

ORDNUNGSPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

NR 103

Die Schuldenbremse - eine falsche Fiskalregel am falschen Platz

**Michael Hüther
Jens Südekum**

Oktober 2019

IMPRESSUM

DICE ORDNUNGSPOLITISCHE PERSPEKTIVEN

Veröffentlicht durch:

Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf,
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät,
Düsseldorf Institute for Competition Economics (DICE),
Universitätsstraße 1, 40225 Düsseldorf, Deutschland
www.dice.hhu.de

Herausgeber:

Prof. Dr. Justus Haucap
Düsseldorfer Institut für Wettbewerbsökonomie (DICE)
Tel +49 (0) 211-81-15125, E-Mail haucap@dice.hhu.de

Alle Rechte vorbehalten. Düsseldorf 2019.

ISSN 2190-992X (online) / ISBN 978-3-86304-703-0

Die Schuldenbremse – eine falsche Fiskalregel am falschen Platz

Michael Hüther
Institut der deutschen Wirtschaft (IW)

Jens Südekum
DICE und CEPR

Oktober 2019

Erscheint in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 4/2019

1. Einleitung

Am 2. August 2019 notierte die dreißigjährige Bundesanleihe an den Finanzmärkten erstmalig zu einem Zinssatz von null. Damit lag die gesamte deutsche Zinsstrukturkurve im negativen Bereich. Kurz zuvor wurde am 4. Juli 2019 die zehnjährige Bundesanleihe zu einem nominalen Zinssatz von -0,4 Prozent gehandelt, identisch zur Einlagefazilität der EZB. Mit anderen Worten: die Märkte bieten dem deutschen Staat eine Prämie, damit sie ihm Geld anvertrauen dürfen. Leiht sich der Bund heute einen Euro, muss er in dreißig Jahren bei einer Inflationsrate entsprechend des 2-Prozent-Zielwerts bloß einen realen Gegenwert von knapp 56 Cent refinanzieren. Der Bund ist damit einer der kreditwürdigsten Schuldner weltweit. Die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse verbietet es ihm aber weitestgehend, von diesem privilegierten Status Gebrauch zu machen.

Die Verankerung in Artikel 115 GG erfolgte im Zuge der Föderalismus-Kommission im Jahr 2009. Seit dem Jahr 2011 entfaltet diese Regelung sukzessive ihre bindende Wirkung für den Bund und die Länder. Infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise war die Schuldenstandquote innerhalb kurzer Frist von 63 Prozent im Jahr 2007 auf den historischen Höchstwert 82,5 Prozent im Jahr 2010 angestiegen. Die Sorge um die finanzpolitische Handlungsfähigkeit dominierte seinerzeit die öffentliche Diskussion. Vorbild war die Schweiz, die im Jahr 2001 per Volksabstimmung eine Ausgabenregel eingeführt hatte. Allerdings wird dort – anders als in Deutschland – nicht direkt die öffentliche Kreditaufnahme reguliert, sondern die Entwicklung der zulässigen Ausgaben an die der konjunkturbereinigten Einnahmen gebunden. Die deutsche Schuldenbremse billigt hingegen dem Bund in konjunkturell normalen Zeiten eine strukturelle Verschuldung von maximal 0,35 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu, aktuell rund 12 Milliarden Euro jährlich. Die Länder dürfen gar keine strukturellen Budgetdefizite mehr ausweisen. Diese Regelung würde bei Ausnutzung der Spielräume und angenommenen 3 Prozent Trendwachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts langfristig zu einer Schuldenstandquote von nur noch knapp 12 Prozent führen. Die Fortführung der noch weiter gehenden Politik der „schwarzen Null“, die grundsätzlich auf Budgetdefizite verzichtet, würde irgendwann sogar eine komplette Entschuldung implizieren.

Dieser weitestgehende Verzicht auf öffentliche Verschuldung ist unter theoretischen Gesichtspunkten prinzipiell zweifelhaft, er wird angesichts der aktuellen Zinskonstellationen und der großen strukturellen Investitionsbedarfe, die es in Deutschland in vielen Bereichen gibt, jedoch äußerst fragwürdig.

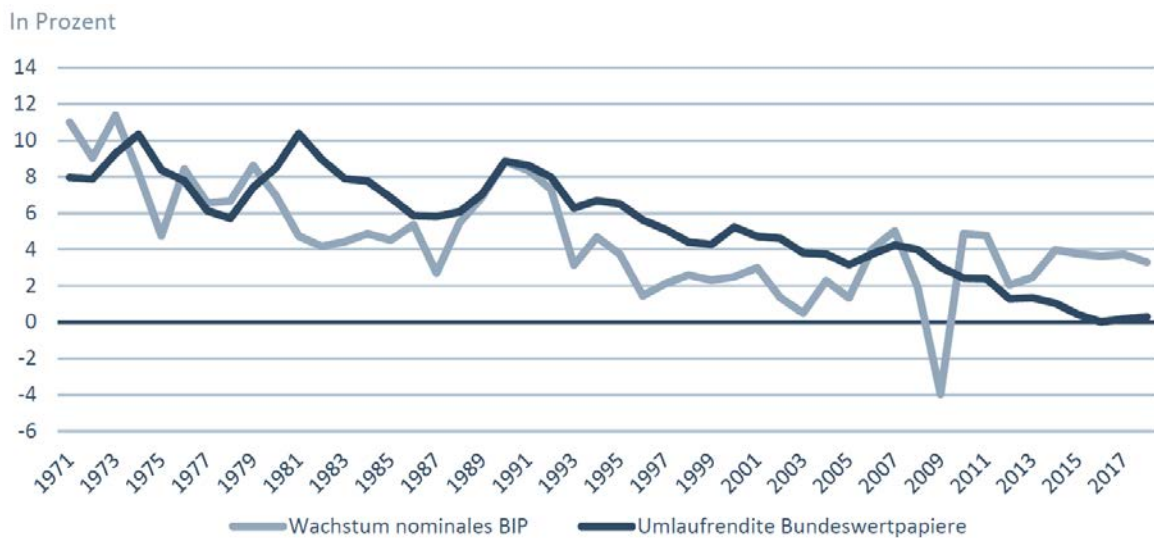
2. Zur Ökonomik der öffentlichen Verschuldung

Die makroökonomische Begründung für tragfähige Staatsverschuldung hat Olivier Blanchard (2019) kürzlich in einem viel beachteten Beitrag in Erinnerung gerufen.¹ Sein Argument läuft im Kern darauf hinaus, dass die Tragfähigkeit von Staatsschulden von zwei (endogenen) ökonomischen Variablen abhängt: der

¹ Etliche Argumente waren allerdings im Grunde schon seit längerem bekannt. Siehe etwa Domar (1944).

Wachstumsrate g des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und dem durchschnittlichen Zinssatz r des ausstehenden Bestandes an Staatsverschuldung.

Abbildung 1: Langfristiger Zins und nominales BIP-Wachstum



Quelle: Bundesbank, Statistisches Bundesamt.

Abbildung 1 bildet die Zeitpfade dieser beiden Größen in Deutschland ab. Bis in die frühen 2000er Jahre galt $r > g$ praktisch ununterbrochen. Zwar befand sich der Zinssatz r dabei auf einem säkularen Abwärtstrend. Aber er rangierte oberhalb der Wachstumsrate g .

Spätestens mit dem Ende der Finanzkrise hat sich dieses Verhältnis aber gedreht. Seit etwa 10 Jahren gilt $r < g$. Die Differenz ($g - r$) ist dabei am aktuellen Rand mit Zinsen nahe null und einer nominalen Wachstumsrate von knapp 4 Prozent deutlich größer als in den USA und in den meisten anderen Industrieländern. Dieser Umstand spiegelt den Status von Deutschland als besonders sicherer Hafen für Anleger wider.

Könnten wir *mit Sicherheit* davon ausgehen, dass diese Konstellation $r < g$ dauerhaft fortbestünde, dann hätte das fundamentale Konsequenzen: Staatsverschuldung hätte keine fiskalischen Kosten mehr. Die Bundesrepublik könnte sich heute (in beliebiger Höhe) verschulden und den Bestand der Staatsverschuldung permanent zum jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt der Anleihen überwälzen, Generationengerechtigkeit wäre jederzeit gewahrt. Die Staatsschuldenquote würde dadurch im Zeitablauf kontinuierlich wieder sinken, ohne dass jemals Primärüberschüsse im Haushalt gebildet werden müssten. Der traditionelle Satz „die Schulden von heute sind die Steuern von morgen“ wäre außer Kraft gesetzt.

Alternativ ließe sich ein Zielwert für die Staatsschuldenquote definieren, etwa 60 Prozent des BIP, der über die Zeit hinweg stabil gehalten werden könnte. Hierdurch entstünden zusätzliche Ausgabenspielräume für die öffentliche Hand ohne die Notwendigkeit zur Steuererhöhung.

Diese Logik gilt zunächst unabhängig davon, *wofür* der Staat sich verschuldet. Also ob er damit Investitionen, Transfers oder staatliche Konsumausgaben finanziert. Durch den Kapazitätserweiterungseffekt ergeben sich aber vor allem bei öffentlicher

Infrastruktur und Bildungsinvestitionen positive Rückkopplungen auf die Wachstumsrate und somit eine Stabilisierung der (g-r)-Differenz.

Nun ist $r < g$ lediglich eine notwendige, aber noch keine hinreichende Bedingung für eine wohlfahrtssteigernde Politik der Staatsverschuldung. Denn die Bindung von Ressourcen reduziert die private Kapitalakkumulation und damit zukünftige private Kapitaleinkünfte. Die Stärke dieses Verdrängungseffekts (den man auch als „crowding-out“ bezeichnen könnte) wird maßgeblich durch die Höhe der privaten Kapitalrendite R determiniert. Typischerweise gilt $R > g$, siehe Piketty (2013). Optimal ist Staatsverschuldung im Modell von Blanchard (2019) nur dann, wenn R nicht allzu stark oberhalb von g rangiert. Dabei ist R als marktübliche Kapitalverzinsung zu verstehen und umfasst keine reinen Profitmargen, die gemäß den Untersuchungen von De Loecker und Eeckhout (2019) in letzter Zeit stark gestiegen sind.

Aus diesen Vorüberlegungen ergeben sich einige wichtige Schlussfolgerungen. Eine Politik der öffentlichen Verschuldung ist dann vorteilhaft, wenn $r < g < R$ langfristig gilt, wenn hierdurch Staatsausgaben mit starken Wachstumsimpulsen (positiven Rückkopplungen auf g) finanziert werden, und wenn die öffentliche Kreditaufnahme nur ein geringes „crowding out“ von privatwirtschaftlichen Aktivitäten zur Folge hat.

Sind diese Bedingungen erfüllt, dann ist die Kreditfinanzierung von öffentlichen Investitionen aus Wohlfahrtsperspektive strikt besser als eine Finanzierung aus heutigen Steuereinnahmen. Ein Verzicht auf Staatsverschuldung impliziert einen Wohlfahrtsverlust und belastet insbesondere zukünftige Generationen.

Ob diese Bedingungen erfüllt sind oder nicht, ist eine empirische Frage. Ob Staatsverschuldung eine wünschenswerte Politikoption darstellt, ist somit immer kontextabhängig und niemals eine prinzipiell zu entscheidende Grundsatzangelegenheit, die detailliert in der Verfassung geregelt werden müsste (vgl. Sachverständigenrat 2007, Ziffer 33).

3. Zur Rendite öffentlicher Investitionen

Aus internationaler Perspektive kommt Gechert (2015) in einer Metaanalyse von über 100 Studien zu dem Schluss, dass die Multiplikatoreffekte öffentlicher Ausgaben ungefähr bei eins liegen und damit rund 0,4 Prozentpunkte stärker sind als jene von Steuersenkungen oder Transferzahlungen. Insbesondere öffentliche Investitionen haben danach besonders hohe Multiplikatoren (Gechert 2015, 553). Zu vergleichbaren Ergebnissen kommen Melo et al. (2013), die in einer Metastudie speziell die Wachstumseffekte von Transportinfrastruktur analysieren, oder die Untersuchung von Abiad et al. (2016) zu den makroökonomischen Effekten öffentlicher Investitionen in 17 OECD-Ländern zwischen 1985 und 2013.

Speziell in Deutschland scheint die marginale Produktivität des öffentlichen Kapitals besonders hoch zu sein. Dies zeigen Lowe et al. (2018) basierend auf den Arbeiten von Bom und Ligthart (2014) sowie Gupta et al. (2014). Eine besonders hohe Kapitalproduktivität – verstanden als Multiplikator des staatlichen Kapitalstocks auf die private Wertschöpfung – zeigt sich dabei vor allem für Investitionen in die

regionale und lokale Infrastruktur sowie für öffentliche Daseinsvorsorge (Eck et al. 2015).

Eine besondere Rolle kommt staatlichen Bildungsausgaben zu. Es ist wohl unstrittig, dass sie gewichtige Potenzialeffekte generieren – also starke Effekte auf die Wachstumsrate g haben. Anders als Sachanlagen werden Personalausgaben im Bildungssektor jedoch offiziell nicht als Investitionen verbucht. Der tatsächliche Wachstumseffekt von Bildungsinvestitionen ist aber in Deutschland besonders gewichtig und rangiert nach Schätzungen von Krebs und Scheffel (2016) noch weit oberhalb von klassischen Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur (vgl. auch Sachverständigenrat 2008, Ziffern 430 ff.).

Schließlich kommen mehrere aktuelle Arbeiten zu dem Schluss, dass in Deutschland kaum mehr ein Konkurrenzverhältnis zwischen öffentlichen und privaten Investitionen im Sinne eines „crowding out“ besteht, sondern dass mittlerweile eine „crowding in“ Konstellation vorzuherrschen scheint. So rechnen Clemens et al. (2019) damit, dass die Erhöhung der öffentlichen Investitionstätigkeit um 1 Milliarde Euro zu einem Anstieg der privaten Investitionstätigkeit von knapp 2 Milliarden Euro innerhalb von fünf Jahren führen würde. Anhand von Unternehmensbefragungen zeigen Bardt et al. (2017), dass Infrastrukturmängel zu einer zentralen Bremse für die private Investitionstätigkeit geworden sind.

Alles in allem bestätigen die verfügbaren Studien also die Hypothese eines spürbar positiven Effekts der öffentlichen Investitionen auf das Bruttoinlandsprodukt und grundsätzlich auch eine Komplementarität zwischen öffentlichen und privaten Investitionen. Es bleibt richtig, was der Sachverständigenrat 2007 formulierte: „Deutschland zählt zu den Ländern, in denen die Ertragsrate öffentlicher Investitionen noch vergleichsweise hoch und damit eine Kreditfinanzierung dieser investiven Ausgaben, wie sie die Goldene Regel der Finanzpolitik ermöglicht, durchaus zu rechtfertigen gewesen ist“ (Sachverständigenrat 2007, Kasten 4).

Konkrete Handlungsbedarfe ergeben sich dabei in den Feldern kommunale Investitionen, digitale Infrastruktur, überregionale Verkehrsinfrastruktur, öffentlicher Wohnungsbau, Bildungsinvestitionen und Klimaschutz. Den zusätzlichen Bedarf hierfür haben wir an anderer Stelle (siehe Bardt et al. 2019) auf jährlich etwa 45 Milliarden Euro in den nächsten zehn Jahren taxiert, rund 1,5 Prozent des BIP.

Diese Summe adressiert zu allererst die nationalen Investitionsrückstände, die sich in den vergangenen Jahrzehnten auf Bundes-, Landes- und vor allem auf kommunaler Ebene aufgestaut haben. Daneben hätte eine erhöhte Investitionsaktivität hierzulande aber auch Spillover-Effekte in andere Länder und würde zu einer gestiegenen Importnachfrage führen. Somit käme Deutschland durch eine expansivere Fiskalpolitik und mehr Investitionen im Inland auch seiner europäischen und internationalen Verantwortung stärker nach.

4. Ausblick auf die künftige Zinsentwicklung

Die Schuldenfinanzierung eines solchen Betrages wirft die Frage nach der zukünftigen Zinsentwicklung auf. So gilt zwar seit fast einer Dekade und aktuell $r < g$.

Aber Abbildung 1 zeigt ja, dass es über weite Strecken der jüngeren Vergangenheit umgekehrt war.² Bei steigenden Zinsen könnte also ein Refinanzierungsproblem entstehen, wenn die heute emittierten Staatsanleihen am Fälligkeitsdatum überwälzt werden müssen.

Zur Abschätzung dieses Risikos lohnt ein erneuter Blick auf Abbildung 1. Hiernach sind die Zinsen in Deutschland schon seit etwa 40 Jahren tendenziell rückläufig. Diese Entwicklung, die in ähnlicher Form auch in anderen Ländern zu beobachten ist, ist also höchst wahrscheinlich auf langfristige strukturelle Faktoren zurückzuführen, die sich nicht abrupt und über Nacht wieder ändern.

In der Literatur haben sich hierfür zwei wesentliche Erklärungsmuster etabliert: eine hohe Sparneigung des Privatsektors aufgrund der demografischen Alterung (die so genannte „savings glut“-Hypothese) und eine rückläufige Nachfrage der Unternehmen nach externer Finanzierung. Letztere ergibt sich einerseits aufgrund einer generellen Tendenz zu niedrigerem Produktivitätswachstum (die Hypothese der „säkularen Stagnation“), gepaart mit steigender Marktkonzentration, höherer Binnenfinanzierung von Investitionen durch thesaurierte Gewinne und einem insgesamt niedrigeren physischen Kapitalbedarf in einer stärker digitalisierten Wirtschaft. Aufgrund dieser Entwicklungen ist der Unternehmenssektor in vielen Ländern, darunter Deutschland, mittlerweile zu einem Netto-Sparer geworden, mit entsprechend dämpfendem Einfluss auf das Zinsniveau.

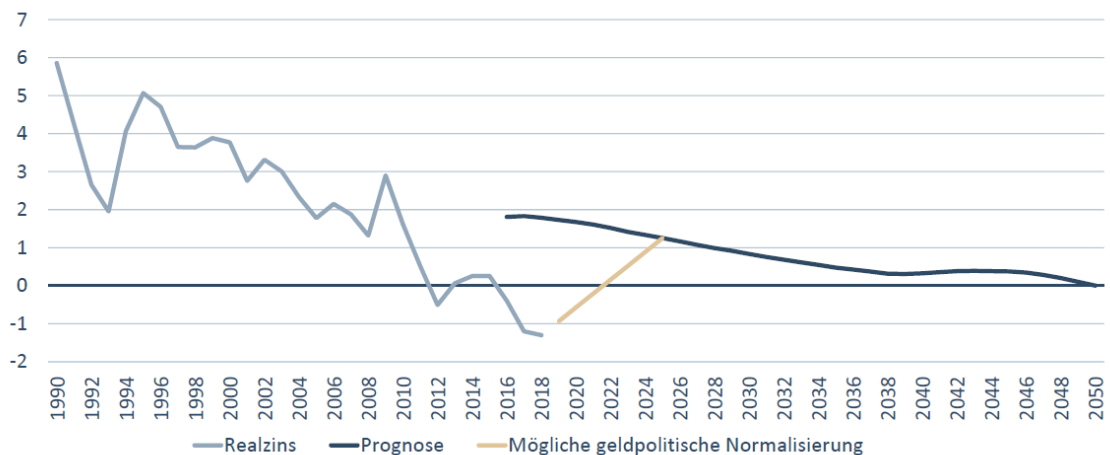
Ein Sonderfaktor stellt die lockere Geldpolitik dar, die in Folge der Finanzkrise von etlichen Zentralbanken betrieben wurde und weiterhin wird. Die Europäische Zentralbank (EZB) praktiziert dabei einen besonders expansiven Kurs, weil sich die Inflation der Verbraucherpreise in der Eurozone weiterhin deutlich unterhalb der anvisierten 2-Prozent-Marke bewegt – trotz des Einsatzes diverser unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen.

Insgesamt kann die Geldpolitik aber nicht alleine für das niedrige Zinsniveau verantwortlich gemacht werden. Denn es befindet sich ja schon seit geraumer Zeit und in vielen anderen Ländern (auch außerhalb der Eurozone) auf einem langfristigen Abwärtstrend. Dies spricht dafür, dass auch eine „Normalisierung“ der aktuellen Geldpolitik keine Trendwende bei der allgemeinen Zinsentwicklung hervorrufen würde, sondern bestenfalls transitorische Auswirkungen hätte.

Diese Schlussfolgerung wird bestätigt durch die Simulationsstudie von Demary et al. (2019), die eine langfristige Prognose der realen Marktziinsentwicklung basierend auf einem ökonometrischen Modell vornimmt. Die prognostizierte Entwicklung in Abbildung 2 suggeriert, bei allen notwendigerweise enthaltenen Unsicherheiten, dass eine Normalisierung der EZB-Geldpolitik bloß einen vorübergehenden Zinseffekt hätte. Der langfristige Abwärtstrend aufgrund der beschriebenen strukturellen Faktoren wäre ungebrochen und würde in Deutschland selbst im Jahr 2050 zu einem Realzinsniveau von nahezu null führen.

² Siehe auch Wyplosz (2019) oder Fuest, Gros (2019) für einen historischen Abriss der Entwicklung der (g-r)-Differenz in verschiedenen Ländern.

Abbildung 2: Prognose der zukünftigen Realzinsentwicklung



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft basierend auf OECD, United Nations, World Bank

Hieraus folgen wichtige Botschaften für die Debatte um Staatsverschuldung. Der beschriebene Befund deutet darauf hin, dass die aktuelle Konstellation mit $r < g$ noch sehr lange Bestand haben könnte und dass die Überwälzungsrisiken – gerade bei Staatsanleihen mit langer Fristigkeit – somit überschaubar sein dürften.

Bei positiven Impulsen der Investitionen auf die Wachstumsrate g gilt dies umso mehr. Dann wäre selbst ein Zinsanstieg, der sich endogen aufgrund einer erhöhten wirtschaftlichen Aktivität und eines gestiegenen Angebots deutscher Staatsanleihen ergäbe, im Hinblick auf die entscheidende $(g-r)$ -Differenz hinnehmbar, ohne dass die Schuldentragfähigkeit in Gefahr geriete.

Schließlich wäre es sogar denkbar, eine heutige Kreditaufnahme mit Tilgungsplänen zu versehen, um Risiken der Anschlussfinanzierung komplett zu eliminieren und die Rückführung der zunächst ansteigenden Staatsschuldenquote noch weiter zu beschleunigen. Die Tilgungsrate läge dabei sogar noch unterhalb des Niveaus, das bis vor kurzem alleine für Zinsen fällig gewesen wäre.³

Kurzum: rapide steigende Zinsen sind in absehbarer Zeit unwahrscheinlich.⁴ Und durch entsprechende Vorsichtsmaßnahmen und wachstumsfreundliche Anlagestrategien sprächen auch sie nicht gegen eine heutige Kreditaufnahme zur Finanzierung von langfristigen Investitionen.

Es gibt es noch eine Reihe weiterer Kritikpunkte an der Schuldenbremse aus eher makroökonomischer Perspektive. Etwa das erhöhte Risiko von Finanzmarktinstabilität durch die Verknappung sicherer Anleihen (siehe Domeij, Ellingsen 2018) oder die unzureichende Konjunkturkomponente im Falle einer schweren Rezession (Basile und Brooks, 2019). Aus Platzgründen sollen diese Aspekte aber nicht weiter vertieft werden.

³ Bei der dreißigjährigen Anleihe wäre eine Tilgung innerhalb der Laufzeit mit einer Rate von maximal 3,33 Prozent möglich. Noch 2011 lag allein der Zinssatz höher. Bei einer Konstellation mit $r < g$ ist ein Tilgungsplan aber lediglich eine Maßnahme der zusätzlichen Risikoabsicherung und wäre ökonomisch auch entbehrlich.

⁴ Zur Projektion der langfristigen Zinsentwicklung siehe auch von Weizsäcker, Krämer (2019).

5. Gibt es in Deutschland einen „deficit bias“?

Zur Verteidigung der Schuldenbremse werden ohnehin kaum makroökonomische, sondern eher politökonomische Argumente vorgetragen. Das erste davon betrifft den sog. „*deficit bias*“, der demokratischen Entscheidungen inhärent sei.

Hiernach sei der demokratische Gruppenstaat und der in ihm stattfindende Parteienwettbewerb durch eine systematische Kurzsichtigkeit der an Wahlperioden orientierten Politik sowie durch asymmetrische Informationsverteilung zwischen Politik, Verwaltung und Wählern gekennzeichnet. Dies führe regelmäßig zu einer Vernachlässigung der Ansprüche, Probleme und Belastungen zukünftiger Generationen. In der Finanzpolitik gelte dies in besonderem Maße. Der Anreiz, im Hier und Jetzt auf Verschuldung zu verzichten, sei zu schwach, denn die Vertreter der künftigen (heute noch ungeborenen) Generationen nehmen an den Willensbildungsprozessen nicht teil. Ihre Interessen sollen deshalb ersatzweise durch eine Fiskalregel in die Gegenwart eingeführt werden (Feld, Reuter 2017, 2019).

Empirisch lässt sich konstatieren, dass Fiskalregeln im Hinblick auf die Verminderung staatlicher Finanzierungsdefizite durchaus ihre intendierte Wirkung entfalten (siehe Heinemann et al. 2018; Caselli, Reynaud 2019). Ob das zu Grunde liegende Axiom – Demokratien befänden sich quasi unaufhaltsam auf dem Weg in den Schuldenstaat – allerdings für Deutschland eine besondere empirische Relevanz hat, kann durchaus kritisch hinterfragt werden.

Vor der Einführung der Schuldenbremse existierten in der Bundesrepublik keine strikten Fiskalvorschriften. Zwar wurde 1969 die sog. „goldene Regel“ (Art. 115) in das Grundgesetz aufgenommen, wonach Neuverschuldung lediglich in Höhe der Investitionen zulässig sei. De facto war diese Grenze aber kaum bindend, weil es an einer klaren und konsistenten Definition des Investitionsbegriffs mangelte. Der Bund wurde dadurch kaum restringiert.

Dennoch kann von einer ungebremsten Tendenz zu permanenter Verschuldung keine Rede sein. Betrachtet man die Periode seit dem Jahr 1960, dann gab es zwei Schübe steigender Staatsschulden. Der erste fand infolge der reformpolitischen Expansion und der Ölkrise ab Mitte der 1970er bis Anfang der 1980er Jahre statt (Niveausprung der Schuldenstandquote von 20 von 40 Prozent). Der zweite folgte dann nach 1990, als die Staatsdefizite infolge der vereinigungsbedingten Sonderaufgaben trotz beachtlicher Abgabensteigerungen deutlich und nachhaltig erhöht wurden (Niveausprung der Schuldenstandquote von 40 auf 60 Prozent).

Allerdings war bereits in den 1970er Jahren die Strategie des Deficit Spending durch „Abusus unter nicht-keynesianischen Bedingungen“ in Misskredit geraten (Schiller 1986). Infolge dessen wurde ab dem Jahr 1975 mit deutlichen Konsolidierungsanstrengungen begonnen, erneut ab 1980 und dann wieder ab 1993 (vgl. Hüther 2019, Tabelle 2-1, S. 7). Das zeigt, dass die Finanzpolitik auch unter dem Regime des Artikel 115 GG Verteilungskonflikte nicht scheute, wenn es darum ging, die budgetäre Handlungsfähigkeit zu sichern. Allerdings konnten die massiven

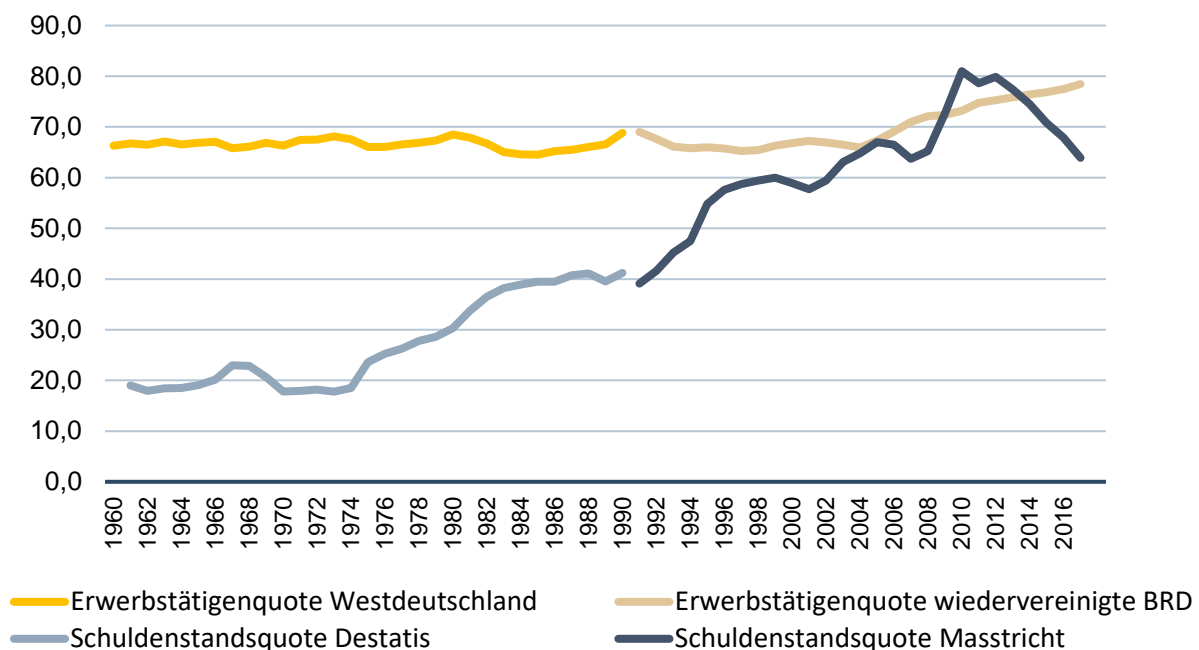
Eingriffe in das Haushaltsvolumen (teilweise über 10 Prozent der Sollgrößen) die höhere Schuldenlast nur abbremsen.

Am aktuellen Rand wird die Bedeutung der Schuldenbremse gerne mit dem Verweis auf die Rückführung der Schuldenstandquote seit dem Ende der Finanzkrise belegt. Tatsächlich konnte diese Quote von ihrem Höchststand im Jahr 2011 am aktuellen Rand wieder bis auf den Maastricht-Wert von 60 Prozent verringert werden. Interessant ist in diesem Zusammenhang aber der deutliche Anstieg des realen Steueraufkommens je Einwohner seit dem Jahr 2005 – nur kurz unterbrochen durch die Krise 2009. Haupttreiber dürfte der zeitgleich begonnene kräftige sowie anhaltende Beschäftigungsaufbau gewesen sein (Abbildung 3).

Nicht die Schuldenbremse, sondern der spürbare Anstieg der Erwerbsbeteiligung schufen also jenen budgetären Spielraum, der für die deutlich rückläufige Verschuldungsquote ursächlich war. Tatsächlich ist ja die Konsolidierung des Staatshaushalts seit 2012 nicht mit Einschränkungen bei den Sozialausgaben verbunden gewesen, wie die Sozialleistungsquote zeigt. Ob ohne Schuldenbremse die Sozialausgaben stärker angestiegen wären (Feld, Reuter 2019, S. 325), erscheint aus zwei Gründen wenig plausibel: Erstens ist der Trend der Sozialleistungsquote nicht gebrochen, zweitens sind alle politisch-programmatisch von den Regierungsparteien gewünschten sozialpolitischen Maßnahmen trotz Existenz der Schuldenbremse herbeigeführt worden.

Abbildung 3: Schuldenstandquote und Erwerbstätigenquote Deutschland

Schuldenstandquote in vH des BIP, Erwerbstätigenquote der 20-65-Jährigen



Quelle: Destatis

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass ein genereller *deficit bias* in Deutschland in der Zeit vor der Schuldenbremse nicht eindeutig zu beobachten war. Nach ihrer Einführung resultierten die Konsolidierungserfolge bei den öffentlichen

Kassen nicht aus einer induzierten Ausgabendisziplin, sondern aus dramatisch verbesserten Steuereinnahmen. Unterstützend wirkten dabei die sinkenden Zinsausgaben infolge des historisch niedrigen Zinsniveaus in der letzten Dekade.

6. Zur generellen Abwägung makro- und politökonomischer Argumente

Doch selbst wenn es einen systematischen *deficit bias* gäbe, würde das immer noch kein (fast) komplettes strukturelles Neuverschuldungsverbot in der Verfassung rechtfertigen, wie es die Schuldenbremse kodifiziert. Denn eine allein am Schuldenstand festgemachte Fiskalregel lebt implizit von der (fehlgeleiteten) Annahme, dass öffentlicher Kredit sehr grundsätzlich kritisch zu bewerten sei.

Mögliche politökonomische Fehlanreize müssen in einem umfassenden Bewertungsprozess mit den makroökonomischen Konstellationen abgewogen werden, um auf diesem Wege eine langfristig akzeptable und gesellschaftlich optimale Verschuldung bestimmen zu können.

Diese ökonomische Sicht lässt sich verfassungsrechtlich spiegeln. Zwar entsteht durch die in einer Periode beschlossene Staatsverschuldung für sich genommen eine fiskalische Bindung künftiger Generationen. Doch angesichts der vielfältigen ökonomischen Wirkungsbeziehungen, die durch den öffentlichen Haushalt zwischen den Generationen begründet werden, ergibt sich daraus keine demokratiethoretische Begründung für eine generelle Ablehnung der Staatsverschuldung. Denn die beschreibbaren „Zukunftsbelastungen sind zwar rechtfertigungsbedürftig, aber eben auch rechtfertigungsfähig“ (Thiele 2018, S. 340). „Herrschaft auf Zeit“, wie es in der Demokratie gilt, suggeriert damit keine völlige legitimatorische oder wirkungstechnische Trennung von Legislaturperioden.

In einer Konstellation mit $r > g$, wo Staatsverschuldung eine fiskalische Bürde für künftige Generationen darstellt, spräche dies für eine Begrenzung der heutigen Verschuldungsmöglichkeiten. Ein generelles Verschuldungsverbot wäre aber selbst dann nicht unbedingt angezeigt, wenn die Schulden zur Finanzierung einer langfristig bestehenden Infrastruktur verwendet werden, die ebenfalls – wie die Vermögenstitel der Staatsanleihen – an die kommenden Generationen vererbt werden. Diese würde somit bloß an den Kosten im Sinne eines „pay as you use“ beteiligt.

In einer Konstellation mit $r < g$ entfällt das Argument der Generationengerechtigkeit praktisch in Gänze. Eine heutige Verschuldung beschränkt kommende Generationen nicht durch eine Verpflichtung zur späteren Bildung von Primärüberschüssen, etwa durch Steuererhöhungen. Sie sind aber betroffen, wenn die selbst auferlegte Beschränkung der staatlichen Finanzierungsmöglichkeiten dazu führt, dass Neu- und Ersatzinvestitionen heute nicht in ausreichendem Maße getätigt werden.

Eine Fiskalregel sollte in dieser Konstellation allenfalls darauf hinwirken, dass Verschuldungsmöglichkeiten für Staatsausgaben mit (nach Stand der empirischen Literatur) hohen Wachstumsimpulsen genutzt werden, um so zur Stabilisierung der $(g-r)$ -Differenz beizutragen.

Es wird mitunter bezweifelt, ob dies auch tatsächlich geschähe, wenn Artikel 109 GG abgeschafft würde. So lautet ein weiteres politökonomisches Argument, das oftmals

vorgebracht wird, dass die entstehenden Verschuldungsmöglichkeiten gänzlich für konsumtive Zwecke statt für Investitionen genutzt würden. Dies läge wiederum an der inhärenten Tendenz der Politiker, ihre heutige (tendenziell alternde) Wählerklientel begünstigen zu wollen.

Diese Befürchtung ist nachvollziehbar. Sie stellt aber keinen überzeugenden Grund dar, an der Schuldenbremse festzuhalten. Denn erstens gilt die makroökonomische Logik von $r < g$ zunächst für alle Staatsausgaben und nicht bloß für Investitionen. Und zweitens muss das Ziel einer Verfassungsreform ja nicht darin bestehen, den aktuellen Artikel 109 GG komplett abzuschaffen. Vielmehr ließe sich das institutionelle Design – durch eine Bundessondervermögen Infrastruktur – so umgestalten, dass lediglich die Kreditfinanzierung von Investitionen und Bildungsausgaben mit hohen Wachstumsimpulsen zulässig wäre.

Eine Finanzierung solcher „Zukunftsausgaben“ könnte freilich auch durch Umschichtung bestehender Ausgaben und Einsparungen an anderer Stelle finanziert werden. Dieser Vorschlag kommt oftmals aus dem Kreis derjenigen, die aus politökonomischen Gründen die aktuelle Schuldenbremse verteidigen. Aber gerade die besagten politökonomischen Mechanismen haben dazu geführt, dass eine solche Umschichtung – weg von Transfers und hin zu Investitionen – auf große Widerstände stieß. Die Haushaltsstruktur ist gerade deshalb unter der Schuldenbremse zulasten der Investitionen verschlechtert worden. Als Gleichgewicht resultierte dann der Status quo mit entsprechenden Belastungen für die junge Generation. Dieser Finanzierungsvorschlag leidet insofern also an einem gewissen logischen Widerspruch.

6. Ausblick und Politikimplikationen

Abschließend kommen wir daher zu dem Schluss, dass die deutsche Schuldenbremse vor allem mit ihrem weitreichenden Verbot investitionsorientierter Verschuldung aus makroökonomischer Perspektive keine sinnvolle Fiskalregel mehr darstellt. Die Einbeziehung politökonomischer Bedenken ändert nichts an diesem grundsätzlichen Befund.

Angesicht der oben beschriebenen großen Investitionsbedarfe sollte die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse also reformiert werden. An anderer Stelle haben wir dazu einen detaillierten Vorschlag gemacht (siehe Hüther 2019). Dieser läuft auf eine Rückbesinnung auf die „goldene Regel“ hinaus, jedoch in modernisierter Form als bundesstaatlicher Investitionshaushalt. In dessen Rahmen ist eine Kreditfinanzierung von zuvor klar definierten Zukunftsausgaben grundsätzlich zulässig. Für staatliche Transfers und rein konsumtive Staatsausgaben gilt das Verbot der Schuldenfinanzierung hingegen weiter.

Der Weg zu einer solchen Reform würde eine Verfassungsänderung erfordern, also Zweidrittelmehrheiten in Bundestag und Bundesrat. Kurzfristig ist das kaum realistisch. In der Zwischenzeit können die Gebietskörperschaften hilfswise auf Konstrukte wie staatliche Infrastrukturgesellschaften zurückgreifen, die über das legale Vehikel der sog. „finanziellen Transaktionen“ eine Kreditfinanzierung von

bilanzierbaren Vermögensgegenständen wie Gebäuden, Straßen oder Schienen prinzipiell erlaubt. Dieser Umweg über Schattenhaushalte kann aber keine langfristige Lösung für das Problem sein, dass Deutschland sich eine ökonomisch falsche und viel zu starre Fiskalvorschrift in die Verfassung geschrieben hat, die dort nicht hingehört. Sie ist eine falsche Regel am falschen Platz.

Literaturverzeichnis

Abiad, A., Furceri, D., Topalova, P. (2016), The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies, *Journal of Macroeconomics* 50, S. 224–240.

Bardt, H., Grömling, M., Hentze, T., Puls, T., 2017, Investieren Staat und Unternehmen in Deutschland zu wenig?, Bestandsaufnahme und Handlungsbedarf, *IW-Analysen*, Nr. 118, Köln.

Bardt, H., Dullien, S., Hüther, M., Rietzler, K. , 2019, Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen! *IW Policy Paper / IMK Policy Brief* (erscheint demnächst).

Basile, G., Brooks, R., 2019, Global Macro Views: Campaign against Nonsense Output Gaps (CANOO), IIF Policy Brief, <https://www.iif.com/Publications/ID/3361/Global-Macro-Views-Campaign-against-Nonsense-Output-Gaps-CANOO>

Blanchard, Olivier, 2019, Public Debt and Low Interest Rates, *American Economic Review* 109 / 4, S. 1197-1229.

Bom, P., Ligthart, J. (2014), What have we learned from three decades of research on the productivity of public capital?, *Journal of Economic Surveys* 28(5), S. 889–916.

Caselli, F. G., Reynaud, J. (2019), Do Fiscal Rules Cause Better Fiscal Balances? A New Instrumental Variable Strategy, *IMF Working Paper* 19/49.

Clemens, M., M. Goerge und C. Michelsen (2019), Öffentliche Investitionen sind wichtige Voraussetzung für privatwirtschaftliche Aktivität, *DIW Wochenbericht* 03/2019.

Domar, E. (1944), The Burden of Public Debt and the National Income, *The American Economic Review* Vol. 34, No. 4, pp. 798-827

Domeij, D., Ellingsen, T. (2018), Rational bubbles and public debt policy: A quantitative analysis, *Journal of Monetary Economics* 96, S. 109–123.

Eck, A., Ragnitz, J., Scharfe, S., Thater, C., Wieland, B. (2015), Öffentliche Infrastrukturinvestitionen: Entwicklung, Bestimmungsfaktoren und Wachstumswirkungen, *ifo Dresden Studien* 72.

Feld, L. P., Reuter, W. H. (2017), Wirken Fiskalregeln? Eine Übersicht über neuere empirische Befunde, *Wirtschaftspolitische Blätter* 64(2), S. 179–191.

- Feld, L. P., Reuter, W.H. (2019), Die Bewährungsprobe der Schuldenbremse hat gerade erst begonnen, *Wirtschaftsdienst* 99(5), S. 324–329.
- Fuest und Gros, 2019, Government debt in times of low interest rates: the case of Europe, *EconPol Policy Brief*, 16/2019.
- Gechert, S., (2015), What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, *Oxford Economic Papers* 67(3), S. 553–580.
- Gupta, S., Kangur, A., Papageorgiou, C., Wane, A. (2014), Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth, *World development* 57, S. 164–178.
- Heinemann, F., Moessinger, M-C., Yeter, M. (2018), Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression analysis, *European Journal of Political Economy* 51, S. 69–92.
- Hüther, M. (2019), 10 Jahre Schuldenbremse – ein Konzept mit Zukunft? *IW Policy Paper* 3/2019.
- Krebs, T., Scheffel, M. (2016), Lohnende Investitionen, *ifo-Schnelldienst* 68(22), S. 12–14.
- Lowe, M., Papageorgiou, C., Perez-Sebastian, F. (2019), The Public and Private Marginal Product of Capital, *Economica* 86(342), S. 336–361.
- Melo, P. C., Graham, D. J., Brage-Ardao, R. (2013), The productivity of transport infrastructure investment: A meta-analysis of empirical evidence, *Regional Science and Urban Economics* 43(5), S. 695–706.
- Piketty, Thomas, 2013, *Capital in the Twenty-First Century*, Harvard University Press
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), Expertise „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2008), Jahresgutachten „Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken“, Wiesbaden.
- Thiele, A. (2018), Staatsverschuldung und Demokratie, *Leviathan* 64(3), S. 336–354.
- von Weizsäcker, C.C., Krämer, H., 2019, *Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert. Die Große Divergenz*, Springer Gabler.
- Wyplosz, C., 2019, Olivier in Wonderland, VOX EU
<https://voxeu.org/content/olivier-wonderland>

BISHER ERSCIENEN

- 103 Hüther, Michael und Südekum, Jens, Die Schuldenbremse – eine falsche Fiskalregel am falschen Platz, Oktober 2019.
Erscheint in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 4 (2019).
- 102 Budzinski, Oliver und Haucap, Justus, Kartellrecht und Ökonomik: Institutions matter!, September 2019.
- 101 Steinbach, Armin und Valta, Matthias, CO₂-orientierte Bepreisung der Energieträger – Handlungsoptionen, Kompensationsmöglichkeiten und ihre rechtlichen Rahmenbedingungen, August 2019.
- 100 Schwarzbauer, Wolfgang, Thomas, Tobias und Wagner, Gert.G., Eine Netzwerkanalyse von Ökonomen und Wissenschaftlern anderer Disziplinen auf Basis eines Surveys unter Abgeordneten und Ministerialbeamten, April 2019.
Erschienen in: Wirtschaftsdienst, 99 (2019), S. 278-285.
- 99 Haucap, Justus und Coenen, Michael, Wettbewerbsökonomische Überlegungen zu den Regelungen zu medizinischen Versorgungszentren im TSVG, Dezember 2018.
- 98 Strohner, Ludwig, Berger, Johannes und Thomas, Tobias, Sekt oder Selters? Ökonomische Folgen der Reformzurückhaltung bei der Beendigung des Solidaritätszuschlags, August 2018.
Erschienen in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 19 (2019), S. 313-330.
- 97 Neyer, Ulrike, Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank, Juni 2018.
Erschienen in: Credit and Capital Markets (ehemals Kredit und Kapital), 52 (2019), S. 35-68 unter dem Titel „The Independence of the European Central Bank“.
- 96 Haucap, Justus, Big Data aus wettbewerbs- und ordnungspolitischer Perspektive, März 2018.
Erschienen in: K. Morik, und W. Krämer (Hrsg.), Daten – wem gehören sie, wer speichert sie, wer darf auf sie zugreifen?, Verlag Ferdinand Schöningh: Paderborn 2018, S. 95-142.
- 95 Haucap, Justus, Liberalisierung und Regulierung des Postmarktes: Gestern, heute und morgen, März 2018.
Erschienen in: B. Holznagel (Hrsg.), 20 Jahre Verantwortung für Netze: Bestandsaufnahme und Perspektiven, Festschrift Bundesnetzagentur, Verlag C.H. Beck: München 2018, S. 319-345.
- 94 Haucap, Justus und Kehder, Christiane, Welchen Ordnungsrahmen braucht die Sharing Economy?, Februar 2018.
Erschienen in: J. Dörr, N. Goldschmidt & F. Schorkopf (Hrsg.), Share Economy: Institutionelle Grundlagen und gesellschaftspolitische Rahmenbedingen, Mohr Siebeck: Tübingen 2018, S. 39-75.
- 93 Haucap, Justus und Loebert, Ina, Wettbewerbssituation auf dem Markt für Wetterdienstleistungen, Januar 2018.
- 92 Coppik, Jürgen, Auswirkungen einer allgemeinen Diensteanbieterverpflichtung im Mobilfunk, Dezember 2017.
- 91 Haucap, Justus, Heimeshoff, Ulrich, Kehder, Christiane, Odenkirchen, Johannes und Thorwarth, Susanne, Auswirkungen der Markttransparenzstelle für Kraftstoffe (MTS-K): Änderungen im Anbieter- und Nachfragerverhalten, August 2017.
Erschienen in: Wirtschaftsdienst, 97 (2017), S. 721-726.

- 90 Haucap, Justus und Heimeshoff, Ulrich, Ordnungspolitik in der digitalen Welt, Juni 2017.
Erschienen in: J. Thieme & J. Haucap (Hrsg.), Wirtschaftspolitik im Wandel: Ordnungsdefizite und Lösungsansätze, De Gruyter Oldenbourg: Berlin 2018, S. 79-132.
- 89 Südekum, Jens, Dauth, Wolfgang und Findeisen, Sebastian, Verlierer-(regionen) der Globalisierung in Deutschland: Wer? Warum? Was tun?, Dezember 2016.
Erschienen in: Wirtschaftsdienst, 97 (2017), S. 24-31.
- 88 Wey, Christian, Verhandlungsmacht und Gewerkschaftswettbewerb, August 2016.
Erschienen in: Sozialer Fortschritt, 65 (2016), S. 247-253.
- 87 Haucap, Justus, Warum erlahmt die Innovationsdynamik in Deutschland? Was ist zu tun?, Juli 2016.
Erschienen in: Walter-Raymond-Stiftung (Hrsg.), Digitalisierung von Wirtschaft und Gesellschaft: Die technologische Zukunftsfähigkeit Deutschlands auf dem Prüfstand, GDA Verlag: Berlin 2016, S. 7-18.
- 86 Haucap, Justus, Loebert Ina, Spindler, Gerald und Thorwarth, Susanne, Ökonomische Auswirkungen einer Bildungs- und Wissenschaftsschranke im Urheberrecht, Juli 2016.
- 85 Böckers, Veit, Hardorp, Lilian, Haucap, Justus, Heimeshoff, Ulrich, Gösler, Niklas und Thorwarth, Susanne, Wettbewerb in der Restmüllerrfassung: Eine empirische Analyse der Anbieterstruktur, Juli 2016.
Erschienen in: List-Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik, 42 (2016), S. 423-440.
- 84 Haucap, Justus, Heimeshoff, Ulrich und Lange, Mirjam, Gutachten zum Serious Doubts Letter der Europäischen Kommission zur Vectoring-Entscheidung der Bundesnetzagentur, Juni 2016.
- 83 Hottenrott, Moritz, Thorwarth, Susanne und Wey, Christian, Gegenstandsbereiche der Normung, März 2016.
- 82 Coenen, Michael und Watanabe, Kou, Institutionelle Ergänzungen für die wirtschaftspolitische Beratung, Februar 2016.
Erschienen in: ZPB Zeitschrift für Politikberatung, 7 (2015), S. 91-99.
- 81 Coenen, Michael, Haucap, Justus und Hottenrott, Moritz, Wettbewerb in der ambulanten onkologischen Versorgung – Analyse und Reformansätze, Januar 2016.

Ältere Ordnungspolitische Perspektiven finden Sie hier:

<https://ideas.repec.org/s/zbw/diceop.html>

Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf

**Düsseldorfer Institut für
Wettbewerbsökonomie (DICE)**

Universitätsstraße 1, 40225 Düsseldorf

ISSN 2190-992X (online)
ISBN 978-3-86304-703 -0