

Schuldenbremse und öffentliche Investitionen:

Nicht genutzte Spielräume und aktuelle Perspektiven für den Bundeshaushalt

Prof. Dr. Jan Schnellenbach

Brandenburgische Technische Universität Cottbus
jan.schnellenbach@b-tu.de

Studie im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft

22. April 2024

Zusammenfassung

Die finanzpolitische Diskussion wird in Deutschland stark von der Forderung dominiert, die Schuldenbremse entweder abzuschaffen oder zu reformieren, neue Verschuldungsspielräume zu schaffen und diese für öffentliche Investitionen zu nutzen. In dieser Studie wird untersucht, ob die Schuldenbremse im Bundeshaushalt tatsächlich als Investitionsbremse gewirkt hat. Hierzu wird eine detaillierte Analyse des Bundeshaushaltes in den Jahren 2011 bis 2019 durchgeführt, also für die Zeit normaler Finanzpolitik zwischen Finanzkrise und Corona-Krise. Es wird außerdem die empirische Evidenz zum Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen gesichtet. Schließlich werden aktuelle Reformvorschläge geprüft.

Im Ergebnis zeigt sich, dass es durchaus möglich gewesen wäre, bei entsprechenden politischen Präferenzen deutlich höhere Investitionsausgaben zu finanzieren. Nicht die Schuldenbremse, sondern eine fehlende Bereitschaft zur investitionsorientierten Priorisierung von Aushaben war das Problem. Es wird außerdem argumentiert, dass die Reformvorschläge aus unterschiedlichen Gründen nicht überzeugend sind und dass innerhalb der geltenden Schuldenbremse Optionen bestehen, Spielräume für höhere Investitionen zu schaffen.

1. EINLEITUNG	2
2. ZUR RATIO DER SCHULDENBREMSE	3
3. DIE ENTWICKLUNG DES BUNDESHAUSHALTS VON 2011 BIS 2019	4
3.1. Neue Ausgabenspielräume und Haushaltskonsolidierung	4
3.2. Die Investitionsausgaben von 2010 bis 2019	8
3.3. Die Zusammensetzung des Bundeshaushalts im Zeitablauf	11
3.4. Eine erste Zwischenbilanz	15
4. SCHULDENBREMSE UND INVESTITIONEN: ZUSAMMENHÄNGE UND REFORMVORSCHLÄGE	16
4.1. Fiskalregeln und Investitionen	16
4.2. Reformen oder Umgehung der Schuldenbremse für mehr Investitionen?	19
4.2.1. Investitionsfonds	19
4.2.2. Eine Neuauflage der Goldenen Regel	21
4.2.3. Technische Anpassungen der bestehenden Schuldenbremse	23
4.2.4. Finanzielle Transaktionen	25
4.3. Eine zweite Zwischenbilanz	26
5. PERSPEKTIVEN FÜR INVESTITIONSSPIELRÄUME BEI GELTENDER SCHULDENBREMSE	27
6. FAZIT	29
LITERATUR	31

1. Einleitung

Mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichtes zur Schuldenbremse im Herbst 2023 sind die Ausgabenspielräume der Bundesregierung und der Landesregierungen stark eingeschränkt worden. Durch die strikte Durchsetzung der Haushaltsgrundsätze der Jährlichkeit und Jährigkeit ist die Strategie, in Notlagenjahren Vorräte von Kreditermächtigungen zu sammeln und in Sondervermögen zu horten, nicht mehr durchführbar. Für den Bund bedeutete dies für das Jahr 2024 einen Wegfall von rund 52 Mrd. €, die ursprünglich aus den Sondervermögen in Anspruch genommen werden sollten, um damit laufende Ausgaben zu finanzieren (Büttner 2024). Auf der politischen Ebene kann man argumentieren, dass damit auch der Kitt wegfiel, der die aktuelle Regierungskoalition zuvor noch zusammenhielt: Bis zum Urteil war es mit den Mitteln aus dem Klima- und Transformationsfonds (KTF) noch möglich, sehr unterschiedliche Ausgabenwünsche der Koalitionspartner zu bedienen. Jetzt dagegen sind strikte Priorisierungen auf der Ausgabenseite notwendig (ibid.).

In der politischen und auch der akademischen Debatte wird die jüngste Rechtsprechung zum Anlass genommen, die Schuldenbremse insgesamt infrage zu stellen. Für die Befürworter der Schuldenbremse droht das Urteil zu einem Pyrrhus-Sieg zu werden, der ein Kippen der deutschen Fiskalregel provoziert. Ein Hauptargument ist dabei, dass es unter der Haushaltsdisziplin, die von der Schuldenbremse erzwungen wird, nicht möglich sei, notwendige öffentliche Investitionen zu finanzieren. Die Behauptung, dass die Schuldenbremse kausal für ein angeblich ineffizient geringes Niveau öffentlicher Investitionen verantwortlich sei, ist sicherlich der am häufigsten eingesetzte argumentative Hebel, mit dem Lockerungen gefordert werden. Ob diese Behauptung überhaupt plausibel ist, soll im Rahmen dieser Studie diskutiert werden.

Hierzu werden im folgenden *Abschnitt 2* sehr kurz die Hauptargumente für die Existenz von Fiskalregeln zusammengefasst. Daran schließt sich in *Abschnitt 3* ein detaillierter Blick in die Entwicklung des Bundeshaushaltes zwischen 2011 und 2019, also zwischen Finanz- und Corona-Krise an. Es soll überprüft werden, ob es in dieser Zeit im Bundeshaushalt klare Hinderungsgründe für höhere Investitionsausgaben gab, oder ob nicht letztendlich einfach politische Präferenzen und ein relativ geringes Interesse an höheren Investitionen entscheidend waren. In *Abschnitt 4* wird der breitere empirische Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und Investitionen diskutiert und es werden einige aktuelle Vorschläge für die Reform der Schuldenbremse einer kritischen Überprüfung unterzogen. In *Abschnitt 5* wird diskutiert, ob bei weiterhin geltender aktueller Schuldenbremse Spielräume für höhere Investitionen eröffnet werden können. In *Abschnitt 6* folgt schließlich ein Fazit.

2. Zur Ratio der Schuldenbremse

Gründe für die Existenz von Fiskalregeln finden sich insbesondere in der polit-ökonomischen Theorie und Empirie der Finanzpolitik. Diese wurden in der Literatur auch bereits häufig und ausführlich diskutiert. Daher soll an dieser Stelle nur eine sehr kurze Zusammenfassung der wesentlichen Argumente formuliert werden. Breiter angelegte Literaturüberblicke finden sich beispielsweise bei Potrafke (2023), Heinemann et al. (2018) und etwas kürzer in Schnellenbach (2021).

Zunächst ist der *deficit bias* zu nennen, der Politiker häufig dazu veranlasst, zusätzliche Ausgaben über Defizite und nicht über höhere Steuern und Abgaben zu finanzieren. Staatsverschuldung ermöglicht es, Personen die Lasten der Finanzierung heutiger Ausgaben aufzubürden, die heute noch nicht am politischen Leben teilnehmen und demokratisch nicht repräsentiert sind. Insofern ist Staatsverschuldung immer auch ein Weg, den alten demokratischen Grundsatz „*No taxation without representation*“ zugunsten der aktuell politisch aktiven Generationen zu umgehen. Wenn dieser Weg zur Finanzierung von öffentlichen Ausgaben offensteht, dann erscheinen diese heute aber auch günstiger als bei einer vollen Steuerfinanzierung. Die Nachfrage nach Staatstätigkeit heute ist dann zu hoch, weil nur ein Teil ihrer Kosten heute ins Kalkül aufgenommen wird.

So führt der *deficit bias* erstens dazu, dass die Staatstätigkeit insgesamt höher ist, als es bei einer Berücksichtigung ihrer vollen Kosten der Fall wäre. Und er führt zweitens dazu, dass die Schuldenstandsquoten und Zinslasten im Budget im Zeitablauf ansteigen. So ist in Deutschland die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote in der Abgrenzung des Maastricht-Vertrages von 39% in Jahr 1991 auf 82% im Jahr 2010 gestiegen und erst danach – also nach dem Beschluss der Schuldenbremse im Jahr 2009 – bis auf 59,6% im Jahr 2019 gesunken. Die Zinsausgabenquote des Bundes, also der Anteil der Ausgaben, die für Zinszahlungen ausgegeben werden, erreichte im Bund in der Spitze einen Wert knapp über 16%. Es wurde also fast jeder sechste Euro im Bundeshaushalt für Zinsen ausgegeben. Dies zeigt, wie der finanzielle Spielraum bei hoher Verschuldung und hohem Zinsniveau stark schrumpfen kann.

Die Schuldenbremse hat zum Ziel, Entwicklungen von vornherein zu verhindern, die den Handlungsspielraum zukünftiger Generationen stark einschränken oder gar die Schuldentragfähigkeit von Bund oder Ländern infrage stellen. Es soll aber auch verhindert werden, dass das Instrument der öffentlichen Verschuldung auf eine Art und Weise eingesetzt wird, die zwar politisch rational ist, aber unerwünschte ökonomische Effekte hat. Vor Wahlen haben Regierungen bei hinreichend hoher Abwahlwahrscheinlichkeit Anreize, Staatsverschuldung strategisch zu nutzen. Sie finanzieren, solange sie noch im Amt sind,

öffentliche Ausgaben, die sie selbst stark präferieren, in großem Umfang durch öffentliche Verschuldung. Damit verringern sie aber zugleich den Handlungsspielraum ihrer Nachfolger. Das daraus resultierende Muster schwankender Ausgaben ist rein ökonomisch in den seltensten Fällen sinnvoll, aber politisch rational.

In eine ähnliche Richtung geht die Theorie politischer Konjunkturzyklen. Wenn die Wiederwahlwahrscheinlichkeit endogen ist, können Regierungen einen Anreiz haben, kurz vor einer umkämpften Wahl noch einmal hohe, defizitfinanzierte Ausgaben zu tätigen, um so zusätzliche Wähler zu gewinnen. Nach der Wahl muss dann konsolidiert werden. Sind die Ausgabenschwankungen groß genug, wird auf dem politischen Weg der Defizitfinanzierung ein Konjunkturzyklus erst ausgelöst.

In politischen Mehrebenensystemen mit Bailout-Erwartungen, die nicht vollständig ausgeräumt werden können, kann es einen Anreiz geben, sich auf den unteren Ebenen zu stark zu verschulden, weil man davon ausgeht, im Ernstfall vertikale oder horizontale Transfers von anderen Gebietskörperschaften zu erhalten. Dies ist der ursprüngliche Grund dafür, dass es in der Europäischen Währungsunion ein System von Fiskalregeln für die Nationalstaaten gibt. Es ist aber auch ein guter Grund dafür, die Bundesländer Regeln zu unterwerfen, die ihren Verschuldungsspielraum begrenzen.

Diese Argumente zeigen, dass auch aus polit-ökonomischer Sicht vor allem Effizienzüberlegungen hinter der Einführung von Fiskalregeln stehen. Die Notwendigkeit, Fiskalregeln zu haben, ist entsprechend auch in der Literatur sehr breit akzeptiert. Meinungsverschiedenheiten werden vor allem dann evident, wenn es um die Frage geht, wie genau eine Fiskalregel konstruiert sein soll. Dies ist auch in den Diskussionen um die Schuldenbremse der wesentliche Dissens: Nicht, ob es eine Schuldenbremse geben sollte, sondern ob die aktuelle Regel effizient konstruiert ist. Ein erster Schritt hin zur Beantwortung dieser Frage im Kontext der Investitionsdebatte ist ein Blick auf die Haushaltsentwicklung im vergangenen Jahrzehnt.

3. Die Entwicklung des Bundeshaushalts von 2011 bis 2019

3.1. Neue Ausgabenspielräume und Haushaltskonsolidierung

Die Jahre zwischen Finanzkrise und Corona-Krise waren gekennzeichnet durch ein stetiges Wachstum der Steuereinnahmen bei gleichzeitig nur wenig fluktuierenden sonstigen Einnahmen (Verwaltungseinnahmen, Münzgewinn). Die Steuereinnahmen des Bundes stiegen von 247,98 Mrd. € im Jahr 2011 auf 329,05 Mrd. € im Jahr 2019; die Gesamteinnahmen des Bundes von 278,8 Mrd. € auf 357,3 Mrd. €. Dieser relative Anstieg von 28,16 % der absoluten

Einnahmen erscheint auf den ersten Blick enorm. Gleichzeitig ist aber zu konstatieren, dass die Einnahmenquote des Bundes bezogen auf das nominale BIP in diesem Zeitraum mehr oder weniger konstant blieb. Im Jahr 2011 betrug diese Quote 10,35 %, im Jahr 2019 noch 10,28 %.

Ein erster Blick auf die Ausgabenseite des Budgets zeigt, dass die Ausgaben des Bundes zwischen 2011 und 2019 von 11,0 % des BIP auf 9,88 % gesunken sind. In absoluten Zahlen ergibt sich jedoch weiterhin ein Anstieg, nämlich von 296,2 Mrd. € auf 343,19 Mrd. €. Dies entspricht einem Wachstum von 15,86 % über den gesamten Zeitraum; die Ausgaben wuchsen also deutlich langsamer als die Einnahmen des Bundes. Dies ist zunächst wesentlich mit dem politischen Ziel einer Verbesserung des Finanzierungssaldos zu erklären. Das Finanzierungsdefizit des Bundes betrug im Krisenjahr 2010 noch 44,3 Mrd. €, ging 2011 auf 17,7 Mrd. € zurück und verharrte dann in den folgenden beiden Jahren bei 22,8 bzw. 22,4 Mrd. €. Erst im Jahr 2014 wurde die berühmte „schwarze Null“ erreicht und ab 2015 folgten Finanzierungsüberschüsse. Bis zum Jahr 2019 wuchs der Überschuss auf 13,3 Mrd. €.

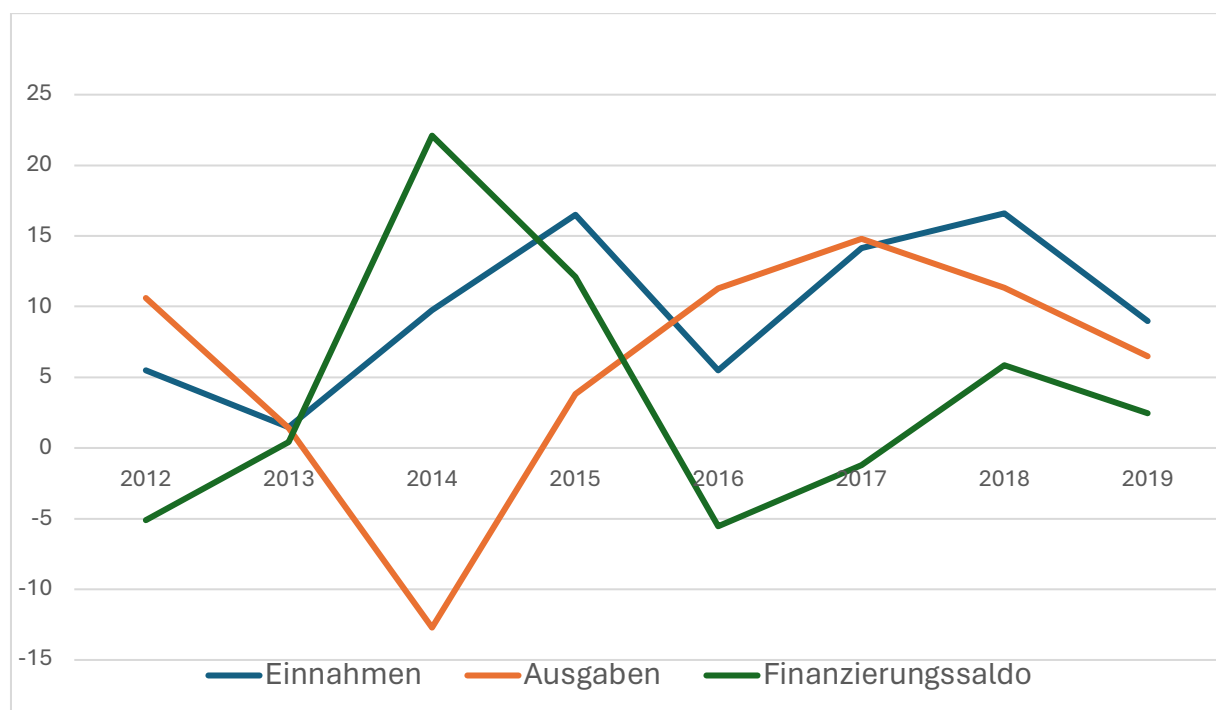


Abb. 1: Veränderungen von Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Bundes zum jeweiligen Vorjahr im Mrd. €. Quelle: Datenportal BMF, eigene Berechnungen.

Abbildung 1 gibt einen ersten Eindruck, wie der Bundeshaushalt sich im untersuchten Zeitraum von Jahr zu Jahr entwickelt hat. Lediglich im Jahr 2014 wurde ein Sparhaushalt im engeren Sinne implementiert, in dem die absoluten Ausgaben um 12,71 Mrd. € gegenüber dem Vorjahr gesunken sind. In allen anderen Jahren sind die absoluten Ausgaben gestiegen. Im Jahr 2014 hat sich auch der Finanzierungssaldo um 22,1 Mrd. € gegenüber dem Vorjahr verbessert, bei

Mehreinnahmen von nur 9,73 Mrd. €. Die restliche Konsolidierungsleistung wurde in diesem Jahr durch Ausgabenkürzungen erbracht. In den übrigen Jahren dagegen wurden Mehreinnahmen zu einem Teil auch für Ausgabensteigerungen verwendet. In den Jahren 2016 und 2017 wuchsen die Ausgaben bereits wieder stärker als die Einnahmen, was den Finanzierungssaldo temporär wieder reduzierte.

In *Abbildung 2* ist die Entwicklung des Finanzierungssaldos dargestellt. Nach der Normalisierung des Saldos im Jahr 2011 im Anschluss an die Finanzkrise sieht man auch hier deutlich, wie die weitere Konsolidierung wesentlich in den Jahren 2014 und 2015 erfolgte. Hier kam es zu einer Niveauverschiebung von moderaten Defiziten hin zu moderaten Überschüssen, die in der Folge bis zur Corona-Krise keinen weiteren Trend mehr aufwiesen. Dies ist für die Interpretation der finanzpolitischen Entwicklung wichtig. Denn nach dem deutlichen Konsolidierungsschritt in den Jahren 2014 und 2015 ändert sich ein wichtiges Verhältnis: Während in dieser kurzen Phase ein großer Teil der Mehreinnahmen für die Verbesserung des Finanzierungssaldos genutzt wurde, fließen die Mehreinnahmen anschließend wieder zum größten Teil in zusätzliche Ausgaben, während der Finanzierungssaldo sich nicht mehr wesentlich verbessert (siehe unten *Tabelle 1*).

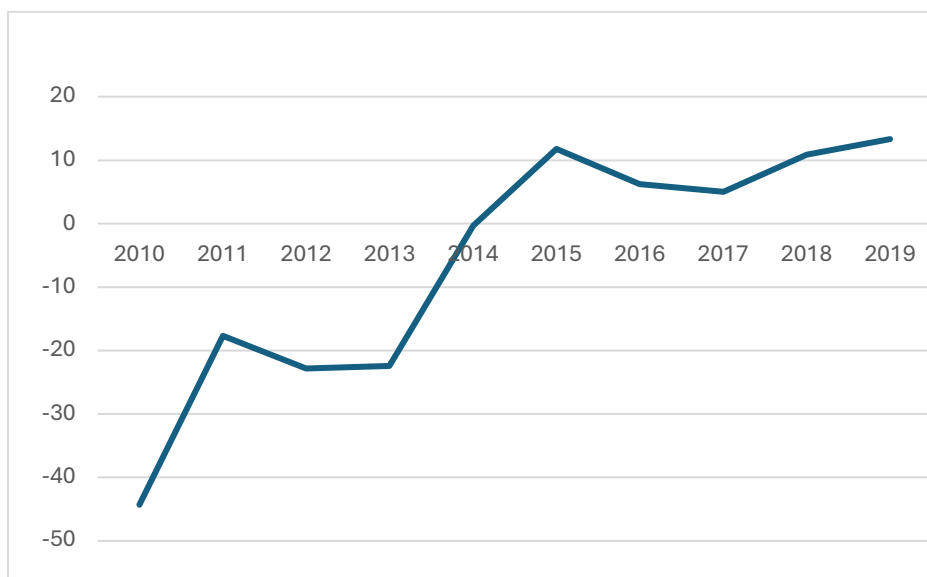


Abb. 2: Finanzierungssaldo in Mrd. €. Quelle: Datenportal BMF.

Man kann aus dieser kurzen Periode zwei unterschiedliche Schlussfolgerungen ziehen. Möglich ist einerseits das Argument, dass die auf Haushaltskonsolidierung ausgelegte Finanzpolitik in dieser Phase dazu geführt hat, dass Ausgaben, die man sich eigentlich gewünscht hätte, unterblieben sind. Plausibler erscheint aber das Argument, dass hier in einem kurzen finanzpolitischen Kraftakt die Kosten eines Umschwungs zu einer dauerhaft nachhaltigen Finanzpolitik getragen wurden. Daran anschließend kommen Mehreinnahmen, die aus dem wirtschaftlichen Wachstum folgen, wieder zum größten Anteil dem Ausgabenpielraum des

Bundes zugute. Man sieht hier also keine dauerhafte Sparpolitik, sondern eine relativ schnelle Anpassung, an die sich dann wieder ein stetiges Wachstum des Ausgabenspielraums anschließt – allerdings mit dem Vorteil der fiskalischen Nachhaltigkeit und eines kleinen, positiven Sicherheitsspielraumes mit leicht positiven Finanzierungssalden.

Jahr	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Mehreinnahmen	5,5	1,47	9,73	16,52	5,5	14,14	16,6	8,99
Mehrausgaben	10,6	1,4	-12,71	3,8	11,29	14,8	11,3	6,48
Veränderung Finanzierungssaldo	-5,1	0,4	22,1	12,1	-5,54	-1,23	5,84	2,45

Tabelle 1: Veränderung von Haushaltskennzahlen zum jeweiligen Vorjahr in Mrd. €. Quelle: Datenportal BMF.

Diese Entwicklung wurde dann leider durch die Corona-Krise unterbrochen, so dass eine weitere Beobachtung nicht möglich ist. Aber gerade die Corona-Krise zeigt selbst wieder, dass es vorteilhaft ist, mit soliden Finanzen und nicht zu hohen Schuldenstandsquoten auf einen überraschenden, negativen Schock zu treffen und sich dann problemlos in erheblichem Umfang verschulden zu können. In den Jahren 2020 bis 2022 betrug das kumulierte Finanzierungsdefizit insgesamt 462,34 Mrd. €, ohne dass es einen Grund gab, die Schuldentragfähigkeit zu bezweifeln.

Interessant ist auch, welche Ressorts auf der Ausgabenseite von der Haushaltskonsolidierung besonders betroffen waren. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales konnte seine Ausgaben auch im Konsolidierungsjahr 2014 noch um 3,08 Mrd. € gegenüber dem Jahr 2013 erhöhen.¹ Das Verkehrsministerium (BMDV) musste seine Ausgaben um 3,6 Mrd. € kürzen, das Gesundheitsministerium um 960 Mio. €. Der Effekt beim BMDV ist allerdings zu einem großen Teil durch den Wechsel der Verantwortlichkeit für den Bau zum Umweltministerium zu erklären, dessen Etat 2014 entsprechend um 2,05 Mrd. € aufwuchs.

Die übrigen Konsolidierungsbeiträge wurden durch geringere Zinszahlungen an Gläubiger des Bundes erbracht, sowie insbesondere durch einen um 11,38 Mrd. € geringeren Ansatz im Einzelplan 60 (Finanzverwaltung). Ein Rückgang von 8 Mrd. € ist hier allein durch den Wegfall einer Zuweisung zum Sondervermögen Aufbauhilfe zu erklären, das 2013 zur Bewältigung von Hochwasserschäden eingerichtet wurde. Eine weitere Milliarde wurde aus der Teilauflösung

¹ Quelle für die Daten in diesem Abschnitt: Ist-Werte aus der Haushaltsrechnung des Bundes für das Jahr 2014.

dieses Sondervermögens im Jahr 2014 in den Bundeshaushalt vereinnahmt. Damit hat also auch ein einmaliger Sondereffekt die Konsolidierung im Jahr 2014 stark unterstützt, ohne dass die einzelnen Fachressorts große Einnahmenverluste hinnehmen mussten. Die Investitionsausgaben in der Abgrenzung der VGR sind 2015 zwar um rund 1,6 Mrd. € gesunken, erreichten aber bereits 2015 wieder fast das Niveau von 2013 (nur 0,2 Mrd. € niedriger).

Zusammenfassend kann man also konstatieren, dass in der Zwischenkrisenzeit von 2011 bis 2019 zwar durchaus ein hoher Anteil der Mehreinnahmen des Bundes für die Haushaltskonsolidierung genutzt wurde und nicht in vielleicht auch wünschenswerte Ausgaben wie öffentliche Investitionen geflossen ist. Diese Phase stellt aber kein Gleichgewicht, sondern eine Periode der Anpassung in Richtung eines neuen Gleichgewichtes dar. Nach der einmal durchgeführten Niveaushiftung des Finanzierungssaldos in den positiven Bereich in den Jahren 2014 und 2015 ging es nicht darum, weiter immer höhere positive Finanzierungssalden zu erreichen. Vielmehr bestand nach einmal erfolgter Konsolidierung die Aussicht darauf, dass im neuen finanzpolitischen Gleichgewicht weitere Einnahmenverbesserungen zu einem großen Teil auch Ausgabenerhöhungen ermöglichen würden.

3.2. Die Investitionsausgaben von 2010 bis 2019

In *Abbildung 3* sind die Investitionen des Bundes in der Abgrenzung der VGR sowohl absolut als auch in % des jeweiligen BIP dargestellt. Man sieht hier keinen klaren, augenfälligen Trend. Die absoluten Investitionen steigen zwar abgesehen von den beiden Konsolidierungsjahren 2014 und 2015 leicht an, aber anteilig am BIP ist der Verlauf praktisch flach. Bei einer Betrachtung eines längeren Zeitraums über den hier gewählten Ausschnitt hinaus würde sich ebenfalls ein insgesamt unauffälliges Bild bieten. Hier zeigt sich seit dem Ende der 1990er-Jahre ein fast flacher Verlauf der Bruttoinvestitionsquote des Bundes mit einem leicht ansteigenden Trend auf das heutige Niveau. Ein Bruch in der Zeitreihe, der mit dem Beschluss oder Inkrafttreten der Schuldenbremse zu assoziieren wäre, ist nicht zu finden.

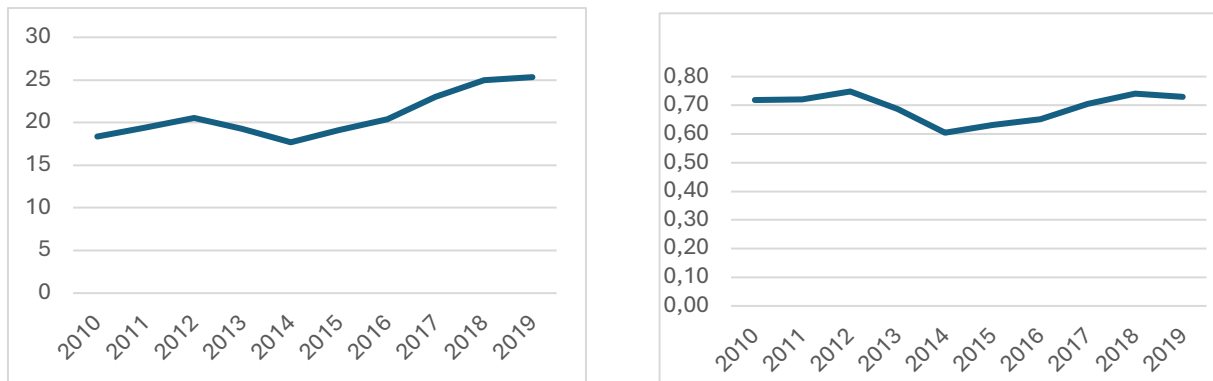


Abb. 3: Bruttoinvestitionen des Bundes in der Abgrenzung der VGR in Mrd. € (links) und in v.H. des jeweiligen BIP (rechts). Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

Dennoch kann man natürlich die Position vertreten, dass die Investitionen des Bundes höher sein sollten – je nach politischer Präferenz oder Hypothesen über die ökonomische Vorteilhaftigkeit zusätzlicher Investitionen. Aber ein unmittelbar negativer Effekt der Schuldenbremse ist nicht auszumachen; der geringe Rückgang der Investitionen infolge der Konsolidierungsbemühungen in den Jahren 2014 und 2015 wurde schnell wieder aufgeholt. Dabei haben wir bereits oben gesehen, dass dieser kurzfristige Rückgang auch die Folge einer politischen Prioritätensetzung war: Der Ausgabenzuwachs im Etat des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS) fiel fast doppelt so hoch aus wie der Rückgang der Bruttoinvestitionen im gesamten Bundeshaushalt.

Zwar kann man argumentieren, dass ein großer Teil des Etats im BMAS gesetzlich festgelegt ist, etwa in Form des Bundeszuschusses zur Rentenversicherung. Dennoch fällt es schwer, zu glauben, dass es bei einem entsprechenden politischen Willen unmöglich gewesen wäre, in dem damals 122,8 Mrd. € umfassenden Etat des BMAS 1,6 Mrd. € zu finden, die nötig gewesen wären, um die Investitionen konstant zu halten. Auch wenn hierzu einzelne gesetzliche Änderungen zum Senken bestehender Ansprüche nötig gewesen wären, wäre dies grundsätzlich möglich gewesen. Ähnliches gilt für den Etat des BMFSFJ, wo allein die Ausgaben für das Elterngeld insbesondere wegen Änderungen in der Rechtsprechung im Jahr 2014 um rund 0,5 Mrd. € gestiegen sind. Hinzu kommen Ausgabenzuwächse auch in anderen stärker konsumtiv orientierten Ressorts, die man mit entsprechendem politischem Willen sicherlich hätte verzögern können, um den Spielraum für zusätzliche Investitionen zu sichern. So nahmen etwa die Ausgaben des Familienministeriums im 0,93 Mrd. € zu und diejenigen des Entwicklungshilfe-Ressorts um 0,48 Mrd. €.

Betrachtet man nicht nur das Konsolidierungsjahr 2014, sondern einen längeren Zeitraum, dann ist zunächst vor allem die Zinsersparnis des Bundes aufgrund des sich für Schuldner sehr günstig entwickelnden Zinsumfeldes interessant. Die Zinsausgaben sanken von 34,9 Mrd. € im Jahr 2011 (1,32 % des BIP) auf 11,91 Mrd. € im Jahr 2019 (0,73 % des BIP). Ihr Minimum

erreichten sie schließlich im Jahr 2021 mit noch 3,85 Mrd. € (0,11 % des BIP). Summiert man über den Zeitraum von 2012 bis 2019 die absolute Ersparnis an Zinsausgaben relativ zum Wert von 2011 auf, so ergeben sich Minderausgaben für Zinsen von insgesamt 105,7 Mrd. €. In *Abbildung 4* ist dargestellt, was passiert wäre, wenn man diese Zinsersparnis mit fiktiven budgetären Ohrmarken versehen und vollständig in zusätzliche Investitionen umgelenkt hätte.

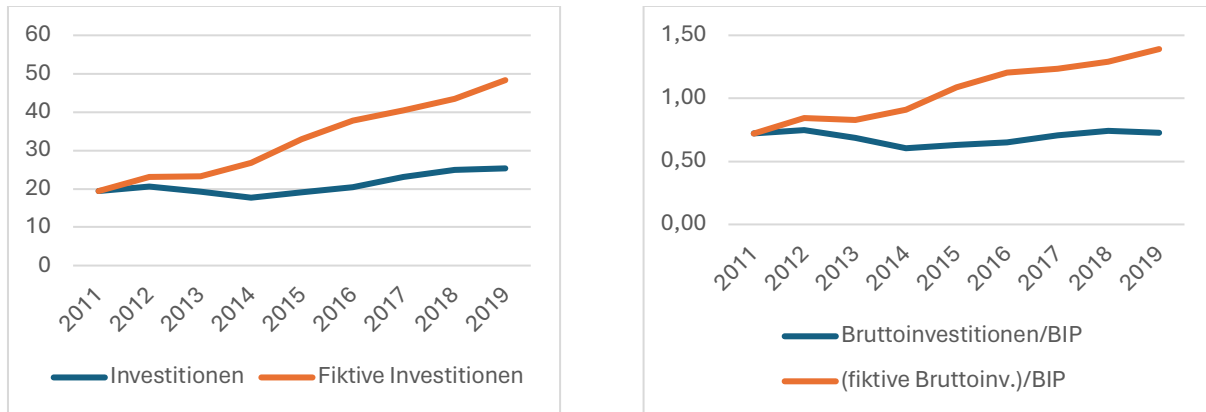


Abb. 4: Bruttoinvestitionen in Mrd. € (links) und Bruttoinvestitionsquoten in % des BIP (rechts), tatsächlich und fiktiv bei Erhöhung der Investitionen um die jährlichen Zinsersparnisse relativ zum Jahr 2011. Quelle: BMF Datenportal (Zinsen) und Statistisches Bundesamt (nominales BIP), eigene Berechnungen.

Zum Vergleich: In diesem Zeitraum betragen die Ausgaben des Bundes für Bruttoinvestitionen (in der Abgrenzung der VGR) insgesamt 170,3 Mrd. €. Wären die gesamten Zinsersparnisse in Investitionen umgelenkt worden, dann hätte dies einen substantiellen Anstieg der Investitionstätigkeit des Bundes bedeutet und die Gesamtinvestitionen allein in den Jahren 2011 bis 2019 um insgesamt 62,07 % im Vergleich zum Ist-Wert erhöht.

Zur Interpretation ist es natürlich wichtig, darauf hinzuweisen, dass es sich hier um eine obere Grenze handelt. Aus ökonomischer Sicht ist eine marginale Investitionsquote von einhundert Prozent bei einem sich neu ergebenden Ausgabenspielraum theoretisch unrealistisch und nur bei extremen Präferenzen zu erwarten. Aber wir sehen: Wenn Investitionen tatsächlich politisch eine sehr hohe Priorität gehabt hätten und der politische Wille zu einer starken Erhöhung der Investitionen existiert hätte, dann hätte es einen deutlich größeren Spielraum gegeben, der dann aber natürlich zulasten des Wachstums konsumtiver und umverteilender Ausgaben hätte geplant werden müssen.

Es ist noch eine weitere kontrafaktische Übung möglich. Angenommen, die Präferenz für eine Nettokreditaufnahme von Null wäre politisch bindend gewesen. Hierfür hätte es keiner positiven Finanzierungssalden bedurft, also keiner Tilgung von Schulden und auch keiner Bildung von Rücklagen im Bundeshaushalt.

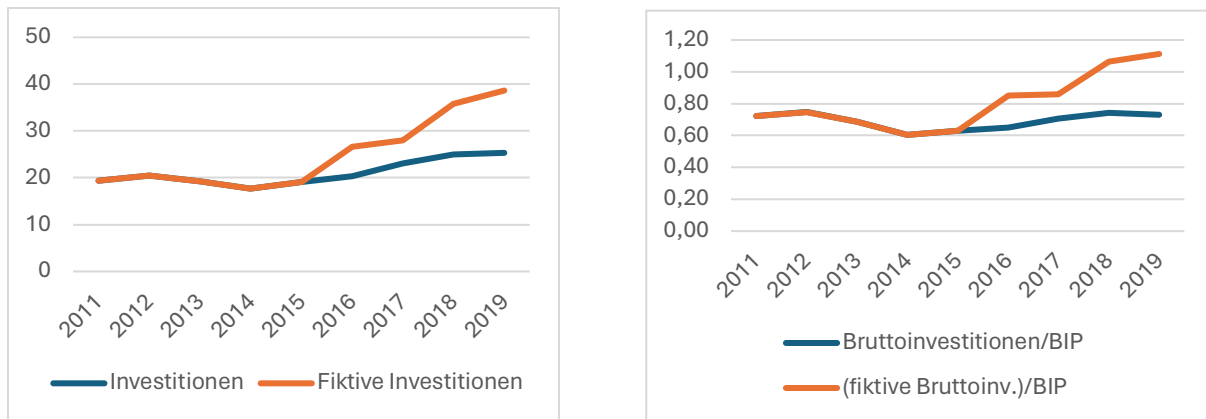


Abb. 5: Bruttoinvestitionen in Mrd. € (links) und Bruttoinvestitionsquoten in % des BIP (rechts), tatsächlich und fiktiv bei Erhöhung der Investitionen um die positiven Finanzierungssalden ab 2015. Quelle: BMF Datenportal (Zinsen) und Statistisches Bundesamt (nominales BIP), eigene Berechnungen.

Der Effekt einer vollständigen Nutzung von Finanzierungsüberschüssen für höhere Investitionen ist in *Abbildung 5* dargestellt. Wie man sieht, ist er deutlich geringer als der Effekt einer fiktiven Umwidmung von Zinsausgaben. Darüber hinaus muss man auch hier beachten, dass die fiktiven Bruttoinvestitionen einen oberen Rand darstellen: Wenn man eine Präferenz für einen ausgeglichenen Haushalt hat, wird man einen gewissen Sicherheitsabstand einhalten wollen, der die Investitionen wieder etwas reduziert. Aber auch hier sieht man, dass nach 2015 bei entsprechenden politischen Präferenzen ein erheblicher Spielraum für höhere Investitionen des Bundes bestanden hätte.

3.3. Die Zusammensetzung des Bundeshaushalts im Zeitablauf

Die Struktur des Bundeshaushaltes ist über die Zeit bemerkenswert stabil. Es gibt zwar marginale Verschiebungen in der relativen Bedeutung einzelner Ressorts, diese sind aber tatsächlich eher gering. *Tabelle 2* informiert über die Struktur des Haushaltes und deren Veränderung im Untersuchungszeitraum. Erwartungsgemäß sieht man, dass der absolute Ausgabenzuwachs im BMAS mit 17,64 Mrd. € zwischen 2011 und 2019 besonders ausgeprägt war. Dies wird weitgehend angetrieben von automatischen Anpassungen gesetzlicher Leistungen aus dem Bundeshaushalt. Insbesondere Bundeszuschüsse zu den Sozialversicherungen sind hier von Bedeutung. Im BMFSFJ springen allein die Ausgaben für das Elterngeld zwischen 2010 und 2019 von 4,582 Mrd. € auf 6,982 Mrd. €.

Einzelplan	2011	2019	Einzelplan	2011	2019
BMAS	125,63 42,36 %	143,28 40,07 %	BMWK	6,24 2,11 %	7,58 2,12 %
Bundesschuld	33,63 11,34 %	12,70 3,55 %	BMZ	6,03 2,03 %	10,18 2,85 %
BMVg	31,99 10,79 %	43,12 12,06 %	BMI	5,57 1,88 %	14,39 4,02 %
BMDV	25,33 8,54 %	29,11 8,14 %	BMEL	5,42 1,83 %	6,13 1,71 %
BMG	15,79 5,32 %	15,33 4,29 %	BMF	4,60 1,55 %	6,97 1,95 %
BMBF	11,66 3,93 %	17,46 4,88 %	AA	3,1 1,04 %	5,81 1,62 %
Allgemeine Finanzverw.	10,33 3,48 %	27,86 7,79 %	BMU	1,34 0,45 %	2,01 0,56 %
BMFSFJ	6,72 2,26 %	10,52 2,94 %			

Tabelle 2: Entwicklung der absoluten Ausgaben und der Anteile an den Gesamtausgaben des Bundes in % von 2011 bis 2019 in den 15 wichtigsten Einzelplänen des Bundeshaushalts. Ist-Werte. Steigende Anteile in grüner, sinkende Anteile in roter Farbe. Quelle: Haushaltsrechnungen des Bundes und eigene Berechnungen.

Gleichzeitig sieht man auch klar, dass die relative Bedeutung des BMAS an den Gesamtausgaben etwas abgenommen hat: Der Anteil am Bundeshaushalt sank um knapp 2,3 %. Bei der Interpretation ist zu beachten, dass einige größere Leistungsausweitungen in der Rentenversicherung wie insbesondere die Mütterrente den Bundeshaushalt noch nicht wesentlich belasten, da sie noch vollständig innerhalb des umlagefinanzierten Rentensystems

finanziert werden. Dies ändert sich allerdings, langfristig werden diese durchaus auch zu spürbar steigenden Bundeszuschüssen führen.

Quantitativ besonders bedeutsam ist die Veränderung im Einzelplan der Bundesschuld. Hier schlägt die sinkende Zinslast durch und es wird deutlich, dass die Ressorts mit relativen Bedeutungszuwächsen vor allem deshalb wachsen können, weil auf der anderen Seite die Zinslasten sinken. Damit sieht man aber auch, dass die sinkenden Zinslasten faktisch in einem großen Umfang zu Ressorts mit stark konsumtiver Ausrichtung gelenkt wurden. Eine besonders starke Präferenz für eine Erhöhung von investiven Ausgaben ist hier nicht ersichtlich.

Zur Interpretation der Daten ist aber auch nochmals in Erinnerung zu rufen, dass es kleine Änderungen der Ressortzuschnitte gab, von denen hier vor allem die Wanderung der Zuständigkeit für das Bauen relevant ist. Diese wechselte im Jahr 2014 vom BMDV zum Umweltministerium (BMU). Mit dem Haushalt des Jahres 2018 wanderte sie von dort weiter zum BMI. Der große relative Bedeutungsgewinn und der hohe absolute Zuwachs an Ausgaben sind zu einem großen Teil mit der Übernahme dieser Zuständigkeit zu erklären. Allein im Jahr 2018 stieg der Etat des BMI um knapp 4 Mrd. €, sein Anteil an den Gesamtausgaben um 0,99%. Vor diesem Hintergrund ist es auch bemerkenswert, dass trotz des Verlustes dieser Zuständigkeit die relative Bedeutung des BMDV zwischen 2011 und 2019 nur marginal zurückging, um 0,4% der Gesamtausgaben des Bundes.

Die anderen Ressorts mit relativen Bedeutungsverlusten weisen nur relativ geringe Veränderungen aus. Unter den Einzelplänen mit relativen Bedeutungszuwächsen stechen ansonsten das BMZ, das BMFSJ und das BMBF hervor. Auch das BMF und das AA verzeichnen deutliche Ausgabenzuwächse. Auch bei diesen Ressorts steht eine (inländische) Investitionsorientierung nicht stark im Mittelpunkt. Beim BMBF wird man zumindest eine Zukunftsorientierung bejahen können, aber selbst in der Forschungsförderung werden zu einem hohen Anteil Personalkosten und keine Investitionen finanziert, und Ausbildungsförderung dient zwar letztlich der Akkumulation von Humankapital, hat aber streng genommen Transfer- und nicht Investitionscharakter.

Die Ausgaben des AA steigen im betrachteten Zeitraum um insgesamt 2,71 Mrd. €, wobei der größte Sprung im Umfang von 1,25 Mrd. € im Jahr 2016 zu beobachten ist. Zuweisungen und Zuschüsse steigen allein in diesem Jahr um 2,196 Mrd. €. Allein 1,2 Mrd. € davon entfallen auf das Kapitel „Sicherung von Frieden und Stabilität“, und hiervon wiederum fast 800 Mio. auf höhere humanitäre Hilfsmaßnahmen im Ausland. Dies ist sicherlich sachlich erklärbar mit der Lage im Nahen Osten und den 2015 einsetzenden Flüchtlingsströmen. Nach dem Abklingen der akuten Krisensituation zeigt sich aber ein Sperrklinkeneffekt: Der Anteil des AA an den Gesamtausgaben bleibt dauerhaft auf höherem Niveau.

Zu den Ressorts mit stark positiver Ausgabenentwicklung zählt das BMI auch noch dann, wenn man für die Übernahme des Bau-Ressorts kontrolliert. Der Anteil des BMI an den gesamten Ausgaben des Bundes stieg von 1,88 % im Jahr 2011 auf 2,77 % im Jahr 2017, dem letzten Jahr vor der Kompetenzerweiterung. Die absoluten Ausgaben des BMI sind in diesem Zeitraum um 69% gewachsen, von 5,43 Mrd. € auf 9,16 Mrd. €. Der Anstieg der Ausgaben im Einzelplan der Allgemeinen Finanzverwaltung spiegelt schließlich vor allem die wachsende Bedeutung von Sondervermögen wie dem Energie- und Klimafonds (später: Klima- und Transformationsfonds) wider, die in diesem Einzelplan erfasst sind. Neben den Zuweisungen an Sondervermögen macht die Zuweisung an die Postbeamtenversorgungskasse mit rund 8 Mrd. € im Jahr 2019 hier den größten Ausgabenposten aus. Der Anteil investiver Ausgaben ist in diesem Einzelplan vernachlässigbar gering.

Dass in der Haushaltsstruktur der Posten der Allgemeinen Finanzverwaltung der große Gewinner im Zeitraum von 2011 bis 2019 ist, kann aus finanzwissenschaftlicher Sicht durchaus plausibel kritisiert werden. Vereinfacht gesagt: Ein Staat, der dauerhaft Budgetüberschüsse generiert und Rücklagen in Sondervermögen ansammelt, besteuert entweder zu hoch oder er gibt zu wenig aus. Ersteres ist ein Problem, weil jegliche Besteuerung mit realen, verzerrenden Steuern zu Wohlfahrtsverlusten führt und wachstumshemmende Effekte haben kann.

Der Staat ist, zumindest wenn seine Schuldenquote nicht zu hoch ist, in Notsituationen immer in der Lage, sich zu verschulden. Er muss im Gegensatz zum Privathaushalt keinen Notgroschen für schlechte Zeiten anlegen; es reicht, die Verschuldung so niedrig zu halten, dass auch in einer akuten Krisensituation die Gläubiger keine Zweifel an der langfristigen Schuldentragfähigkeit haben müssen. Da auch die Schuldenbremse vom Bund keine Nullverschuldung fordert, ist es auch nicht nötig, einen sehr großen Sicherheitsabstand zum Budgetausgleich zu wahren. Je nach politischen Präferenzen wäre es daher völlig problemlos gewesen, in den sechs Haushaltsjahren 2014 bis 2019 die Steuern zu senken, die öffentlichen Investitionen zu erhöhen, oder einen Mix aus beiden Maßnahmen zu implementieren. Den Zugang zum Kapitalmarkt in der folgenden Corona-Krise hätte das nicht beeinträchtigt.

Insoweit erhärtet der Blick in die Haushaltsstruktur die Diagnose, dass zumindest die oben in *Abbildung 5* dargestellten Spielräume für eine Erhöhung von Investitionen des Bundes hätten genutzt werden können, wenn man nicht dauerhaft positive Finanzierungssalden angestrebt hätte. Hätte man die darüberhinausgehenden Spielräume in *Abbildung 4* nutzen wollen, dann wäre hierfür eine noch wesentlich stärkere Ausgabendisziplin bei den konsumtiv und umverteilend orientierten Ressorts nötig gewesen, die im Untersuchungszeitraum tatsächlich gewachsen sind. Dies hätte eine gewisse politische Durchsetzungsfähigkeit erfordert und auch eine starke politische Präferenz für eine deutliche Erhöhung der Investitionsausgaben. Beides war aber in dieser Phase nicht erkennbar.

3.4. Eine erste Zwischenbilanz

Der Blick in die Details der Haushaltsentwicklung des Bundes zwischen Finanz- und Corona-Krise liefert deutliche Indizien dafür, dass Beschluss und Inkrafttreten der Schuldenbremse nicht für eine Investitionsschwäche des Bundes verantwortlich gemacht werden können. Im hier untersuchten Zeitraum hat die Schuldenbremse keinerlei Bindungswirkung für die Haushaltspolitik des Bundes entfaltet, d.h. nach dem endgültigen Inkrafttreten zum 1. Januar 2016 bestand bis zur Corona-Krise zu keinem Zeitpunkt die Gefahr, dass der Bund oberhalb der zulässigen strukturellen Nettokreditaufnahme vom 0,35 % des BIP liegen könnte. Nach der Abrechnung der Schuldenbremse für das Jahr 2019 wies das Kontrollkonto des Bundes einen positiven Saldo von 52,0 Mrd.€ aus.² Der politische Ehrgeiz, nicht nur eine Nettokreditaufnahme von Null zu gewährleisten, sondern auch Budgetüberschüsse zu erzielen, kann mit der Schuldenbremse nicht erklärt werden. Auch zur Absicherung eines Puffers zur zulässigen Nettokreditaufnahme war dies nicht nötig.

Zugleich sehen wir, dass in der Ausgestaltung der Haushalte des Bundes im fraglichen Zeitraum keine starke Präferenz für eine deutliche Erhöhung von Investitionen erkennbar war. Die Bruttoinvestitionen des Bundes stiegen zwar von 2011 bis 2019 von 19,42 Mrd. € auf 25,33 Mrd. € in der Abgrenzung der VGR. Ihr Anteil an den Gesamtausgaben des Bundes stieg damit von 6,55% auf 7,38%, die Bruttoinvestitionsquote am BIP blieb damit aber fast unverändert und stieg nur um 0,01 Prozentpunkte an. Die höheren absoluten Ausgabenspielräume, die sich im Untersuchungszeitraum ergeben haben, wurden nur in geringem Ausmaß für eine Erhöhung von Investitionen eingesetzt.

Wenn es seitens der Politik keine Präferenz für deutlich steigende Investitionen gibt, dann ist es aber auch zweifelhaft, dass mit einer Lockerung oder Abschaffung der Schuldenbremse höhere Investitionen einhergehen würden. Dies ist andererseits auch nicht auszuschließen: Die aktuellen politischen Akteure könnten andere Schwerpunkte setzen wollen, als dies in den 2010er-Jahren der Fall war. Aber auf Basis der jüngeren Erfahrungen und unter Berücksichtigung der im nächsten Kapitel diskutierten Literatur besteht zunächst einmal kein Grund, anzunehmen, dass erweiterte Haushaltsspielräume in der Zukunft schwerpunktmäßig investiv genutzt würden.

² Siehe BMF, Monatsbericht September 2020, S. 45.

4. Schuldenbremse und Investitionen: Zusammenhänge und Reformvorschläge

4.1. Fiskalregeln und Investitionen

Die Frage, ob Fiskalregeln Investitionen bremsen, wird inzwischen nicht nur in der Politik, sondern insbesondere mit Bezugnahme auf die deutsche Schuldenbremse auch in der ökonomischen Literatur diskutiert. Gründler und Potrafke (2020a) berichten, dass die Investitionseffekte der Schuldenbremse auch in der ökonomischen Wissenschaft relativ umstritten sind: Umfragedaten unter deutschen Ökonomen zeigen demnach, dass 41% damit rechnen, dass die Schuldenbremse Investitionen nicht reduziert, während 48% vom Gegenteil überzeugt sind.

In einer umfassenderen empirischen Studie zeigen Gründler und Potrafke (2020b) für eine große internationale Stichprobe und den Zeitraum von 1985 bis 2015, dass Fiskalregeln einen positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum hatten. Aufgrund des Schätzansatzes kann dieser Effekt mit hoher Sicherheit als kausaler Zusammenhang interpretiert werden. Der Effekt ist zwar für die jährliche Wachstumsrate nicht sehr groß, aufgrund des kumulativen Effekts über die Zeit finden die Autoren aber ein langfristig im Durchschnitt um 18% höheres BIP pro Kopf, wenn eine verfassungsmäßige Fiskalregel existiert. Damit liefern die Autoren zwar keine direkte Evidenz für den Investitionskanal. Wenn Fiskalregeln systematisch produktive öffentliche Investitionen verhindern würden, dann würde man aber keinen so deutlich positiven Effekt auf das Wachstum erwarten.

Fiskalregeln sind sehr heterogen. Es ist klar, dass ihre Auswirkungen auf die Investitionen auch von ihrem konkreten Design im Einzelfall abhängen werden. Ardanaz et al. (2021) untersuchen ebenfalls einen längeren Zeitraum, nämlich die Periode von 1990 bis 2018, für eine große Stichprobe von 75 Ländern. Sie differenzieren Fiskalregeln nach der Flexibilität, die sie in Krisenzeiten bieten. Da die deutsche Schuldenbremse eine strukturelle, also je nach konjunktureller Situation angepasste Verschuldungsgrenze setzt und auch eine Ausnahmeregel für besondere Notsituationen enthält, gilt sie in der Klassifikation von Ardanaz et al. als flexible Schuldenbremse. Die Autoren zeigen, dass sich in ihrer Stichprobe für solche flexiblen Fiskalregeln wie die Schuldenbremse kein negativer Effekt von Haushaltskonsolidierungen auf öffentliche Investitionen findet: Auch in solchen Phasen, in denen die Finanzierungssalden verbessert werden, bleiben die Investitionen stabil. Dies wird auch von Chrysanthakopoulos und Tagkalakis (2023) bestätigt.

Dieses Ergebnis wird von Vinturis (2023) gestützt, die für eine Stichprobe von 185 Ländern zwar feststellt, dass Fiskalregeln einen negativen Effekt auf die Staatsausgaben insgesamt haben. Dies ist auch zu erwarten: Wenn der Finanzierungskanal über öffentliche Verschuldung erschwert wird, ist es bei einem gegebenen Steuererhöhungswiderstand der Bürgerinnen und Bürger plausibel, dass Regierungen im Durchschnitt weniger ausgeben werden als ohne die Einschränkung durch Fiskalregeln. Interessanterweise zeigt Vinturis aber, dass dies im Durchschnitt vor allem über eine Reduktion konsumtiver Staatsausgaben erreicht wird, während der Anteil der Investitionen an den Gesamtausgaben steigt und das absolute Niveau der öffentlichen Investitionen nicht von den Fiskalregeln beeinträchtigt wird.

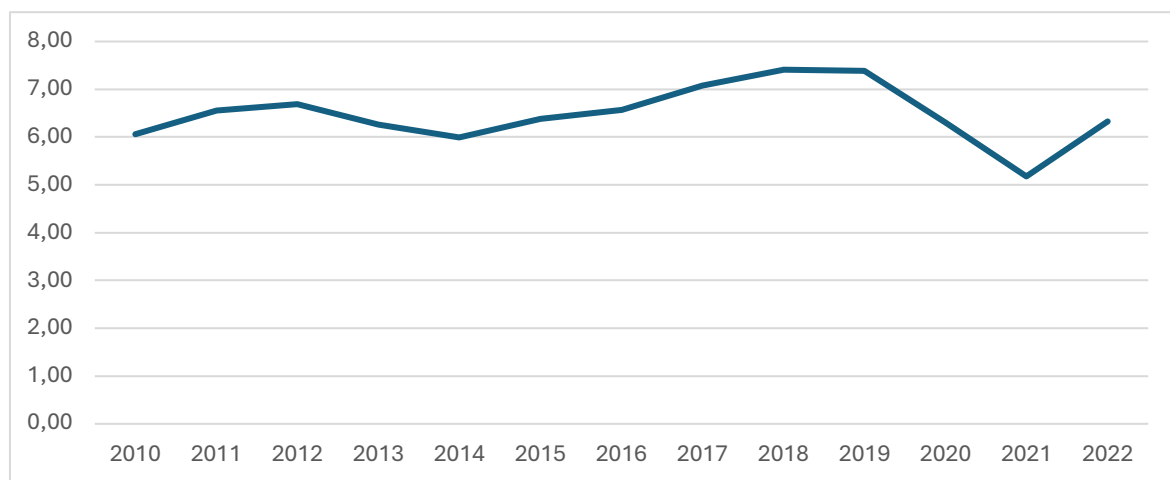


Abb. 6: Bruttoinvestitionen des Bundes (VGR) in % seiner Gesamtausgaben. Quelle: Datenportal des BMF und eigene Berechnungen.

Wie man in *Abbildung 6* sieht, ist dies mit den Beobachtungen in Deutschland konsistent. Auch hier ist der Anteil der Bruttoinvestitionen an den Gesamtausgaben zuletzt leicht gestiegen, nicht gesunken. Man sieht den Aufwärtstrend zwischen Finanzkrise und Einsetzen der Corona-Krise, der nur kurz durch die oben schon besprochene Haushaltskonsolidierung in den Jahren 2014 und 2015 gestört wird. Das Absinken der Quote mit dem Einsetzen der Corona-Krise ist nicht auf ein Absinken der Bruttoinvestitionen zurückzuführen. Im Gegenteil: Der absolute Wert steigt auch in der Corona-Krise weiter. Da die Staatsausgaben in dieser Phase aber förmlich explodieren (+110,2 Mrd. € im Jahr 2020 und +113,7 Mrd. € im Jahr 2021) und diese neuen Ausgaben aufgrund des besonderen Charakters der Corona-Krise vor allem für Konsum und Transfers (inklusive Subventionen) verwendet wurden, sehen wir hier einen besonders außergewöhnlichen Sondereffekt.

Ein tendenziell positiver Zusammenhang zwischen der Existenz von Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen ist auch in anderen Studien zu finden. Burret und Feld (2018) untersuchen die kantonale Ebene in der Schweiz und identifizieren ebenfalls einen positiven Effekt von Fiskalregeln auf die öffentlichen Investitionen. Für Deutschland untersuchen Feld et

al. (2024) mittels einer Anwendung der synthetischen Kontrollmethode, bei der die tatsächliche deutsche Finanzpolitik mit der Entwicklung eines hypothetischen, aus einer Kontrollgruppe von Ländern zusammengesetzten Deutschlands verglichen wird, auch den Effekt der Einführung der Schuldenbremse auf die Investitionen. Sie sehen auf keiner staatlichen Ebene einen systematischen Einfluss der Schuldenbremse auf die Investitionen (siehe ergänzend auch Feld et al. 2019).

Die empirischen Ergebnisse für größere Stichproben sind dennoch nicht vollständig eindeutig. Potrafke (2023) berichtet in seinem breit angelegten Überblick von einzelnen Studien, die auch negative Effekte der Existenz von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen finden. Dennoch schließt er, dass die Evidenz insgesamt eher gegen einen solchen negativen Effekt spricht (siehe auch Blesse et al. 2023). Allerdings könnte man argumentieren, dass die Evidenz bisher Zeiträume betrifft, die sich ökonomisch grundsätzlich von den jetzt anstehenden Herausforderungen unterscheiden. So werden von verschiedenen Seiten aufgrund der anstehenden Umstellung auf klimaneutrale Produktionsprozesse und Energiebereitstellung sehr hohe öffentliche Investitionsbedarfe prognostiziert.

In diesem Fall ginge es nicht um leichte Anpassungen, sondern um die Frage, ob sehr viel höhere öffentliche Investitionen als aktuell bei geltender Schuldenbremse erreicht werden können. Ein Beispiel ist der von Hüther und Kolev (2019) und jüngst wieder von Hüther (2024) vorgeschlagene Investitionsfonds im Umfang von 450 Mrd. €, der über einen Zeitraum von zehn Jahren zusätzliche gesamtstaatliche Investitionen (Bund, Länder und Gemeinden) von insgesamt 45 Mrd. € p.a. ermöglichen sollte. Ganz ähnlich sieht Krebs (2024) für den Zeitraum von 2024 bis 2033 zusätzliche öffentliche Investitionsbedarfe von 50 Mrd. € p.a., von denen 15 Mrd. € beim Bund sowie 20 Mrd. € bei den Kommunen anfallen und 15 Mrd. € öffentlich geförderte private Investitionen sind.

Solche Schätzungen von Investitionsbedarfen sind naturgemäß grob. Sie hängen nicht zuletzt auch von den Präferenzen und Interessen derjenigen Personen und Organisationen ab, die an der Aufstellung von wünschenswerten Investitionsprojekten beteiligt sind. Nicht selten handelt es sich hier jedenfalls zum Teil auch um Wunschlisten von Projekten, die man gerne öffentlich finanziert sehen würde, über deren ökonomische Sinnhaftigkeit und Priorisierung aber durchaus diskutiert werden kann. Dies ist bei Ausgaben zur Förderung privater Investitionsprojekte besonders augenfällig. Ob beispielsweise Ersatzinvestitionen von Unternehmen, bei denen nunmehr CO₂-sparende Technologien zum Einsatz kommen, massiv subventioniert werden sollten, ist zumindest umstritten. Ihre Interessenvertreter neigen aber dazu, hier klare Bedarfe für staatliche Ausgaben zu sehen.

4.2. Reformen oder Umgehung der Schuldenbremse für mehr Investitionen?

In der empirischen Literatur finden wir einige Indizien dafür, dass Regierungen im Aufschwung, wenn sie von steigenden Steuereinnahmen profitieren, stark eine Ausdehnung von konsumtiven Staatsausgaben präferieren (z.B. Ardanaz & Alejandro 2021). Diese Beobachtung führt Carranza-Ugarte et al. (2023) zu dem Vorschlag, Fiskalregeln nicht etwa zu lockern, sondern sie weiter zu präzisieren. Sie schlagen vor, zusätzlich zur Kontrolle des strukturellen Finanzierungssaldos noch eine Vorschrift zu implementieren, die ausdrücklich eine Stabilisierung der Investitionsausgaben oder des Anteils der Investitionsausgaben an den Gesamtausgaben vorsieht. Damit würde also der diskretionäre Spielraum des Haushaltsgesetzgebers weiter eingeschränkt, als dies unter der aktuellen Schuldenbremse der Fall ist. Die Autoren zeigen in einem theoretischen Modell und anhand von Simulationsrechnungen, dass ein solches Vorgehen mit erwarteten positiven Wohlfahrtseffekten verbunden ist, da die Neigung zu kurzfristigen Konsumausgaben so gebändigt werden könnte.

Es ist allerdings zweifelhaft, ob eine derartige Reform heute in Deutschland durchgesetzt werden könnte. Die politische Tendenz geht vielmehr in Richtung einer Lockerung als einer Präzisierung der Schuldenbremse. Spätestens nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom letzten Jahr sehen sich zahlreiche politische Repräsentanten in ihren Handlungsmöglichkeiten so weit eingeengt, dass sie nach neuen Möglichkeiten suchen, zusätzliche Staatsausgaben zu finanzieren. Daher werden in den folgenden Unterabschnitten die wichtigsten Vorschläge zu einer Reform der Schuldenbremse diskutiert.

4.2.1. Investitionsfonds

Ein bereits oben erwähnter Vorschlag ist die Einrichtung eines Investitionsfonds als Sondervermögen. Um die Konformität mit dem Grundgesetz zu gewährleisten, müsste ein solcher Fonds mit einer Zweidrittelmehrheit beschlossen und ihm Grundgesetz festgeschrieben werden. Nur so könnte man die strikte Interpretation der Schuldenregeln umgehen, die das Bundesverfassungsgericht in seinem letztjährigen Urteil formuliert hat. Der gewünschte Umfang eines solchen Fonds ist umstritten. Der Vorschlag aus dem IW (Hüther 2024) bewegt sich im Bereich von 450 bis 500 Mrd. € bei einer Laufzeit von zehn Jahren. Andere Autoren fordern mehr, wie etwa gleich 1.000 Mrd. bis 2030 als „Mutmacher-Signal“.³ Dabei werden recht leichtsinnig vollmundige Versprechen formuliert: Nicht nur öffentliche

³ D. Visevic, Deutschland braucht einen Master-Investitionsplan über 1 Billion Euro, Capital vom 17.4.2024.

Investitionen könnten mit einem solchen großen Fonds gestemmt werden, sondern auch massive Subventionsprogramme für Unternehmen und private Haushalte zur Unterstützung von privaten Investitionen in die politisch gewünschten Technologien zum Klimaschutz.

Solche Rhetorik deutet auf ein wesentliches Problem bei einer Investitionsfonds-Lösung hin. Alle Zahlen, die *ex ante* den Investitionsbedarf der nächsten sechs bis zehn Jahre darstellen sollen, sind mehr oder weniger gegriffen. Entscheidet man sich aber einmal für die Fondslösung, dann ist dies ein Startschuss für einen Wettbewerb von Interessengruppen mit dem Ziel, die von ihnen präferierten Ausgaben auf die Liste der durchzuführenden Projekte setzen zu lassen.

Tatsächlich wird mit einem solchen Investitionsfonds eine rationale Entscheidungsreihenfolge genau umgedreht. Sinnvoll wäre es, zunächst zu überlegen, welche zusätzlichen öffentlichen Investitionen notwendig oder wenigstens effizient sind, dann die Finanzierungsbedarfe zu ermitteln und dann zu überlegen, welche dieser Investitionen man sich leisten kann und möchte. Mit einem Fonds wird dagegen zunächst eine Gesamtsumme ins Schaufenster gelegt und dann ein politischer Wettbewerb um diese Mittel durchgeführt.

Aus einer polit-ökonomischen Sicht ist dies aus drei Gründen problematisch: Erstens ist nicht klar, wieso sich hier Vorschläge für besonders effiziente Projekte durchsetzen sollten. Im Gegensatz zum routinemäßigen Planungsverfahren in den einzelnen Fachministerien würde ein Fonds allseits als rare Gelegenheit gesehen, zusätzliche Investitionsausgaben zu finanzieren, die man bisher nicht durchsetzen konnte. Vor dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts konnte man bereits bei Diskussionen über die Verwendung der Mittel aus dem Klima- und Transformationsfonds sehen, dass dies zu Fehlanreizen führt. Plötzlich erschienen in erheblichem Umfang Subventionen mit zweifelhaften ökonomischen Effekten, aber hohem politischem Nutzen finanzierbar. Das Interesse verschob sich weg von Investitionen mit sehr langfristigem, vielleicht auch erst in späteren Legislaturperioden anfallendem Nutzen hin zu Ausgaben, die kurzfristige politische Effekte versprochen.

Zweitens ist es unwahrscheinlich, dass Mittel aus einem Investitionsfonds ungenutzt bleiben, selbst wenn nicht mehr hinreichend viele effiziente und ökonomisch sinnvolle Projekte vorhanden sind, um ihn voll auszuschöpfen. Mittel, die in einem solchen Szenario im Schaufenster liegen, werden ihre Verwendungszwecke finden. Eine wenig effiziente Nutzung der Mittel würde aber zu einer dauerhaften Belastung des Bundeshaushaltes führen. Für einen Investitionsfonds von 500 Mrd. € müsste man derzeit im günstigsten Fall mit einer Erhöhung des jährlichen Schuldendienstes im Bundeshaushalt von rund 12,5 Mrd. € rechnen. Dieser günstige Fall würde eintreten, wenn wir vom aktuellen Renditeniveau ausgehen und unterstellen, dass selbst bei einer um 500 Mrd. € ansteigenden Bundesschuld das Zinsniveau

nicht nach oben reagiert. Weiterhin wird unterstellt, dass keine Tilgung erfolgt, sondern mit wachsendem BIP die Schuldenstandsquote langsam wieder sinkt.

Schon mit einem solchen Anstieg der Zinslast im Budget würde der reguläre Spielraum für produktive Ausgaben im Bundeshaushalt aber deutlich eingeschränkt. Eine Überkompensation dieses Effekts durch höhere Steuereinnahmen würde nur erreicht, wenn tatsächlich effiziente, wachstumsträchtige, das Produktionspotential erhöhende Investitionen getätigt würden. Aber dies ist nicht nur aus den oben genannten polit-ökonomischen Gründen zweifelhaft. Dagegen spricht auch, dass in einem erheblichen Umfang Investitionen finanziert würden, die gerade nicht das Produktionspotential erweitern, sondern lediglich einen Wechsel von fossilen zu erneuerbaren Energiequellen ermöglichen. Solche Investitionen sind zwar notwendig, aber im Gegensatz zu normalen Investitionen stehen hier eben klimapolitische Motive im Vordergrund, nicht positive Produktivitätseffekte. Aber ohne die Produktivitätseffekte steht die traditionelle Argumentation einer Selbstfinanzierung öffentlicher Investitionen über höheres Wachstum auf unsicherem Grund.

Schließlich beinhaltet die Fondslösung noch ein drittes Problem. Sie lädt nämlich zu einem Umschichten der Finanzierung investiver Ausgaben aus dem regulären Bundeshaushalt in den neu geschaffenen Fonds ein. Indem beispielsweise die nächste Ausbauphase des Stromnetzes für die Durchleitung erneuerbarer Energien nicht mehr aus dem Bundeshaushalt, sondern aus dem Fonds finanziert wird, werden im Kernhaushalt neue Spielräume für konsumtive Ausgaben und für Umverteilung frei. Hier verschiebt sich das Anspruchsniveau für solche Ausgaben dauerhaft nach oben. Ist der Investitionsfonds am Ende seiner Laufzeit angelangt, dann wird es umso schwieriger, im Kernhaushalt wieder Platz für Investitionen zu schaffen. Es besteht also paradoxerweise die Gefahr, dass eine große Fondslösung in der längeren Frist die Investitionsfinanzierung sogar erschweren würde.

4.2.2. Eine Neuauflage der Goldenen Regel

Die sogenannte Goldene Regel der öffentlichen Verschuldung geht ebenfalls von langfristigen Wachstumseffekten schuldenfinanzierter Investitionen aus und privilegiert diese deshalb innerhalb der Schuldenregel. Ein Beispiel war die alte Verschuldungsregel, die vor der aktuellen Schuldenbremse Grundgesetz stand und vorschrieb, dass öffentliche Verschuldung nur insoweit zulässig sei, wie sie zur Finanzierung von Investitionen diene. Dass es trotzdem langfristig zu einem trendmäßigen Anstieg der Schuldenstandsquote in Deutschland kam, lag nicht an der Goldenen Regel an und für sich. Entscheidend war vielmehr, dass die alte Schuldenregel sehr leicht zu umgehen war, indem eine Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts erklärt wurde. Grundsätzlich wäre es jedoch denkbar, eine an der Goldenen Regel orientierte Vorschrift zu formulieren, die gleichzeitig hohe Hürden für

Ausnahmetatbestände setzt und eine Umgehung somit verglichen mit der früheren Vorschrift deutlich erschwert. Das Scheitern der alten Regelung ist also einer großzügigen Fluchtklausel zuzuschreiben, nicht der Goldenen Regel.

Aktuell deutet sich an, dass einige Ministerpräsidenten in unionsgeführten Bundesländern eine Reform auf der Ebene der Bundesländer anstreben, die in Richtung einer neuen Goldenen Regel zielt.⁴ In diesem Zusammenhang wird eine Freistellung der öffentlichen *Nettoinvestitionen* von der Schuldenbremse diskutiert, zusammen mit hohen Hürden für Ausnahmen. Eine solche „Goldene Regel Plus“ schlug kürzlich auch der Wissenschaftliche Beirat im BMWK vor (Beirat BMWK 2023).

Die Grundidee ist hier, dass im Umfang positiver *Nettoinvestitionen* der Kapitalstock des Staates wächst, insofern also zukünftigen Steuerzahlern eine bessere Ausstattung z.B. mit öffentlicher Infrastruktur hinterlassen wird. Nach dem *Pay-as-you-use*-Prinzip erscheint es auf den ersten Blick fair, zukünftige Steuerzahler dann auch mit zur Finanzierung dieses Kapitalstocks heranzuziehen und diesen nur zum Teil von der heute aktiven Generation finanzieren zu lassen. Und auch wenn Ersatzinvestitionen in klimaneutrage Technologien keine großen Produktivitäts- und damit Wachstumseffekte haben, kann man zumindest argumentieren, dass sie ein für zukünftige Generationen relevantes öffentliches Gut, nämlich ein stabileres Weltklima, bereitstellen helfen. Die Entscheidung darüber, ob eine positive *Nettoinvestition* vorliegt, soll nach dem Beiratsvorschlag einem politisch unabhängigen Expertengremium obliegen, um politische Manipulation zu erschweren.

Eine auf diese Art vor politischer Umgehung stärker geschützte, relativ restriktiv ausgelegte Goldene Regel ist sicherlich ein plausiblerer Vorschlag als die Einrichtung eines großen Investitionsfonds. Die im vorangegangenen Abschnitt diskutierten Anreizprobleme gibt es in dieser Form hier nicht. Dennoch wäre die Regel nicht völlig problemlos zu implementieren. Die *Bruttoinvestitionen* sind unmittelbar beobachtbar. Dagegen müssen *Nettoinvestitionen* des Staates geschätzt werden, was sie abhängig von den gewählten Annahmen und Methoden macht (Christofzik 2024). Die Gründe hierfür sind, dass es kein umfassendes Inventar staatlicher Kapitalgüter gibt und dass es gerade beim öffentlichen Kapitalstock schwierig sein kann, den Wertverlust durch Nutzung zu schätzen und so ökonomisch korrekte Abschreibungen festzulegen. In der Regel werden sich die Abschreibungen vom tatsächlichen Wertverlust unterscheiden. In der Praxis deutet einiges darauf hin, dass der Wert des schon

⁴ Siehe <https://table.media/berlin/news/cdu-gefuehrte-bundeslaender-streben-reform-der-schuldenbremse-an/> (zuletzt abgerufen am 21.4.2024).

vorhandenen öffentlichen Kapitalstocks unterschätzt wird, wenn man nur auf die Nettoinvestitionen schaut (Grömling et al. 2019).

Außerdem könnte eine solche Regel zu Fehlanreizen führen: In der Systematik der VGR werden Instandhaltungsarbeiten und Reparaturen in der Regel nicht als Investitionen, sondern als öffentlicher Konsum gebucht (Christofzik et al. 2019). Wenn ich also eine Autobahnbrücke regelmäßig personalintensiv warte und kleine Reparaturen durchführe, so erweitert dies meinen Spielraum in der Goldenen Regel nicht. Lasse ich die schon abgeschriebene Autobahnbrücke aber so stark verfallen, dass eine größere Ersatzinvestition nötig wird, dann führe ich eine Nettoinvestition durch, mit der ich von der Schuldenbremse dispensiert bin. Eine Nettoinvestitionsregel kann also paradoxe, schädliche Nebenwirkungen haben und erst den Anreiz setzen, öffentlichen Kapitalstock so lange verfallen zu lassen, bis der Erhaltungs- oder Ersatzaufwand als Nettoinvestition gilt.

Hinzu kommt noch, dass Fiskalregeln, die das Prinzip Goldener Regeln implementieren wollen, einen Trade-off zwischen Investitionsneigung und fiskalischer Nachhaltigkeit eröffnen. Zu diesem Schluss kommen Blesse et al. (2023a) auf der Basis eines Literaturüberblicks. Jede Öffnung von Fiskalregeln für spezielle Ausgabenkategorien birgt das Potential, dass sie als Umgehungstatbestände genutzt wird und schlussendlich zu höheren Ausgaben und Defiziten führt. Dies betrifft auch schon den Investitionsbegriff. Es ist absehbar, dass ein Übergang zu einer Goldenen Regel zu lebhaften politischen Diskussionen über eine Ausweitung des Investitionsbegriffs führen würde. Gegenwärtig noch als konsumtiv klassifizierte Ausgaben (z.B. Personalausgaben für Lehrpersonal an Schulen und Hochschulen) könnten im Hinblick auf den Humankapitalstock als Investitionen neu klassifiziert werden. Das wäre aber weder ökonomisch treffend, noch der fiskalischen Nachhaltigkeit zuträglich, so verlockend es politisch auch klingen mag.

4.2.3. Technische Anpassungen der bestehenden Schuldenbremse

Der Sachverständigenrat hat kürzlich in einer Stellungnahme einige technische Anpassungen der bestehenden Schuldenbremse vorgeschlagen (SVR Wirtschaft 2024). Zu nennen sind hier vor allem die Einrichtung eines längeren Übergangszeitraums von einer Notlage hin zur Normallage, sowie die Anpassung des aktuellen Verfahrens der Konjunkturbereinigung. Beide Anpassungen zielen nicht *per se* darauf ab, den Investitionsspielraum zu erhöhen. Sie könnten aber temporär zusätzliche Spielräume eröffnen, die im besten Fall auch für Investitionen genutzt werden könnten – aber ebenso für höhere konsumtive Ausgaben.

Die Einführung eines Übergangszeitraums zwischen Notlage und Normallage erscheint grundsätzlich unproblematisch. Hier würde man der Politik einfach einen etwas langsameren

Abbau der höheren Ausgaben zubilligen, die sie in einer Notlage über höhere Defizite finanzieren darf. Solange dieser Übergangszeitraum nicht zu lang und zu großzügig ausgestaltet ist, dürften allenfalls sehr kleine negative Effekte auf die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik entstehen. Auch offensichtliche Anreizprobleme wären damit nicht verbunden. Ein positiver Effekt einer solchen kleinen, technischen Reform könnte aber darin bestehen, dass die Opposition gegen die Schuldenbremse in der Politik reduziert wird, da sie mit einer kleinen Änderung, die ihren Kern intakt lässt, leichter anwendbar wird. Auf der anderen Seite darf man sich von dieser Änderung aber auch keine Wunder erhoffen: Der zusätzliche Spielraum wäre gering, die langfristigen Effekte auf die Investitionen unspektakulär oder kaum messbar.

Eine Anpassung des Verfahrens zur Konjunkturbereinigung und damit zur Ermittlung der zulässigen Nettokreditaufnahme in jedem Jahr ist dagegen schon kritischer zu sehen. Man kann zwar grundsätzlich auch hier unproblematische, kleine Änderungen vornehmen, die im Idealfall dazu führen, dass die konjunkturelle Lage präziser erfasst und die Berechnungen weniger revisionsanfällig werden. Hier könnte allerdings im schlechtesten Fall auch unauffällig eine Änderung eingeführt werden, die die Effektivität der Schuldenbremse grundsätzlich und weitgehend reduziert. Da es hier um eine sehr technische Diskussion geht, deren Relevanz Laien nicht sofort sehen, könnte dies vielleicht sogar weitgehend unter Vermeidung kontroverser öffentlicher Debatten gelingen.

Wenn etwa Verfahren zur Berechnung der Produktionslücke eingeführt werden, die quasi jederzeit eine Unterauslastung von Produktionsfaktoren diagnostizieren, dann ist die Symmetrie der Schuldenbremse – geringere Spielräume in Aufschwüngen, größere Spielräume in Abschwüngen – nur noch formal auf dem Papier gegeben. Faktisch würde eine mehr oder weniger permanente Unterauslastung diagnostiziert und damit eine höhere Verschuldung dauerhaft ermöglicht (z.B. Sigl-Glöckner et al. 2021). Damit soll nicht gesagt werden, dass auch der SVR dies anstrebt. Aber wenn man diese Diskussion politisch eröffnet, dann muss man damit rechnen, dass sie entsprechend ausgenutzt werden könnte. Und wenn auf diesem Weg neue Spielräume geschaffen werden, dann ist nicht gesagt, dass sie für Investitionen genutzt werden. Solange es eine starke Konsum- oder Umverteilungspräferenz der politischen Entscheidungsträger gibt, kann sie problemlos zum Zuge kommen und den neuen Rahmen voll ausschöpfen.

Der weitreichendste Vorschlag des SVR betrifft die Einführung von flexiblen Grenzen für die Nettokreditaufnahme in Abhängigkeit von der jeweils aktuellen Schuldenstandsquote. Liegt diese unter 60% des BIP, so soll ein Defizit von 1% des BIP erlaubt werden, andernfalls nur von 0,5%. Wie man sieht, liegen beide Grenzen über dem aktuellen strukturellen Limit von 0,35%.

Dieses alte Limit wiederum soll nach der Reform nur noch bei einer hohen Schuldenstandsquote über 90 % gelten. Es geht also eindeutig darum, der Politik im Vergleich zum aktuellen Stand höhere Verschuldungsspielräume zu eröffnen. Inwieweit diese Spielräume investiv genutzt werden, wäre wieder den diskretionären Entscheidungen der jeweiligen Regierungen überlassen und von deren Präferenzen abhängig. Ein Gleichgewicht, in dem zukünftigen Generationen höhere Schulden bei weiterhin geringem öffentlichem Kapitalstock hinterlassen werden, wäre nicht unwahrscheinlich.

4.2.4. Finanzielle Transaktionen

Finanzielle Transaktionen sind von der Schuldenbremse ausgenommen. Die Intention hinter dieser Regelung war ursprünglich, keinen Anreiz zu setzen, nur durch den Verkauf von öffentlichen Vermögenswerten die Schuldenbremse einzuhalten. Würde man die finanziellen Transaktionen berücksichtigen, dann wäre es beispielsweise möglich, ein unzulässig hohes Finanzierungsdefizit dadurch zu decken, dass der Bund Anteile an der Deutschen Bahn verkauft. Und auch wenn eine Privatisierung im Einzelfall vielleicht sinnvoll wäre, so ist doch der generelle Ausschluss der Sanierung von öffentlichen Haushalten über den Verkauf von Vermögenswerten prinzipiell sinnvoll. Denn sonst könnte es z.B. dazu kommen, dass eine Regierung sich massive kurzfristige Spielräume durch den nur einmalig möglichen Verkauf von Vermögenswerten verschafft.

Die Nichtberücksichtigung von finanziellen Transaktionen gilt allerdings symmetrisch. Wenn der Bund sich verschuldet und das am Kapitalmarkt aufgenommene Geld vollständig nutzt, um bei der Deutschen Bahn eine Kapitalerhöhung durchzuführen, dann ist auch dies (jedenfalls unter Nebenbedingungen, wie unten noch gezeigt wird) eine finanzielle Transaktion. Die Vermögensposition des Staates hat sich durch diese Transaktion tatsächlich nicht verschlechtert.

Damit ist aber auch ein Weg eröffnet, über den zumindest einige Investitionen an der Schuldenbremse vorbei finanziert werden könnten. Der Beirat BMWK (2023) schlägt die Einrichtung von Investitionsfördergesellschaften vor, die einen stetigen und berechenbaren Mittelzufluss vom Bund erhalten sollen und dann nach klar definierten Kriterien Investitionen fördern. Dies beträfe also nicht nur im engeren Sinne öffentliche Investitionen, sondern es ginge potentiell auch um die öffentliche Förderung privater Investitionen. Soweit dies rechtlich zulässig ist, könnte dieser Ansatz auch für andere spezialisierte Infrastrukturgesellschaften genutzt werden (Krebs 2024).

Allerdings gibt es bezüglich des Einsatzes von finanziellen Transaktionen zur schuldenfinanzierten Investitionstätigkeit noch einige rechtliche Unsicherheit

(Wissenschaftliche Dienste 2023). Demnach muss im Einzelfall geprüft werden, ob mit dem Erwerb von Beteiligungen durch den Bund tatsächlich die Aussicht auf Erträge verbunden ist, oder ob der Erwerb lediglich dem Verlustausgleich dient. Nur wenn dieser Test bestanden wird und die Beteiligung als werthaltig gilt, handelt es sich um eine finanzielle Transaktion. Insofern handelt es sich hier um einen Weg, der eher vorsichtig zu gehen ist und nicht allgemein auf alle Investitionsbedarfe anwendbar ist.

Wenn finanzielle Transaktionen zur Investitionsfinanzierung zum Einsatz kommen, mag dies juristisch legal sein, es sind aber ökonomisch einige Einwände möglich. Mit zunehmendem staatlichem Engagement in Unternehmen steigt das Risiko, dass die Politik auf einzelnen Märkten nicht mehr ordnungspolitisch sauber, sondern als Partei mit eigenen wirtschaftlichen Interessen agiert. Und ob auf diesem Wege angestoßene Investitionen ökonomisch so erfolgreich sind, dass der Schuldendienst aus der Finanzierung der finanziellen Transaktionen sich gesellschaftlich lohnt, bleibt hier wie beim Investitionsfonds erst einmal fraglich. Und auch wenn es um rechtlich selbständige Unternehmen geht, die zum Zweck der Investitionsförderung gestützt werden, liegt das wirtschaftliche Risiko vermutlich letztendlich beim Staat, der im Ernstfall ein Unternehmen wie die Deutsche Bahn oder die Autobahn-Betreibergesellschaft nicht in die Insolvenz entlassen würde.

Schließlich sollte auch ein Konflikt mit europäischen Fiskalregeln nicht vergessen werden. Hier ist die Arbeit mit finanziellen Transaktionen im Vergleich zum deutschen Regelwerk nur eingeschränkt möglich (Boysen-Hogrefe 2022). Auch wenn man derzeit daran zweifeln kann, dass das europäische Rahmenwerk stringent durchgesetzt wird, würde man doch ein gewisses Risiko eingehen, wenn man eine Strategie verfolgt, die mit den europäischen Regeln nicht konform ist.

4.3. Eine zweite Zwischenbilanz

Das wesentliche Ergebnis dieses Abschnitts ist, dass die aktuellen Reformvorschläge in der deutschen Diskussion um die Schuldenbremse insgesamt wenig überzeugen. Der vergleichsweise unproblematische Vorschlag einer verlängerten Übergangsphase aus einer Notlage hinaus dürfte nur sehr geringe materielle Auswirkungen haben. Die anderen Vorschläge dagegen haben zwei Schwachpunkte: Sie gehen mit hoher Wahrscheinlichkeit zulasten der Zuverlässigkeit der Schuldenbremse und können zu deutlich höheren Schulden führen als die aktuelle Regel. Gleichzeitig wird nicht sicher durchgesetzt, dass diese neuen Spielräume investiv genutzt werden. Ob dies geschieht, hängt von den Präferenzen der jeweiligen Entscheidungsträger ab. Dieser Einwand gilt sogar für eine neue Goldene Regel, da es bei ihrer Einführung sehr wahrscheinlich zu einer Diskussion um den Investitionsbegriff und

zu einer Erweiterung dieses Begriffs käme. Da außerdem die Diskussion in *Abschnitt 4.1* gezeigt hat, dass empirisch nichts auf einen negativen Effekt der Schuldenbremse auf Investitionen hindeutet, spricht einiges dafür, Reformbestrebungen der Schuldenbremse zurückzustellen und weitere Erfahrung mit der aktuellen Regelung zu sammeln.

5. Perspektiven für Investitionsspielräume bei geltender Schuldenbremse

In *Abschnitt 4.2* haben wir gesehen, dass die heute zirkulierenden Vorschläge zu einer Reform der Schuldenbremse keine überzeugenden Lösungen für eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen bieten. Auch aus einer rein pragmatischen, politischen Perspektive wäre es fraglich, ob die Zweidrittelmehrheit, die für die meisten Maßnahmen notwendig ist, in absehbarer Zeit organisiert werden kann. Und noch ein weiteres Argument spricht dagegen, sich weiterhin an Debatten über eine fundamentale Reform der Schuldenbremse abzarbeiten. Die hohe implizite Staatsschuld, die sich aus Verpflichtungen vor allem im Rahmen der sozialen Sicherungssysteme und der Beamtenpensionen ergibt, wird *ceteris paribus* in einigen Jahrzehnte zu einem großen Problem werden und die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte gefährden.

Der aktuelle Tragfähigkeitsbericht prognostiziert bei einer Konstanz der Politik nach 2045 relativ dramatisch ansteigende Primärdefizite und Finanzierungssalden (BMF 2024). Angesichts der Bugwelle an impliziter Staatsverschuldung, die wir vor uns herschieben, spricht auch im Sinne der Generationengerechtigkeit einiges dafür, die explizite Staatsverschuldung strikt zu kontrollieren und keine Lockerung der Schuldenbremse zu riskieren. Es stellt sich daher die Frage, ob der Bund auch innerhalb der aktuell geltenden Regeln in der Lage ist, künftig deutlich höhere Investitionsausgaben zu leisten, sofern sich entsprechende politische Präferenzen durchsetzen.

Am aktuellen Rand zeigt sich zunächst einmal, dass die Schuldenbremse einige Flexibilität einräumt. Die geplante Neuverschuldung für 2024 ist mit 39,03 Mrd. € verhältnismäßig hoch. Sie ist höher als in irgendeinem Jahr zwischen 2011 und dem Beginn der Corona-Krise. In diesem Rahmen sind auch weiterhin hohe geplante Investitionsausgaben möglich. Die Bundesregierung liegt damit, wenn auch ohne Sicherheitsabstand, noch gerade im Rahmen der zulässigen Neuverschuldung. Geplant wird für 2024 mit Steuereinnahmen in Höhe von 377,6 Mrd. €. Außerdem profitiert die Bundesregierung noch von Entnahmen aus der Haushaltsrücklage in Höhe von 10,2 Mrd. €. Zwar wird der zusätzliche Spielraum aufgrund der konjunkturellen Situation in den kommenden Jahren eher kleiner werden. Insofern könnte

man hier tatsächlich argumentieren, dass, wie vom SVR vorgeschlagen, ein gestreckter Übergang zur Normallage sinnvoller wäre. Auf der anderen Seite muss man konstatieren, dass der Arbeitskreis Steuerschätzung in seiner aktuellen Prognose für den Bund kontinuierlich steigende Steuereinnahmen sieht, bis auf 437,2 Mrd. € im Jahr 2028.

Politisch ist es vor diesem Hintergrund zwar verständlich, dass die anstehende Aufstellung eines Haushalts für 2025 von der Regierungskoalition als Herausforderung gesehen wird. Denn sie ist immer noch mit dem Problem konfrontiert, den Wegfall der ursprünglich noch für Jahre vorgesehenen Mittel aus Sondervermögen zu verarbeiten. Aber aus einer rein ökonomischen Sicht sollten auch diese neuen Bedingungen eine Regierung nicht vor unlösbare Probleme stellen.

Will man zusätzliche Spielräume für Investitionen erreichen, dann wird an der größten Position im Bundeshaushalt, dem Etat des BMAS, kein Weg vorbeiführen. Dabei muss es nicht einmal um Kürzungen nominaler Bundeszuschüsse an die Rentenversicherung gehen – es würde schon genügen, diese deutlich langsamer wachsen zu lassen als die Einnahmen des Bundeshaushaltes, um so Möglichkeiten zu schaffen, das relative Gewicht der Investitionen im Haushalt zu erhöhen. Der Beirat BMWK (2021) hat ein ausführliches Gutachten vorgelegt, das zeigt, welche Maßnahmen hierzu ergriffen werden könnten. Einige der Vorschläge sind auch längst allgemein bekannt, wie etwa das Heraufsetzen des regelmäßigen Renteneintrittsalters. Es fehlt allerdings bisher der politische Wille, solche Schritte zu gehen. Nur zeigt dies: Es ist eben nicht die Schuldenbremse, die den weiteren Anstieg von Investitionen limitiert, sondern die fehlende politische Bereitschaft, auf stark veränderte Randbedingungen wie in der Demographie der Bevölkerung angemessen zu reagieren.

Ein weiterer Ansatzpunkt für mögliche Umschichtungen im Bundeshaushalt quer über die meisten Einzelpläne bleibt der Kieler Subventionsbericht (aktuell Laaser et al. 2023). Zwar sind die Zahlen am aktuellen Rand dort nach oben verzerrt, da hier Covid und die Energiepreiskrise als Sondereinflüsse die Subventionen und Finanzhilfen ansteigen ließen. Aber auch strukturell findet sich im Kieler Bericht ein erhebliches Einsparpotential bei Subventionen, die zwar den Empfängern nutzen, gesamtwirtschaftlich aber oft sogar negative Wachstumseffekte haben, da sie zu Fehlallokationen von Produktionsfaktoren führen. Wie auch bei den Sozialsystemen würde eine Umschichtung von solchen Positionen hin zu produktiven öffentlichen Investitionsausgaben die politische Bereitschaft voraussetzen, Konflikte auch mit gewichtigen Interessengruppen auszutragen. Wenn die Schuldenbremse es erzwingt, solche schädlichen Ausgaben zu überdenken und eine sinnvolle Priorisierung in Angriff zu nehmen, dann spricht das nicht gegen, sondern für sie. Höhere Verschuldungsspielräume würden dagegen

schädliche Staatsausgaben mit negativen Wachstumswirkungen vor einer kritischen Überprüfung schützen.

Und auch teure, aber ökonomisch und gesellschaftlich wenig sinnvolle weitere Ausweitungen des Sozialstaates wie die Kindergrundsicherung (Schnellenbach 2023) sollten auf den Prüfstand gestellt werden, wenn tatsächlich eine politische Präferenz für höhere Investitionen existiert. Solange in diesem Bereich nicht nur die Ausgaben, sondern auch die Aufgaben noch wachsen, ist es wenig überzeugend, ein als zu gering eingeschätztes Investitionsniveau der Schuldenbremse zuzuschreiben – und nicht der im politischen Handeln offenbarten Präferenz für andere Ausgabenkategorien gegenüber den Investitionen.

Nicht zuletzt sind auch Einnahmenverbesserung für den Staat anzustreben. Dabei muss man aber nicht unbedingt an Erhöhungen von Steuersätzen oder Verbreiterungen von Bemessungsgrundlagen denken. Die Erfahrung der Zwischenkrisenzeit von 2011 bis 2019 zeigt, wie stetiges Wirtschaftswachstum auch die finanzielle Situation des Staates durch die steigenden Steuereinnahmen automatisch verbessert. Um dieses Wachstum anzukurbeln, stehen dem Staat Instrumente zur Verfügung, die ihn nichts kosten, sondern im Idealfall sogar öffentliche Mittel sparen. Ein Abbau bürokratischer Überregulierung setzt Wachstumskräfte frei und reduziert das notwendige Personal des Staates. Ein Abbau schädlicher Subventionen senkt die öffentlichen Ausgaben und sorgt über eine effizientere Allokation von Ressourcen für mehr Wachstum. Bessere Arbeitsanreize in den sozialen Sicherungssystemen reduzieren den Fachkräftemangel ebenso wie die öffentlichen Ausgaben und erhöhen das BIP. Möglichkeiten, budgetneutral oder sogar kostensenkend über angebotspolitische Maßnahmen Wachstum und Einnahmen des Staates zu verbessern gibt es in großer Zahl.

6. Fazit

Zusammenfassend kann man die folgenden Punkte als Hauptresultate dieser Studie festhalten:

1. In der Haushaltspolitik zwischen der Finanzkrise und der Corona-Krise ist nicht zu erkennen, dass die Schuldenbremse einen weiteren Anstieg der Investitionen des Bundes verhindert hätte.
2. Der Bund hat trotz Beschluss und Inkrafttreten der Schuldenbremse den Anteil seiner Investitionen an den Gesamtausgaben erhöht.
3. Hätte der Bund entweder die Zinersparnisse vollständig für Investitionen genutzt, oder zumindest auf Budgetüberschüsse verzichtet, dann hätte er im Zeitraum von 2011 bis 2019 bis zu 62% höhere Investitionen tätigen können.

4. Tatsächlich hat aber die starke Präferenz für Konsumausgaben und soziale Sicherung dazu geführt, dass die Investitionen im Untersuchungszeitraum nur wenig gestiegen sind. Dies ist aber ein Problem der politischen Prioritätensetzung innerhalb der Schuldenbremse, kein Problem der Schuldenbremse selbst.
5. Die derzeit diskutierten Reformvorschläge für die Schuldenbremse überzeugen alle aus unterschiedlichen Gründen nicht. Sie stellen nicht zuverlässig sicher, dass neue Verschuldungsspielräume für Investitionen genutzt werden und sie können zu unterschiedlichen Fehlanreizen führen. Eine Nettoinvestitionsregel könnte sogar paradoxerweise dazu führen, dass der öffentliche Kapitalstock vernachlässigt wird.
6. Die empirische Evidenz, die international bisher vorliegt, gibt keinen Anlass zur Vermutung, dass Fiskalregeln Investitionen verhindern. Auch speziell für die deutsche Schuldenbremse ist die Behauptung, dass die Schuldenbremse eine Investitionsbremse sein, nicht durch die Studienlage gestützt.
7. Es ist bei entsprechender Priorisierung und der nötigen politischen Konfliktbereitschaft gegenüber Sonderinteressen möglich, im Bundeshaushalt Raum für deutlich höhere Investitionen unter der geltenden Schuldenbremse zu schaffen.
8. Eine Stärkung des Wachstumspotentials würde über höhere Steuereinnahmen zu einem verbesserten Ausgabenspielraum führen und wäre mit angebotsseitigen Maßnahmen zu erreichen, die den Bund nichts kosten, wie etwa Bürokratie- und Regulierungsabbau.
9. Es spricht insgesamt zum aktuellen Zeitpunkt nichts für ein Schleifen der Schuldenbremse oder für weitgehende Reformen. Sinnvoll erscheint es vielmehr, die Spielräume für eine wachstumsorientierte Politik zu nutzen, die bei einer konsequenten Priorisierung von Investitionen innerhalb des geltenden Regelwerks vorhanden sind.

Literatur

- Ardanaz, M., Alejandro, I. (2021). Current expenditure upswings in good times and capital expenditures downswings in bad times? *Journal of Comparative Economics* 50(1): 118-134.
- Ardanaz, M., Cavallo, E. Izquierdo, A. Puig, J. (2021). Growth-friendly fiscal rules? Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design. *Journal of International Money and Finance* 111: Article 102319.
- Beirat BMWK (2021). Vorschläge für eine Reform der gesetzlichen Rentenversicherung. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWK, Berlin.
- Beirat BMWK (2023). *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*. Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim BMWK, Berlin.
- Blesse, S., Dorn, F.M., Lay M. (2023). *Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence*. ifo Working Paper 393-2023, München.
- Blesse, S., Dorn, F.M., Lay M. (2023a). *A Targeted Golden Rule for Public Investments?* Study for the ECON Committee, European Parliament, Brüssel.
- BMF (2024). *Sechster Bericht zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen*. Berlin.
- Boysen-Hogrefe, J. (2022). Berlin sieht es locker, Brüssel (noch) nicht. *Wirtschaftsdienst* 102(1): 19-22.
- Büttner, T. (2024). Gestiegene finanzpolitische Unsicherheit – zur Finanzpolitik des Bundes nach dem Urteil zum zweiten Nachtragshaushalt 2021. *Wirtschaftsdienst* 104(1): 9-13.
- Burret, H., Feld, L.P. (2018). (Un-)Intended effects of fiscal rules. *European Journal of Political Economy* 52: 166-191.
- Carranza-Ugarte, L., Díau-Saavedra, J., Galdon-Sanchez, J.E. (2023). Rethinking fiscal rules. *Journal of Comparative Economics* 51: 833-857.
- Christofzik, D. (2024). Es ist nicht alles Gold, was glänzt – Probleme von Investitionsregeln. *ifo Schnelldienst* 77(2): 16-18.
- Christofzik, D., Yeter, M., Feld, L.P. (2019). *Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?* Arbeitspapier 01/2019 des SVR Wirtschaft, Wiesbaden.
- Chrysanthakopoulos, C. & Tagkalakis, A. (2023). The effects of fiscal institutions on fiscal adjustments. *Journal of International Money and Finance* 134: Article 102853.
- Feld, L.P., Reuter, W.H., Yeter, M. (2019). Öffentliche Investitionen: die Schuldenbremse ist nicht das Problem. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 22: 330-349.
- Feld, L.P., Hassib, J., Langer, M., Nientiedt, D. (2024). *Die Schuldenbremse: Ein Garant für nachhaltige Haushaltspolitik*. Studie im Auftrag der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit, Potsdam.
- Grömling, M., Hüther, M., Jung, M. (2019). Verzehrt Deutschland seinen staatlichen Kapitalstock? *Wirtschaftsdienst* 99(1): 25-31.
- Gründler, K. & Potrafke, N. (2020a). *Fiskalregeln und Wirtschaftswachstum. Wirtschaftspolitische Einschätzungen nach Erfolgen durch restriktive Fiskalregeln und expansive Maßnahmen während der Corona-Krise*. ifo Bericht, München.

- Gründler, K. & Potrafke, N. (2020b). *Fiscal Rules: Historical, Modern, and Sub-National Growth Effects*. CESifo Working Paper 8305, München.
- Heinemann, F., Moessinger, M.D., Yeter, M. (2018). Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression analysis. *European Journal of Political Economy* 51: 69-92.
- Hüther, M. (2024). Ein gesamtstaatlicher „Transformations- und Infrastrukturfonds“ zur Stabilisierung der Schuldenbremse. *Wirtschaftsdienst* 104(1): 14-20.
- Hüther, M. & Kolev, G. (2019). *Investitionsfonds für Deutschland*. IW Policy Paper 11/19, Köln.
- Krebs, T. (2024). *Finanzierung öffentlicher Zukunftsinvestitionen nach dem Haushaltsurteil des Bundesverfassungsgerichtes*. Studie im Auftrag der Heinrich Böll Stiftung, Berlin.
- Laaser, C.-F., Rosenschon, A., Schrader, L. (2023). *Kieler Subventionsbericht 2023*. Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik Nr. 44, Kiel.
- Potrafke, N. (2023). *The Economic Consequences of Fiscal Rules*. CESifo Working Paper 10765, München.
- Schnellenbach, J. (2021). Die Schuldenbremse bleibt sinnvoll. *ifo Schnelldienst* 74(4): 11-13.
- Schnellenbach, J. (2023). Die geplante Kindergrundsicherung: Ein sinnvoller Ansatz? *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 72(2): 150-158.
- Sigl-Glückner, P. et al. (2021). *Eine neue deutsche Finanzpolitik*. Arbeitspapier, Dezernat Zukunft, Berlin.
- SVR Wirtschaft (2024). *Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren*. Policy Brief 1/2024, Wiesbaden.
- Vinturis, C. (2023). How do fiscal rules shape governments' spending behavior? *Economic Inquiry* 61(2): 322-341.
- Wissenschaftliche Dienste (2023). *Zur Frage der Berücksichtigung einer Eigenkapitalerhöhung der Deutschen Bahn AG durch den Bund im Rahmen der Schuldenbremse*. Sachstand WD 4 - 3000 - 080/23, Deutscher Bundestag, Berlin.