse«, *Wirtschaftsdienst* 104, 14–20.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), *Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik*, Jahresgutachten 2017/18, Kapitel 6, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019), *Den Strukturwandel meistern*, Jahresgutachten 2019/20, Kapitel 5, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2024), »Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren«, *Policy Brief* 1, Wiesbaden.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (1980), *Gutachten zum Begriff der öffentlichen Investitionen*, Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen, Heft 29, Bonn.

Wissenschaftlicher Beirat beim BMF (2008), »Besteht in Deutschland weiterer fiskalpolitischer Handlungsbedarf zur Stabilisierung der Konjunktur?«, Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen an Bundesfinanzminister Peer Steinbrück, Berlin, Dezember 2008, *Monatsbericht des BMF*, Februar 2009, 63–68.

Christian Keuschnigg

Eine Schweizer Schuldenbremse für solide Staatsfinanzen

Die Schuldenbremse gehört zur finanzpolitischen DNA der Schweiz. Nicht nur der Bund, auch die allermeisten Kantone haben sich eine Schuldenbremse gegeben. Die disziplinierenden Wirkungen des Steuerwettbewerbs zwischen Kantonen und Gemeinden und die direkte Demokratie mit regelmäßigen Abstimmungen zu den wichtigen finanzpolitischen Vorhaben unterstützen die Wirksamkeit der Schuldenbremse. Die Schuldenbremse ist als Instrument finanzpolitischer Kontrolle in der Schweiz breit akzeptiert, auch wenn immer wieder Kritik laut wird.

AUFGABEN DER STAATSSCHULD

Die automatischen Stabilisatoren sollen Konjunkturschwankungen dämpfen und damit zu Sicherheit und Stabilität von Einkommen und Konsum beitragen. Ohne Einsatz der Staatsschuld wäre jedoch eine fiskalische Stabilisierung nicht möglich. Im Gegenteil, die öffentlichen Finanzen würden die Schwankungen sogar verschärfen. Im Boom ist die Wirtschaft ausgelastet und die Arbeitslosigkeit ist niedrig. Die Steuereinnahmen sind überdurchschnittlich hoch und die Sozialausgaben bleiben zurück. Indem der Staat Budgetüberschüsse erzielt und Schulden abbaut, schöpft er einen Teil der übermäßigen Nachfrage ab und trägt zur Dämpfung einer überhitzten Konjunktur bei. In der Rezession fallen die Steuereinnahmen überdurchschnittlich stark und die Sozialausgaben steigen. Beides stärkt die private Kaufkraft und mildert die Rezession, sofern der Staat die entstehenden fiskalischen Defizite zulässt.

Gerade in der Europäischen Währungsunion ist es wichtig, die fiskalische Stabilisierung zu stärken, da die gemeinsame Geldpolitik die landesspezifische Konjunkturlage nur wenig berücksichtigen kann. Daher braucht jede Schuldenbremse einen Konjunkturfaktor, um die Wirksamkeit der automatischen Stabilisatoren zu erhalten. Die Schuldenbremse soll den Trend zum Anstieg der Staatsverschuldung stoppen und die strukturellen Defizite begrenzen, aber die konjunkturellen Defizite im Interesse der Stabilisierung zulassen.

Prof. Dr. Christian Keuschnigg

ist Professor für Volkswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Öffentlicher Finanzen an der Universität St. Gallen.

Mit dem Einsatz der Staatsschuld kann der Staat eine stetige Entwicklung der öffentlichen Ausgaben sicherstellen, kurzfristige Anpassungen in der Steuerpolitik vermeiden und damit stabile Rahmenbedingungen für Haushalte und Unternehmen ermöglichen. Ähnlich ist das Argument bei einem außerordentlichen, krisenbedingten Ausgabenbedarf. Beispiele dafür sind nicht planbare Ausgaben für Kriege, die Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2008 oder jüngst die Covid-19-Pandemie ab 2020. Im Zuge dieser Ereignisse ist die Staatsverschuldung in vielen Ländern sprunghaft angestiegen. So musste in der Schweiz der Bund zur Stabilisierung der UBS 6 Mrd. Franken für eine Wandelanleihe zur Aufstockung des Eigenkapitals aufwenden, neben Notkrediten der Nationalbank. Nach einer Aufstellung der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV) tätigte die öffentliche Hand zur Bewältigung der Corona-Pandemie Ausgaben von 15 Mrd. Franken im Jahr 2020, 14 Mrd. 2021 und 3,7 Mrd. 2022. Es ist sinnvoll, solche einmaligen Lasten über die Zeit zu strecken, um die Steuerbelastung und die öffentlichen Ausgaben zu glätten. Deshalb braucht eine Schuldenbremse Ausnahmebestimmungen, um große außerordentliche Ausgaben zur Stabilisierung einer Notsituation zu ermöglichen.

Die Staatsschuld ist ein Instrument für den intergenerativen Lastenausgleich, aber auch für Umverteilung zwischen den Generationen. Ein strittiger Punkt ist, wie öffentliche Investitionen in der Schuldenbremse behandelt werden. In den meisten Ländern ist in der Budgetrechnung der Zeitpunkt der Ausgaben relevant. Bei großen, langlebigen Infrastrukturinvestitionen fallen die Ausgaben geballt zum Zeitpunkt der Investition an, werden unmittelbar defizitwirksam und würden, ohne Einsatz von Staatsschuld, nur die heutigen Generationen belasten. Die Leistungen fließen dagegen jahrzehntelang auch zugunsten zukünftiger Generationen. In der privaten Buchhaltung werden Investitionsausgaben aktiviert. Sie mindern den Gewinn nur im Ausmaß der laufenden Abschreibungen, annähernd parallel zu den Erlösen, die das Kapitalgut erwirtschaftet. Eine häufige Forderung ist daher, große Investitionen von der Schuldenbremse auszunehmen. Allerdings mag man einwenden, dass ein größerer Staat eine Vielzahl von Investitionen tätigt, die gestaffelt erfolgen können, um eine zeitliche Ballung der Ausgaben und damit eine investitionshemmende Wirkung der Schuldenbremsen zu vermeiden.

Ein ungleich größeres Problem ist, dass eine Schuldenbremse meist nur die Entwicklung der Finanzschulden begrenzt, aber nicht die anderen zukünftigen Ansprüche an den Staat. Wenn die Politik heute Leistungsversprechen in der Alterssicherung nach dem Umlageprinzip gibt, dann müssen diese erst viele Jahre später zu Lasten zukünftiger Budgets eingelöst werden. Die Ausgabe von Staatsanleihen führt zu Einnahmen heute und begründet einen Anspruch auf Rückzahlung bei Fälligkeit. Ebenso führen die Pensionsbeiträge zu Einnahmen heute und begrün-

den einen Pensionsanspruch bzw. einen Anspruch auf »Rückzahlung« viele Jahre später. Nach dem Generationenvertrag ist dieser Anspruch von zukünftigen Beitrags- und Steuerzahlern zu erfüllen. In beiden Fällen geht der Staat zukünftige Verpflichtungen ein, welche die zukünftigen Budgetspielräume einengen. In der umlagefinanzierten Alterssicherung steckt eine implizite Staatsschuld, die häufig ein Vielfaches der Kapitalmarktschuld beträgt. Die Schuldenbremse sichert also die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen nur teilweise, wenn sie das Pensionssystem (und andere außerbudgetären Verpflichtungen) nicht einbezieht. Sie sollte also mit einem gleichwertigen Automatismus in der Alterssicherung ergänzt werden, wie z. B. einem Anstieg des Ruhestandsalters bei zunehmender Lebenserwartung.

Eine moderate Staatsschuld ist ein sicheres Asset, das Haushalte, Unternehmen, Banken, Pensionskassen und Versicherungen für die sichere Veranlagung ihres Vermögens benötigen. Ein gut diversifiziertes Portfolio enthält in den meisten Fällen einen Anteil von sicheren Staatsanleihen. Eine moderate Staatsschuld ist ein Hort der Stabilität und wirkt wie ein Anker des Finanzsystems, jedenfalls solange die Staatsfinanzen nachhaltig finanziert sind und die fiskalische Tragbarkeit über jeden Zweifel erhaben ist. Aus diesem Grund sollte die Staatsschuld nicht null, sondern positiv sein. Weil der Bedarf nach einem sicheren Asset mit dem BIP steigt, sollte die Schuldenbremse nicht das absolute Niveau der Staatsschuld, sondern den BIP-Anteil über den längeren Durchschnitt stabilisieren.

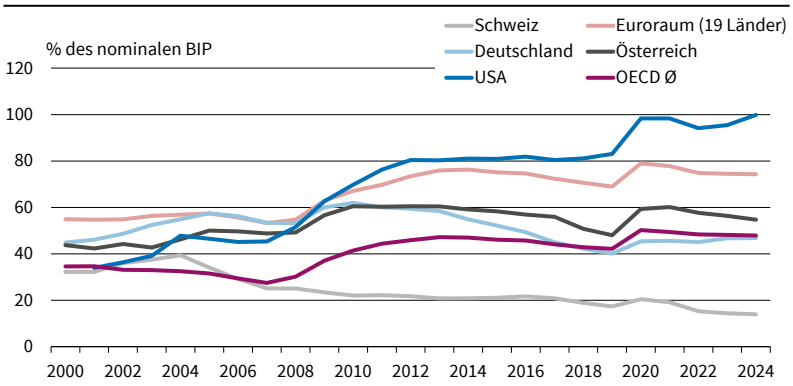
TREND ZU STEIGENDEN STAATSSCHULDEN

Weltweit ist ein Trend zu höheren Staatsschulden zu beobachten, mit wenigen Ausnahmen. Auch in der Schweiz stieg vor Einführung der Schuldenbremse die Staatsverschuldung rasant an (vgl. Abb. 1 und 2). Die Ursachen des Problems, und damit auch die Lösung, ist am ehesten in politökonomischen Entwicklungen zu suchen. In der Demokratie wirken mehrere Kräfte, die auf eine Gegenwartspräferenz der Entscheidungsträger hinwirken, was zu höheren Ausgaben, geringeren Steuern und Defiziten heute führt. Demnach wollen Regierungen zwar nachhaltig handeln, aber erst morgen damit beginnen (Yared 2019; Laibson 1997). Wenn dann der Zeitpunkt gekommen ist, schlägt wieder die Gegenwartspräferenz zu. Die Regierung schiebt die notwendige Konsolidierung der Staatsfinanzen erneut auf. Dieses Verhalten ist zeitinkonsistent. Da die Regierungen grundsätzlich nachhaltig denken, kann es attraktiv werden, eine Selbstbindung in Form einer Schuldenbremse zu beschließen. Eine Schuldenbremse im Verfassungsrang ist nur mehr schwer umzustoßen und kann den Trend brechen.

Man kann mehrere Trends ausmachen, welche die Gegenwartspräferenz in der Politik verstärken. Ein erster Grund mag in der Alterung der Gesellschaft liegen. Ältere Menschen haben eine kürzere Restlebenszeit

Abb. 1

Nettoschuldenquoten



Quelle: IMF World Economic Outlook (7. April 2023). © ifo Institut

und bisweilen auch keine direkten Nachkommen, um die sie besorgt sein müssten. Daher gewichten sie die Zukunft oft schwächer als Junge, die im Erwerbsleben stehen und wesentlich länger planen müssen. Sie mögen häufiger auf unmittelbare fiskalische Vorteile bedacht sein und der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen weniger Bedeutung beimessen. In einer alternden Gesellschaft nimmt das politische Gewicht der älteren Jahrgänge zu. Umso öfter haben demokratische Entscheidungen eine Schlagseite in Richtung Gegenwartspräferenz, mit höheren Ausgaben heute und aufgeschobener Steuerfinanzierung.

Ein zweiter Grund mag im Wahlzyklus und dem damit verbunden politischen Risiko der Amtsinhaber liegen. Da sie über kurz oder lang von Politikern mit anderer Parteizugehörigkeit und anderer Weltanschauung abgelöst werden, können sie an den zukünftigen Vorteilen nachhaltiger Fiskalpolitik nur begrenzt politisch teilhaben. Daher gewichten sie ihre Popularität heute tendenziell stärker und schieben eine notwendige, aber politisch unattraktive Konsolidierung auf. Diese Entwicklung wird durch das Verschwinden großer Mehrheitsparteien, zunehmende politische Instabilität und damit kürzeren Amtszeiten verstärkt.

Eine zunehmende politische Zersplitterung in eine Vielzahl von kleineren Parteien begünstigt ebenfalls den Trend zu einer stärkeren Gegenwartspräferenz in der Politik. Die Parteien können ihre eigene Klientel besser mit gezielten Ausgaben bedienen, die vorwiegend dieser Gruppe nutzen, während die notwendige Steuerfinanzierung alle trifft oder durch Aufschub die zukünftigen Steuerzahler. Der Nettovorteil für die eigene Klientel liegt auf der Hand. Solches Handeln hat »externe Kosten« für die gesamte Gesellschaft und führt zu übermäßigen Ausgaben heute. Eine effektive Schuldenbremse kann die Entscheidungsträger zwingen, auch die Steuerkosten stärker zu berücksichtigen und bei zusätzlichen Ausgaben vorsichtiger zu sein.

Eine ähnliche Externalität wirkt zwischen den Mitgliedsländern einer Währungsunion. Zunehmende Staatsverschuldung ermöglicht mehr öffentliche Ausgaben für das eigene Land. Die Folgekosten in Form von höheren Zinsen, mehr Inflation oder direkte Kos-

ten für einen Rettungsschirm bei Staatsinsolvenzen fallen bei allen Mitgliedsländern an. Auch diese Externalität begünstigt tendenziell eine zunehmende Staatsverschuldung und macht eine gemeinsame Schuldenbremse notwendig (Stabilitätspakt nach Maastricht). Die Schweiz ist überaus stark dezentral organisiert. Die Kantone verfügen über eine hohe Steuerautonomie, verantworten einen überaus hohen Anteil an den gesamten öffentlichen Ausgaben und stehen im fiskalischen Wettbewerb zueinander. Fast alle Kantone haben eine griffige Schuldenbremse, um möglichen fiskalischen Folgekosten für andere Kantone oder den Bund vorzubeugen.

DIE SCHULDENBREMSE DER SCHWEIZ

Die Schuldenbremse für den Bund wurde in der Volksabstimmung vom 2. Dezember 2001 mit 85 % Ja-Stimmen beschlossen und ist im Artikel 126 der Bundesverfassung festgeschrieben. Die Details sind im Finanzhaushaltsgesetz geregelt (Artikel 13–18 FHG). Die Kernelemente sind:

1. Grundsatz: Der Bund hält seine Ausgaben und Einnahmen auf Dauer im Gleichgewicht.
2. Ausgabenregel: Der Höchstbetrag der im Voranschlag zu bewilligenden Gesamtausgaben richtet sich unter Berücksichtigung der Wirtschaftslage nach den geschätzten Einnahmen.
3. Ausnahme: Bei außerordentlichem Zahlungsbedarf kann der Höchstbetrag nach Absatz 2 angemessen erhöht werden.
4. Sanktionen: Überschreiten die in der Staatsrechnung ausgewiesenen Gesamtausgaben den Höchstbetrag nach Absatz 2 oder 3, so sind die Mehrausgaben in den Folgejahren zu kompensieren.

Die Schuldenbremse soll die Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen und die Stabilisierung im Verlaufe der Konjunktur und bei unvorhergesehenen Krisen sicherstellen. Kernstück ist die Ausgabenregel, welche die möglichen Ausgaben auf die konjunkturbereinigten Steuereinnahmen begrenzt. Diese orientieren sich am Trend-BIP. In einer Hochkonjunktur sind die bereinigten Steuereinnahmen und damit die zulässigen Ausgaben niedriger als die tatsächlichen Einnahmen, so dass sich ein Budgetüberschuss ergibt. In der Rezession folgen Defizite. Beides trägt zur Stauchung der Konjunkturschwankungen bei. Es sei erwähnt, dass die Politik jederzeit Ausgabenerhöhungen beschließen kann, sofern sie sich auch zu den notwendigen Steuererhöhungen durchringt. Die Ausnahmeregel lässt zu, dass der Bund auf nicht steuerbare Krisen reagieren kann. Dazu muss das Parlament mit einer qualifizierten Mehrheit in beiden Kammern den Ausgabenplafond um die außerordentlichen Ausgaben erhöhen.

Ein zweiter Pfeiler der Schuldenbremse ist die Sanktionsregel. Unerlaubte Defizite im ordentlichen Haushalt und außerordentliche Ausgaben sind danach wieder abzutragen. Eine Verletzung der Schuldenbremse erfordert umso höhere Anstrengungen in den Folgejahren. Für den ordentlichen Haushalt wird ein Ausgleichskonto geführt. Nach Vorliegen des definitiven Rechnungsabschlusses und der revidierten Wirtschaftsprognosen wird die Einhaltung der Schuldenbremse geprüft. Übersteigen die neu berechneten, höchst zulässigen Ausgaben die effektiv getätigten, dann wird die Differenz dem Ausgleichskonto belastet. Andernfalls erfolgt eine Gutschrift. Ein Fehlbetrag ist in den Folgejahren abzubauen. Überschüsse fließen dagegen in den Schuldenabbau. Die Defizite im außerordentlichen Haushalt werden einem sogenannten Amortisationskonto belastet und sind innerhalb von sechs Jahren wieder abzutragen.

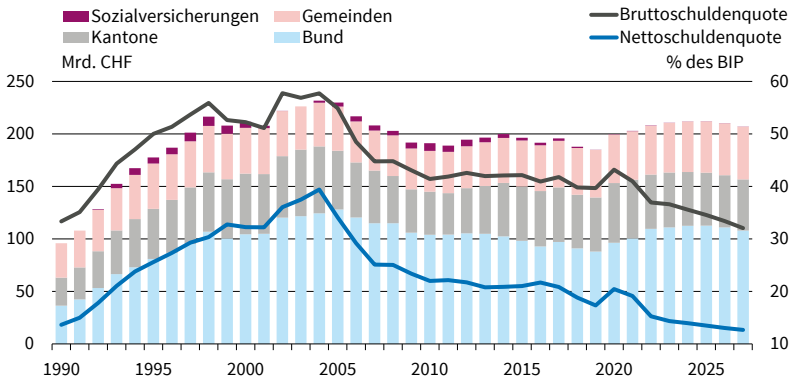
WIRKSAMKEIT UND KRITISCHE ASPEKTE

Die Schweizer Schuldenbremse ist überaus wirksam (vgl. Abb. 2). Nach einem rasanten Anstieg seit Beginn der 1990er Jahre erreichten die Nettoschulden (Bruttoschulden minus Finanzvermögen) im Jahr 2004 mit 39,4 % des BIP einen Höchststand. Das Wirken der Schuldenbremse und die gute Wirtschaftsentwicklung leiteten danach einen Rückgang der Staatsverschuldung ein, sowohl nominell als auch in Prozent des BIP. Selbst in den Jahren der großen Finanz- und Wirtschaftskrise blieb die Schuldenquote rückläufig, während sie in vielen anderen Ländern sprunghaft anstieg. Ende 2019 erreichte die Nettoschuldenquote mit 17,3 % des BIP einen Tiefststand. Mit den Sonderausgaben zur Bewältigung der Coronakrise stieg sie leicht an und ist seit 2021 wieder tendenziell fallend.

Ist die Schweizer Schuldenbremse zu streng? Mehrere Faktoren bewirken, dass die Schuldenquote im langfristigen Trend gegen null geht. Die Schuldenbremse erfordert, dass die zulässigen Ausgaben die konjunkturbereinigten Steuereinnahmen nicht übersteigen dürfen. Bei normalem Wirtschaftsgang ist also weder ein Überschuss noch ein Defizit erlaubt, so dass die Staatsschuld nominell konstant bleibt. Im Zuge des Trendwachstums muss daher die Schuldenquote gegen null tendieren. Dazu kommt, dass konjunktu-

Abb. 2

Staatsverschuldung Schweiz



Quelle: Finanzstatistik Schweiz (21. September 2023).

© ifo Institut

relle Defizite zu einem negativen Saldo des Ausgleichskontos führen und in den Folgejahren abzutragen sind. Überschüsse gehen dagegen in den Schuldenabbau. Auch diese asymmetrische Kompensation begünstigt einen Rückgang der Schuldenquote. Ein dritter Faktor ist, dass in der Vergangenheit die Budgetprognosen systematisch zu optimistisch waren. Die Rechnungsabschlüsse fielen regelmäßig besser aus als geplant. Dies mag einer besonders effizienten Verwaltung zu verdanken sein, die einmal genehmigte Ausgaben nur tätigt, wenn sie wirklich notwendig sind. Aber auch dieser Umstand führt zu Überschüssen, die dem Ausgleichskonto gutgeschrieben werden und dort in den Schuldenabbau fließen.

Der Trend zum Rückgang der Schuldenquote führt zu einer Verknappung des Angebots absolut sicherer schweizerischer Staatsanleihen, während das Finanzsystem sichere Assets im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung braucht. Zudem scheint die Entwicklung der Staatsschuld eine intergenerative Umverteilung in eine ungewohnte Richtung auszulösen, nämlich zu Lasten heutiger und zum Vorteil zukünftiger Generationen. Solche Argumente sprechen dafür, dass eine Schuldenbremse nicht das nominelle Niveau der Staatsschuld, sondern die Schuldenquote stabilisieren sollte, wie z. B. auch die Fiskalregeln nach Maastricht.

Die Schuldenbremse erfasst nur einen Teil der zukünftigen Verpflichtungen des Staates und kann daher nur unvollständig auf die Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen hinwirken. In der Schweizer Alterssicherung spielt neben der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge auch die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) eine wichtige Rolle, die nach dem Umlageprinzip organisiert ist. Die AHV kann nicht losgelöst von den Bundesfinanzen betrachtet werden. Die Tragbarkeit der Staatsschuld hängt auch von den in der AHV eingegangen Verpflichtungen ab, die eine implizite Staatsschuld darstellen. Es fehlen äquivalente Automatismen, wie z. B. eine Bindung des Ruhestandsalters an die Entwicklung der Lebenserwartung, welche die Finanzierung der AHV nachhaltig sicherstellen könnten, wenn die Politik nicht rechtzeitig handelt.

Für Diskussionen sorgt auch die Tatsache, dass öffentliche Investitionen das Budget geballt zum Zeitpunkt der Ausgaben belasten. Stattdessen könnten sie nur im Ausmaß der Abschreibungen defizitwirksam werden, parallel zum Nutzenstrom, der aus den Investitionen fließt. Die Praxis, dass die gesamten Investitionsausgaben zählen, erschwert die Einhaltung der Schuldenbremse und könnte staatliche Investitionen hemmen. Allerdings stellt man in der Schweiz keine Vernachlässigung öffentlicher Investitionen fest. Im Gegenteil verfügt die Schweiz über eine im internationalen Vergleich hervorragende Infrastruktur.

Ist die Schweizer Schuldenbremse ein Erfolgsmodell? Alles in allem beschert sie der Schweiz grundsolide Staatsfinanzen. Sie macht den Staat zu einem Hort der Stabilität und die Staatsanleihen zu einem absolut sicheren Asset. Daran sollte der private Sektor noch mehr teilhaben können. Die Staatsschulden sollten um einen niedrigen, aber positiven Anteil am BIP schwanken und nicht gegen null tendieren.

REFERENZEN

Brülhart, M. (2023), »Ist die Schweizer Schuldenbremse zu streng?«, *Die Volkswirtschaft*, 13. November.

Brülhart, M., P. Funk, C.A. Schaltegger, P. Siegenthaler und J.E. Sturm (2017), *Gutachten zur Ergänzung der Schuldenbremse*, Expertengruppe Schuldenbremse.

Eidgenössische Finanzverwaltung EFV (2024), *Die Schuldenbremse*, verfügbar unter: https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/themen/finanzpolitik_grundlagen/schuldenbremse.html.

Jarck, J., M. Salvi und C.A. Schaltegger (2022), »Die Schuldenbremse: Erfahrungen und Herausforderungen aus einer Schweizer Perspektive«, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 23, 252-270.

Laibson, D. (1997), »Golden Eggs and Hyperbolic Discounting«, *Quarterly Journal of Economics* 112, 443-478.

Yared, P. (2019), »Rising Government Debt: Causes and Solutions for a Decades-Old Trend«, *Journal of Economic Perspectives* 33, 115-140.