



IW-Policy Paper 3/19

10 Jahre Schuldenbremse - ein Konzept mit Zukunft?

Michael Hüther

Köln, 26.03.2019

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
1 Einleitung	4
2 Rückblick: Staatsfinanzen und Konsolidierungspolitik ohne Schuldenbremse	5
3 Ökonomische Überlegungen zu einer Schuldenbegrenzung	13
4 Beibehaltung, Abschaffung oder Öffnung der Schuldenbremse?	21
Abstract	30
Tabellenverzeichnis	31
Abbildungsverzeichnis	32

JEL-Klassifikation:

H54 – Infrastructures, Other Public Investment and Capital Stock

H61 – Budget, Budget Systems

H63 – Debt, Debt Management, Sovereign Debt

Zusammenfassung¹

Aus historischer Perspektive war die Einführung der Schuldenbremse vor 10 Jahren begründet worden. Im Vergleich zu Anfang der 60er Jahre hatte sich die Schuldenstandquote trotz Konsolidierungsbemühungen unaufhaltsam von rund 20 auf 80 Prozent mehr als vervierfacht. Zudem war aufgrund eines Zinses für Staatsanleihen oberhalb der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts anzunehmen, dass öffentliche Kreditfinanzierung eine intergenerative Umverteilung zu Lasten künftiger Generationen zur Folge hatte.

Auf den ersten Blick scheint diese Art der finanziellen Selbstbindung erfolgreich zu sein, denn die Schuldenstandquote näherte sich in den vergangenen Jahren der Maastricht-Grenze von 60 Prozent an. Ob die Schuldenbremse durch verstärkte Konsolidierungsbemühungen tatsächlich dazu beigetragen hat, ist jedoch fraglich, denn die Staatskonsumquote ist heute auf gleichem Niveau wie zu ihrer Einführung. Vielmehr erscheinen die sinkende Zinsenlast, ein Anstieg des realen Steueraufkommens je Einwohner sowie der beachtliche Beschäftigungsaufbau der letzten Jahre für fiskalische Spielräume gesorgt zu haben.

Mit dem günstigen Zinsumfeld haben sich die Bedingungen für die öffentliche Verschuldung seit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2009 grundlegend geändert. Eine intergenerative Umverteilung zu Lasten künftiger Generationen ist deshalb derzeit und absehbar nicht mehr gegeben. Angesichts eines unübersehbar großen Investitionsbedarfs mindert die Schuldenbremse den politischen Handlungsspielraum und entbehrt einer ökonomischen Grundlage. Im Sinne der „Goldenen Regel der Finanzpolitik“ sollte sie daher innovations- und wachstumspolitisch umgesetzt werden.

Eine Möglichkeit hierzu bestünde in der Auslagerung kreditfinanzierter gesamtstaatlicher Investitionen in einen bundesstaatlichen Vermögenshaushalt. Zudem sollte eine bessere Finanzausstattung der Gemeinden den kommunalen Investitionsrückstand adressieren. Außerhalb der Investitionsausgaben bliebe es bei der Schuldenbremse, d.h. beim grundsätzlichen Verbot der Kreditfinanzierung mit konjunkturpolitisch symmetrischer Öffnung.

¹ Von der ersten Idee, die Schuldenbremse neu zu bewerten, bis zu diesem Artikel gab es vielfältige Diskussionen, Kommentierungen und Anregungen. Ich danke meinen Kolleginnen und Kollegen im IW herzlich für ihre Mühe.

1 Einleitung

Deutschland blickt auf ein erstaunliches Jahrzehnt zurück: Die schwere gesamtwirtschaftliche Krise 2009 konnte zügiger bewältigt werden, als es seinerzeit überwiegend für wahrscheinlich gehalten wurde. Die Arbeitslosigkeit ist nur vorübergehend angestiegen, um dann wieder auf den Pfad sinkender Unterbeschäftigung einzuschwenken; die Erwerbstätigkeit bewegt sich weiter von Höchststand zu Höchststand; der Staatshaushalt erreichte strukturell bereits im Jahr 2012 einen Überschuss und die Schuldenstandquote, die infolge der Krisenremedur 80 Prozent erreicht hatte, nähert sich aktuell dem Maastricht-Ziel an.

Ein bedeutsames politisches Datum war die Verfassungsänderung im Jahr 2009, die in das Grundgesetz eine neue gesamtstaatliche Verschuldungsregel (Art. 109 Abs. 3 GG) einführte, die seit 2016 für den Bund, ab 2020 für die Länder die volle Wirksamkeit entfaltet. Damit wurde eine Antwort auf die scheinbar unaufhörliche Steigerung der expliziten Staatsverschuldung gesucht, die mit der alten Regelung des Artikel 115 GG nicht möglich schien. In der Tat waren die Erfahrungen mit dem Artikel 115 GG, der mit der Diskussion um das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz von 1967 entstanden war, unbefriedigend. Zwar wurde dem Staat damit eine antizyklische Finanzpolitik ermöglicht, doch blieb die Idee einer in der Normallage zulässigen investitionsorientierten Verschuldung zu unbestimmt, um den dahinterstehenden klassischen Verschuldungsgrundsatz politisch sinnvoll umzusetzen.

Die Sorgen um schwindende budgetpolitische Handlungsspielräume sowie um eine erodierende Vorbildfunktion in der Eurozone wirkten zusammen mit der dominierenden ökonomischen These, dass ab einem gewissen Schuldenstand die internationale Reputation nachhaltig Schaden nehmen könnte und deutlich ungünstigere Kapitalmarktkonditionen zu akzeptieren seien (Rogoff, Reinhart 2009). Der politische Wille, sich auf eine Selbstbindung für die Neuverschuldung einzulassen, war deshalb auf einmal so groß wie lange nicht. Die Gunst der Stunde wurde genutzt.

Vorangegangen war eine intensive wissenschaftliche und politische Diskussion, die besonders das Vorbild der Schweiz zum Ausgang nahm. Die Eidgenossen hatten im Jahr 2001 eine Schuldenbremse eingeführt, die den jährlich zulässigen Ausgabenplafond an die konjunkturbereinigten Einnahmen bindet. Die im März 2007 für die „Föderalismusreform II“ konstituierte Kommission aus Bundestag und Bundesrat zur „Modernisierung der Bund-Länder-Beziehungen“ sollte sich auch der Frage widmen, ob und wie neue Regeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung zu etablieren seien. Als Vorarbeit dazu hatte der Bundeswirtschaftsminister bereits im November 2006 den Sachverständigenrat mit einer entsprechenden Expertise beauftragt (Sachverständigenrat 2007).

Nach zehn Jahren und einer inzwischen veränderten politischen sowie wirtschaftlichen Lage ist die Frage berechtigt, ob die Schuldenbremse bislang die Erwartungen erfüllt hat, welche Probleme sich dabei gezeigt haben und welche absehbaren künftigen Herausforderungen sich stellen. Bei der Frage nach möglichen Veränderungen oder Neujustierungen ist der Blick zurück auf

die vorherige Regelung bis 2009 nicht unerheblich, da sie stets mit der scheinbar unzweifelhaften Kritik verbunden ist, dass der alte Artikel 115 GG die Ausuferung der Staatsverschuldung nicht verhindert und wegen seiner konjunkturpolitischen Öffnung sogar befördert habe.

Grundsätzlich ist der Hinweis wichtig, dass eine Selbstbindung bzw. Autonomie von Politikbereichen in der Demokratie nichts Ungewöhnliches oder Systemfremdes ist. Das gilt in Deutschland beispielweise für die nach zwei Inflationen im 20. Jahrhundert etablierte Unabhängigkeit der Notenbank, wodurch ein Autonomiebereich für die Geldpolitik geschaffen wurde. Auch die Tarifautonomie infolge des Stinnes-Legien-Abkommens von 1918 kann man so einordnen. Eine Schuldenregel greift allerdings systematisch darüber hinaus, indem sie das Budgetrecht des Parlaments beschränkt und damit den Kern der laufenden demokratischen Steuerung und Programmatik tangiert. Der Kampf um das Budgetrecht stand am Beginn der amerikanischen und der französischen Revolutionen, es beschreibt die Kernkompetenz der Legislative im System der Gewaltenteilung. Heute kann man dies auf kommunaler Ebene mit dem Konzept des Bürgerhaushalts verbinden. Die Zukunftsfolgen einer verfassungsrechtlichen Beschränkung der Handlungsmöglichkeiten sollten im Lichte dessen umfassend bedacht werden.

Dafür erscheinen die gerechtigkeitstheoretischen Überlegungen von John Rawls hilfreich. Danach sollte eine faire Ordnung *„die Freiheit und Unabhängigkeit der Bürger gewährleisten und fortwährend Tendenzen abschwächen, die im Laufe der Zeit größere Ungleichheiten herbeiführen, welche sozialen Status und Vermögensverhältnisse ebenso betreffen können wie die Fähigkeit, politischen Einfluss geltend zu machen und verfügbare Chancen auszunutzen“* (Rawls 2006, 245). Eine Schuldenbremse kann jedenfalls die Fähigkeit künftiger Generationen betreffen, politischen Einfluss geltend zu machen. Rawls wirbt für ein angemessenes Sparprinzip, damit die Gesellschaft als *„ein faires System der langfristigen Kooperation zwischen den Generationen“* funktioniert: *„Es stützt berechnete Beschwerden über unsere Vorgänger und berechnete Erwartungen an unsere Nachfahren“* (Rawls 2006, 247). An diesem Sparprinzip sollten sich auch budgetpolitische Selbstbindungen messen lassen, indem sie Wirkungasymmetrien vermeiden, wenn Schulden, Steuerlasten, sozialstaatlicher Ausgleich und Investitionsmöglichkeiten nicht gesamthaft betrachtet werden.

2 Rückblick: Staatsfinanzen und Konsolidierungspolitik ohne Schuldenbremse

Die Suche nach einer neuen, effektiven Schuldenregel für den deutschen Gesamthaushalt war durch verschiedene Motive angeregt. Zentral waren die folgenden Argumente:

- Grundsätzlich erschien den meisten Beobachtern der alte Artikel 115 GG, der so im Jahr 1969 in die Verfassung kam, als unwirksam. Weder war der Investitionsbegriff klar und konsistent geregelt noch ergab sich daraus eine disziplinierende Wirkung für den Bundshaushalt sowie erst recht nicht für die Länderhaushalte. Dies galt trotz der Tatsache, dass im Jahre 1967 in

Reaktion auf die als ausufernd empfundenen Defizite im Bundeshaushalt auch die Finanzplanung als mehrjährige Orientierung eingeführt worden war, „um die kurzfristige Betrachtungsweise zu überwinden und so die öffentlichen Finanzen mittelfristig zu konsolidieren“ (Wille 1976/77, 67). Immerhin wurde bereits im Jahr 1968 die Finanzplanung aller Gebietskörperschaften nach einem gemeinsamen Schema und seit 1977 auf der Basis eines einheitlichen Verfahrens für die Ermittlung der zugrundeliegenden volks- und finanzwirtschaftlichen Annahmen erstellt (Wille 1980). Während in den 1970er Jahren die mehrjährigen Finanzpläne für die Ausgaben des Bundes durch die tatsächlichen Ergebnisse bestätigt wurden, war dies in den 1980er Jahren infolge höherer Ist-Ausgaben zunehmend nicht mehr der Fall. Langfristig ging im Bundeshaushalt die Investitionsquote zurück; von 18,4 Prozent im Jahr 1971 auf 10,3 Prozent im Jahr 1990.

- Die gesamtstaatliche Steuerung der öffentlichen Kreditaufnahme war mit dem *Maastrichter Vertrag* unausweichlich geworden, andernfalls hätte der Bund die völkerrechtlichen Verpflichtungen bei nicht-kooperativem Verhalten der Länder nicht einhalten können. Deshalb hatten sich Bund und Länder angesichts eines drohenden blauen Briefs aus Brüssel im Frühjahr 2002 grundsätzlich darauf geeinigt, in das Haushaltsgrundsätzegesetz einen § 51a einzufügen, wonach beide gemeinsam verpflichtet sind, die Bestimmungen des Art. 104 EGV sowie des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes einzuhalten (Wissenschaftlicher Beirat 2003; Sachverständigenrat 1996, Ziffern 283 ff.). Dieser „nationale Stabilitätspakt“ folgte dem, was das ebenfalls föderale Österreich bereits 1998 geregelt hatte (Berthold, Drews 2003). Das gesamtstaatliche Defizit sollte allenfalls noch 0,5 Prozent des nominalen BIP betragen.

Im Rückblick stellt sich jedoch die *Frage, ob unter der Regelung des alten Artikel 115 GG die Haushaltspolitik in der Bundesrepublik tatsächlich durchweg so problematisch* – soll heißen: undiszipliniert – gewesen war. Die jährliche Neuverschuldung expandierte jedenfalls tendenziell, nachdem im Jahr 1970 der Bundeshaushalt letztmalig ausgeglichen werden konnte. Mit der Rezession des Jahres 1975 begann die Ausweitung der Haushaltsdefizite, die nach konjunktureller Normalisierung nur leicht zurückgeführt wurden und mit der nächsten Rezession 1982 wieder deutlich angestiegen waren. In den 1980er Jahren konnte dann bis zur Wiedervereinigung das Defizit deutlicher verringert werden, wobei die erstmals 1981 erfolgte Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank half. Nach 1990 wurden die Staatsdefizite infolge der vereinigungsbedingten Sonderaufgaben trotz beachtlicher Abgabensteigerungen wieder deutlich und nachhaltig erhöht.

Das sieht zunächst so aus, als hätte es keinerlei Konsolidierungsanstrengungen gegeben, um der im langfristigen Vergleich deutlichen Erhöhung der Schuldenstandquote entgegenzuwirken. Tatsächlich aber wurde erstmals im Jahr 1965 durch ein Haushaltssicherungsgesetz konsolidierungspolitisch gehandelt, und seitdem immer wieder, und zwar durch solche Haushaltsbegleitgesetze, durch Veränderungen im Haushaltsgesetz gegenüber dem zugrundeliegenden Finanzplan, durch gesonderte Spargesetze für einzelne Ausgaben sowie durch Maßnahmen im Haushaltsvollzug (Haushaltssperren, Minderausgaben) (Tabelle 2-1).

Tabelle 2-1: Konsolidierungspolitik des Bundes 1965 bis 2000

Jahr ¹⁾	Grundlage	Ausgaben- kürzung (Mrd. DM)	Einnahmen- erhöhung (Mrd. DM)	Konsolidierungs- intensität ²⁾ (vH)
1966 1967	Haushaltssicherungsgesetz 1965	(3,0)	(0,1) 1,5	4,3
1968 1969 1970 1971 ...	Maßnahmen zur Haushaltssanie- rung Finanzplan 1967-71	5,3 7,3 8,8 8,4	1,5 3,7 4,1 4,3	6,2 8,0 9,0 8,2
1976 1977 1978 1979 1980	(1.) Haushaltsstrukturgesetz 1975	8,7 12,2 11,5 12,6	- 8,2 10,0 11,0	4,9 6,6 5,8 6,0
1981 1982 1983 1984 1985 1986 1987 ...	Maßnahmen zur Haushaltsentlas- tung Finanzplan 1980-84 + 2. Haushaltsstrukturgesetz 1981 + Haushaltsbegleitgesetz 1983 + Haushaltsbegleitgesetz 1984	13,5 28,0 34,1 52,9 37,2 22,3 7,1	5,5 8,8 13,5 (13,5) (11,4) (3,0)	5,7 10,4 12,0 17,0 12,3 7,6 2,5
1993 1994 1995 1996 1997 ...	Gesetz zur Umsetzung FKP ³⁾ und Solidarpakt + 1. u. 2. Gesetz zur Umsetzung SKWP ⁴⁾	1,3 23,0 24,3 25,1 20,0	0,7 9,9 41,3 45,5 8,9	0,3 4,6 4,8 4,9 3,9
2000	Haushaltssanierungsgesetz 1999, Fortführung ökologische Steuer- reform, Steuerbereinigungsgesetz 1999	13,0	5,0	2,7

Quelle: Eigene Zusammenstellung. Gesetzentwürfe, Bundesfinanzministerium: Finanzbericht lfd., Sachverständigenrat: Jahresgutachten lfd. Geklammerte Werte geschätzt. – 1) Jahr der geplanten Haushaltswirksamkeit. – 2) Konsolidierungsintensität = Ausgabenkürzung bezogen auf das Ausgabensoll im Zeitpunkt der Konsolidierungsmaßnahme. – 3) FKP = Föderales Konsolidierungsprogramm. – 4) SKWP = Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramm.

Diese Zusammenstellung zeigt einerseits, dass in den ersten drei Jahrzehnten seit 1967 in durchaus erheblichem Maße in die zuvor bereits fixierten Ausgabenpläne eingegriffen wurde. Insbesondere in den 1980er Jahren wurden merklich die Ausgabenstrukturen verändert; dominierend waren dabei Kürzungen von Sozialleistungen, Subventionen, Gemeinschaftsaufgaben, Zuschüssen an die Sozialversicherung sowie Einsparungen im öffentlichen Dienst. Zudem wurde durch Einnahmeverbesserungen (im Wesentlichen durch die Anhebung der Mehrwertsteuersätze und der spezifischen Verbrauchssteuern sowie die Wiedereinführung des Solidaritätszuschlags zum 1. Januar 1995) versucht, die Kreditaufnahme einzudämmen.

Im Lichte dieser Erfahrungen ergibt sich ein *differenzierteres Urteil über die Kreditpolitik des deutschen Staates seit 1965*: Es gilt, dass die Finanzpolitik unter dem Regime des Artikel 115 GG Verteilungskonflikte nicht scheute, wenn es darum ging, die budgetäre Handlungsfähigkeit zu sichern. Eingriffe in konsumtive Ausgaben gehörten zum Repertoire der Haushaltspolitik. Das zeigt sich auch an den Belastungsverschiebungen in der Sozialversicherung nach 1980; Beitragsatzvariationen gehörten da ebenso zum Programm wie Leistungskürzungen, Ausweitungen der Bemessungsgrundlage und Leistungsverzögerungen (Sachverständigenrat 1985, S. 91, ders. 1987, S. 97).

Vergessen werden sollte dabei ebenso wenig, dass zugleich in mehr oder weniger regelmäßigen Abständen Reformen der Einkommensbesteuerung umgesetzt wurden: Steuerreform 1965, Steuerreform 1975, Tarifierpassungen 1978/79 und 1981, Steuerreformen 1986/88 und 1990, steuerliche Freistellung des Existenzminimums und Familienleistungsausgleichsreform 1996, Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 und Steuerreform 2000. Im Ergebnis blieb dadurch – vergleicht man den Einkommensteuertarif 1990 in realen Größen mit dem von 1965 – die reale Belastungssituation der Einkommen unverändert, was allerdings angesichts des gestiegenen Durchschnittseinkommen dennoch dazu führte, dass der durchschnittliche Lohnsteuerpflichtige eine höhere Steuerschuld zu tragen hatte (Petersen 1988, 106 f.; Beznoska, Hentze 2017). Der Effekt der „kalten Progression“ wurde jedenfalls den Steuerzahlern präter propter zurückgegeben. Von Ende der 1960er Jahre bis heute schwankte die volkswirtschaftliche Steuerquote in Deutschland zwischen 20 und 24 Prozent, während die Quote der Sozialabgaben am BIP von 10 auf 17 Prozent anstieg.

Insgesamt zeigt sich ein Bild, dass seit den frühen 1970er Jahren bis zur großen Wirtschaftskrise ab 2007 die Schuldenstandquoten sowohl des Bundes als auch der Länder kräftig angestiegen sind (Sachverständigenrat 2007, Ziffern 18 ff.). Im Jahr 1970 war immerhin erstmals der gesamtstaatliche Haushalt seit dem Jahr 1989 wieder ausgeglichen.

- Beim Bund kam es von 1975 bis zum Ende der Regierung Schmidt 1982 zu einer ersten Verdopplung der Schuldenstandquote von 10 auf 20 Prozent. Treibend war hier vor allem die dauerhafte Fehlnutzung der keynesianischen Konjunkturpolitik in Zeiten angebotspolitischer Schocks: "Expansive Nachfragepolitik war unter den Bedingungen von Angebotschocks – wie der Ölverknappung – und tiefgreifenden Strukturwandlungen in der Tat nicht angemessen. Mit anderen Worten: Durch Abusus unter nicht-keynesianischen Bedingungen

geriet sie in Misskredit. Wir haben daher heute mit der Nachfragepolitik – im Guten wie im Schlechten – einen genügend großen Erfahrungsschatz gewonnen, um ihre Grenzen zu definieren" (Schiller 1986).

In der Ära Kohl konnte die Anstiegsdynamik mit Hilfe der konsolidierungspolitischen Anstrengungen deutlich abgeflacht werden, neben den Konsolidierungsmaßnahmen war dafür auch der Bundesbankgewinn ursächlich, der erstmals 1980 an den Bund überwiesen werden konnte und seitdem steigende Zuführungen aufwies. Kennzeichnend für die Periode war auch eine forcierte Privatisierung, die ab 1984 (erstmalig seit der (Teil-) Veräußerung Volkswagen 1961 und Veba 1965) zusätzliche Erlöse in den Bundeshaushalt brachten (Bundesfinanzministerium 2017). Mit der Wiedervereinigung nahm der Anstieg der Schuldenstandquote des Bundes wieder an Fahrt auf, vor allem durch die Nebenhaushalte zur deutschen Einheit und die Übernahme der Treuhandschulden (1995) getrieben, um 1998 bei 38 Prozent zu landen. In der Regierungszeit Schröder sank die Quote zunächst wegen der einmaligen Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen (2000), bevor sie wieder anstieg und sich bei 40 Prozent stabilisierte.

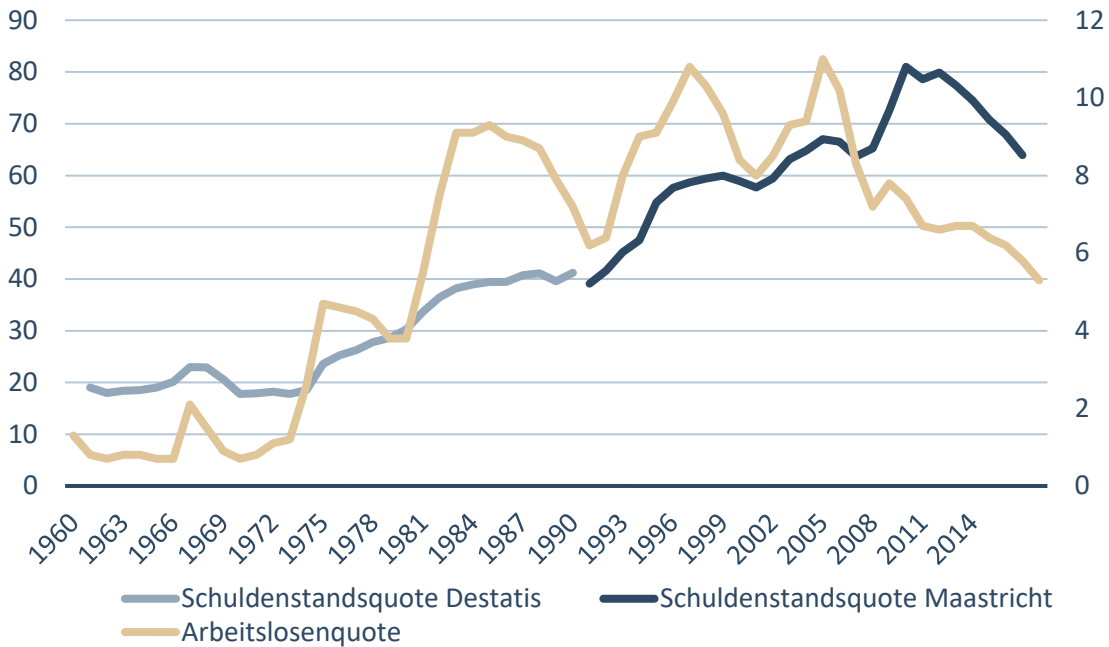
- Für die Gesamtheit der Bundesländer zeigt sich ein ähnliches Zeitprofil. So verdoppelte sich auch hier die Quote von 1975 bis Mitte der 1980er Jahre auf 19 Prozent, um dann um drei Prozentpunkte bis 1990 abzusinken.

Seit der Wiedervereinigung steigt die Länder-Quote fast kontinuierlich auf gut 24 Prozent an. Dahinter verbergen sich sehr unterschiedliche Entwicklungen in den Ländern. Einzig Bayern und das Saarland konnten die Quote von 1992 bis 2006 stabil halten, freilich aus unterschiedlichen Gründen: Bayern aus eigener Kraft trotz Zahlerland-Rolle im Finanzausgleich, das Saarland als Haushaltsnotlageland unter strikter bundesstaatlicher Kontrolle. Nahezu explodiert war die Berliner Schuldenstandquote von 15 auf 73,5 Prozent. Unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen, differierende Programmatik der öffentlichen Haushalte, Stadtstaaten versus Flächenländer sowie Einflüsse des Finanzausgleichs sind dafür als Wirkungsfaktoren zu nennen.

Möglicherweise hängt ein *durchschlagender Konsolidierungserfolg* – anhaltende Überschüsse im Staatshaushalt und kräftigere Verringerung der Schuldenstandquote – weniger an der Finanzpolitik selbst als vielmehr an der *Lage auf dem Arbeitsmarkt, genauer der Erwerbsintegration* (Abbildung 2-1 und 2-2). Anders gewendet: *Erst ein Rückgang der Arbeitslosigkeit und vor allem ein Anstieg der Erwerbsbeteiligung schaffen jenen budgetären Spielraum, der zur Sanierung der Staatsfinanzen benötigt wird, ohne dass es dazu eines Verteilungskonfliktes bedarf.* Tatsächlich ist ja die Konsolidierung des Staatshaushalts seit 2012 nicht mit Einschränkungen bei den Sozialausgaben verbunden gewesen, wie die Sozialleistungsquote zeigt (Abbildung 2-3). Unterstützend wirkten in der letzten Dekade die sinkenden Zinsausgaben infolge des historisch anhaltend niedrigen Zinsniveaus.

Abbildung 2-1: Schuldenstandsquote und Arbeitslosenquote Deutschland

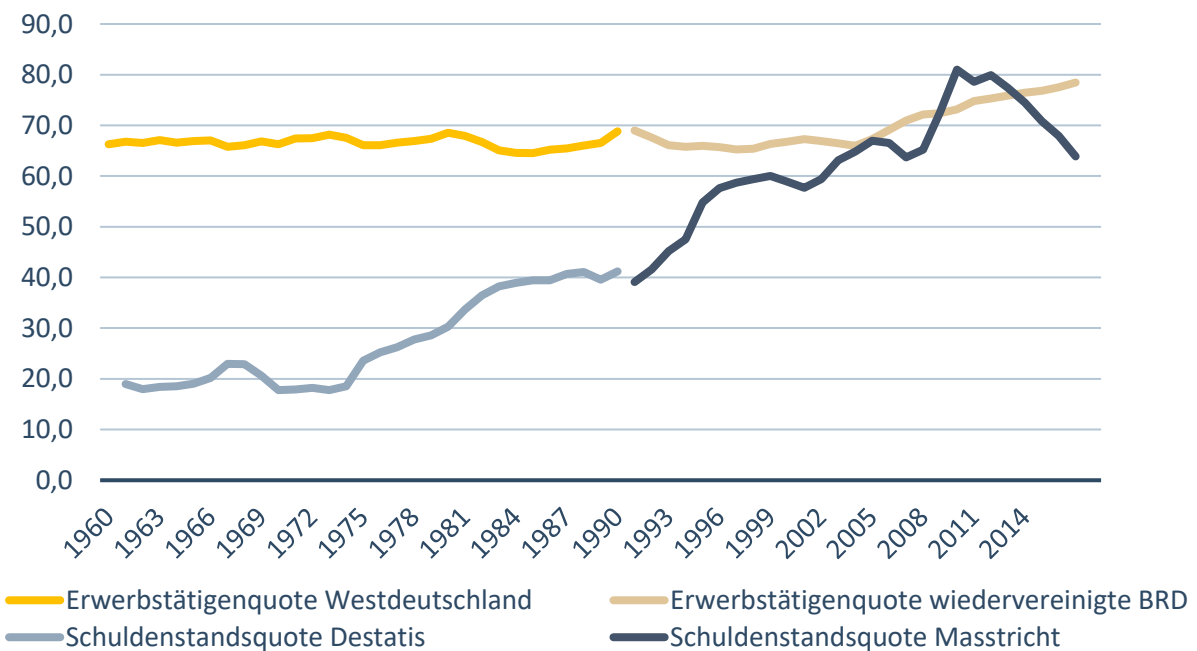
Schuldenstandsquote in vH des BIP (linke Achse), Arbeitslosenquote in vH abhängiger ziviler Erwerbspersonen (rechte Achse)



Quelle: Destatis, Bundesbank

Abbildung 2-2: Schuldenstandsquote und Erwerbstätigenquote Deutschland

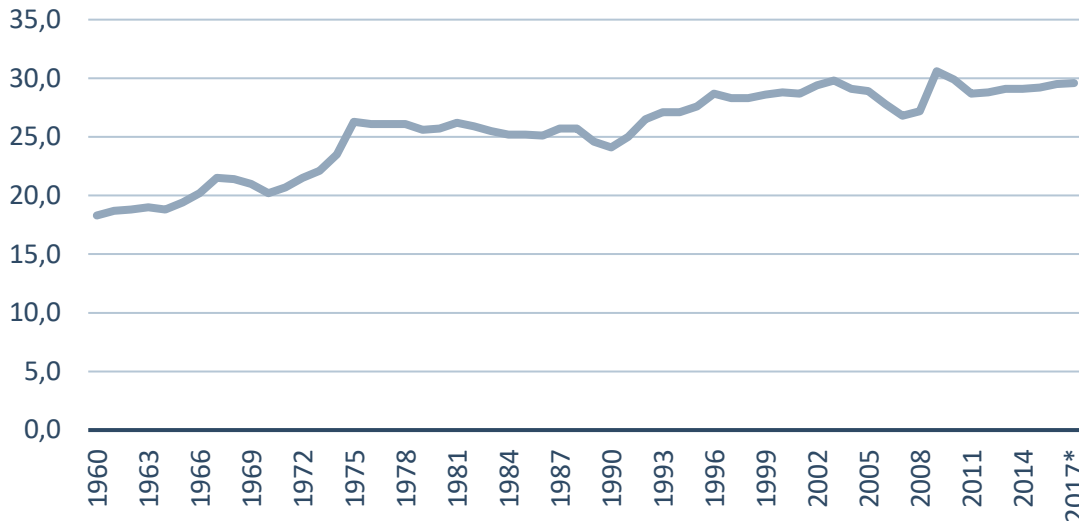
Schuldenstandsquote in vH des BIP, Erwerbstätigenquote der 20-65-Jährigen



Quelle: Destatis

Abbildung 2-3: Sozialleistungsquote Deutschland

Sozialleistungen in vH des Bruttoinlandsprodukts, ab 2009 einschließlich privater Krankenversicherungen, ab 2016 vorläufig



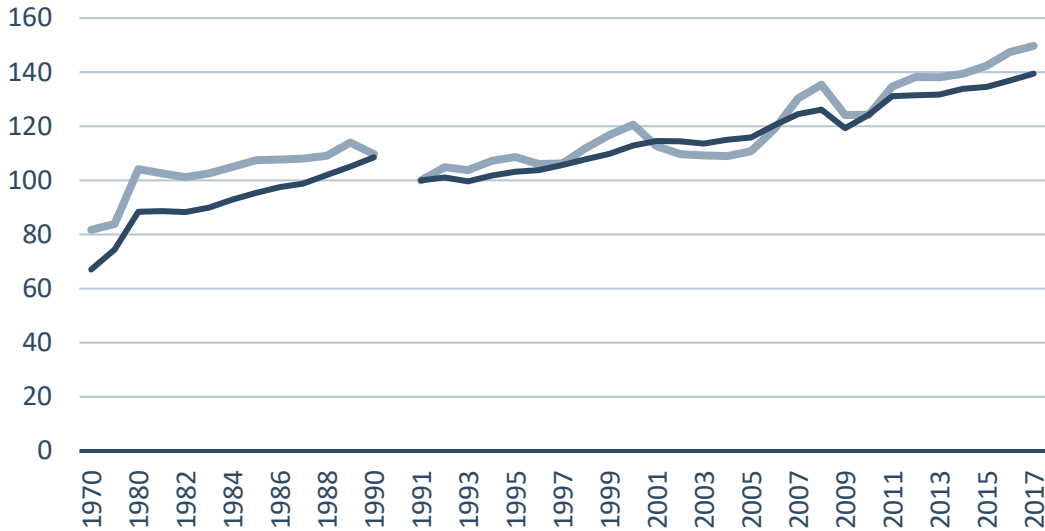
Quelle: Destatis

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch der deutliche *Anstieg des realen Steueraufkommens je Einwohner*, der sich seit dem Jahr 2005 – nur kurz unterbrochen durch die Krise 2009 – eingestellt hat (Abbildung 2-4). Das ist im längerfristigen Vergleich durchaus auffällig und bemerkenswert. Denn seit dem Jahr 1980 war trendmäßig nur ein sehr begrenzter Anstieg festzustellen. Haupttreiber dieser dynamischen Entwicklung seit dem Jahr 2005 dürfte der zeitgleich begonnene kräftige sowie anhaltende Beschäftigungsaufbau gewesen sein. Die Erhöhung der Erwerbstätigenquote auf 80 Prozent ist ebenfalls im längerfristigen Vergleich beachtlich. Verbunden war damit ein deutlicher Anstieg der realen Bruttoeinkommen je Einwohner. Vergleicht man die deutsche Entwicklung beispielsweise mit der im Vereinigten Königreich seit der Krise 2009, dann zeigt sich hier – bei sich recht ähnlich entwickelnder Erwerbstätigenquote und BIP-Korrektur – der bedeutsame Unterschied, der die Divergenz der Budgetsalden zu erklären vermag.

Ein bedeutsames Schlaglicht auf die Bedeutung der Staatsverschuldung für die Handlungsfähigkeit werfen die Zins-Steuer-Quoten für den Bund und die Länder in dem Zeitraum von 1992 bis 2005 (Tabelle 2-2). Mit Ausnahme der neuen Länder, die naturgemäß mit geringer Zinslast nach 1990 gestartet sind und dem Land Berlin, weisen alle anderen Gebietskörperschaften für das Jahr 2005 eine Zins-Steuer-Quote auf, die in etwa dem Wert des Jahres 1992 entspricht. Eine Ausweitung der Steuereinnahmen durch die aufgelaufene Verschuldung kann für diesen Zeitraum deutlich vor Einführung der Schuldenbremse und weit entfernt vom Zinsumfeld, wie es seit 2009 gilt, weder generell noch für das Gros der Gebietskörperschaften bestätigt werden, damit auch kein Verstoß gegen das Sparprinzip gemäß John Rawls.

Abbildung 2-4: Reales Steueraufkommen und BIP pro Kopf

in Euro, bis 1991 Westdeutschland, deflationiert mit Staatskonsum- sowie BIP-Deflatoren, 1991=100



Quelle: Destatis

Tabelle 2-2: Zins-Steuer-Quoten für Bund¹⁾ und Länder²⁾ in ausgewählten Jahren

Zinsausgaben in vH der Steuereinnahmen; in Abgrenzung der Finanzstatistik

	1992	1995	2000	2005
Baden-Württemberg	7,9	8,2	6,5	7,5
Bayern	6,8	6,1	5,0	4,9
Berlin	10,5	14,4	22,6	29,2
Brandenburg	4,1	10,4	14,5	16,4
Bremen	29,7	33,4	27,2	27,6
Hamburg	12,9	15,4	12,9	13,6
Hessen	10,5	11,6	8,9	9,8
Mecklenburg-Vorpommern	3,5	8,5	14,6	16,7
Niedersachsen	13,7	14,1	13,5	14,6
Nordrhein-Westfalen	12,7	12,7	11,4	12,0
Rheinland-Pfalz	13,6	13,2	13,4	14,1
Saarland	26,9	26,3	18,8	18,0
Sachsen	2,3	7,5	9,4	9,2
Sachsen-Anhalt	3,5	11,9	15,8	20,1
Schleswig-Holstein	15,4	15,3	15,4	14,9
Thüringen	3,8	9,7	14,4	17,8
Bund	18,2	22,0	19,8	18,1

Quelle: Sachverständigenrat 2007, S. 23. – 1) Einschließlich Sondervermögen. – 2) Einschließlich Gemeinden, Gemeindeverbände und Zweckverbände.

3 Ökonomische Überlegungen zu einer Schuldenbegrenzung

Der Sachverständigenrat hat in seiner Expertise aus dem Jahr 2007 mit Blick auf den empirischen Befund betont: *„Für sich genommen haben Niveau und Entwicklung von Schuldenstandsquote und Defizit- oder Kreditaufnahmequote nur eine begrenzte Aussagekraft. Von vornherein ist beispielsweise keineswegs klar, ob eine Schuldenstandsquote von 30 vH „besser“ oder „schlechter“ ist als eine von 70 vH, oder ob eine Kreditaufnahmequote von 3 vH zu „hoch“ oder zu „niedrig“ ist. Auch internationale Vergleiche lassen keinerlei normative Schlussfolgerungen zu. Sie zeigen im Wesentlichen, ob und in welchem Umfang ein Land vom Durchschnitt abweicht. ... Erst in Verbindung mit ökonomischen Theorien und darauf gründenden empirischen Untersuchungen lassen sich Aussagen über die Wirkungen und in Verbindung mit Werturteilen dann auch eine Beurteilung der Staatsverschuldung ableiten“* (Sachverständigenrat 2007, Ziffer 33).

Doch auch die theoretischen Reflexionen des Sachverständigenrates führen nicht wirklich weiter: *„Gemessen an den langfristigen Wirkungen ist eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben im Vergleich zur Steuerfinanzierung von vornherein weder gut noch schlecht“* (Sachverständigenrat 2007, Ziffer 56). Dies kontrastiert deutlich zur mitunter aufgeregten politischen Diskussion über die öffentliche Kreditfinanzierung und die Staatsverschuldung.

- Da seinerzeit für den Zins aus Bundesanleihen der Fall als empirisch nicht relevant beschrieben werden konnte, in dem dieser unter der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts liegt, konnte die Überlegenheit der Kreditfinanzierung gegenüber der Steuerfinanzierung ausgeschlossen und eine intergenerative Umverteilung zugunsten der „Einführungsgeneration“ und zulasten künftiger Generationen plausibel erwartet werden. Dafür haben sich die Bedingungen allerdings grundlegend seit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2009 geändert.
- Da produktive öffentliche Investitionen das künftige Produktionspotenzial je Einwohner erhöhen, kann im Sinne der „Goldenen Regel der Finanzpolitik“ gefordert werden, diese Investitionen durch Kredite zu finanzieren. Dafür seien „die Nettoinvestitionen als Obergrenze für die zulässige Nettokreditaufnahme anzusetzen“ (Sachverständigenrat 2007, Ziffer 50). Dann besteht „eine gewisse intertemporale Äquivalenz zwischen den Vermögenszuwächsen, die aus öffentlichen Investitionen resultieren, und den Belastungen, die auf die Kreditaufnahme zur Finanzierung der Vermögenszuwächse zurückzuführen sind“ (ebd., Ziffer 70).

Resümierend geht der Sachverständigenrat davon aus, dass für Deutschland infolge eines Zinses für Staatsanleihen oberhalb der Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts jede öffentliche Kreditfinanzierung eine intergenerative Umverteilung zulasten künftiger Generationen zur Folge hat. *„Begrenzungen einer langfristig zulässigen nationalen Staatsverschuldung müssen deshalb letztlich aus intergenerativen Verteilungsurteilen abgeleitet werden. Ein wissenschaftlicher Konsens ist über Verteilungsfragen von vornherein nicht zu erwarten. Übereinstimmung dürfte allerdings dahingehend bestehen, dass es eine ‚Ausbeutung‘ zukünftiger Generationen zu verhindern gilt“* (Sachverständigenrat 2007, Ziffer 76). Dieser Verteilungswirkungen stehe der Kapazitätseffekt öffentlicher Nettoinvestitionen gegenüber. Neben einer solchen investitionsorientierten Verschuldung seien *„in jedem Fall kurzfristige Finanzierungsdefizite oder Finanzierungsüberschüsse*

zuzulassen, die dem Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren entsprechen. Diese sollten auch nicht begrenzt werden“ (Sachverständigenrat 2007, Ziffer 78).

Zu Beurteilung der ökonomischen Sinnhaftigkeit der Schuldenbremse sind daher folgende drei Fragen weiter zu vertiefen: (1) Wie produktiv sind öffentliche Investitionen zur Stärkung des Potenzialoutputs, und zwar direkt und indirekt über komplementäre Effekte auf die privaten Investoren? (2) Welcher Investitionsbegriff ist dafür bedeutsam? (3) Welche Entwicklung für den langfristigen Zins auf öffentliche Schuldverschreibungen ist zu erwarten? Anders gewendet: Ist der intergenerative Umverteilungseffekt zwingend zu unterstellen? Wann ist der kompensatorische Kapazitätseffekt zu erwarten?

(1) Zu den Produktivitätswirkungen öffentlicher Investitionen lässt sich auf verschiedene Studien zurückgreifen. Die allerdings sind nicht frei von methodischen Problemen wie Scheinkorrelationen und der unzureichenden empirischen Erfassung des öffentlichen Kapitalstocks. Hinzu kommt, dass die international ausgerichteten Untersuchungen in der Regel keine einfache Übertragung auf Deutschland zulassen.

Alles in allem – so der Sachverständigenrat (2007, Kasten 4) – bestätigen die seinerzeit verfügbaren Studien die Hypothese eines positiven Effekts der öffentlichen Investitionen auf das Bruttoinlandsprodukt, allerdings mit deutlicher Differenzierung für die beobachteten Länder. Bestätigen ließ sich grundsätzlich auch eine Komplementarität zwischen öffentlichen und privaten Investitionen, während die Selbstfinanzierungshypothese nur selektiv für einzelne Volkswirtschaften bestätigt werden kann. *„Deutschland zählt dabei aber 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).*

Jüngere Studien, wie die Meta-Analyse von Bom, Ligthart (2014), zeigen, dass die Kapitalproduktivität – verstanden als Multiplikator des staatlichen Kapitalstocks auf die private Wertschöpfung – mit zunehmend längerer Frist umso höher ist, vor allem auf den lokalen und regionalen öffentlichen Investitionen beruht sowie insbesondere in Bereichen staatlicher Kompetenz – wie Infrastruktur und öffentliche Daseinsvorsorge – entsteht. Eck et al. (2015) kommen zu dem Schluss, dass langfristige Output-Elastizitäten von Verkehrsinfrastrukturinvestitionen „in der Regel höher als die kurzfristigen“ sind – allerdings seien aufgrund von nicht gemessenen Spillover-Effekten „die Elastizitätswerte ... auf nationaler Ebene höher als auf regionaler Ebene“.

Gupta et al. (2014) und Crivelli (2017) konstruieren einen effizienzbereinigten öffentlichen Kapitalstock für EU-Peripherieländer und Entwicklungsländer. Dessen marginale Produktivität ist bis zu dreimal so hoch wie die des privaten Kapitalstocks. Lowe et al. (2018) schätzen – basierend auf den Durchschnittswerten von Bom, Ligthart (2014) und Gupta et al. (2014) die marginale Produktivität des öffentlichen Kapitals. Diese ist in Deutschland verhältnismäßig hoch und liegt über der des privaten Kapitals. Gechert (2015) kommt in einer Metaanalyse von über 100 Studien zu den Multiplikatoreffekten öffentlicher Ausgaben zu folgendem Schluss: „Public spending multipliers are close to 1 and about 0.3 to 0.4 units larger than tax and transfer multipliers.

Public investment multipliers are even larger than those of spending in general by approximately 0.5 unit“ (Gechert 2015, 553).

Melo et al. (2013) analysieren in einer Metastudie die Wachstumseffekte speziell von Transportinfrastruktur. Die ermittelten durchschnittlichen Wachstumseffekte sind eher gering, wobei sich stärkere Effekte für die USA als für Europa, für den Primärsektor und die Industrie, für Straßeninfrastruktur (gegenüber Schienenverkehr, Luftfahrt und Häfen) sowie in der langen Frist ergeben.

Abiad et al. (2016) untersuchen makroökonomische Effekte öffentlicher Investitionen in 17 OECD-Ländern zwischen 1985 und 2013. Die Effekte sind besonders hoch, wenn die Kapazitätsauslastung gering ist und eine hohe Effizienz bei der Umsetzung öffentlicher Investitionen erreicht wird. Die Autoren kommen zu folgendem Fazit: „We find suggestive evidence that debt-financed projects have larger expansionary effects than budget-neutral investments financed by raising taxes or cutting other government spending. [...] Moreover, evidence suggests that increasing public infrastructure investment will be particularly effective in providing a fillip to aggregate demand and expanding productive capacity in the long run, without raising the debt-to-GDP ratio, if it is debt financed. Finally, our results show how critical increasing investment efficiency is to mitigating the possible trade-off between higher output and higher public-debt-to-GDP ratios. Thus a key priority in many economies, particularly in those with relatively low efficiency of public investment, should be to raise the quality of infrastructure investment by improving the public investment process“ (Abiad et al., 2016, 239).

Fragt man die Unternehmen selbst, welche Bedeutung eine funktionierende Infrastruktur für sie hat, dann zeigt sich eine zunehmende Belastung durch bestehende Mängel. Über zwei Drittel der im Rahmen der IW-Frühjahrskonjunkturumfrage 2018 befragten Unternehmen „sehen sich regelmäßig durch Infrastrukturmängel in ihrer Geschäftstätigkeit beeinträchtigt“ (Grömling, Puls, 2018).

All dies spricht dafür, dass die These durchaus merklicher Produktivitätswirkungen öffentlicher Investitionen – vor allem in die Infrastruktur – bestätigt werden kann.

(2) Ein wichtiger Aspekt für die Ermittlung der Produktivitätseffekte ist die angemessene Abgrenzung der öffentlichen Investitionen respektive des öffentlichen Kapitalstocks. Dabei ist zwischen dem Bruttoanlagevermögen und dem Nettoanlagevermögen des Staates zu unterscheiden (Grömling, Hüther, Jung 2019). Ersteres erfasst den physisch wirksamen Kapitalstock zu Wiederbeschaffungspreisen, letzteres kann als Zeitwert des Kapitalstocks verstanden werden. Während das Bruttoanlagevermögen einer Periode aus dem Anfangsbestand zuzüglich neuer Anlagen und abzüglich der Abgänge resultiert, ergibt sich das Nettoanlagevermögen durch den Abzug der zusätzlich ermittelten Abschreibungen. Für die Produktivitätseffekte sind keine Wertgrößen maßgeblich, sondern die physische Wirksamkeit, denn eine abgeschriebene Straße beispielsweise kann noch lange produktiv wirken bis zum physischen Abgang.

Das setzt freilich voraus, dass die Abgänge angemessen ermittelt (geschätzt) werden können. Tatsächlich werden bei evidentem Verschleiß Sonderabgänge gebucht (z.B. Oderflut), allerdings ist durchaus plausibel, dass dies nicht vollumfänglich angemessen der Fall ist. Die Abgänge

entsprechen den Anlagegütern, die faktisch nicht mehr im Produktionsprozess eingesetzt werden. Zur Ermittlung der Abgänge muss die durchschnittliche ökonomische Nutzungsdauer des Investitionsgutes bestimmt sowie eine Abgangsfunktion ermittelt und angewandt werden. Die durchschnittliche ökonomische Nutzungsdauer ist eine auf die Zukunft gerichtete Erwartungsgröße, die den gesamten Zeitraum erfasst, in dem das Anlagegut genutzt werden kann. Dabei werden der normale Verschleiß und das technische Veralten berücksichtigt und es wird unterstellt, dass regelmäßige Wartungen und Reparaturen vorgenommen werden.

Konzeptionell ist das Bruttoanlagevermögen die relevante Größe für den Kapitalstock, da Abschreibungen in den Gegenwartswert des Nettoanlagevermögens die Vergangenheitspreise einbringen und auch den laufenden Unterhaltsaufwand ausblenden, der sich in der Differenz zwischen Abgängen sowie Abschreibungen niederschlägt und verhindert, dass die laufende Nutzung auch zu Nutzungseinbußen durch Verschleiß führt. Betrachtet man die Struktur der Anlagegüter des Staates, dann zeigen sich seit der Jahrtausendwende interessante Veränderungen: Während die bedeutendste Komponente, der Nichtwohnungsbau (insgesamt 85 Prozent des Kapitalstocks, davon besonders Straßen, Verwaltungsgebäude, Bildungseinrichtungen), einen deutlichen Dynamikverlust erfahren hat, haben sich die Ausrüstungen (Anteil rund 7 Prozent, dazu zählen militärische Waffensysteme) und das geistige Eigentum (Anteil 6 Prozent, immaterielle Vermögenswerte) deutlich kräftiger entwickelt (Grömling, Hüther, Jung 2019). Gespiegelt in der Kapitalintensität je Einwohner zeigt sich, dass sich vom Jahr 2010 eine Stagnation einstellte, wobei die seitdem wieder ansteigende Bevölkerung erklärend war; der steigenden Bevölkerung konnte mit den öffentlichen Investitionen rein volumenmäßig nicht entsprochen werden. Dagegen hat sich der Modernitätsgrad des staatlichen Kapitalstocks bereits seit den frühen 1990er Jahren kontinuierlich verringert.

Treibend für diese Entwicklung war der stagnierende Kapitalstock der Kommunen, auf die rund 55 Prozent des staatlichen Anlagevermögens entfallen. Die Stagnation zeigt sich beim dominierenden Nichtwohnungsbau, zu dem auch die staatliche Verkehrsinfrastruktur gehört. Auch der seit 1991 fortlaufende Rückgang des Modernitätsgrades beruht in erster Linie auf dem kommunalen Nichtwohnungsbau. Insofern gilt: Es gibt ein spezifisches Investitionsproblem bei den Kommunen und beim Nichtwohnungsbau. Dies ist auch vielfältig durch Studien belegt worden (Bardt et al. 2017, Gornig et al. 2015).

Nicht berücksichtigt ist dabei der Bedarf für den Breitbandausbau, weil dafür keine Vergangenheitsdaten vorliegen können. Zu bedenken ist hierbei, dass die flächendeckende Gewährleistung des Ausbaus beim 5G-Standard zwar einerseits als fraglich erscheinen kann, andererseits aber wegen der Abhängigkeit der modernen Mobilität (digital gesteuerter Bahnverkehr, autonomes Fahren, Telemedizin) lokale oder regionale Lücken im Netz nicht hinnehmbar sind. Daraus folgt, dass der Netzausbau vielmehr der klugen flächendeckenden öffentlichen Steuerung und Absicherung bedarf als dies bei rein regionalpolitischer Versorgungslogik als zwingend erscheinen mag.

Diese Hinweise lassen erkennen, dass die Abgrenzung der öffentlichen Definitionen bei weitem nicht so klar und eindeutig ist, wie man es sich im Zusammenhang mit Fragen der angemessenen Finanzierung wünschen würde.

- Zu diskutieren sind zudem die *steuerliche Forschungs- und Entwicklungsförderung* sowie Investitionszuschüsse für private Innovationen und Investitionen, die aber nicht selbst den staatlichen Kapitalstock beeinflussen.
- Zudem ist zu klären, wie man mit *Investitionen in das Humankapital* – den Bildungsausgaben des Staats – umgeht. Wachstumstheoretisch ist unstrittig, dass sich hieraus ebenso Potenzi-aleffekte ergeben, die für das Erreichen eines höheren Expansionspfades sogar entscheidend sind (Sachverständigenrat 2002, Kasten 8; Sachverständigenrat 2008, Ziffern 430 ff.; Krebs, Scheffel, 2016). Anders als bei den Investitionen in neue Sachanlagen ist es bei Bildungsausgaben weitgehend spekulativ, entsprechende Abschreibungen oder gar Abgänge (vollständige Entwertung des Wissensbestandes) zu ermitteln. Diese Probleme sollten jedoch nicht dazu führen, die darin liegende Botschaft zu übersehen, nämlich dass die traditionell betrachteten öffentlichen Sachinvestitionen den Wachstumseffekt unterschätzen.
- An der alten Regelung des Art. 115 GG ist zurecht kritisiert worden, dass die *Spezifikation der Investitionen* nie gehaltvoll vorgenommen wurde. Neben der inhaltlichen Differenzierung bezog sich die Kritik darauf, dass die Bruttoinvestitionen statt der Nettoinvestitionen gemeint waren. Dazu ist daran zu erinnern, dass die Nettoinvestitionen für die Frage nach den Kapitalstockeffekten ein Irrlicht sind, da die Abschreibungen eine reine Bewertungsgröße sind und auf Vergangenheitswerten beruhen. Dem kann durch die Berücksichtigung der Abgänge statt der Abschreibungen Rechnung getragen werden, indem man die Veränderung des Bruttoanlagevermögens betrachtet. Allerdings ist dagegen ebenso einzuwenden, dass die Abgänge auf Vergangenheitserfahrungen abgeleitet und ganz unabhängig von den aktuellen Investitionen wirksam werden.

Es stellt sich deshalb die Frage, ob nicht tatsächlich die Bruttoinvestitionen doch die angemessenere Ausgangsgröße für die wachstumspolitische Kreditfinanzierung sind. Denn die Abgänge treten ganz unabhängig von den aktuellen Investitionen ein. Bei staatlichen Investitionsentscheidungen sollte stets die zu erwartende gesamtwirtschaftliche Rentabilität ausschlaggebend sein – und nicht, ob es sich um Erweiterungsinvestitionen oder um Ersatzinvestitionen handelt. Würde nicht investiert, dann fehlte nicht nur der Nettoeffekt (neue Anlagen abzüglich Abgänge), sondern auch die Kompensation der Abgänge, entsprechend geringer wäre der künftige Cash flow in Form höherer Steuereinnahmen. Freilich ist ebenso zu beachten, dass es bei unkorrigierter Betrachtung der Bruttoinvestitionen dann zu einem fortlaufend ansteigenden Schuldenstand kommt, selbst wenn der Kapitalstock nur konstant bleibt. Dem sollte dadurch Rechnung getragen werden, dass zusätzlich nach Maßgabe der Abgänge aus dem staatlichen Kapitalstock jährlich die Staatsschuld zu tilgen ist. *Der Kapazitätseffekt neuer Anlagen sollte somit gemindert um die Tilgung für Abgänge durch Kredite finanziert werden (korrigierte Bruttoinvestitionen).*

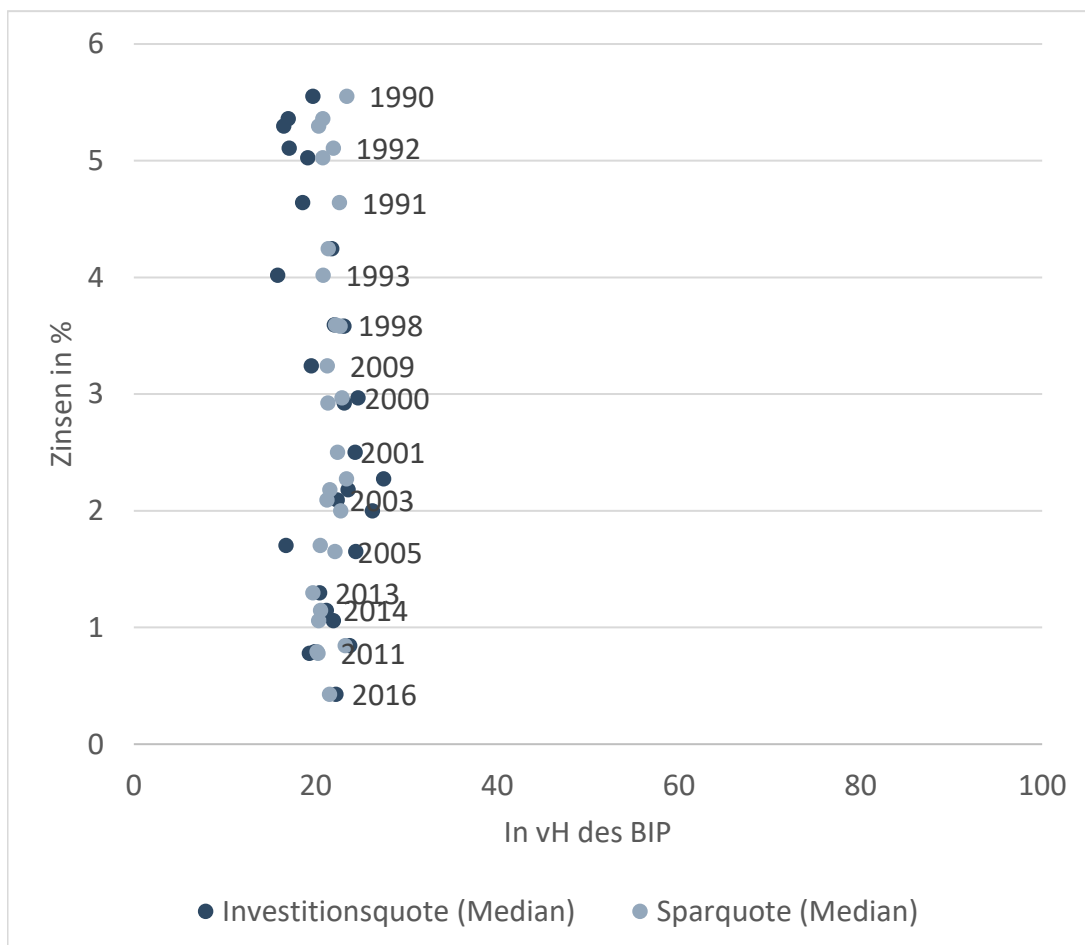
Zudem ist der investitionskomplementäre Verwaltungsaufwand, der erst die Umsetzung der Investitionsmittel in Investitionen ermöglicht, zu bedenken. Der beliebte Hinweis, es gebe keine Finanzierungsprobleme bei den Investitionen, weil doch die Mittel nicht abfließen, verweist genau auf diesen Zusammenhang (Bardt et al. 2017, 58-62; Gornig, Michelsen 2017). Das ist allerdings kein Argument gegen die These einer öffentlichen Investitionsschwäche, sondern verweist

darauf, dass staatliche Verwaltung auch einen investiven Beitrag leistet, und zwar den notwendigen.

(3) Das Zinsumfeld hat sich gegenüber der Zeit, als die Schuldenbremse eingeführt wurde, grundlegend verändert. Die Finanzkrise hat einerseits die Notenbanken global auf einen sehr expansiven Kurs mit unkonventionellen Mitteln einschwenken lassen. Andererseits wird ein Verfall der Realzinsen diskutiert, der sich bereits kontinuierlich seit den 1990er Jahren beobachten lässt und sich aus einer grundlegend veränderten Relation aus Investition und Ersparnis ergibt (Blanchard 2019). Gerade der zweite Aspekt führt zu der Einsicht, dass die derzeit niedrigen (nominalen) Zinsen nicht nur Ausdruck der außergewöhnlichen Geldpolitik sind, sondern ebenso struktureller Veränderungen an den globalen Kapitalmärkten (Abbildung 3-1). Dabei hat die erfolgreiche Disinflationierung durch die Notenbanken weltweit seit den frühen 1980er Jahren dazu geführt, dass die Volatilität der Inflation deutlich reduziert werden konnte und dadurch auch die Risikoprämie dafür, die in den Realzins eingeht.

Abbildung 3-1: Säkularer Rückgang der Kapitalmarktzinsen

In Prozent, Median über 24 OECD-Länder



Quelle: OECD, Institut der deutschen Wirtschaft.

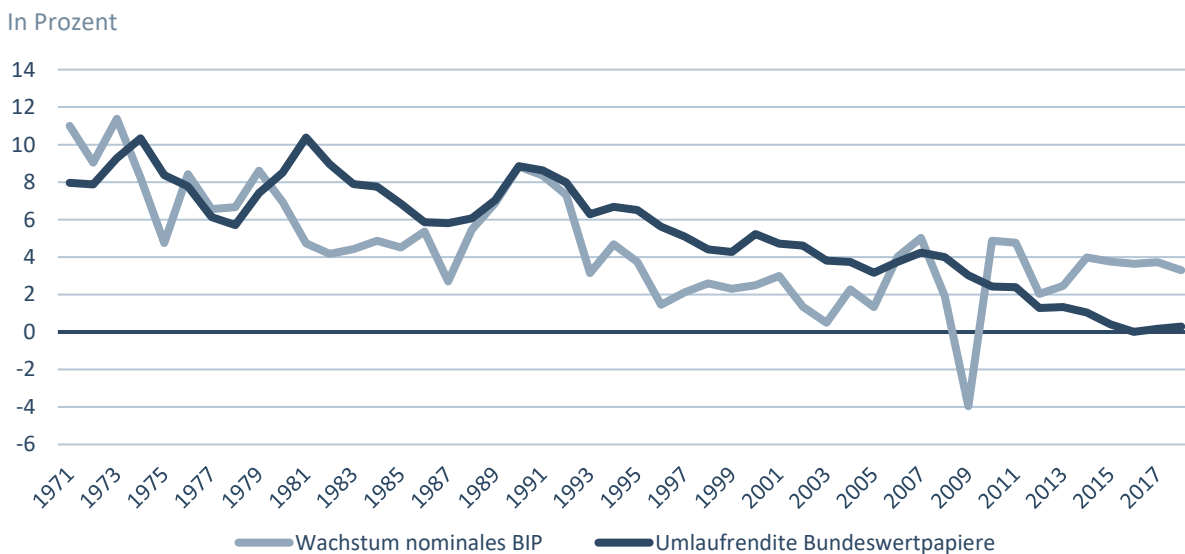
Die Erklärungen, die dafür angeführt werden, verweisen auf unterschiedliche Zusammenhänge (Demary, Voigtländer, 2018).

- Gemäß der Hypothese der *Sparschwemme* resultiert der sinkende Realzins aus einer relativ zu den Investitionsmöglichkeiten und damit der Kapitalnachfrage steigenden globalen Ersparnis. Als mögliche Ursachen gelten demographische Faktoren, ein globaler Wachstumsrückgang, die steigende Ersparnis sowie der Aufbau von Devisenreserven insbesondere in den Schwellenökonomien, allen voran China, sowie die Erschöpfung der Investitionsdynamik – gemessen an sinkenden volkswirtschaftlichen Investitionsquoten, die säkular grundsätzlich für alle etablierten, reifen Volkswirtschaften zu beobachten sind.
- Das Pendant hierzu bildet die These der *säkularen Stagnation* – die These eines langanhaltenden Wachstumsrückgangs, der mit persistent niedriger Investitionstätigkeit und Inflation einhergeht. Als Gründe werden angeführt: (1) Sinkende Investitionsmöglichkeiten aufgrund des demographischen Wandels (erwartete schrumpfende Nachfrage, Rückgang des Arbeitsvolumens), (2) sinkender Investitionsbedarf für physische Kapitalgüter aufgrund zunehmend immaterieller (intangibler) und dienstleistungsbasierter Geschäftsmodelle, (3) steigende Ersparnis und reduzierte Investitionen infolge eines anhaltenden Produktivitätsverfalls oder (4) eine nachhaltig gesunkenen Risikobereitschaft bei im Zeitablauf unveränderten Kapitalrenditen. (5) Möglicherweise ist es auch so, dass die Digitalisierung durch die Schaffung virtueller Produkte, Prozesse und Märkte die Mehrergiebigkeit von Produktionsumwegen, letztlich die Kapitalintensität der Produktion, in ihrer Bedeutung verringert hat. Dieses klassische Argument von Eugen von Böhm-Bawerk zur Erklärung des positiven Realzinses verliert damit an Bedeutung. (6) Schließlich beschleunigt sich der Preisverfall bei Investitionsgütern angesichts des erhöhten Innovationstempos. Das reduziert für sich genommen den Kapitalbedarf.
- Infolge der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise habe sich, so eine weitere These, das *Angebot an sicheren Anleihen verknappt*. Die Krise – im Kern eine Koordinationsstörung der Kapitalmärkte – habe zudem die Nachfrage nach sicheren Anlagen („safe haven“) deutlich erhöht, ohne dass in gleichem Ausmaß solche Anlagen verfügbar waren. Der These einer erhöhten Spar- oder gesunkenen Investitionsneigung steht eine stabile Entwicklung der Rendite auf Eigenkapital und volkswirtschaftliches Gesamtkapital entgegen. Die Bundesbank konstatiert daher eine *„gestiegene Nachfrage nach risikoärmeren Vermögenswerten“* (Bundesbank, 2017, 44). Dies war noch verstärkt nach der Staatsschuldenkrise in der EU zu beobachten, als zeitweilig einzig die Bundesanleihe noch in diesem Sinne den Bedarf zu decken vermochte. Allerdings zeigt die Zinsentwicklung der letzten Jahre, dass auch für andere Qualitäten sich wieder die Marktsituation normalisiert hat und insgesamt niedrige Zinsniveaus vorherrschen. Die relative Verknappung sicherer Anlagen resultiert auch daraus, dass gerade in den Ländern mit traditionell guter Bonität sich das entsprechende Angebot infolge restriktiver Schuldenregulierung – Schuldenbremse in der Schweiz und in Deutschland – reduziert hat oder seine Ausweitung verlangsamt hat (Caballero, et al. 2017).
- Der demografische Wandel in seiner Form der *Alterung der Bevölkerung* kann auf verschiedene Weise als Argument für die säkular niedrigen Realzinsen betrachtet werden. (1) Die längere Lebenserwartung erhöht den Bedarf an privatem Vorsorgesparen, zumal die kollektiven, umlagebasierten Alterssicherungssysteme immer deutlicher nur als

Basisabsicherung fungieren. (2) Es scheint so zu sein, dass die traditionelle Minderschätzung künftiger Bedürfnisse – wie von Böhm-Bawerk ebenfalls zur Erklärung eines positiven Realzinses angeführt – an Bedeutung verloren hat. Die gesellschaftliche Alterung und die individuelle Verlängerung der Lebenserwartung sind für jeden präsent und kein theoretisches Konstrukt mehr. Der Einzelne muss nicht mehr oder nur noch in geringerem Umfang für den heutigen Konsumverzicht entgolten werden. Gerade für Deutschland dürfte das Vorsorge-motiv die Sparquote erheblich beeinflussen. (3) Sinkende Geburtenraten sorgen schließlich für sich genommen für einen geringeren Investitionsbedarf, in die gleiche Richtung wirkt die geringere Innovationsneigung einer alternden Gesellschaft, die zudem noch durch einen steigenden Altenquotienten gekennzeichnet ist.

Die modellbasierten Vorhersagen für die künftige Entwicklung der langfristigen Realzinsen (bis 2050) zeigen, dass eine Rückkehr zu früheren Niveaus nicht plausibel zu erwarten ist. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Zinsen nachhaltig niedrig bleiben – nach einem leichten Anstieg durch eine mögliche Normalisierung der Geldpolitik (Demary, Voigtländer 2018, Table 6-3; ähnlich für die USA vgl. Blanchard 2019, 5 ff.) (Abbildung 3-2). Daraus folgt, dass auch der Spielraum für höhere Nominalzinsen sehr begrenzt ist (Demary, Hüther 2015).

Abbildung 3-2: Langfristiger Zins und nominales BIP-Wachstum



Quelle: Bundesbank, Statistisches Bundesamt.

(4) Alles in allem folgt daraus: Einerseits ist die These, dass das gegenwärtig geringe Zinsniveau realwirtschaftliche Ursachen durch strukturelle Veränderungen an den globalen Kapitalmärkten hat, plausibel begründbar. Andererseits sprechen die dominanten Faktoren für die Erklärung des gegenwärtigen Zinsniveaus dafür, dass auch die künftige Entwicklung eher von gedämpfter Dynamik gekennzeichnet sein dürfte. Dass im Vergleich zum langfristigen Nominalzins die BIP-Zuwächse in Zukunft weiterhin höher liegen werden, ist damit gut begründet (Blanchard 2019), zumal für die BIP-Entwicklung demografische Alterung und digitale Transformation belastend und entlastend zugleich wirken. Die digitalen Geschäftsmodelle ermöglichen Wachstum mit geringerem Kapitalbedarf (kapitalsparender technischer Fortschritt), verlangen aber zugleich besondere öffentliche Vorleistungen (digitale Infrastruktur, Forschung im Bereich künstliche

Intelligenz). In diesem Zinsumfeld führt der öffentliche Kredit grundsätzlich nicht zu einer Umverteilung zulasten künftiger Generationen. Angesichts der ebenfalls empirisch belegten Produktivitätseffekte öffentlicher Investitionen ist die „goldene Regel“ der Finanzpolitik von aktuell besonderer Bewandtnis.

4 Beibehaltung, Abschaffung oder Öffnung der Schuldenbremse?

Betrachtet man die vorangegangene Analyse, dann spricht wenig für die Beibehaltung der Schuldenbremse in ihrer bisherigen Ausgestaltung, die zwar weiterhin die konjunkturelle Verschuldung, ergänzt um ein symmetrisch angelegtes Ausgleichskonto, ermöglicht, eine angemessene, vor allem zukunftsorientierte investitionsorientierte Verschuldung im Gesamtstaat jedoch verhindert. Das erscheint schon im Lichte der historischen Betrachtung fragwürdig, die deutlich machte, dass der große Sprung in der Schuldenstandquote des Bundes durch die Fehlnutzung keynesianischer Politik in der Ära von Bundeskanzler Schmidt in den 1970er Jahren zustande kam, nicht aber durch eine spezifische Verfehlung des Art. 115 GG. Dabei ist es empirisch indes nicht einfach, die bremsende Wirkung der Schuldenbremse auf die staatlichen Investitionsausgaben zu beziffern. Man könnte freilich die Lücken in der Infrastruktur als Ausdruck der kumulierten Unterinvestitionen des Staates deuten. Entsprechende Berechnungen liegen vor, nicht berücksichtigt sind dabei aber die neuen Bedarfe, die sich zukunftsorientiert für die digitale Infrastruktur ergeben.

(1) Grundsätzlich gilt, dass der Staat derzeit aus mehreren Ursachen in eine *steigende finanzielle Anspannung* getrieben wird (Hentze 2019):

- Da sind zunächst die sozialpolitischen Expansionsmaßnahmen dieser und der vorangegangenen Regierung, die weder nachhaltig sind noch systematisch begründet wurden. Diesen ausgabenwirksamen Entscheidungen wären schon aus diesem Grunde zu korrigieren; sie wurden aber durch die Schuldenbremse nicht verhindert. Allein die Grundrente erfordert zusätzliche Steuermittel von 5 Mrd. Euro und ein halbiertes Krankenversicherungssatz auf Betriebsrenten weitere 1,5 Mrd. Euro. Dass der politische Wille zu einer Korrektur dieser nicht nachhaltigen Entscheidungen überhaupt da ist, geschweige denn ausreicht, mag man allenfalls hoffen.
- Die demografische Alterung wird einen weiteren Anstieg der Bundeszuschüsse erfordern, und zwar erst recht dann, wenn die Sozialbeiträge mit Blick auf die Beschäftigungswirkung bei 40 Prozent gedeckelt werden sollen. Nach einer Studie für die Bertelsmann Stiftung ist damit zu rechnen, dass die öffentlichen Ausgaben für Alterssicherung, Gesundheit und Pflege, Arbeitsmarkt und Grundsicherung sowie für Bildung und Familien sich bis zum Jahr 2040 von knapp 27 auf 31 Prozent des BIP erhöhen werden. Je nach Szenario für die weitere Entwicklung steigen im günstigsten Fall die Beitragssätze von bis 2080 auf fast 55 Prozent, im ungünstigsten Fall auf 65 Prozent der beitragspflichtigen Einkommen. Im Staatshaushalt

resultiert eine Lücke von 9 Prozent des BIP im Jahr 2040, das entspricht rund 450 Milliarden Euro (Werding 2018). Dies führt öffentlich zu Forderungen nach einer verfassungsrechtlichen Deckelung der Sozialbeiträge auf 40 Prozent oder einer verfassungsrechtlichen Absicherung der Bundeszuschüsse für die versicherungsfremden Leistungen; beides engte die demokratische Gestaltbarkeit des Budgets weiter ein. Die Verfassung ist dafür der falsche Ort.

- Für Verteidigung wird die Bundesrepublik mehr ausgeben müssen als die derzeit 1,24 Prozent des BIP. Die Friedensdividende ist längst aufgebraucht, die Sicherheitslage hat sich im europäischen Umfeld in den letzten fünf Jahren dramatisch verändert, der Zusammenhalt im transatlantischen Bündnis ist geschwächt und nicht mehr so selbstverständlich zu unterstellen. 2 Prozent des BIP für Verteidigungsausgaben ist die Vereinbarung in der NATO, der mehrere Bundesregierungen stets grundsätzlich zugestimmt haben. Die Bundesregierung will im Bereich Verteidigung und Entwicklungszusammenarbeit mittelfristig 1,5 Prozent respektive 0,7 Prozent des BIP erreichen, was bis zum Jahr 2022 allein zusätzlich 24 Mrd. Euro erfordert.
- Infolge des Brexit kommen auf Deutschland höhere Zahlungsverpflichtungen zu, ab 2021 ca. 8 Mrd. Euro jährlich.
- Zudem gibt es im Bereich der Unternehmensbesteuerung nach zehn Jahren erneut Reformbedarf, der auch mit dauerhaften Entlastungen einhergehen muss, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu stärken. Die Abschaffung des Solidaritätszuschlags ist vollständig aus Gründen der Glaubwürdigkeit und der Fairness geboten. Und nur der von der Koalition im Familienentlastungsgesetz für die 2019 und 2020 vorgesehene Ausgleich der kalten Progression verursacht Steuermindereinnahmen in Höhe von 12 Mrd. Euro.

(2) Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es trotz der zu erwartenden Zinssituation und der Produktivitätseffekte öffentlicher Investitionen vertretbar ist, auf deren Kreditfinanzierung zu verzichten. Klar ist, dass allein die Zinssituation noch keine Kreditfinanzierung rechtfertigt, denn diese hat ja für sich genommen Effekte auf die Kapitalallokation und damit Wohlfahrtswirkungen (Blanchard 2019, 3). Die empirischen Ergebnisse zu den Produktivitätseffekten kreditfinanzierter Investitionen erweisen diese jedoch als gering. Betrachten wir zunächst die *Argumente für die Schuldenbremse*:

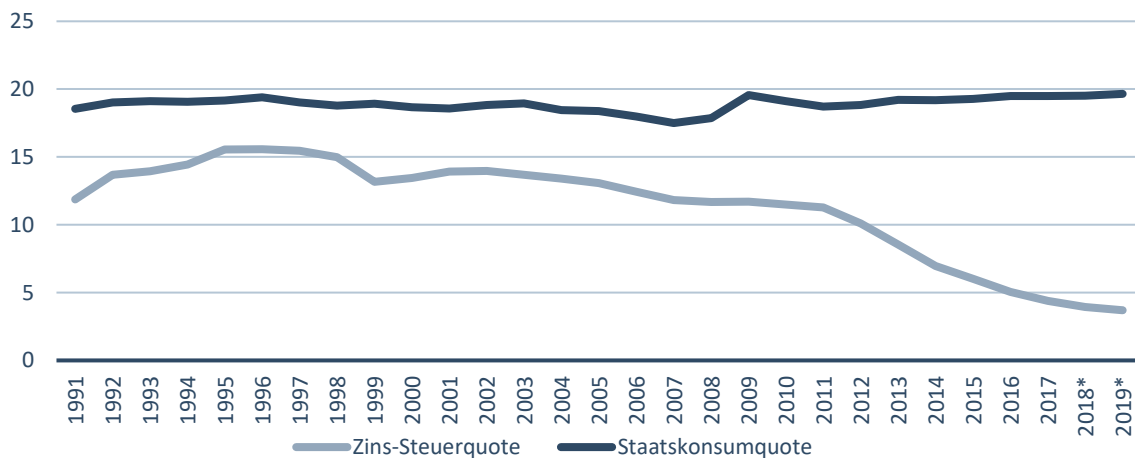
- Das polit-ökonomische Argument einer politischen Entscheidungslogik, die systematisch die Interessen künftiger Generationen vernachlässigt oder gar ignoriert, ist nicht von der Hand zu weisen. Die sozialpolitischen Entscheidungen der letzten Jahre belegen dies. Freilich ist es so, dass für die Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen die Ausbeutung künftiger Generationen nur zutrifft, wenn der Realzins sehr hoch und die Produktivität der öffentlichen Investitionen sehr niedrig. Für diese Konstellation gibt es indes keine empirische Evidenz, und das gilt erst recht im aktuellen Zinsumfeld und dem Investitionsbedarf in einem technologischen Umbruch, wie wir ihn derzeit erleben.
- Das Argument, unter der alten Regelung des Art. 115 GG sei es zu einer Ausweidung der Steuereinnahmen durch Zinsausgaben gekommen, lässt sich nicht bestätigen. Es ignoriert

auch die Tatsache, dass in früheren Jahrzehnten in zum Teil erheblichem Ausmaß Konsolidierungserfolge realisiert werden konnten. Die hohe Neuverschuldung infolge der Wiedervereinigung kann kein Argument für die Schuldenbremse sein, zumal sie solche Fälle zulässt. Das gilt ebenso für Verschuldungsfolgen der Weltwirtschaftskrise 2009, die als konjunkturbedingte Verschuldung durch die Schuldenbremse ebenso gedeckt gewesen wäre. Immerhin konnte im Gesamtstaat im Jahr 2007 der Haushalt – erstmals seit dem Fall der Mauer – wieder ausgeglichen werden – vor Etablierung der Schuldenbremse.

- Das Argument, die Schuldenbremse erkläre die Konsolidierungserfolge der letzten Dekade, ist nicht zu belegen. Betrachtet man die Zins-Steuerquote und die Staatsverbrauchquote, dann wird erkennbar, wo auf der Ausgabenseite der Konsolidierungserfolg herrührt: von den niedrigen Zinsen, während der Staatsverbrauch auf die Steuereinnahmen bezogen nach einem Rückgang bis 2007 auf gut 17 Prozent nun bei 20 Prozent liegt (Abbildung 4-1). Dieser Befund macht auch deutlich, dass die These, die Schuldenbremse habe einen Trend steigender konsumtiver Ausgaben verhindert, nicht einfach zu belegen ist. Der sozialpolitischen Ausschöpfung der in den vergangenen Jahren deutlich angestiegenen Steuereinnahmen ist der Staatsverbrauch mit leichtem Bedeutungsgewinn gefolgt.

Abbildung 4-1: Zins-Steuerquote und Staatskonsumquote, Deutschland

In vH des BIP



Quelle: Sachverständigenrat

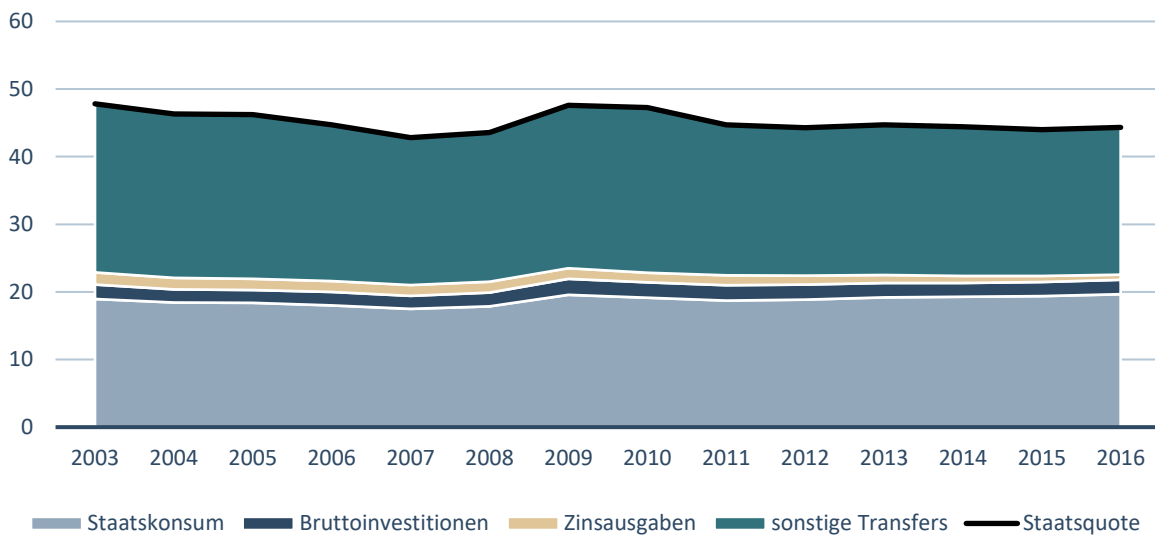
- Für die Schuldenbremse wird angeführt, dass durch den Druck, Investitionen aus laufenden Steuereinnahmen finanzieren zu müssen, zugleich eine disziplinierende Wirkung auf die Sozialausgaben resultiere. Das kann für die vergangenen Jahre jedenfalls nicht bestätigt werden, wie der Blick auf die Sozialleistungsquote verdeutlicht (Abbildung 2-3). Eher stellt sich die Frage, ob bei der sozialpolitischen Dominanz die Schuldenbremse nicht zu einer Bremse für Steuersenkungen mutiert ist, wenn nicht sogar als Argument genutzt wurde, für Steuererhöhungen zu werben. Übrigens ist auch der internationale Befund zu solchen Schuldenregeln nicht eindeutig, sondern stark von der Struktur demokratischer Entscheidungsfindung geprägt. Das zeigt der Blick nach Spanien (2011 analoge Verfassungsregel), Österreich (2011 Bundeshaushaltsgesetz), Italien (2012 analoge Verfassungsregel); in Frankreich sind 2011

entsprechende Bemühungen gescheitert, was aber Präsident Macron nicht von einer Konsolidierung abhält.

Die Argumente für eine Schuldenbremse, die vor zehn Jahren einen politischen Appeal hatten, erscheinen heute in einem anderen Licht. In der gegenwärtigen Lage ergibt sich dadurch über die Einschränkung der Investitionsausgaben – 0,35 Prozent des BIP kann sicher nicht als ernsthafte Lösung für die investitionsorientierte Verschuldung betrachtet werden, zumal dann nicht, wenn man die Bruttoinvestitionen des Gesamtstaats und nicht nur beim Bund im Blick hat – eine Belastung der gegenwärtigen Generation, die noch nicht einmal durch einen wirklichen Gewinn an Handlungsautonomie der künftigen Generation gerechtfertigt werden kann. Die Struktur der Staatsausgaben ist eindrücklich von einem längeren negativen Trend der Investitionsausgaben bei sinkenden Zinsausgaben, aber robusten Staatsverbrauch und Transferleistungen geprägt (Abbildung 4-2). Freilich hat der Trend vor Etablierung der Schuldenbremse begonnen, allerdings hat es seitdem keine Reaktion auf das sich aufbauende Unterinvestitionsvolumen gegeben. Letztlich ist nochmals auf die Bedeutung eines stabilen und qualitätvollen Beschäftigungsaufbaus hinzuweisen. Hier liegen die dominanten Triebkräfte erfolgreiche wie erfolglose Konsolidierung der Staatsfinanzen.

Abbildung 4-2: Staatsausgaben nach Ausgabenarten, Deutschland

In vH des BIP



Quelle: Sachverständigenrat

(3) Das bringt uns zurück zu dem eingeführten *Sparprinzip von John Rawls* und dem von ihm eingebrachten Gedanken, die Gesellschaft als „ein faires System der langfristigen Kooperation zwischen den Generationen“ zu verstehen, indem das Sparprinzip „berechtigte Beschwerden über unsere Vorgänger und berechtigte Erwartungen an unsere Nachfahren“ reflektiert (Rawls 2006, 247). Gesamthaft sind die intergenerativen Effekte der verschiedenen Leistungsbereiche des Staates zu würdigen und zu berücksichtigen.

- Das verlangt zum einen den angemessenen Umgang mit den Folgen der demografischen Alterung in der Sozialversicherung, indem dort für Nachhaltigkeit gesorgt wird und versicherungsfremde Leistungen angemessen finanziert werden.
- Zum anderen verlangt dies eine angemessene Entwicklung des öffentlichen Kapitalstocks, die auch die gegenwärtige Generation nicht belastet und der künftige die gebotenen Handlungsspielräume eröffnet. Dazu gehört die Kompensation der Unterinvestition früherer Jahre und die Sicherstellung der Sprunginvestitionen für die digitale Transformation.

Die „goldene Regel der Finanzpolitik“ sollte bezogen auf die korrigierten Bruttoinvestitionen (neue Anlagen, Tilgung gemäß Abgängen) zur Anwendung kommen, grundsätzlich und erst recht angesichts des Zinsniveaus sowie der Aussichten für dessen absehbare Entwicklung. Es gibt keinen Grund, die gegenwärtige Generation zu benachteiligen und den künftigen Handlungsspielräume nicht zu erschließen. Dies wäre umso fataler, da ja über die demografische Alterung sowohl berechnete Beschwerden über die Vorgänger und berechnete Erwartungen der Nachfahren zu beachten sind. Das verlangt eine optimale Entwicklung des staatlichen Kapitalstocks.

(4) *Was kann an die Stelle dieser Schuldenbremse treten?* Sicher sollte es kein Zurück zu der unspezifischen Lösung des alten Art. 115 GG geben, zumal dadurch der Haushalt insgesamt für die Kreditaufnahme geöffnet würde. Zu beachten ist dabei, dass die Schuldenbremse eine gesamtstaatliche Regel ist, die den Bundesländern (ab 2020) überhaupt keine Kreditaufnahme erlaubt und die Gemeinden/Gemeindeverbände einbezieht, die ohnehin unter Vorgaben der Kommunalaufsicht durch die Länder stehen. Und grundsätzlich bleiben von jeder Änderung der Schuldenbremse unbenommen die Maastricht-Kriterien für die zulässige Defizitquote und die Schuldenstandsquote sowie die europäischen Sanktionsmechanismen im Rahmen des Haushaltssemesters wirksam; die Maastricht-Kriterien haben als „nationaler Stabilitätspakt“ mittels § 51a Haushaltsgrundsätzegesetz rechtsverbindliche Wirkung im deutschen Bundesstaat.

Eine Möglichkeit für die *innovations- und wachstumspolitische Öffnung der Schuldenbremse* bestünde darin, die gesamtstaatlichen Investitionen in einen *bundesstaatlichen Vermögenshaushalt* auszulagern, wie er analog bei den Gemeinden besteht.

- Dieser hätte die Aufgabe, die notwendige *öffentliche Infrastruktur durch den Bund und die Länder* bereitzustellen, und zwar nachhaltig und gemäß den jeweiligen technischen Standards: Grundlage könnte dafür ein bundesstaatlicher Infrastrukturplan sein, der in Weiterentwicklung des Bundesverkehrswegeplans alle Infrastrukturnetze inklusive der kommunalen Knoten und länderspezifischen Hubs aufnimmt. Für diese Ausgaben ist wegen positiver Kapitalstockeffekte eine Kreditfinanzierung – im Rahmen der Maastricht-Kriterien – zulässig. Die Finanzierung durch Bundesanleihen würde die beste Bonität sichern.
- Im Hinblick auf die *Kommunen* besteht besonderer Handlungsbedarf, damit sie die notwendigen Investitionen tätigen können: (1) Der Bund muss die Aufgaben, die er den Kommunen zuweist, besser mit den entsprechenden finanziellen Mitteln unterlegen. (2) Die Länder sollten ein kommunales Investitionsprogramm auflegen (können), das auch denjenigen Kommunen, die wegen ihrer hohen Schulden durch das Land verwaltet werden, Spielräume für

Investitionen verschafft. Dazu könnte es im Rahmen des bundesstaatlichen Vermögenshaushalts für Investitionen zweckgebundene Zuweisungen geben.

- Natürlich ergeben sich hierbei Abgrenzungsprobleme und Steuerungs- sowie Kontrollherausforderungen. Indes: Keine Organisation staatlicher Aufgabenerfüllung ist leichthin zu schultern und ohne Probleme zu leisten. Die Steuerung könnte bei einem *Investitions- und Innovationsrat* liegen, der analog zum Stabilitätsrat als Bund-Länder-Gremium gestaltet auf die gesamtwirtschaftlichen Kapazitätseffekte achtet, diese evaluiert und die Umsetzbarkeit im Blick hat.
- Für die Budgets des Bundes und der Länder außerhalb des Vermögenshaushalts sollte für die konjunkturelle Normallage ein Neuverschuldungsverbot gelten, das im Sinne der bestehenden Schuldenbremse symmetrisch bei einer besonderen Schwere der Rezession relativiert wird.

Literatur

Abiad, Abdul / Furceri, Davide / Topalova, Petia, 2016, The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies, in: *Journal of Macroeconomics*, 50. Jg., S. 224–240.

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael / Hentze, Tobias / Puls, Thomas, 2017, Investieren Staat und Unternehmen in Deutschland zu wenig? Bestandsaufnahme und Handlungsbedarf, *IW-Analysen* 118, Köln.

Berthold, Norbert / Drews, Stefan, 2003, Nationaler Stabilitätspakt – Mehr Handlungsspielraum für Länder und Gemeinden, in: *Wirtschaftsdienst* Jg. 83, Heft 8, S. 517-523.

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2017, Die Einkommensteuer im Zeitverlauf. Belastungswirkungen für verschiedene Haushaltstypen. Köln https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/340065/Gutachten_INSM_Einkommensteuer_im_Zeitverlauf.pdf [15.03.2019].

Blanchard, Olivier, 2019, Public Debt and Low Interest Rates, in: *American Economic Review*, forthcoming https://www.aeaweb.org/aea/2019conference/program/pdf/14020_paper_etZgfbDr.pdf [17.03.2019].

Bom, Pedro / Ligthart, Jenny, 2014, What have we learned from three decades of research on the productivity of public capital?, in: *Journal of Economic Surveys* Vol. 28, Heft 5, S. 889-916.

Bundesbank, 2017, Zur Entwicklung des natürlichen Zinses, in: *Bundesbank Monatsberichte*, 69. Jg., Nr. 10, S. 29–44.

- Bundesfinanzministerium, 2017, Veräußerung/Verwertung von Bundesunternehmen. Unmittelbare Beteiligungsunternehmen des Bundes, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Bundesvermoegen/Privatisierungs_und_Beteiligungspolitik/Privatisierungspolitik/privatisierungspolitik-anlage-2-uebersicht-privatisierungen-des-bundes.pdf;jsessionid=FBE8DA6F9209D717D4B88CE6142A7B27?_blob=publicationFile&v=4 [15.03.2019]
- Caballero, Ricardo J. / Farhi, Emmanuel / Gourinchas, Pierre-Olivier, 2017, The Safe Asset Shortage Conundrum, in: Journal of Economic Perspectives Vol. 31 Iss. 3, S. 29-46.
- Crivelli, Ernesto, 2017, Efficiency-Adjusted Public Capital, Capital Grants, and Growth, IMF Working Papers 17/168.
- Demary, Markus / Hüther, Michael, 2015, When Low Interest Rates Cause Low Inflation, in: Intereconomics, 50. Jg., Heft 6, S. 350–355.
- Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2018, Reasons for the Declining Real Interest Rates, IW-Report 47/2018 https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Report/PDF/2018/IW-Report_2018-47_Declining_Real_Interest_Rates.pdf [23.02.2019].
- Eck, Alexander / Ragnitz, Joachim / Scharfe, Simone / Thater, Christian / Wieland, Bernhard, 2015, Öffentliche Infrastrukturinvestitionen: Entwicklung, Bestimmungsfaktoren und Wachstumswirkungen, ifo Dresden Studien 72.
- Gechert, Sebastian, 2015, What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, in: Oxford Economic Papers, 67. Jg., Nr. 3, S. 553–580.
- Gornig, Martin / Michelsen, Claus / van Deuverden, Kristina, 2015, Kommunale Infrastruktur fährt auf Verschleiß, in: DIW-Wochenbericht Vol. 82, Iss. 43, S. 1023-1030.
- Gornig, Martin / Michelsen, Claus, 2017, Kommunale Investitionsschwäche: Engpässe bei Planungs- und Baukapazitäten bremsen Städte und Gemeinden aus, in: DIW-Wochenbericht Vol. 84, Iss. 11, S. 211-219.
- Grömling, Michael / Hüther, Michael / Jung, Markos, 2019, Verzehrt Deutschland seinen staatlichen Kapitalstock? In: Wirtschaftsdienst Jg. 99, Heft 1, S. 25-31.
- Grömling, Michael / Puls, Thomas, 2018, Infrastrukturmängel in Deutschland. Belastungsgrade nach Branchen und Regionen auf Basis einer Unternehmensbefragung, in: IW-Trends Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung aus dem Institut der Deutschen Wirtschaft Köln, 45. Jg., Nr. 2, S. 89–105.
- Gupta, Sanjeev / Kangur, Alvar / Papageorgiou, Chris / Wane, Abdoul, 2014, Efficiency-Adjusted Public Capital and Growth, in: World development, 57. Jg., S. 164–178.

- Hentze, Tobias, 2019, Bundeshaushalt: Spielraum passé, IW-Kurzbericht 21/2019 https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2019/422897/IW-Kurzbericht_2019_Bundeshaushalt.pdf [12.03.2019].
- Krebs, Tom / Scheffel, Martin, 2016, Lohnende Investitionen, in: ifo-Schnelldienst 68 Jg. Heft 22, S. 12-14.
- Lowe, Matt / Papageorgiou, Chris / Perez-Sebastian, Fidel, 2019, The Public and Private Marginal Product of Capital, in: *Economica*, 86. Jg., Nr. 342, S. 336–361.
- Melo, Patricia C. / Graham, Daniel J. / Brage-Ardao, Ruben, 2013, The productivity of transport infrastructure investment: A meta-analysis of empirical evidence, in: *Regional Science and Urban Economics*, 43. Jg., Nr. 5, S. 695–706.
- Petersen, Hans-Georg, 1988, Wer trägt die Einkommensteuerlast? Aufkommensentwicklung und Verteilungswirkungen der Lohn- und Einkommensteuer 1965-1990. Stuttgart u.a.: Kohlhammer.
- Reinhart, Carmen M. / Rogoff, Kenneth S., 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press.
- Rawls, John, 2006, *Gerechtigkeit als Fairness. Ein Neuentwurf*. Frankfurt am Main: suhrkamp taschenbuch wissenschaft.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1985, Jahresgutachten „Auf dem Weg zu mehr Beschäftigung“, Stuttgart u.a.: Kohlhammer.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1987, Jahresgutachten „Vorrang für die Wachstumspolitik“, Stuttgart u.a.: Kohlhammer.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1996, Jahresgutachten „Reformen voranbringen“, Stuttgart: Verlag Metzler-Poeschel.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2002, Jahresgutachten „Zwanzig Punkte für mehr Beschäftigung und Wachstums“, Stuttgart: Verlag Metzler-Poeschel.
- 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.

- Schiller, Karl, 1986, Die Grenzen der Wirtschaftspolitik (neu betrachtet), in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Jg. 201, S. 1-11.
- Werding, Martin, 2018, Demographischer Wandel, soziale Sicherung und öffentliche Finanzen: Langfristige Auswirkungen und aktuelle Herausforderungen. Expertise für die Bertelsmann Stiftung https://www.bertelsmann-stiftung.de/fileadmin/files/BSt/Publikationen/Graue-Publikationen/DemoWandel_Werding_2018_final3.pdf [12.03.2019].
- Wille, Eberhard, 1976/77, Finanzplanung am Scheideweg: Resignation oder Neubesinnung?, in: Finanzarchiv 35, S. 66-99.
- Wille, Eberhard, 1980, Öffentlicher Haushalt V: Finanz- und Aufgabenplanung, in: HdWW Bd. 5, Tübingen u.a.: UTB, S. 591-620.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen, 2003, Stellungnahme Verbesserungsvorschläge für die Umsetzung des Deutschen Stabilitätspaktes, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Ministerium/Geschaeftsbereich/Wissenschaftlicher_Beirat/Gutachten_und_Stellungnahmen/Ausgewahlte_Texte/stellungnahme-stabilitaetspakt.pdf?blob=publicationFile&v=3 [23.02.2019].

Abstract

10 years of debt brake - a concept with a future?

The introduction of the German debt brake 10 years ago was justified from a historical perspective. Compared to the early 1960s, the debt ratio had more than quadrupled from 20 to 80 percent despite consolidation efforts. In addition, due to government bonds yields well above the GDP growth rate, it was assumed that public borrowing would result in an intergenerational redistribution at the expense of future generations.

At first glance, this type of financial self-commitment appears to be successful, as the German public debt ratio has recently approached the Maastricht threshold of 60 percent. However, it is questionable whether the debt brake has actually contributed to this by increasing consolidation efforts, as the government consumption ratio today is at the same level as in 2009. On the contrary, the falling interest burden, an increase in real tax revenue per capita, and the recent considerable increase in employment appear to have created fiscal leeway.

With a favourable interest rate environment, the conditions for public debt have changed fundamentally since the economic and financial crisis of 2009. Today or in the foreseeable future, an intergenerational redistribution at the expense of future generations is therefore no longer given. In view of the large need for investment, the debt brake reduces political room for manoeuvre and lacks an economic rationale. In line with the "golden rule of fiscal policy", it should therefore be adjusted in terms of innovation and growth policy.

A feasible option would be to implement debt-financed public investments in a separate federal investment fund. In addition, a better funding for municipalities should address the municipal investment backlog. Apart from investment expenditure, the debt brake would remain in place, i.e. the general ban on debt financing with a cyclical component.

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1: Konsolidierungspolitik des Bundes 1965 bis 2000	7
Tabelle 2-2: Zins-Steuer-Quoten für Bund ¹⁾ und Länder ²⁾ in ausgewählten Jahren.....	12

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2-1: Schuldenstandquote und Arbeitslosenquote Deutschland	10
Abbildung 2-2: Schuldenstandquote und Erwerbstätigenquote Deutschland	10
Abbildung 2-3: Sozialleistungsquote Deutschland	11
Abbildung 2-4: Reales Steueraufkommen und BIP pro Kopf	12
Abbildung 3-1: Säkularer Rückgang der Kapitalmarktzinsen	18
Abbildung 3-2: Langfristiger Zins und nominales BIP-Wachstum	20
Abbildung 4-1: Zins-Steuerquote und Staatskonsumquote, Deutschland.....	23
Abbildung 4-2: Staatsausgaben nach Ausgabenarten, Deutschland	24