



Zwischen Schulden- tragfähigkeit und Investitionsbedarf

Vergleich und Anpassungsbedarf europäischer und deutscher Fiskalregeln

Melinda Fremerey, Tobias Hentze, Galina Kolev-Schaefer, Samina Sultan

Köln, 28.10.2024

IW-Policy Paper 11/24

Aktuelle politische Debattenbeiträge



Herausgeber

Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.

Postfach 10 19 42

50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

x.com

[@iw_koeln](#)

LinkedIn

[@Institut der deutschen Wirtschaft](#)

Instagram

[@IW_Koeln](#)

Autoren

Dr. Melinda Fremerey

Persönliche Referentin des Direktors

fremerey@iwkoeln.de

0221 – 4981-606

Dr. Tobias Hentze

Leiter des Themenclusters Staat, Steuern,

Soziale Sicherung

hentze@iwkoeln.de

0221 – 4981-748

Prof. Dr. Galina Kolev-Schaefer

Professorin für Volkswirtschaftslehre an der

Technischen Hochschule Köln und

Senior Economist am

Institut der deutschen Wirtschaft

kolev-schaefer@iwkoeln.de

0221 – 4981-774

Dr. Samina Sultan

Senior Economist für Europäische Wirtschaftspolitik und Außenhandel

sultan@iwkoeln.de

sultan@iwkoeln.de

0221 – 4981-312

Alle Studien finden Sie unter

www.iwkoeln.de

In dieser Publikation wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit regelmäßig das grammatische Geschlecht (Genus) verwendet. Damit sind hier ausdrücklich alle Geschlechteridentitäten gemeint.

Stand:

Oktober 2024

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	4
1 Überblick nationaler und europäischer Fiskalregeln	5
2 Europäischer SWP	9
2.1 Wesentliche Elemente des reformierten SWP	9
2.2 Implikationen des reformierten SWP für Deutschland	10
3 Deutsche Schuldenbremse	13
4 Vergleich der beiden Regelwerke	15
4.1 Restriktionen und Anpassungsbedarf	15
4.2 Handlungsoption Investitionsklausel	17
5 Fazit und Handlungsempfehlungen.....	22
6 Abstract.....	24
Tabellenverzeichnis.....	25
Abbildungsverzeichnis.....	26
Literaturverzeichnis	27

JEL-Klassifikation

H50 – Staatsausgaben: Allgemeines

H54 – Öffentliche Infrastruktur; sonstige öffentliche Investitionen und Grundkapital

H62 – Haushaltsdefizit; Haushaltüberschuss

H63 – Staatsverschuldung und Schuldenmanagement

H68 – Haushaltsprognosen, Defizit und Verschuldung

Zusammenfassung

Über die letzten 30 Jahre hat sich in der Europäischen Union (EU) ein komplexes Geflecht an nationalen und supranationalen Fiskalregeln mit dem Ziel nachhaltiger öffentlicher Finanzen herausgebildet. Derweil haben die staatlichen Maßnahmen zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie und des russischen Angriffskriegs in der Ukraine die Staatsschulden in einigen Mitgliedstaaten erheblich ansteigen lassen. Mit dem Inkrafttreten der reformierten europäischen Fiskalregeln in diesem Frühjahr ergibt sich ein erhöhter Handlungsdruck für die nationalen Haushaltsverhandlungen; zumal nun auch stärker mittelfristige Risiken, wie demografisch bedingte Kosten, in der Schuldenragfähigkeitsanalyse der Europäischen Kommission berücksichtigt werden. Dies ist prinzipiell zu begrüßen. Diskussionswürdig sind dabei zwei Aspekte: Erstens kann der Grenzwert für den Schuldenstand von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) mit Blick auf die anstehende Transformation zu Fehlsteuerungen führen; eine Investitionsklausel gibt es nicht. Zweitens sind die Annahmen in Teilen sehr strikt. So ist zwar die Annahme einer konstanten Fiskalpolitik mit Blick auf die Handhabbarkeit der Simulationsrechnungen nachvollziehbar. Zudem kann dadurch die politische Notwendigkeit für Fiskalreformen offengelegt werden. Jedoch kann dies im Ergebnis auch dazu führen, dass der Pfad der Nettoprümaausgaben eher flach, also mit hohen Risikoabschlägen, angesetzt wird. Gleichzeitig erfordert die Transformation erhebliche Investitionen. In Deutschland verschärft sich diese Lage durch den Investitionsstau, der die Attraktivität des Standorts schmälert. Die strenge Regelung der Schuldenbremse setzt dem Bund und den Ländern derzeit enge Grenzen, um diesen Bedarf zu erfüllen.

Ein Vergleich der europäischen und deutschen Fiskalregeln ergibt, dass die beiden Regelwerke nur bedingt aufeinander abgestimmt sind. So bedienen sich zwar beide fixer Grenzwerte – Nettokreditaufnahme bei der Schuldenbremse, Defizit und Schuldenstandsquote bei den EU-Fiskalregeln –, jedoch sind die Instrumente zur Steuerung der Zielwerte sowie die jeweiligen Anknüpfungspunkte unterschiedlich. Im Ergebnis können sich die beiden Regelwerke zwar ähneln, aber im Zeitverlauf auch unterschiedlich restriktiv wirken. Ohne eine bessere Koordination besteht die Gefahr der politischen Instrumentalisierung, indem je nach politischer Vorstellung das restriktivere oder weniger restriktive Regelwerk als Referenz verwendet wird. Daher wäre eine bessere Abstimmung ratsam. Zudem wäre es sinnvoll, sowohl bei der deutschen Schuldenbremse als auch bei den EU-Fiskalregeln weitergehende Flexibilitätsklauseln für Investitionen einzufügen.

Daher wird mittels Simulationsrechnungen für Deutschland der Frage nachgegangen, inwieweit kreditfinanzierte Investitionen des Staates die wirtschaftliche Dynamik stimulieren können, ohne das Ziel nachhaltiger Staatsfinanzen zu gefährden. Dabei zeigt sich, dass durch zusätzliche Investitionen des Staates in Höhe von 15 bis 60 Milliarden Euro pro Jahr über die nächsten zehn Jahre die Wirtschaftskraft steigen würde. So würde das BIP nach zehn Jahren je nach Szenario im Vergleich zum Basisszenario um 0,2 bis 0,8 Prozent höher liegen. Zusätzlich steigern die Staatsinvestitionen nachhaltig das Produktionspotenzial der gesamten Volkswirtschaft – sowohl direkt als auch indirekt über ihren stimulierenden Effekt auf die private Investitionstätigkeit. Die zusätzlich generierten Einkommen steigern wiederum die Staatseinnahmen kumuliert um 29 bis 114 Milliarden Euro über zehn Jahre, so dass sich ein Teil der gestiegenen Staatsausgaben über die bessere wirtschaftliche Entwicklung refinanziert. Je nach Szenario steigt die Schuldenstandsquote nach zehn Jahren um 2,2 bis 8,9 Prozentpunkte im Vergleich zum Basisszenario. Die Vergangenheit zeigt, dass für Deutschland kein größeres Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erwachsen dürfte, auch wenn der Schuldenstand den europäischen Grenzwert von 60 Prozent des BIP (geringfügig) übersteigt. Im Rahmen der nun anstehenden Haushaltskonsultationen zwischen der Europäischen Kommission und der Bundesregierung sollten solche Erkenntnisse Berücksichtigung finden.

1 Überblick nationaler und europäischer Fiskalregeln

Die Staatsverschuldung ist in den vergangenen Jahrzehnten immer stärker in den Fokus der politischen Debatte gerückt. Ein wesentlicher Grund dafür ist der kontinuierliche Anstieg der Schuldenstände. Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert, dass weltweit der Schuldenstand dieses Jahr auf 93 Prozent und bis 2030 auf 100 Prozent des globalen BIP steigt (IWF, 2024a). Der seit den 2010 Jahren kontinuierliche Anstieg des globalen Schuldenstands hat vielerorts zur Einführung von Fiskalregeln geführt. Während sich in den frühen 1990er Jahren weltweit nur zehn Länder Fiskalregeln auferlegt hatten, waren es im Jahr 2021 bereits mehr als hundert Länder (Davoodi et al., 2023). Dieser Anstieg ist vorwiegend auf die Einführung nationaler Vorschriften durch Mitgliedstaaten der EU sowie auf supranationale Regelungen auf EU-Ebene zurückzuführen.

Mit den Maastrichter Kriterien aus dem gleichnamigen Vertrag von 1992 wurden erstmals Konvergenzkriterien für den Beitritt zum Euroraum festgelegt. Diese sahen unter anderem eine Staatsverschuldung von maximal 60 Prozent des BIP und ein jährliches Haushaltsdefizit von höchstens 3 Prozent des BIP vor. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) von 1997 legte diese Obergrenzen der Gesamt- und Neuverschuldung dann für alle Mitgliedstaaten fest. Weder die supranationale Regelung noch nationale Fiskalregeln konnten verhindern, dass es in einigen Mitgliedstaaten zu einem weiteren Anstieg der Staatsverschuldung kam, insbesondere während der Euro-Krise und der Staatsschuldenkrise. So hatten einerseits zu Beginn der Eurokrise im Jahr 2010 die von der Krise mithin am stärksten betroffenen Länder (Italien, Griechenland und Portugal) keine nationalen Fiskalregeln implementiert; andererseits hatten Spanien und Irland neben supranationalen auch nationale Fiskalregeln (Davoodi et al., 2022).

Aufgrund der zunehmenden Forderungen nach einer stärkeren Koordinierung der Finanzpolitik innerhalb der Währungsunion wurde 2012 der Fiskalvertrag verabschiedet, den damals alle EU-Mitgliedstaaten außer Großbritannien, Kroatien und Tschechien unterzeichneten (Europäische Union, 2014). Er verpflichtete die Länder, dauerhaft verbindliche Fiskalregeln in nationales Recht zu übernehmen. Der Fiskalpakt legt fest, dass die jährliche Neuverschuldung (abzüglich konjunktureller Auswirkungen, der sogenannte strukturelle Haushaltssaldo) nicht höher als 0,5 Prozent des BIP betragen darf, sofern die Schuldenquote nicht deutlich unter 60 Prozent des BIP liegt. Bei einer Schuldenquote unter 60 Prozent des BIP war ein Defizit von bis zu 1 Prozent zulässig. Bei einer Schuldenquote über 60 Prozent, musste die Überschreitung des Grenzwerts (also der Wert der aktuellen Schuldenstandsquote minus 60 Prozent des BIP) um durchschnittlich mindestens ein Zwanzigstel pro Jahr reduziert werden. Neben den Regeln des europäischen SWP und Fiskalpakts haben einige Länder zusätzliche nationale Fiskalregeln mit unterschiedlicher Ausgestaltung, die in Tabelle 1-1 zusammengefasst werden.

Tabelle 1-1: Nationale Schuldenregeln, Verschuldung und Defizite europäischer Mitgliedstaaten

Schuldenstandsquote und Defizitquote jeweils in Prozent des BIP, 2023; Fiscal Rule Index (FRI), 2022

Mitgliedstaat	Nationale Schuldenregeln	Schuldenstandsquote	Defizitquote	Standardisierter FRI
Griechenland	HR (FP)	161,90%	-1,9%	0,86
Italien	HR (FP), AR	137,30%	-7,4%	2,24
Frankreich	AR, ER, HR(FP)	110,60%	-5,5%	1,39
Spanien	AR, HR(FP)	107,70%	-3,6%	1,88
Belgien	HR (FP), AR, ER	105%	-4,4%	2,72
Portugal	HR(FP)	99,10%	1,2%	1,90
EU-27	AR, HR, SR	81,70%	-3,5%	
Österreich	HR(max -0,45% BIP)	77,80%	-2,7%	1,24
Zypern	HR, SR	77,20%	3,1%	1,05
Finnland	AR, SR, HR	75,80%	-2,7%	1,24
<i>Ungarn*</i>	HR (max 3%), SR (>50%)	73,50%	-6,7%	0,72
Slowenien	HR, SR, AR	69,20%	-2,5%	0,39
<i>Deutschland*</i>	AR, HR (max -0,35 % BIP)	63,60%	-2,5%	1,38
Kroatien	AR, HR (max -0,5 % BIP), SR	63%	-0,7%	1,23
Slowakei	HR(FP), SR, AR	56%	-4,9%	1,34
Malta	HR(FP), SR	50,40%	-4,9%	1,26
Polen	AR, SR	49,60%	-5,1%	1,14
Rumänien	HR(max -1% BIP), SR	48,80%	-6,6%	2,17
Niederlande	AR, ER, HR (FP)	46,50%	-0,3%	2,28
Tschechien	HR, SR (greift bei 55% BIP)	44%	-3,7%	1,05
Irland	FP	43,70%	1,7%	1,00
<i>Lettland*</i>	AR, HR(FP), SR	43,60%	-2,2%	1,09
Litauen	AR, HR(FP), ER	38,30%	-0,8%	2,60
Schweden	AR, HR(min +1% BIP)	31,20%	-0,6%	1,61
Dänemark	AR, HR (max -0,5 % BIP)	29,30%	3,1%	0,90
Luxemburg	HR(FP)	25,70%	-1,3%	0,80
Bulgarien	AR (40% BIP), HR (FP), SR (60% BIP)	23,10%	-1,9%	2,72
<i>Estland*</i>	HR, SR	19,60%	-3,4%	1,72

AR = Ausgabenregel; ER = Einnahmenregel; HR = Haushaltssaldo-Regel; SR = Schuldenregel; FP = Fiskalpakt (2012) der EU.

 * = *Verankerung in der Verfassung*; nationale Schuldenregeln (zweite Spalte) beinhalten Fiskalregeln für den Zentralstaat und den Gesamtstaat (ausgenommen lokale Ebene). FRI (fünfte Spalte) ist der für jedes Land aggregierte und standardisierte Fiscal Rule Strength Index (FRSI) für alle politischen Ebenen (inklusive der lokalen Ebene). Der FRSI basiert auf Informationen über die Rechtsgrundlage, Verbindlichkeit, Kontrollorgane, Korrekturmechanismen und Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks von Fiskalregeln. Höhere Werte entsprechen strengeren Fiskalregeln. Für alle EU-Mitgliedstaaten gelten folgende EU-Fiskalregeln: AR, HR, SR.

Quellen: Eurostat; IWF Fiscal Rule Dataset 2021; Fiscal governance database der Europäischen Kommission

Der EU-Mitgliedstaat mit der höchsten Verschuldungsquote im Jahr 2023 war Griechenland mit einem Schuldenstand von über 160 Prozent des BIP. Griechenland hat im Rahmen des Fiskalpakts nationale Fiskalregeln eingeführt und eine mittelfristige Haushaltsstrategie, die verbindliche Ausgabenobergrenzen für die Ministerien festlegt (Davoodi et al., 2022). Die geringste Verschuldungsquote der EU hatte 2023 Estland mit unter 20 Prozent des BIP. Estland hat bereits seit 1993 eine nationale Fiskalregel. Sie sieht unter anderem vor, dass der Staatshaushalt so aufgestellt werden muss, dass der strukturelle Haushalt ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist (Riigi Teataja, 2014). Die Fiskalregel wird in Estland durch die Verfassung gestützt (Davoodi et al., 2022). Neben Estland sind Ungarn, Lettland und Deutschland die einzigen europäischen Länder, in denen die Fiskalregeln in der Verfassung verankert sind.

Deutschland hat im europäischen Vergleich eine besonders lange Erfahrung mit nationalen Fiskalregeln und war über viele Jahre hinweg das einzige Land, das solch eine Regel auf nationaler Ebene vorweisen konnte. Bereits mit Gründung der Bundesrepublik wurde eine Schuldenregel formuliert. Im Jahr 1949 wurde die Kreditaufnahme auf außerordentliche Bedarfe insbesondere für Investitionszwecke beschränkt, ähnlich wie bereits in der Weimarer Verfassung. Im Jahr 1969 wurden sowohl klassische (Investitionsklausel) als auch keynesianische (Verhinderung einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts) Ansätze integriert. Der Politik wurde damit zugetraut, verantwortungsvoll den gegebenen Spielraum zu nutzen und die Regeln in der Praxis entsprechend anzuwenden. Im Jahr 2009 hingegen führte ein Misstrauen der Politik gegenüber sich selbst – aufgrund der in den vorausgegangenen Jahrzehnten gesammelten Erfahrungen – zur Einführung der Schuldenbremse (Beznoska et al., 2024). Deutschlands Staatsschuldenquote liegt mit knapp über 63 Prozent des BIP im Jahr 2023 unterhalb des EU-Schnitts von fast 82 Prozent, aber oberhalb des Grenzwerts nach dem Maastricht-Kriterium. Im Zuge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise war die Schuldenstandsquote im Jahr 2010 auf den Rekordwert von 82 Prozent gestiegen. Tatsächlich ist die Schuldenquote in der Geschichte der Bundesrepublik nach exogenen Schocks, darunter neben der Finanzkrise auch die Wiedervereinigung, in Sprüngen gestiegen (Beznoska/Hentze, 2024; Hüther 2022).

Neben der Ausgestaltung von Fiskalregeln und Verschuldungsindikatoren zeigt Tabelle 1-1 auch den standardisierten Fiscal Rule Index (FRI) der Europäischen Kommission. Der Index basiert auf Informationen über die Rechtsgrundlage, Verbindlichkeit, Kontrollorgane, Korrekturmechanismen und Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks von nationalen Fiskalregeln. Der Index misst die Stärke nationaler Fiskalregeln auf unterschiedlichen politischen Ebenen, wobei höhere Werte strengere Fiskalregeln ausweisen. Obwohl der Index auf Selbstauskünften der Länder beruht, und eine Vergleichbarkeit zwischen den Ländern dadurch möglicherweise eingeschränkt sein könnte, erfasst der FRI insgesamt das Maß, in dem die Regierungen durch fiskalische Regeln begrenzt werden. Bulgarien hat im europäischen Vergleich mit 2,72 den höchsten FRI-Wert und weist strenge Fiskalregeln auf, wie zum Beispiel eine Ausgabenregel von maximal 40 Prozent des BIP und ein mittelfristiges Haushaltsziel für das strukturelle Defizit, welches nur mehr als 0,5 Prozent des BIP (maximal aber 1 Prozent des BIP) betragen darf, sofern die konsolidierte Verschuldung des öffentlichen Sektors unter 40 Prozent des BIP liegt (Europäische Kommission, 2024e). Deutschlands FRI-Wert liegt mit 1,38 im europäischen Mittelfeld. Beim Vergleich des Fiskalregel-Index und der Verschuldungsindikatoren in Tabelle 1-1 wird deutlich, dass die Schuldenstandsquote keineswegs konsistent mit dem FRI zusammenhängt (Korrelation von 0,02). So haben beispielsweise Dänemark und Luxemburg einen relativ geringen standardisierten FRI von unter eins und ebenfalls eine geringe Schuldenstandsquote von unter 30 Prozent des BIP. Gleichzeitig verzeichnen Länder mit sehr hohen Schuldenstandsquoten von über 100 Prozent des BIP, wie Italien oder Belgien, einen sehr hohen FRI von über zwei.

Angesichts der heterogenen Ausgestaltung und des unterschiedlichen Verschuldungsstands der europäischen Mitgliedstaaten stellt sich die Frage nach der Wirkung von Fiskalregeln. Die empirische Literatur weist darauf hin, dass Fiskalregeln mit einer besseren fiskalischen Lage im Zusammenhang stehen, da sie zu einer Reduktion des Haushaltsdefizits, des Schuldenstands, der Ausgabenvolatilität und zu höheren Renditen von Staatsanleihen beitragen können (Brändle/Elsener, 2024). Einerseits scheinen Fiskalregeln effektiver zu wirken, wenn sie gesetzlich oder sogar verfassungsrechtlich verankert sind, statt auf politischen Vereinbarungen zu beruhen (Nerlich/Neu, 2013; Asatryan et al., 2018). Andererseits deutet vieles darauf hin, dass die bloße Existenz von Fiskalregeln zu einer besseren fiskalischen Lage beitragen kann (Reuter et al., 2021). Gleichzeitig darf die staatliche Effizienz nicht unterschätzt werden. Die positive Wirkung von Fiskalregeln auf den Haushaltssaldo nimmt ab, wenn die staatliche Effizienz steigt, was darauf hindeutet, dass Fiskalregeln und staatliche Effizienz Substitute zur Förderung fiskalischer Nachhaltigkeit sein könnten (Bergman et al., 2016).

Eine Vielzahl von Fiskalregeln erhöht die Komplexität und kann zu Zielkonflikten zwischen den einzelnen Regeln führen. Zudem können Fiskalregeln weiterführende Effekte haben, etwa auf das Niveau öffentlicher Investitionen. Zwar gibt es Studien, die darauf hinweisen, dass Fiskalregeln Investitionen nicht systematisch beeinflussen (siehe zum Beispiel Perée/Välilä, 2005; Blesse et al., 2023 für einen Literaturüberblick), gleichzeitig gibt es aber auch Analysen, die einen negativen Zusammenhang zwischen strengen Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen feststellen (siehe zum Beispiel Wijsman/Crobez, 2021; Afonso/Jalles, 2015; Brändle/Elsener, 2024 für einen Literaturüberblick). Die Wirkung von Fiskalregeln auf Staatsinvestitionen hängt maßgeblich von deren konkreten Ausgestaltung ab. Öffentliche Investitionen werden negativ beeinträchtigt, wenn die fiskalischen Regeln zu starr sind (keine Ausnahmeregelungen, Goldene Regel oder Investitionsklausel). Flexible Regeln hingegen können öffentliche Investitionen sogar positiv beeinflussen, bergen aber das Risiko einer höheren Staatsverschuldung (Blesse et al., 2023). Generell bleibt festzuhalten, dass bei der Untersuchung des Einflusses von Fiskalregeln die Kausalität oft unzureichend geklärt bleibt. Zudem gibt es Hinweise, dass die Studienlage die Wirkung von Fiskalregeln überschätzt (Heinemann et al., 2018) und somit die empirischen Befunde eine obere Grenze darstellen.

Im aktuellen wirtschaftspolitischen Kontext rücken europäische und nationale Fiskalregeln wieder verstärkt in den Mittelpunkt von Reformbestrebungen, insbesondere in Deutschland. Die Anwendung der europäischen Finanzregeln wurde seit 2020 aufgrund der vorherrschenden multiplen Krise (Corona-Pandemie und russischer Angriffskrieg in der Ukraine) de facto ausgesetzt. Angesichts der gestiegenen Staatsverschuldung vieler europäischer Mitgliedstaaten der letzten Jahre und der zunehmenden Kritik an dem bisherigen europäischen Regelwerk wurde ein Reformprozess der europäischen Fiskalregeln initiiert. Gleichzeitig werden aufgrund des hohen Investitionsbedarfs des Transformationsprozesses und in der Infrastruktur Reformoptionen der Schuldenbremse in Deutschland diskutiert (Dullien et al., 2024; Hüther, 2024). Daher wird im Folgenden die Reform des SWP beleuchtet (Kapitel 2) und die Vereinbarkeit des Regelwerks mit der aktuellen Ausgestaltung der deutschen Schuldenbremse untersucht (Kapitel 3). Wie der Literaturüberblick andeutet, können sich zu starre Fiskalregeln negativ auf die (staatliche) Investitionstätigkeit ausüben. Daher wird eine Investitionsklausel als mögliche Handlungsoption im aktuellen europäischen Reformumfeld anhand einer Modellsimulation analysiert, die den Einfluss von Investitionen auf makroökonomische Kennzahlen beleuchtet (Kapitel 4). Der Report schließt mit einem kurzen Fazit und politischen Handlungsempfehlungen.

2 Europäischer SWP

2.1 Wesentliche Elemente des reformierten SWP

Die Diskussion über die Reform des SWP begann bereits vor der Covid-19-Pandemie, aber die in dieser Zeit gestiegene Staatsverschuldung in vielen Mitgliedstaaten hatte die Reformbestrebungen noch dringlicher gemacht. Die Kritik am SWP konzentrierte sich auf seine Komplexität, die laxe Auslegung seiner Regeln und die Tatsache, dass Sanktionen nur bedingt verhängt werden. Darüber hinaus argumentieren Kritiker, dass die Fiskalpolitik in der EU trotz des SWP zu prozyklisch ist, und dass die Berechnung des strukturellen Saldos, der zuvor der wichtigste operative Indikator im sogenannten präventiven Arm war, fehleranfällig ist und häufig revidiert wird (siehe unter anderem Andrieu et al., 2015; Bénassy-Quéré et al., 2018; Christofzik et al., 2018; Darvas et al., 2018; EFB, 2019; Busch/Kauder, 2021; Matthes, 2022). Zudem wurde bemängelt, dass die pauschale Regelung den individuellen ökonomischen Bedingungen einzelner Länder nicht gerecht würde (EFB, 2020; Martin et al., 2021). Vor diesem Hintergrund gab es eine lebhaft akademische Debatte darüber, wie der SWP und der Fiskalpakt reformiert werden können.

Im Frühjahr 2024 ist nun der reformierte SWP in Kraft getreten. Dabei sind die maximal zulässigen Referenzwerte des Maastricht-Vertrags – ein öffentliches Haushaltsdefizit von 3 Prozent des BIP und eine Schuldenquote von 60 Prozent des BIP – im Prinzip unverändert geblieben. Die Frage, inwieweit die zu Anfang der 1990er Jahre festgelegten Werte heute noch ökonomisch sachgerecht sind, bleibt unbeantwortet. Hintergrund ist, dass die Grenzwerte grundlegender Bestandteil des Maastricht-Vertrags sind. Allerdings hat sich insbesondere der operative Parameter verändert. Insgesamt legt der reformierte SWP zudem einen stärkeren Fokus auf die Erreichung eines glaubwürdigen mittelfristigen Defizit- oder Schuldenabbaupfads.

Die Reform des SWP betrifft im Wesentlichen dessen **präventiven Arm** (Europäisches Parlament und Rat der EU, 2024). Die zentrale Änderung ist dabei die Einführung sogenannter länderspezifischer, mittelfristiger, finanzpolitisch struktureller Pläne für die einzelnen Mitgliedstaaten. Diese werden bilateral zwischen dem jeweiligen Mitgliedstaat sowie der Europäischen Kommission ausgehandelt und umfassen in der Regel vier oder fünf Jahre (je nach Länge der Legislaturperiode): die sogenannte Anpassungsphase. Der einzige operative fiskalische Indikator zur Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit sind dabei die Nettoprümaausgaben, die den strukturellen Saldo und die Benchmark für den Schuldenabbau, die sogenannte 1/20-Regel, ersetzen. Neben den Zinsausgaben und konjunkturell bedingten sowie befristeten Ausgaben gibt es weitere Ausgaben, die nicht zu den Nettoprümaausgaben zählen, darunter fallen etwa Ausgaben für Programme der EU, die vollständig durch Einnahmen aus den Unionsfonds ausgeglichen werden und nationale Ausgaben zur Kofinanzierung von Programmen, die von der EU finanziert werden (BMF, 2024). Die Mitgliedstaaten können eine Verlängerung des Anpassungszeitraums für besondere Reformen und Investitionen um drei Jahre beantragen, sofern diese eine Reihe von Kriterien erfüllen. Bei der erstmaligen Aufstellung der nationalen Pläne im Jahr 2024 können dabei auch die Reformen und Investitionen, die in den Rahmen der Aufbau- und Resilienzplänen enthalten sind, berücksichtigt werden.

Für Mitgliedstaaten, die eines der beiden Maastricht-Kriterien nicht erfüllen (siehe Tabelle 1-1), stellt die Europäische Kommission einen Referenz-Nettoausgabenpfad auf. Der Referenzpfad leitet sich von Schuldentragfähigkeitsanalysen zur Fortschreibung der Schuldenstandsquote für die nächsten zehn Jahre nach dem Anpassungszeitraum ab, dem sogenannten Projektionszeitraum, unter der Annahme, dass keine fiskal-

politischen Änderungen („no fiscal policy change“) vorgenommen werden. Der Referenzpfad wird so angelegt, dass er folgende Vorgaben erfüllt:

- Die projizierte Schuldenstandsquote des Mitgliedstaates muss unter plausiblen Annahmen und mit einer hinreichend großen Wahrscheinlichkeit bis zum Ende des Anpassungszeitraums sinken oder unter 60 Prozent bleiben, und dies muss auch für den Projektionszeitraum gelten. Zur Bestimmung der Wahrscheinlichkeit stützt sich die Europäische Kommission auf Risikoanalysen. Anhand von Stresstests wird simuliert, inwieweit die Zielvorgaben auch bei ungünstiger werdenden Rahmenbedingungen, zum Beispiel bei steigenden Zinsen oder geringerem Wachstum, erreicht werden. Stochastische Modellrechnungen müssen ferner zumindest in sieben von zehn Fällen eine Zielerreichung für die nächsten fünf Jahre nach dem Anpassungszeitraum zeigen.
- Das Defizit muss am Ende des Anpassungszeitraums unter 3 Prozent liegen und muss diese Grenze auch über den Projektionszeitraum einhalten.
- Die Konsolidierungsanstrengungen müssen linear erfolgen (kein „Backloading“).

Zudem gelten noch folgende Absicherungselemente:

- Debt sustainability safeguard: Je nach Verschuldungsgrad muss im Anpassungszeitraum der Schuldenstand um einen jährlichen Mindestsatz sinken. Für Mitgliedstaaten mit einer Schuldenstandsquote zwischen 60 und 90 Prozent muss der Schuldenstand jährlich um 0,5 Prozentpunkte zurückgehen. Für Mitgliedstaaten mit einer Schuldenstandsquote über 90 Prozent beträgt der Mindestsatz 1 Prozentpunkt.
- Deficit resilience safeguard: Die Haushaltsanpassung muss so lange fortgesetzt werden, bis das Defizit einen Sicherheitsabstand von strukturell 1,5 Prozent des BIP gegenüber dem Referenzwert beträgt. Dabei gilt, dass der strukturelle Primärsaldo im Anpassungszeitraum jährlich um 0,4 Prozentpunkte des BIP sinken muss oder um 0,25 Prozentpunkte, wenn der Anpassungszeitraum verlängert wurde.

Die Mitgliedstaaten müssen der Europäischen Kommission und den anderen Mitgliedstaaten jährliche Fortschrittsberichte vorlegen. Etwaige Abweichungen vom Ausgabenpfad werden auf einem Kontrollkonto verbucht.

Im **korrektiven Arm** des SWP ändert sich durch die Reform weniger (Rat der EU, 2024). So gilt nach wie vor, dass gegen Mitgliedstaaten mit einem Haushaltsdefizit über 3 Prozent ein defizitbasiertes Defizitverfahren eingeleitet werden kann. In dem Fall muss der Mitgliedstaat sein strukturelles Defizit jährlich um 0,5 Prozent senken. Darüber hinaus kann ein schuldenbasiertes Defizitverfahren gegen einen Mitgliedstaat verhängt werden, wenn das Kontrollkonto deutliche Abweichungen vom Ausgabenpfad aufweist. Die Schwellenwerte hierfür liegen bei 0,3 Prozent des BIP jährlich oder 0,6 Prozent des BIP kumuliert über die Laufzeit des Plans.

Für den Fall eines schweren wirtschaftlichen Abschwungs, wie etwa während der Corona-Pandemie, gibt es generelle Ausweichklauseln. Zudem gibt es mit der Reform nun auch **nationale Ausweichklauseln**.

2.2 Implikationen des reformierten SWP für Deutschland

Eine entscheidende Rolle im Rahmen des reformierten SWP spielt die Schuldenragfähigkeitsanalyse. Diese stärker mittelfristige und länderspezifische Orientierung des Regelwerks ist zu begrüßen. Das Ziel des SWP ist es nun, die Haushaltspolitik so aufzustellen, dass die Schuldenstandsquote einen Abwärtspfad erreicht,

sofern sie oberhalb des Grenzwerts von 60 Prozent liegt. Für Deutschland mit einer Schuldenstandsquote von aktuell 63 bis 64 Prozent bedeutet der Debt sustainability safeguard, dass pro Jahr der Wert um mindestens 0,5 Prozentpunkte sinken muss. Allerdings ist diese Restriktion aktuell für Deutschland offenbar nicht bindend, da die Schuldenragfähigkeitsanalyse eine restriktivere Haushaltspolitik erfordert, als es das zusätzliche Absicherungselement vorsieht. Das heißt, die Schuldenstandsquote muss um mehr als 0,5 Prozentpunkte pro Jahr zurückgehen (Gechert/Heimberger, 2024). Ein wesentlicher Grund dafür sind die von der EU verwendeten Annahmen zu den Folgen des demografischen Wandels in Deutschland. Der Ageing Report der EU weist steigende Haushaltsbelastungen für den deutschen Staat insbesondere bei der gesetzlichen Altersversorgung aus (Europäische Kommission, 2024d). Diese würden sich nach Berechnungen der Europäischen Kommission ohne eine veränderte (restriktivere) Fiskalpolitik in einem steigenden Schuldenstand für Deutschland niederschlagen (Europäische Kommission, 2024a).

Der Ageing Report der EU zeigt in seinen Projektionen, wie sich vor allem die altersabhängigen Sozialleistungsausgaben in den EU-Mitgliedstaaten entwickeln werden. Ausgehend von der synchronisierten Systematik der Leistungen für den Sozialschutz in der EU werden dazu die durch den Staat finanzierten oder über Parafisci veranlassten Sozialleistungen betrachtet, insbesondere für die Alterssicherung und das Gesundheitssystem. Gegenstand sind damit Leistungsversprechen, die sich aus der nationalen Gesetzgebung ergeben und als Leistungsverpflichtung des Staates interpretiert werden. Dazu zählen in Deutschland neben der Gesetzlichen Rentenversicherung oder deren verpflichtenden Substitute (zum Beispiel berufsständische Versorgungswerke) die Aufwendungen des Staates für Beamtenpensionen sowie die Aufwendungen der Gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung, deren Substitute (private Kranken- und Pflegepflichtversicherung) und der Beihilfe. Ausgehend von den gesetzlichen Regeln im Status quo berücksichtigen die Projektionen des Ageing Reports den Einfluss demografischer Entwicklungen auf die Sozialschutz-Ausgaben für die Alterssicherung, für Gesundheit und Pflege. Im Fokus steht dabei die Ausgabenseite, während die Frage unbeantwortet bleibt, mit welchen Instrumenten der Staat unter anderem auf der Einnahmenseite auf steigende Finanzierungserfordernisse reagieren kann. Damit bleibt in der Analyse des EU-Ageing Reports unbestimmt, ob der nationale Gesetzgeber die Ausgabenseite restriktiver gestalten will oder zum Beispiel über höhere Beiträge der Versicherten auf demografische Entwicklungen reagieren möchte. Dieses Vorgehen reflektiert die grundsätzliche Verabredung auf europäischer Ebene, dass die Gestaltung des Sozialschutzes weitgehend in der Hoheit der Mitgliedsstaaten liegt. Welchen Anpassungspfad ein EU-Mitglied einzuschlagen gedenkt, unterliegt somit der demokratischen Legitimation in den einzelnen Staaten.

Während die Regeln des SWP suggerieren, dass die steigenden Alterungskosten vor allem restriktiv auf das Ausgabenverhalten der Regierung wirken, ergeben sich de facto alternative Anpassungspfade, die auch unter Wahrung der SWP-Regeln oder der nationalen Schuldenbremsen-Regeln eine expansive Ausgabengestaltung in den sozialen Sicherungszweigen ermöglichen:

- **Verschiebung der Finanzierungslasten.** So ließe sich die demografisch bedingte zunehmende Ausgabenbelastung des Bundeshaushalts über eine Verschiebung der Finanzierungslasten weg vom Steuerzahler hin zum Beitragszahler vermeiden. Jenseits einer Diskussion möglicher Begründungszusammenhänge sowie einer Diskussion wirtschafts- und verteilungspolitischer Implikationen würde damit ein unverändert steigender Aufwand für die Sozialschutzleistungen zu einem größeren Anteil von den Versicherten finanziert werden, und der für die Fiskalregeln relevante Staatshaushalt entlastet. Höhere Steuern und Sozialversicherungsbeiträge haben jedoch den gravierenden Nachteil, dass sie die Steuerlast und die Arbeits-

kosten erhöhen, und dies in einer Zeit, in der die deutsche Wirtschaft ohnehin unter einem erheblichen Kostenproblem leidet.

- **Einschränkung der Leistungsversprechen.** Umgekehrt ließe sich über eine Einschränkung der gesetzlich definierten Leistungsversprechen die demografisch bedingte Wachstumsdynamik der Sozialschutzausgaben bremsen.
- **Stellschrauben innerhalb der umlagefinanzierten Systeme.** Alternativ könnten zum Beispiel über eine Verlängerung des Erwerbslebens die Voraussetzungen geschaffen werden, um den Anstieg der Ausgaben für den Sozialschutz zu bremsen (namentlich für die Alterssicherung) und die Entwicklung der Bemessungsgrundlage für die Steuer- und Beitragserhebung zu stabilisieren. Sieht man von einer wirtschafts- und verteilungspolitischen Bewertung dieser Option ab, würde damit aber dem Gedanken einer nachhaltigen Finanzierung sozialer Sicherungsversprechen sowohl auf der Ausgaben- als auch auf der Einnahmenseite des Staates Rechnung getragen.

Infolge der steigenden Alterungskosten wird der Schuldenstand in Deutschland nach Prognose der Europäischen Kommission (2024a) ab 2030 wieder steigen und den Grenzwert von 60 Prozent des BIP reißen, was gemäß des SWP Ausgabenkürzungen notwendig macht. Abgesehen davon, dass die dieser Prognose zugrundeliegende Annahme, dass die Politik trotz Schuldenbremse fiskalisch nicht auf diese zusätzlichen Alterungskosten reagiert, zumindest – wie dargelegt – fragwürdig ist, drohen durch die starke Fokussierung auf die Schuldenstandsquote und den fixen Grenzwert von 60 Prozent jedoch andere ökonomisch wichtige Kenngrößen, wie Investitionen, aus dem Blickfeld zu geraten. Aus ökonomischer Sicht ist es lediglich ein gradueller Unterschied, ob die Schuldenstandsquote knapp oberhalb oder knapp unterhalb 60 Prozent liegt. Der politisch festgelegte Grenzwert von 60 Prozent hat ökonomisch, wenn überhaupt, dann allenfalls über Gewöhnungseffekte und eine Selbstinstitutionalisierung Relevanz. Allerdings ist es für die Zukunftsfähigkeit wichtig, die öffentlichen Investitionen zu stärken, insbesondere die öffentliche Infrastruktur. Zusätzliche Investitionen können einerseits durch diskretionäre Einsparungen an anderer Stelle getätigt werden, insbesondere im ausgeferten Wohlfahrtssystem (beispielsweise Bürgergeld). Andererseits stehen eine kontinuierlich sinkende Schuldenstandsquote, wie sie der SWP aktuell für Deutschland formal vorgibt, und ein spürbarer Ausbau der öffentlichen Investitionen in einem gewissen Gegensatz zueinander.

Zwar gesteht der SWP Ländern mit zukunftsgerichteten Investitionsvorhaben eine längere Anpassungsphase zu, dies führt aber zu keinem zusätzlichen Verschuldungsspielraum für die Mitgliedsstaaten, sondern streckt lediglich den Konsolidierungsbedarf. Da aber die Bedingung für die Verlängerung der Anpassungsphase ist, dass die Investitionsvorhaben von der Europäischen Kommission als wachstumsfördernd erachtet werden (Europäisches Parlament und Rat der EU, 2024, Artikel 14 Absatz 2), erscheint es zumindest fragwürdig, warum diese nicht auch bei der Schuldenragfähigkeitsanalyse berücksichtigt werden (siehe dazu auch Darvas et al., 2024), beispielsweise in einem zusätzlichen Szenario der Schuldenragfähigkeitsanalyse. Insbesondere vor dem Hintergrund der anstehenden Transformation und bestehender Investitionsbedarfe erscheint dies wenig sachgerecht. Der SWP enthält nur wenig Optionen, die langfristig positiven Effekte von öffentlichen Investitionen oder auch von fiskalischen Anreizen für private Investitionen zu berücksichtigen.

Da es in Deutschland auch nach Auffassung der Europäischen Kommission öffentlichen Investitionsbedarf gibt (unter anderem Europäische Kommission, 2024b; Europäische Kommission, 2024c), ist es umso dringlicher, die vorhandenen Möglichkeiten im reformierten SWP zu nutzen. Ein Ansatzpunkt dafür bieten die Ausnahmen von den Nettoprimärausgaben. So werden Ausgaben für EU-Programme oder Unionsfonds nicht dazu gerechnet. Daher sollte Deutschland etwa die europäischen Kohäsionsmittel tatsächlich abrufen und

sinnvoll einsetzen. Dasselbe gilt für die rund 28 Milliarden Euro, die Deutschland im Rahmen der europäischen Aufbau- und Resilienzfazilität zustehen. Dies geschieht mit bisher knapp über 6 Milliarden Euro abgerufener Gelder jedoch bisher nur zögerlich (Hüther et al., 2023), denn es wurden auch nur lediglich 25 Prozent der dafür notwendigen Meilensteine von Investitionen und Reformen erfüllt.

3 Deutsche Schuldenbremse

Neben der Reform europäischer Fiskalregeln steht die deutsche Schuldenbremse im Fokus aktueller Reformdebatten. Zum einen wird die zentrale Frage nach einer Veränderung der strukturellen Verschuldungsmöglichkeit der Gebietskörperschaften diskutiert. Zum anderen richtet sich der Fokus auf technische Regeln der Schuldenbremse wie auf die Konjunkturkomponente, finanzielle Transaktionen oder den Umgang mit Notsituationen einschließlich Tilgungsverpflichtungen (vgl. Beznoska et al., 2024).

Dabei setzt die deutsche Schuldenbremse ausschließlich bei Bund und Ländern an. Weder Gemeinden noch rechtlich selbständige Sondervermögen oder die Sozialversicherungszweige werden – anders als bei den EU-Fiskalregeln – von der Schuldenbremse erfasst. Die Schuldenbremse gibt vor, dass die Haushalte von Bund und Ländern grundsätzlich ausgeglichen sein müssen. Für den Bund gilt diese Anforderung als erfüllt, wenn die **Nettokreditaufnahme** eines Jahres in wirtschaftlichen Normalzeiten maximal 0,35 Prozent des BIP beträgt. Für die Bundesländer ist die Bedingung stärker formuliert, sie dürfen in wirtschaftlichen Normalzeiten grundsätzlich keine Nettokreditaufnahme vornehmen. Formal ist diese Regelung wesentlich strikter als der SWP, der grundsätzlich ein strukturelles Finanzierungsdefizit des Staates von bis zu 1,5 Prozent des BIP erlaubt.

Diese strenge Regelung der Schuldenbremse impliziert, dass die Schuldenstandsquote des deutschen Staates in wirtschaftlichen Normalzeiten kontinuierlich sinkt. Denn während der Zähler um weniger als 0,35 Prozent ansteigt, wächst der Nenner deutlich stärker, je nachdem wie hoch Inflation und reales Wirtschaftswachstum ausfallen. Faktisch kann die Nettokreditaufnahme im Rahmen der Schuldenbremse höher ausfallen, da beispielsweise finanzielle Transaktionen unberücksichtigt bleiben und Kredite bei den Kommunen anfallen können. Daher fällt die Nettokreditaufnahme des deutschen Staates auch ohne Berücksichtigung konjunkturell bedingter Kredite in der Regel höher aus als 0,35 Prozent des BIP.

Die Festlegung der Verschuldungsgrenze bleibt genau wie deren Aufteilung auf Bund und Länder eine Frage des politischen Ermessens. Belege dafür, dass die derzeitige Grenze von der deutschen Politik als zu restriktiv empfunden wird, sind sowohl die wachsenden Sondervermögen, etwa für die Bundeswehr, als auch der Versuch der Politik, Kreditmittel aus Notlagen in späteren normalen Wirtschaftsjahren zu nutzen (Beispiel Nachtragshaushalt des Bundes für das Jahr 2021, der mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 15. November 2023 annulliert wurde). Auch die aktuelle Debatte um den Bundeshaushalt 2025 ist ein Beleg dafür, da sich die Politik zu fragwürdigen Ausweichreaktionen veranlasst sieht.

Die **Konjunkturkomponente** erhöht zwar in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs den Verschuldungsspielraum, denn sie hat den Zweck, Budgetplanung und Haushaltsvollzug bei vorübergehenden Konjunkturschwankungen zu stabilisieren (Boysen-Hogrefe/Hoffmann, 2023). Die Konjunkturbereinigung zu Artikel 115 (2) GG ist bundesgesetzlich geregelt und kann mit einfacher Mehrheit im Bundestag geändert werden. Dies erklärt nicht zuletzt die Bestrebungen in Teilen von Politik und Wissenschaft, bei einer Reform hier

anzusetzen. Dabei geht es um eine andere Definition der gesamtwirtschaftlichen Normallage sowie weiterer Parameter. Damit ließen sich mit einer Abweichung von der Normallage zusätzliche Spielräume mobilisieren. Im Zuge der Aufstellung des Bundeshaushalts 2025 hat die Regierung technische Anpassungen vorgenommen, die im Jahr 2025 den Spielraum leicht erhöhen. Eine zentrale Anforderung an die Konjunkturkomponente lautet, dass sie im Auf- und Abschwung symmetrisch wirken muss. Dies bedeutet, dass in Boomphasen entsprechende Überschüsse erzielt werden müssen.

Ein weiterer relevanter Aspekt der Schuldenbremse ist, dass sogenannte **finanzielle Transaktionen** von der Verschuldungsgrenze ausgenommen sind. Hintergrund dafür ist, dass es sich bei einer finanziellen Transaktion um einen Vermögenstausch handelt, der den Staat per Saldo in seiner Vermögensposition weder besser noch schlechter stellt. In der Praxis führt diese aus theoretischer Sicht nachvollziehbare Regel zu diskussionswürdigen Entwicklungen. Auf der einen Seite ist es der Politik dadurch nicht möglich, durch die Veräußerung von strategisch nicht bedeutsamen Beteiligungen an Privatunternehmen, zum Beispiel den Aktien der Deutschen Post oder der Deutschen Telekom, einen staatsschuldenrechtlich größeren Haushaltsspielraum zu erreichen. Gleichzeitig werden so offenbar politische Vorhaben priorisiert, die als finanzielle Transaktion gewertet werden. Dazu zählt aktuell zum Beispiel das sogenannte Generationenkapital, dass die Beitragsentwicklung der Gesetzlichen Rentenversicherung dämpfen soll. Dem Bund ist es möglich, Aktien in im Grunde beliebiger Höhe als Vermögenstausch auf Kredit zu erwerben. Die zu erwarteten Renditen sollen dann zur Beitragsdämpfung eingesetzt werden. Den benötigten Krediten stehen Vermögenswerte in Form von Unternehmensbeteiligungen gegenüber.

Das Aussetzen der Regelverschuldungsgrenze in Notsituationen ist ein wichtiger Bestandteil der Schuldenbremse. Allerdings führt eine starke Nutzung der Nettokreditaufnahme in Notjahren dazu, dass sich künftige Haushaltsspielräume verengen. Dies liegt an der **Tilgungsverpflichtung der Notkredite**. Konkret bedeutet die Tilgungsverpflichtung der pandemiebedingten Kredite, dass der strukturelle Verschuldungsspielraum in den Jahren ab 2028 von der Tilgung in Anspruch genommen wird. Per Saldo gibt es dadurch faktisch keinen strukturellen Verschuldungsspielraum. Es ist vor diesem Hintergrund zu diskutieren, warum die notlagenbedingten Kredite explizit getilgt werden müssen und nicht – wie die übrigen Kredite auch – über Wachstum finanziert werden können. Dies gilt umso mehr, da auch ohne Tilgung die Schuldenstandsquote fallen würde. Politökonomisch ist es zudem kritisch, wenn die Tilgungsverpflichtung erst in einer kommenden Legislaturperiode einsetzt, womit die aktuelle Regierung die Spielräume einer Folgeregierung einschränkt.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Rückkehr aus einer Notsituation in die Normalität. Ohne einen ausreichend großzügigen Anpassungspfad kann es die Politik überfordern, den Haushalt nach einer Notsituation wieder im Rahmen der allgemeinen Grenze für die Nettokreditaufnahme aufzustellen. Denkbar wäre eine schrittweise Annäherung an den regulären Grenzwert, um Verwerfungen zu vermeiden. Dazu gehört die Überlegung, während der Anpassungsphase die Tilgungsleistungen nicht auf den strukturellen Verschuldungsspielraum (beim Bund) anzurechnen.

Die strikte Schuldenbremse hat dazu geführt, dass die Politik vielfach in (rechtlich selbständige) **Sondervermögen** ausgewichen ist, um öffentliche Ausgaben mit Schulden finanzieren zu können. Das Sondervermögen Bundeswehr mit einem Volumen von 100 Milliarden Euro ist hierfür ein prominentes Beispiel, ebenso der Klima- und Transformationsfonds. In der öffentlichen Debatte werden gegenwärtig zahlreiche weitere Sondervermögen vorgeschlagen, etwa für Inneres oder Bildung. Gelegentlich wird behauptet, dass Sondervermögen – neben dem politischen Vorteil des Verschleierns der Schuldenaufnahme – einen weiteren Vorteil

böten: Sie sind als mehrjähriges Instrument angelegt, wodurch sich Vorteile wie beispielsweise erhöhte Planungssicherheit bei längerfristigen Projekten wie im Bereich Infrastruktur ergäben. Aber ein übermäßiger Einsatz schwächt den Kernhaushalt und widerstrebt somit mehreren Haushaltsgrundsätzen wie der Vollständigkeit und der Einheit des Haushaltsplans (Bundesrechnungshof, 2023). Hierin liegt, neben der Intransparenz der Schuldenaufnahme, ihr großer Nachteil.

4 Vergleich der beiden Regelwerke

4.1 Restriktionen und Anpassungsbedarf

Schuldenbremse und EU-Fiskalregeln verfolgen das gleiche Ziel, nämlich die Sicherstellung tragfähiger öffentlicher Finanzen, so dass keine negativen Kapitalmarktreaktionen erfolgen. Beide Regelwerke bedienen sich fixer Grenzwerte – Nettokreditaufnahme bei der Schuldenbremse, Defizit und Schuldenstandsquote bei den Fiskalregeln –, die in ihrer Absolutheit aus ökonomischer Sicht nicht überzeugend begründbar sind. Denn sie werden losgelöst von tatsächlichen Bedarfen angewendet, wie das Beispiel der Transformation zur Klimaneutralität verdeutlicht.

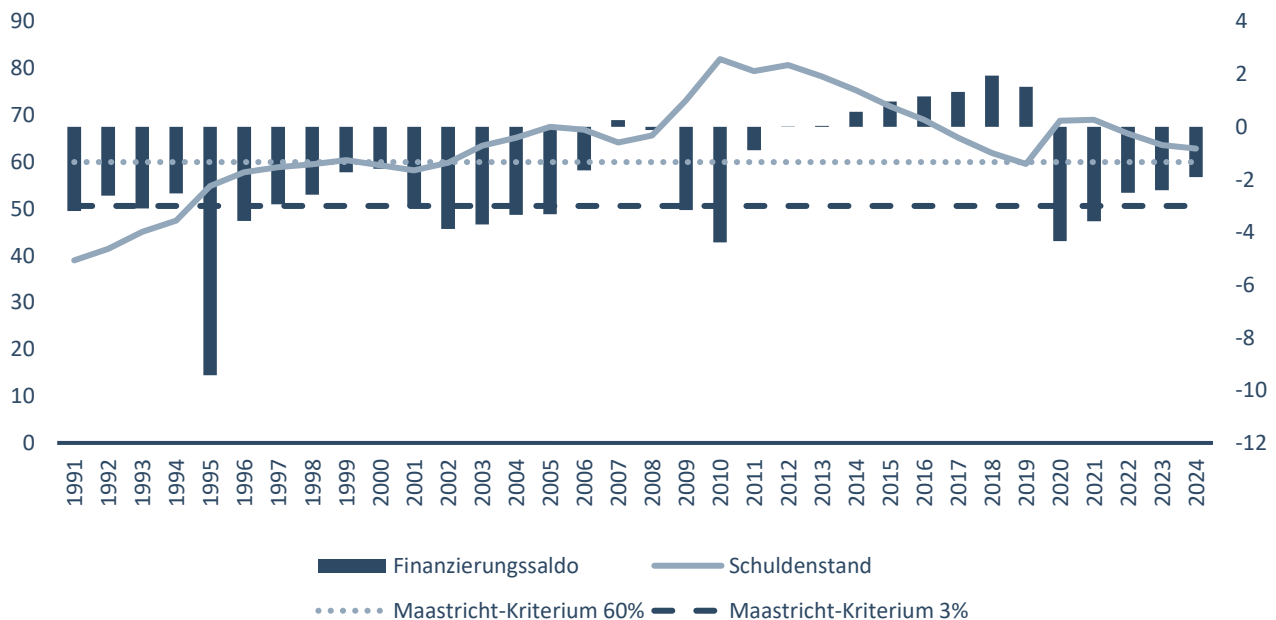
Trotz der identischen Zielsetzung sind die Instrumente folglich sehr unterschiedlich. Strukturelle Nettokreditaufnahme und Konjunkturkomponente sind zwar wichtige, aber nicht die einzigen Komponenten der Schuldenbremse, die über die Entwicklung des Schuldenstands und der Schuldenstandsquote entscheiden. Finanzielle Transaktionen können genauso Einfluss auf den Schuldenstand haben wie das Einsetzen von Sondervermögen. Aktuell zeigt das Beispiel des Generationenkapitals wie im Rahmen der Schuldenbremse im Grunde unbegrenzt Kredite aufgenommen werden können. Auch die kreditfinanzierte Ausstattung der Deutschen Bahn durch den Staat mit mehr Eigenkapital ist im Rahmen der Schuldenbremse theoretisch in großem Umfang möglich. Jenseits guter ökonomischer Argumente für die Nichtberücksichtigung dieser Beispielfälle begrenzt die Schuldenbremse damit in einem Extremszenario nicht die Verschuldung. Abgesehen von diesen Fällen begrenzt sie die Verschuldung dagegen sehr strikt.

Nach dem Ansatz der Europäischen Kommission dagegen wird die Schuldenstandsquote unter Berücksichtigung der gesamtstaatlichen Aktivitäten effektiv gesteuert. Aus der simulierten Schuldenstandsquote wird ein Pfad für die Nettoprimärausgaben des Staates bestimmt. Formal handelt es sich daher nun um eine Ausgabenregel. Diskussionswürdig sind beim reformierten SWP zwei Aspekte: Die fixe Begrenzung der Schuldenstandsquote von 60 Prozent des BIP kann mit Blick auf die anstehende Transformation zu Fehlsteuerungen führen; eine Investitionsklausel gibt es nicht. Zweitens sind die Annahmen in Teilen sehr strikt. Die Annahme in der Schuldenragfähigkeitsanalyse einer konstanten Fiskalpolitik impliziert, dass die Politik auf der Einnahmenseite nicht auf steigende Rentenauszahlungen (Ageing Costs) reagiert. Dies ist mit Blick auf die Sicherstellung tragfähiger Staatsfinanzen einerseits nachvollziehbar, denn dadurch können strukturelle Veränderungen auf der Ausgabenseite politisch nicht ignoriert werden. Andererseits kann so im Ergebnis der Pfad der Nettoprimärausgaben eher flach, also mit hohen Risikoabschlägen, angesetzt sein. Dies wiederum kann der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schaden, wenn wirtschaftspolitische Impulse aufgrund der Restriktion ausbleiben. Das Fortschreiben des Ausgabenpfads ohne Berücksichtigung möglicher politischer Interventionen ist zwar mangels besseren Wissens in Teilen nachvollziehbar, jedoch nicht realistisch. Von daher kann der Entwicklungspfad der Nettoprimärausgaben fehlleiten.

Im Ergebnis können sich die beiden Regelwerke Schuldenbremse und SWP zwar ähneln, aber im Zeitverlauf unterschiedlich restriktiv wirken. Zwar darf nach den EU-Fiskalregeln das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit weiterhin wie im Maastricht-Vertrag festgelegt bis zu 3 Prozent des BIP betragen. Um Spielraum für eine antizyklische Finanzpolitik im Abschwung zu haben, sollte das strukturelle Finanzierungsdefizit, also das um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Defizit, jedoch nicht mehr als 1,5 Prozent des BIP betragen. So ist sichergestellt, dass im Abschwung ausreichend Spielraum für eine antizyklische Fiskalpolitik besteht. Auch im Rahmen der Schuldenbremse ist ein Finanzierungsdefizit in dieser Größenordnung möglich, wenn finanzielle Transaktion und bei der Schuldenbremse ausgeklammerte Bereiche des Sektors Staat Berücksichtigung finden. Im Jahr 2023 betrug das Defizit bei Einhaltung der Regelgrenzen der Schuldenbremse 2,4 Prozent (Abbildung 4-1). Mit Blick auf die langfristigen Wachstumsaussichten der deutschen Volkswirtschaft würde ein Grenzwert für die Nettokreditaufnahme von 1,8 Prozent des BIP aus heutiger Sicht eine konstante Schuldenstandsquote sicherstellen (Beznoska/Hentze, 2023).

Abbildung 4-1: Finanzierungssaldo und Schuldenstand des deutschen Staates

In Prozent des BIP (Prognose für 2024); linke Skala: Schuldenstand; rechte Skala: Finanzierungssaldo



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft

Sowohl die deutsche Schuldenbremse als auch der SWP sollten so ausgestaltet werden, dass sie die beschriebenen Investitionsanforderungen sowie steuerpolitischen Impulse ermöglichen, ohne jedoch die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu gefährden. Dabei sollte grundsätzlich eine Übereinstimmung zwischen beiden Regelwerken angestrebt werden, da ansonsten die Gefahr der politischen Instrumentalisierung besteht, indem je nach politischer Vorstellung das restriktivere oder weniger restriktive Regelwerk als Referenz verwendet wird.

Zudem wäre es sinnvoll, sowohl bei der deutschen Schuldenbremse als auch bei den EU-Fiskalregeln weitergehende Flexibilitätsklauseln für Investitionen einzufügen, um dem Bedarf gerecht zu werden. Mit Blick auf die europäische Ebene ist die Anwendung der bisherigen Investitionsklausel sehr eng gefasst, da sie nur für Phasen des ökonomischen Abschwungs für EU-kofinanzierte Projekte vorgesehen ist – und das zeitlich und

in der Höhe begrenzt. Eine erweiterte Anwendung der Investitionsklausel hat Berechtigung angesichts der grünen und digitalen Transformation (Matthes/Sultan, 2023). Eine Nettoinvestitionsklausel wäre bei allen offenen Fragen zu Definition und Ausgestaltung in beiden Fällen ein möglicherweise lohnender Weg (vgl. Benoska et al., 2024).

Mit Blick auf den SWP wäre es ansonsten ein pragmatischer Ansatz, die Schuldenragfähigkeitsanalyse weniger strikt auszugestalten. Sowohl die Stresstests als auch die stochastische Analyse könnten graduell abgemildert werden, sofern die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wie im Fall Deutschland nicht unmittelbar gefährdet ist. Mittel- bis langfristig könnte der dadurch resultierende höhere Nettoprimärausgabenpfad über ein stärkeres Wirtschaftswachstum sogar die Schuldenstandsquote dämpfen.

4.2 Handlungsoption Investitionsklausel

Eine wichtige Frage lautet demnach, inwieweit kreditfinanzierte Investitionen des Staates das Wachstum stimulieren können und dadurch dem Ziel nachhaltiger Staatsfinanzen nicht im Wege stehen. Zur Beantwortung dieser Frage werden Simulationen mit dem Weltwirtschaftsmodell von Oxford Economics (Global Economic Model – GEM) durchgeführt, das die makroökonomischen Zusammenhänge in Deutschland und der Welt durch ein theoretisch und empirisch fundiertes Gleichungssystem erfasst. In der kurzen Frist ist das Modell keynesianisch, sodass die Steigerung der staatlichen Investitionen als ein nachfrageseitiger Wachstumsimpuls die konjunkturelle Entwicklung beeinflusst. Die Ankurbelung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität hat wichtige Implikationen für die private Investitionstätigkeit und den Konsum, die parallel zu den staatlichen Investitionen ausgedehnt werden. Dabei gilt es zu beachten, dass ein Teil der zusätzlich generierten Nachfrage auf importierte Produkte entfällt. Bei öffentlichen Investitionen ist das jedoch weniger der Fall als bei den privaten Konsumausgaben, da ein geringerer Anteil der öffentlichen Investitionen durch Importwaren oder -dienstleistungen abgedeckt wird.

Die langfristige Entwicklung wird durch die klassischen Produktionsfaktoren geprägt, sodass die durch die staatlichen und auch die privaten Investitionen herbeigeführte Steigerung des produktiven Kapitalstocks das langfristige Produktionspotenzial erhöht. Es werden im Folgenden drei Szenarien dargestellt, deren Auswirkung auf die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland mit Hilfe des Modells untersucht werden: eine Steigerung der staatlichen Investitionen um 150, 300 und 600 Milliarden Euro in heutigen Preisen und gleichmäßig verteilt über die nächsten zehn Jahre von 2025 bis 2034 (das heißt 15, 30 und 60 Milliarden Euro jährlich). Das Szenario mit einem Investitionsvolumen von 600 Milliarden Euro wurde in Anlehnung an den vom IW und dem Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) festgestellten öffentlichen Investitionsbedarf für Deutschland festgelegt (Dullien et al., 2024). Diese Schätzung beinhaltet öffentliche Investitionsbedarfe für die Infrastruktur (zum Beispiel Ausbau ÖPNV, Schienennetz und Wohnungsbau) und für die Transformation (Dekarbonisierung und kommunale Klimaanpassung). Die anderen Szenarien leiten sich von diesem Hauptszenario ab. Dabei zeigen die Simulationen, welche gesamtwirtschaftlichen Effekte zu erwarten sind, selbst wenn die Hälfte (300 Milliarden Euro) oder ein Viertel (150 Milliarden Euro) des ermittelten Bedarfs an öffentlichen Investitionen über die nächsten zehn Jahre (2025 bis 2034) umgesetzt werden.

Die Simulationen mit dem Oxford-Modell zeigen, dass durch zusätzliche Investitionen des Staates in Höhe von 15 bis 60 Milliarden Euro pro Jahr die Wirtschaftskraft steigen würde. So würde das BIP nach zehn Jahren je nach Szenario um 0,2 bis 0,8 Prozent höher als im Vergleich zum Basisszenario (ohne zusätzliche staatliche Investitionen) liegen (Tabelle 4-1). Beim privaten Verbrauch ergeben die Modellsimulationen eine Zunahme

zwischen 0,2 und 0,7 Prozent, bei den privaten Ausrüstungsinvestitionen sogar zwischen 0,2 und 1,0 Prozent nach zehn Jahren. Somit steigern die öffentlichen Investitionen nicht nur die wirtschaftliche Aktivität; vielmehr schaffen sie zusätzliche Anreize für private Investitionen, die nicht nur konjunkturell getrieben sind, sondern auch langfristig erhalten bleiben. Das Finanzierungsdefizit würde über den gesamten Zeitraum trotz eines Anstiegs um bis zu 1 Prozentpunkt deutlich unter 3 Prozent liegen. Dass die Schuldenstandsquote moderat steigen würde, wäre ein hinzunehmender Nebeneffekt, zumal mittel- bis langfristig das noch stärkere Wirtschaftswachstum dämpfend auf die Quote wirken dürfte. Die Verbraucherpreise steigen lediglich geringfügig durch den staatlichen Impuls und auch die Zinsänderung bleibt minimal, so dass kaum ein Verdrängungseffekt privater Investitionen durch das staatliche Vorhaben (Crowding-Out-Effekt) eintritt. Vielmehr entstehen durch den Wachstumsimpuls Anreize für neue private Investitionen, die den Aufbau des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks über die öffentlichen Investitionen hinaus unterstützen.

Tabelle 4-1: Ergebnisse der Modellsimulationen

Jeweils Abweichung vom Basisszenario (ohne zusätzliche Staatsinvestitionen) nach zehn Jahren

Szenarien: Zusätzliche Staatsinvestitionen in zehn Jahren in Höhe von...	Szenario 1: 150 Mrd. Euro (15 Mrd. Euro jährlich)	Szenario 2: 300 Mrd. Euro (30 Mrd. Euro jährlich)	Szenario 3: 600 Mrd. Euro (60 Mrd. Euro jährlich)
Änderung des BIP in Prozent	0,2	0,4	0,8
Änderung des privaten Verbrauchs in Prozent	0,2	0,4	0,7
Änderung der privaten Ausrüstungsinvestitionen in Prozent	0,2	0,5	1,0
Änderung der Schuldenstandsquote in Prozentpunkten des BIP	2,2	4,5	8,9
Zusätzliche Staatseinnahmen kumuliert über zehn Jahre in Mrd. Euro	29	57	114
Zusätzliches Budgetdefizit nach zehn Jahren in Prozentpunkten des BIP	0,3	0,5	1,0
Änderung der Verbraucherpreise in Prozent	0,1	0,2	0,3

Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft; Oxford Economics

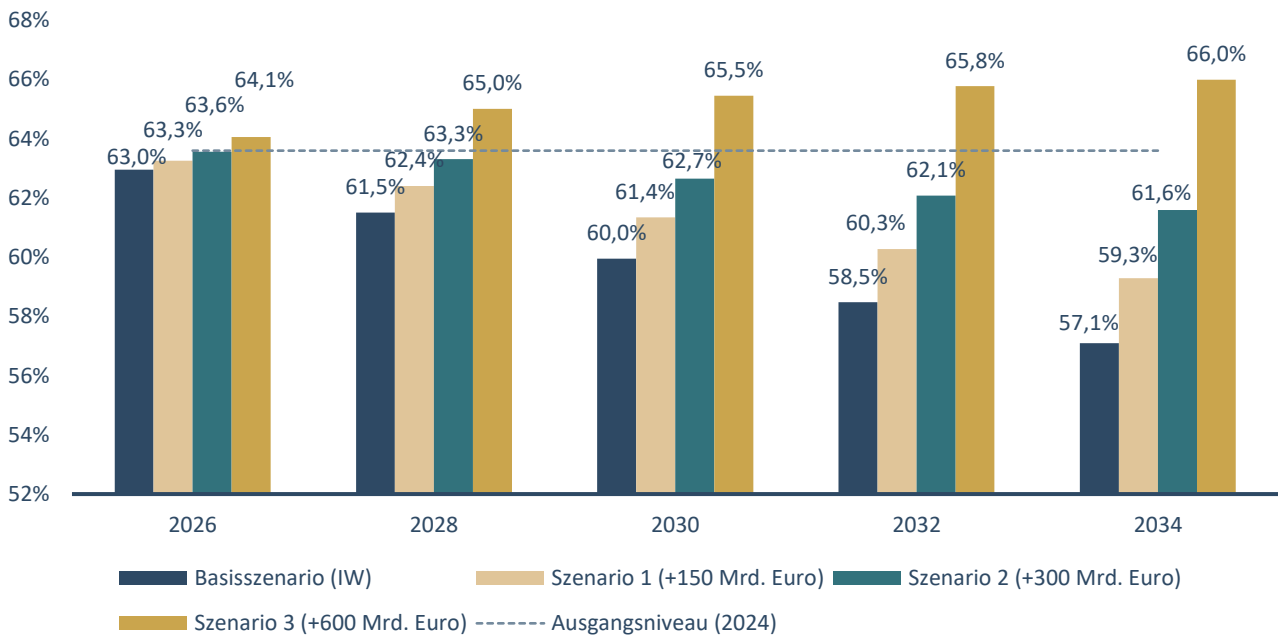
Die zusätzlich generierten Einkommen erzeugen zusätzliche Staatseinnahmen, so dass sich ein Teil der gestiegenen Staatsausgaben über die stärkere wirtschaftliche Dynamik refinanziert. Die zusätzlichen Staats-

einnahmen belaufen sich über die zehn Jahre hinweg auf 29 Milliarden Euro bei einer Steigerung der Staatsinvestitionen um 150 Milliarden Euro jeweils gemessen in heutigen Preisen; bei einer Investitionsoffensive mit einem Gesamtvolumen von 300 oder 600 Milliarden Euro sind es sogar 57 oder 114 Milliarden Euro, die an zusätzlichen Staatseinnahmen generiert werden. Damit werden kumuliert über die zehn Jahre 19 Prozent der öffentlichen Investitionen durch von den öffentlichen Investitionen induzierten Steuereinnahmen refinanziert. Die Nettobelastung der öffentlichen Haushalte sinkt dadurch und der Anstieg der Schuldenstandsquote wird gedämpft. Selbst bei zusätzlichen Staatsinvestitionen in Höhe von 600 Milliarden Euro in heutigen Preisen gleichmäßig verteilt auf die nächsten zehn Jahre wäre die Schuldenstandsquote am Ende des Zeitraums ceteris paribus somit lediglich um 8,9 Prozentpunkte höher als im Basisszenario (ohne zusätzliche Staatsinvestitionen) ausgefallen (Tabelle 4-1; Abbildung 4-2). Bei einem zusätzlichen Investitionsvolumen von 300 Milliarden Euro über die nächsten zehn Jahre würde die Schuldenstandsquote nach zehn Jahren sogar nur um 4,5 Prozentpunkte höher liegen, bei 150 Milliarden Euro wären es 2,2 Prozentpunkte. Tragfähige Staatsfinanzen wären folglich dadurch nicht gefährdet, auch wenn die Schuldenstandsquote in den drei Szenarien mit zusätzlichen Investitionen in Höhe von 150 bis 600 Milliarden Euro temporär bis zum Ende des Simulationszeitraums nicht oder nur geringfügig unter die Marke von 60 Prozent fallen würde (vgl. Abbildung 4-2).

Das hier zugrundeliegende IW-Basisszenario für den Schuldenstand kommt im Vergleich zur aktuellen Prognose des IWF (IWF, 2024b) für Deutschland zu leicht höheren Werten. So geht der IWF für das Jahr 2032 von einer Schuldenstandsquote von 54,8 Prozent aus, während hier eine Quote von 58,5 Prozent angenommen wird. Ein Grund für die Abweichung liegt darin, dass in Abbildung 4-2 im Gegensatz zu den IWF-Werten von Sommer 2024 die aktuelle Stagnationsphase bereits Berücksichtigung findet (vgl. hierzu auch Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur, 2024). Die Europäische Kommission geht hingegen davon aus, dass der Schuldenstand in Deutschland ab 2030 wieder ansteigen wird und im Jahr 2032 bei 62,5 Prozent liegen wird (Europäische Kommission, 2024a). Die Prognosen für die unterschiedlichen Schuldenstände hängen maßgeblich von den zugrunde liegenden Annahmen ab. Daher gilt es diese transparent zu machen, um auf dieser Basis die Vor- und Nachteile der jeweiligen Werte diskutieren zu können. Verschiedene aktuelle Studien beleuchten das Verfahren zur Schuldenprognose der Europäischen Kommission (Darvas et al., 2024; Paetz/Watzka, 2024; Heimberger et al., 2024; Gechert/Heimberger, 2024). Es wird daher abzuwarten sein, inwiefern dieses noch angepasst wird.

Abbildung 4-2: Simulation der Schuldenstandsquote des deutschen Staates

In Prozent des BIP

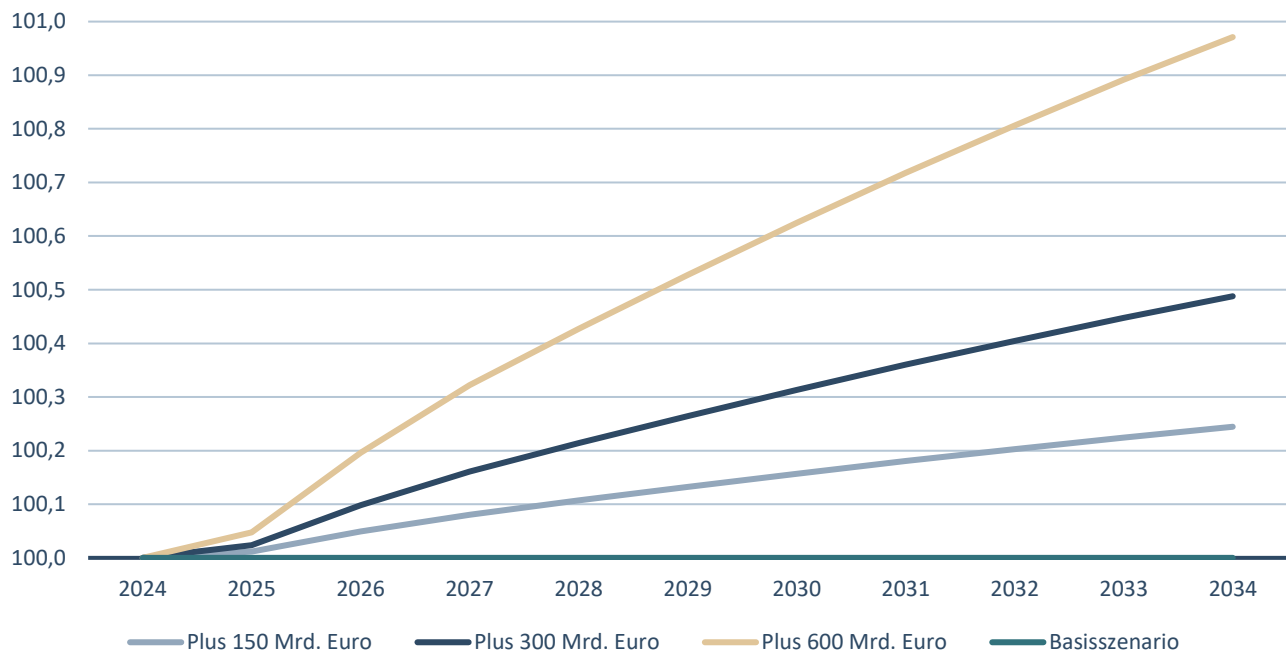


Quellen: Oxford Economics; Institut der deutschen Wirtschaft

Nachhaltige Staatsfinanzen sind ein grundlegendes Element für die Zukunftssicherung und für verlässlich gute Finanzierungsbedingungen. Gleiches gilt jedoch auch für Investitionen in Infrastruktur und Dekarbonisierung. Zusätzlich steigern die Staatsinvestitionen nachhaltig das Produktionspotenzial der gesamten Volkswirtschaft – sowohl direkt als auch indirekt über ihren stimulierenden Effekt auf die private Investitionstätigkeit. Abbildung 4-3 zeigt die Entwicklung des Produktionspotenzials in Deutschland in den drei Szenarien der Modellsimulationen. Die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft steigen kontinuierlich über den gesamten Zeitraum der Umsetzung des Investitionsprogramms und liegen nach zehn Jahren je nach Szenario um 0,2 bis 1,0 Prozent höher als im Basisszenario ohne zusätzliche Staatsinvestitionen.

Abbildung 4-3: Entwicklung des Produktionspotenzials Deutschlands bei zusätzlichen Staatsinvestitionen

Prozent des Werts im Basisszenario (ohne zusätzliche Staatsinvestitionen)



Quellen: Oxford Economics; Institut der deutschen Wirtschaft

Die staatliche Investitionsoffensive soll primär den öffentlichen Investitionsstau auflösen. Das ist eine wichtige Voraussetzung, um in einem zweiten Schritt das Produktionspotenzial zu heben, Wachstum zu generieren und die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts zu stärken. Denn gerade in den letzten Jahren hat Deutschland erheblich an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Während Deutschland im Jahr 2022 noch Rang 15 unter den vom Institute for Management Development (IMD) erfassten Ländern belegte, rutschte es im Jahr 2023 auf Rang 22 und im Jahr 2024 weiter auf Rang 24 (IMD, 2024). Zum Vergleich: Die USA belegen aktuell Rang 12, China Rang 14. Obgleich hier die Energiekrise im Zuge des russischen Angriffskriegs in der Ukraine eine bedeutende Rolle spielt, verschlechterte sich auch in anderen Bereichen der Infrastruktur die relative Position des Standorts Deutschland im internationalen Vergleich. Im Jahr 2022 war Deutschland mit Rang 9 unter den Top-10-Länder in Sachen Infrastruktur. Im Jahr 2024 belegt es nur noch Rang 20. In den Unterkategorien „Basic Infrastructure“ und „Technological Infrastructure“ befindet sich Deutschland mit Rang 35 und Rang 37 sogar in der unteren Hälfte des Rankings. Zum Vergleich: China belegte in der Unterkategorie „Basic Infrastructure“ Rang 21, in der Unterkategorie „Technological Infrastructure“ sogar Rang 5. Selbst im Bereich „Education“ ist Deutschland mit Rang 26 eher im Mittelfeld. Somit sollte das primäre Ziel einer Investitionsoffensive sein, die schwindende Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Produktionsstandorts anzugehen und die Attraktivität für private Investitionen zu steigern. Doch die Simulationen zeigen auch, dass die öffentlichen Investitionen einen nachhaltigen wirtschaftlichen Impuls geben, um zum Wachstumskurs zurückzukehren.

5 Fazit und Handlungsempfehlungen

Im Sinne nachhaltiger öffentlicher Finanzen sind Fiskalregeln ein wichtiges Instrument. Dabei liegt die Festlegung von Grenzwerten stets im politischen Ermessen. Dies gilt sowohl für die Maastricht-Kriterien als auch für die deutsche Schuldenbremse. Bei den Maastricht-Kriterien wirkt insbesondere die 60-Prozent-Marke für die Schuldenstandsquote im Fall Deutschlands restriktiv. Bei der Schuldenbremse ist es die überaus geringe strukturelle Verschuldungsmöglichkeit beim Bund und vor allem bei den Ländern. Hinzu kommt, dass beide Regelwerke nicht aufeinander abgestimmt sind. Die EU hat faktisch eine Ausgabenregel aufgesetzt, die sich aus dem Schuldenstand ableitet, während die Schuldenbremse bei der Nettokreditaufnahme ansetzt. Dabei adressiert die Schuldenbremse Bund und Bundesländer, ohne dabei finanzielle Transaktionen oder Sondervermögen zu berücksichtigen. Die EU-Fiskalregeln betrachten dagegen den gesamten Staat – einschließlich finanzieller Transaktionen und Sondervermögen. Dies führt im Ergebnis dazu, dass je nach Rahmenbedingungen und politischem Handeln mal das eine, mal das andere Regelwerk restriktiver wirken kann. Bei einer Schuldenstandsquote von deutlich weniger als 60 Prozent des BIP eröffnen die europäischen Fiskalregeln einen größeren Spielraum für die jährliche Neuverschuldung als die Schuldenbremse, die den Spielraum in stets gleichem Maße begrenzt. Bei einer Schuldenstandsquote von mehr als 60 Prozent des BIP dagegen kann der aus den EU-Fiskalregeln resultierende Ausgabenpfad geringer ausfallen als nach der Schuldenbremse. Die unterschiedlichen Anknüpfungspunkte (Bund/Bundesländer bei der Schuldenbremse versus Staat bei den EU-Fiskalregeln) und die unterschiedlichen Grenzwerte lassen es fraglich erscheinen, ob die Einhaltung beider Regelwerke zielführend ist. Vielmehr sollten beide Regelwerke besser aufeinander abgestimmt werden. Ohne eine entsprechende Koordination besteht die Gefahr der politischen Instrumentalisierung, indem je nach politischer Vorstellung das restriktivere oder weniger restriktive Regelwerk als Referenz verwendet wird.

Beiden Regelwerken gemein ist dagegen, dass sie keinen zusätzlichen Handlungsspielraum für öffentliche Investitionen vorsehen. Die Verbesserung der Infrastruktur und das Erreichen der Klimaneutralität sichern jedoch den künftigen Generationen Wohlstand und einen lebenswerten Kontinent. Gerade in Deutschland hat sich bei der Infrastruktur ein öffentlicher Investitionsstau angehäuft, der sich nachteilig auf die Attraktivität des Standorts auswirkt und die Wirtschaft zusätzlich ausbremst. Die Bereitstellung dieser öffentlichen Güter rechtfertigt daher ordnungspolitisch eine Kreditfinanzierung. Denn den Nutzen haben auch die künftigen Generationen. Dies gilt zumindest für einen Zuwachs des Kapitalstocks, also für Nettoinvestitionen. Im Gegensatz zu diesen Erweiterungsinvestitionen sollten Ersatzinvestitionen in Form von Reparaturen und Instandsetzung dagegen vornehmlich aus Steuereinnahmen finanziert werden. Eine komplexe Frage ist dabei allerdings die Abgrenzung des Investitionsbegriffs. Politökonomisch ist es denkbar, dass in der politischen Praxis der Investitionsbegriff gedehnt werden soll, weshalb die Einigung auf einen möglichst konkreten Anwendungsbereich empfehlenswert ist (Beznoska et al., 2024). Auf diesem Wege wäre es den Mitgliedstaaten möglich, der Forderung der Europäischen Kommission nach mehr öffentlichen Investitionen nachzukommen. Die in Kapitel 4 dargelegten Simulationsrechnungen zeigen für Deutschland, dass eine zielführend umgesetzte Investitionsklausel eine doppelte Rendite bietet: Die zusätzlichen öffentlichen Investitionen ermöglichen die Chance auf eine Modernisierung der Infrastruktur und die grüne Transformation. Gleichzeitige stärken sie nachhaltig das Potenzialwachstum. Die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung gerät dabei nicht in Gefahr, nicht zuletzt da die öffentlichen Investitionen über eine Stärkung der wirtschaftlichen Entwicklung zu einem Rückfluss in Form von höheren Staatseinnahmen führen. Die Erfahrung der vergangenen 15 Jahre gibt zudem keine Hinweise darauf, dass die Bonität Deutschlands davon abhängig ist, ob die Schuldenstandsquote eher Richtung 80 Prozent tendiert oder unter 60 Prozent liegt. Gleichwohl ist der Aspekt der Bonität und der

Zugänglichkeit zu Finanzmitteln von hoher Relevanz und verdeutlicht noch einmal die Sinnhaftigkeit von Fiskalregeln. Dies gilt insbesondere im europäischen Kontext. Die gegenwärtigen Diskussionen um die Bonität Frankreichs sind ein warnendes Beispiel.

Im Herbst werden die konkreten Ausgabenpfade zwischen der Europäischen Kommission und der Bundesregierung verhandelt. In dem Rahmen gibt es für die Bundesregierung die Möglichkeit, Handlungsspielräume zu identifizieren. Aus ökonomischer Sicht wäre es wünschenswert, dass dabei positive Wirkungen öffentlicher Investitionen Berücksichtigung finden. Allerdings wird es nach der Bundestagswahl zwischen einer neuen Bundesregierung und der Europäischen Kommission erneut Abstimmungen zur Fiskalpolitik geben. Vor diesem Hintergrund bedarf es daher mittelfristig einer Flexibilisierung sowohl der EU-Fiskalregeln als auch der deutschen Schuldenbremse, um insbesondere eine realistische Perspektive zur Finanzierung des akuten Investitionsbedarfs zu bieten.

6 Abstract

Between debt sustainability and investment requirements

Comparison and need for adjustment of European and German fiscal rules

Over the last 30 years, a complex network of national and supranational fiscal rules has developed in the European Union (EU) with the aim of achieving sustainable public finances. Meanwhile, government measures to counter the economic consequences of the coronavirus pandemic and the Russian war of aggression in Ukraine have led to a significant increase in public debt in some member states. The entry into force of the reformed European fiscal rules (Stability and Growth Pact) this spring has increased the pressure on national budget negotiations, especially as the European Commission's debt sustainability analysis now also largely takes into account medium-term risks, such as demographic-related costs. This is to be welcomed in principle. However, two aspects are worth discussing: Firstly, the debt threshold of 60 percent of gross domestic product (GDP) can lead to misguided decisions in view of the upcoming transformation; there is no investment clause. Secondly, some of the assumptions are very strict. For example, the assumption of no fiscal policy change is understandable in terms of the handling of the simulation calculations. It can also emphasize the political necessity for fiscal reforms. However, it can also result in the path of net primary expenditure being set rather flat, i.e. with high risk discounts. At the same time, the transformation requires considerable investment. In Germany, this situation is exacerbated by the lack of public investment, which reduces the attractiveness of the location for business. The strict regulation of the debt brake currently places tight limits on the federal and state governments to meet this need.

A comparison of the European and German fiscal rules shows that the two sets of rules are only partially coordinated. For instance, although both use fixed limits - net borrowing for the debt brake, deficit and debt ratio for the EU fiscal rules - the instruments for controlling the target values and the respective reference points are different. As a result, the two sets of rules may be similar, but may also have different effects over time. Without better coordination, there is a risk of political instrumentalization, with the more restrictive or less restrictive set of rules being used as a reference, depending on political preferences. Better coordination would therefore be advisable. It would also make sense to include more extensive flexibility clauses for investments in both the German debt brake and the EU fiscal rules.

Therefore, simulation calculations for Germany are used to examine the extent to which credit-financed investments by the state can stimulate growth without jeopardizing the goal of sustainable public finances. Results show that additional investments by the state of 15 to 60 billion euros per year over the next ten years would increase economic strength. Depending on the scenario, GDP would be 0.2 to 0.8 percent higher after ten years compared to the baseline scenario. In addition, government investment sustainably increases the production potential of the entire economy - both directly and indirectly via its stimulating effect on private investment activity. The additional income generated in turn increases government revenue cumulatively by EUR 29 to 114 billion over ten years, so that part of the increased government spending is refinanced by the stronger economic momentum. Depending on the scenario, the debt ratio increases by 2.2 to 8.9 percentage points after ten years compared to the baseline scenario. Past experience shows that Germany is unlikely to face any major risk to the sustainability of its public finances, even if its debt level (slightly) exceeds the European limit of 60% of GDP. Such findings should be taken into account in the upcoming budget consultations between the European Commission and the German government.

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1-1: Nationale Schuldenregeln, Verschuldung und Defizite europäischer Mitgliedstaaten	6
Tabelle 4-1: Ergebnisse der Modellsimulationen	18

Ab­bil­dungs­ver­zeich­nis

Ab­bil­dung 4-1: Fi­nan­zie­rungssaldo und Schuldenstand des deutschen Staates	16
Ab­bil­dung 4-2: Si­mu­la­tion der Schuldenstandsquote des deutschen Staates	20
Ab­bil­dung 4-3: Ent­wick­lung des Pro­duk­ti­ons­po­ten­zi­als Deutsch­lands bei zu­sätz­li­chen Staats­in­ves­ti­ti­o­nen	21

Literaturverzeichnis

Afonso, Antonio / Tovar Jalles, João, 2015, How does fiscal policy affect investments? Evidence from a large panel, in: *International Journal of Finance and Economics*, Nr. 20, S. 310–327

Andrle, Michal et al., 2015, Reforming fiscal governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note 15/09, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC

Asatryan, Zareh / Castellòn, César / Stratmann, Thomas, 2016, Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical constitutions, in: *Journal of Public Economics*, Nr. 167, S. 105–119

Bénassy-Quéré, Agnès et al., 2018, Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, in: *CEPR Policy Insight*, Nr. 91, S. 1–24

Bergman, Michael / Hutchison, Michael / Jensen, Svend Hougaard, 2016, Promoting sustainable public finances in the European Union: The role of fiscal rules and government efficiency, in: *European Journal of Political Economy*, Nr. 44, S. 1–19

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2024, Fiskalpolitik vor 50 Jahren und heute – Expansion, Stabilisierung und Konsolidierung, in: *IW-Trends*, 51. Jg., Nr.1, S. 67–74

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias, 2023, Herausforderungen für nachhaltige Staatsfinanzen, in: *IW-Trends*, 50. Jg., Nr. 3, S. 127–147

Beznoska, Martin / Hentze, Tobias / Hüther, Michael / Kauder, Björn, 2024, Schuldenbremse 2.0 – Konzepte für tragfähige Fiskalregeln, *IW-Policy Paper*, Nr. 4, Köln

Blesse, Sebastian / Dorn, Florian / Lay, Max, 2023, Schwächen Fiskalregeln öffentliche Investitionen, in: *ifo Schnelldienst*, Nr. 6, S. 22–28

Boysen-Hogrefe, Jens / Hoffmann, Timo, 2023, Vorschläge zur Modifikation der Potenzialschätzung der Bundesregierung im Vergleich, in: *Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik*, Nr. 45

BMF – Bundesministerium für Finanzen, 2024, Reform des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts, *BMF-Monatsbericht Mai 2024*, Berlin

Brändle, Thomas / Elsener, Marc, 2024, Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence, in: *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 160. Jg., Nr. 11, S. 1–38

Bundesrechnungshof, 2023, Bericht nach § 88 Absatz 2 BHO an das Bundesministerium der Finanzen über die Sondervermögen des Bundes und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Haushaltstransparenz sowie die Funktionsfähigkeit der Schuldenregel, https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/2023/sondervermoegen-volltext.pdf?__blob=publicationFile&v=6 [25.4.2024]

Busch, Berthold / Kauder, Björn, 2021, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Bestandsaufnahme und Vorschläge für mehr fiskalpolitische Disziplin in Europa, IW-Analysen, Nr. 142, Köln

Christofzik, Désirée / Feld, Lars P. / Reuter, Wolf Heinrich / Yeter, Mustafa, 2018, Uniting European fiscal rules: How to strengthen the fiscal framework, Arbeitspapier 04/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden

Darvas, Zolt / Martin, Philippe / Ragot, Xavier, 2018, European fiscal rules require a major overhaul, Les notes du conseil d'analyse économique, Nr. 47, French Council of Economic Analysis, Paris

Darvas, Zolt / Welslau, Lennard / Zettelmeyer, Jeromin, 2024, The implications of the European Union's new fiscal rules, in: Policy Brief, Nr. 10/24, Bruegel

Davoodi, Hamid et al., 2022, Fiscal Rules Dataset: 1985-2021, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Davoodi, Hamid et al., 2023, Fiscal Rule and Fiscal Councils Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic, IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington, D.C.

Dullien, Sebastian / Gerards Iglesias, Simon / Hüther, Michael / Rietzler, Katja, 2024, Herausforderungen für die Schuldenbremse: Investitionsbedarfe in der Infrastruktur und für die Transformation, IW-Policy Paper, Nr. 2, Köln

EFB – European Fiscal Board, 2019, Annual report 2019, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel

EFB, 2020, Annual report 2020, Europäischer Fiskalausschuss der Europäischen Kommission, Brüssel

Europäische Kommission, 2024a, Debt Sustainability Monitor 2023, Institutional Paper 271, Brüssel

Europäische Kommission, 2024b, Report on Public Finances in EMU 2023, Institutional Paper 295, Brüssel

Europäische Kommission, 2024c, Empfehlung für eine EMPFEHLUNG DES RATES zur Wirtschafts-, Sozial-, Beschäftigungs-, Struktur- und Haushaltspolitik Deutschlands, COM(2024) 605 final, Brüssel

Europäische Kommission, 2024d, 2024 Ageing Report – Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070), Institutional Paper 279, Brüssel

Europäische Kommission, 2024e, Fiscal governance database, [Fiscal governance database - European Commission \(europa.eu\)](#) [7.10.2024]

Europäisches Parlament und Rat der EU, 2024, Verordnung (EU) 2024/1263 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2024 über die wirksame Koordinierung der Wirtschaftspolitik und über die multilaterale haushaltspolitische Überwachung und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates, 2024/1263, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32024R1263>

Europäische Union, 2014, Vertrag über die Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, [Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion \(auch bekannt als „Fiskalpakt“\) | EUR-Lex \(europa.eu\)](#) [2.10.2024]

Gechert, Sebastian / Heimberger, Philipp, 2024, Lindners Eigentor, Makronom, [Neue EU-Fiskalregeln: Lindners Eigentor \(makronom.de\)](#) [7.10.2024]

Heimberger, Philipp et al., 2024, Debt Sustainability Analysis in Reformed EU Fiscal Rules: The Effect of Fiscal Consolidation on Growth and Public Debt Ratios, *Intereconomics*, 59. Jg., Nr. 5, S. 276–283, <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2024/number/5/article/debt-sustainability-analysis-in-reformed-eu-fiscal-rules.html> [14.10.2024]

Heinemann, Friedrich / Moessinger, Marc-Daniel / Yeter, Mustafa, 2018, Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis, in: *European Journal of Political Economy*, Nr. 51, S. 69–92

Hüther, Michael, 2022, Schuldenbremse als Generationenvertrag?. Volkswirtschaftliche Transformation und fiskalische Begleitung, in: Christian Hagist / Tobias Kohlstruck (Hrsg.) *Fiskalische Nachhaltigkeit: Von der Ökonomischen Theorie zum politischen Leitbild*. Festschrift für Bernd Raffelhüschen zum 65. Geburtstag, Franz Vahlen Verlag, München, S. 171-188

Hüther, Michael / Fremerey, Melinda / Parthie, Sandra, 2023, EU-Fördermittel: Wieso lässt sich Deutschland 28 Mrd. Euro entgehen?, *IW-Nachricht*, 18.9.2023, Köln

Hüther, Michael, 2024, Ein gesamtstaatlicher „Transformations- und Infrastrukturfonds“ zur Stabilisierung der Schuldenbremse, in: *Wirtschaftsdienst*, 104. Jg., Nr. 1, S. 14–20

IWF – Internationaler Währungsfonds, 2024a, *Fiscal Monitor, Putting a Lid on Public Debt*, October 2024

IWF, 2024b, *Germany – 2024 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; and statement by the executive Director for Germany*, IMF Country Report No. 24/229, Washington D.C.

IMD, 2024, *World Competitiveness Ranking 2024*, <https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/rankings/wcr-rankings/> [18.10.2024]

Kooperationscluster Makroökonomie und Konjunktur, 2024, *Licht und Schatten der deutschen Konjunktur: IW-Konjunkturprognose Herbst 2024*, *IW-Kurzbericht*, Nr. 68, Köln

Matthes, Jürgen, 2022, *Stabilität statt staatlicher Überforderung. Empfehlungen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes*, *IW-Policy Paper*, Nr. 1, Köln

Matthes, Jürgen / Sultan, Samina, 2023, *Reform der EU-Fiskalregeln. Lindners Ideen haben Berechtigung*, *IW-Kurzbericht*, Nr. 29, Köln

Martin, Philippe / Pisani-Ferry, Jean / Ragot, Xavier, 2021, *Reforming the European fiscal framework*, *Les notes du conseil d’analyse économique* 63, Conseil d’analyse économique, Paris

Nerlich, Carolin / Reuter, Wolf Heinrich, 2013, *The design of national fiscal frameworks and their budgetary impact*, *European Central Bank Working Paper Series*, Nr. 1588

Paetz, Christoph / Watzka, Sebastian, 2024, The New Fiscal Rules: Another Round of Austerity für Europe?, IMK Policy Brief, Nr. 176, Düsseldorf

Perée, Eric / Väililä, Timo, 2005, Fiscal Rules and Public Investment, in: Economic and Financial Report, Nr. 2, S. 1–25

Rat der EU, 2024, Verordnung (EU) 2024/1264 des Rates vom 29. April 2024 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32024R1264>

Reuter, Wolf Heinrich / Tkacevs, Olegs / Vilerts, Karlis, 2021, Fiscal rules and volatility: the role of stabilizing properties and compliance, *Empirica*, Nr. 49, S. 21–52

Riigi Teataja, 2014, State Budget Act, <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/ee/502012017001/consolide/current> [23.10.2024]

Wijsman, Sebastian / Crombez, Christophe, 2021, Do fiscal rules decrease public investment? Evidence from European panel data, in: *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 18. Jg., Nr. 1, S. 55–76