

05

DIE SCHULDENBREMSE: NACHHALTIG, STABILISIEREND, FLEXIBEL

I. Ausgangslage

II. Die deutsche Schuldenbremse

1. Wirkungsweise der Schuldenbremse für den Bund und Fiskalregeln der weiteren Gebietskörperschaften
2. Spielräume

III. Öffentliche Verschuldung in Zeiten niedriger Zinsen

1. Forderung nach höherer öffentlicher Verschuldung in Deutschland
2. Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik und Zinsentwicklung
3. Einflussfaktoren auf das Zinsniveau
4. Zwischenfazit

IV. Konjunkturbereinigung

1. Zuverlässigkeit von Produktionslückenschätzungen in Echtzeit
2. Mögliche Verbesserung der Schätzverfahren
3. Zwischenfazit

V. Die Schuldenbremse und Investitionen

1. Entwicklung der staatlichen Investitionen nicht isoliert betrachten
2. Keine gesonderten Regeln für Investitionen
3. Steigende staatliche Investitionen bereits angelegt
4. Länder verantwortlich für Kommunen
5. Umsetzungsprobleme bremsen Investitionen

VI. Gesamtfazit

Eine andere Meinung

Anhang

Literatur

WICHTIGSTE BOTSCHAFTEN

- ↳ Eine glaubwürdige Rückführung der Schuldenstandsquote mithilfe der Schuldenbremse ist ein wichtiges Signal an die Finanzmärkte und an andere Mitgliedstaaten der EU.
- ↳ Es dürfte wenig aussichtsreich sein, die Staatsverschuldung anhand der Zins-Wachstums-Differenz zu steuern, die sich zudem mittelfristig wieder umkehren kann.
- ↳ Investitionen sind nicht notwendigerweise anderen Ausgaben vorzuziehen. Für bestehende Investitionsrückstände dürften andere Gründe als die Schuldenbremse verantwortlich sein.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Seit Einführung der Schuldenbremse ist der Bruttoschuldenstand in Prozent des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland erstmals seit Jahrzehnten über einen längeren Zeitraum hinweg gesunken. Im Rahmen des Fiskalpakts haben sich zwar 22 Mitgliedstaaten der Europäischen Union verpflichtet, **Obergrenzen für das strukturelle Defizit** in der jeweiligen **nationalen Gesetzgebung zu verankern**. Gleichwohl fordern Stimmen im In- und Ausland eine höhere Neuverschuldung in Deutschland und eine Reform oder Abschaffung der Schuldenbremse. Zur Begründung werden negative Zinsen, eine günstige Zins-Wachstums-Differenz, eine mangelnde öffentliche Investitionstätigkeit in Deutschland und positive Effekte höherer Ausgaben auf andere Mitgliedstaaten angeführt.

Günstige Finanzierungsbedingungen sind kein hinreichender Grund, um die Staatsschulden zu erhöhen. Es ist vielmehr **fraglich, ob eine höhere Neuverschuldung** in Deutschland tatsächlich **ohne zusätzliche fiskalische Kosten möglich ist**. Dabei erfüllt die Schuldenbremse eine wichtige Signalfunktion für die Finanzmärkte und für andere Mitgliedstaaten. Infolge des Verzichts auf eine nationale Geldpolitik ist die Fiskalpolitik zudem das wichtigste Instrument, um auf landesspezifische Schocks zu reagieren. Die Schuldenbremse sichert dafür notwendige Spielräume. Positive Effekte höherer deutscher Staatsausgaben auf andere Mitgliedstaaten dürften eher schwach ausgeprägt sein. Eine zu starke Verknappung nominal sicherer Wertpapiere ist ebenfalls nicht zu befürchten. Im Vergleich zu den USA spielen deutsche Anleihen eine geringe Rolle.

Die Schuldenbremse berücksichtigt konjunkturelle Einflüsse symmetrisch. In konjunkturell guten Zeiten begrenzt sie die maximal zulässige Nettokreditaufnahme stärker, um sie in konjunkturell ungünstigen Zeiten auszuweiten. Dadurch **begrenzt sie die Neuverschuldung, ohne die automatischen Stabilisatoren in ihrer Wirkung einzuschränken**. Die Konjunkturbereinigung ist allerdings mit Fehlern behaftet. Dadurch erlaubt sie im Durchschnitt tendenziell zu viel Spielraum. Daher könnten neuere Ansätze die Verlässlichkeit von Produktionslückenschätzungen erhöhen und so die Konjunkturbereinigung verbessern.

Die staatlichen Investitionen wuchsen in den vergangenen Jahren dynamisch. Zukünftig bietet die Schuldenbremse weiterhin **Spielräume für eine Erhöhung der Investitionen**. Vergleiche mit früheren Investitionsquoten sind insbesondere wegen kommunaler Ausgliederungen problematisch. Der starke Fokus auf Investitionen verdeckt zudem, dass sie nicht grundsätzlich anderen Staatsausgaben vorzuziehen sind. Letztlich ist die Bewertung der Sinnhaftigkeit einzelner Ausgaben notwendig. Hinweise auf Investitionsrückstände liegen in Teilen der Infrastruktur vor. Hierzu dürften jedoch die hohe Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft und der öffentlichen Verwaltung sowie die Zunahme an Vorschriften und ein veränderter Bedarf beigetragen haben. Regionale Unterschiede verlangen nach zielgerichteten Lösungen. Die Länder sind verantwortlich für eine hinreichende Finanzausstattung ihrer Kommunen. Eine Übernahme kommunaler Schulden durch den Bund ist hingegen der haushaltspolitischen Verantwortung der Länder und Kommunen abträglich.

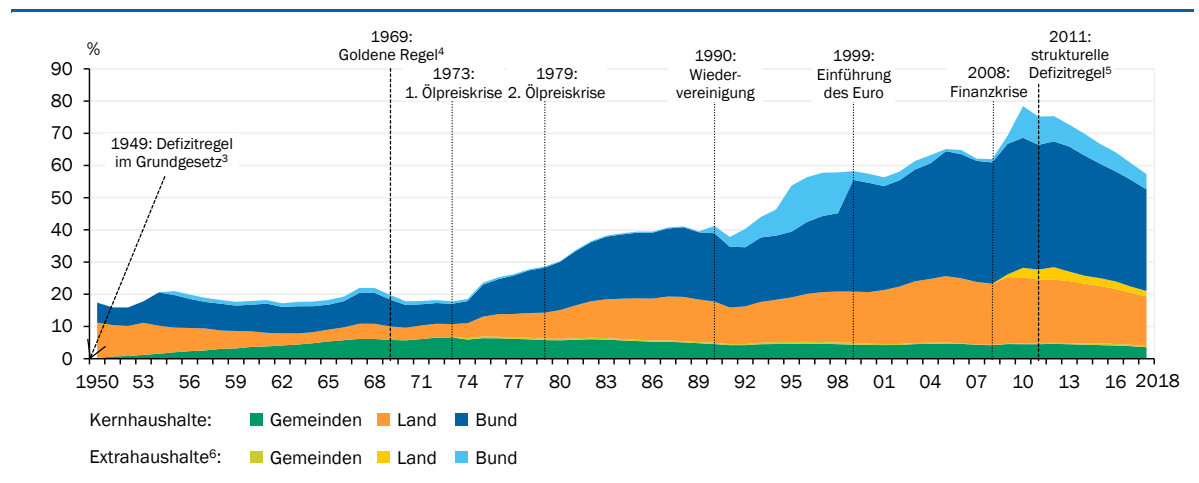
I. AUSGANGSLAGE

432. Seit den 1970er-Jahren stieg die **öffentliche Verschuldung** in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), die Schuldenstandsquote, in Deutschland trendmäßig an. [↘ ABBILDUNG 70](#) Eine Ursache für diesen starken Anstieg wird in außerordentlichen Ereignissen wie den Ölpreiskrisen, der deutschen Wiedervereinigung oder der Finanzkrise gesehen. Problematisch in diesem Zusammenhang ist jedoch insbesondere, dass bis zum Jahr 2010 die Verschuldung anschließend nur teilweise oder gar nicht wieder abgebaut wurde.
433. Prinzipiell kann zwischen zwei Gruppen von **Erklärungsansätzen für öffentliche Verschuldung** unterschieden werden (Feld und Reuter, 2017). Hierzu zählen (i) **allokative Erklärungsansätze** wie beispielsweise das Motiv der Steuerglättung. Zudem führen der Ausgleich konjunktureller Schwankungen und die Wirkung automatischer Stabilisatoren zu einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung. Nicht zuletzt gehen außergewöhnliche Ereignisse, wie Naturkatastrophen, schwere Krisen oder die Wiedervereinigung, oftmals mit einem Anstieg der öffentlichen Verschuldung einher.

Während die zuvor genannten Erklärungsansätze nur temporäre Anstiege der Verschuldung erklären können, liefern (ii) **politökonomische Theorien** eine Begründung für einen trendmäßigen, lang anhaltenden und über verschiedene Länder zu beobachtenden Anstieg. Je nach Ausgestaltung der institutionellen

↘ ABBILDUNG 70

Entwicklung der Schuldenstandsquote des Öffentlichen Gesamthaushalts¹ in Relation zum BIP²



1 – Bruttoschuldenstandsquote des Öffentlichen Gesamthaushalts nach der Abgrenzung der Finanzstatistiken ohne Sozialversicherungen. Abweichung zu Werten nach der Abgrenzung der VGR aufgrund methodischer Unterschiede (Heil und Leidel, 2018). Die Vergleichbarkeit der Daten aus den Erhebungen vor dem Jahr 2010 ist aufgrund methodischer Veränderungen nur eingeschränkt möglich. Ab 1955 einschließlich Berlin (West) sowie ab 1960 einschließlich Saarland. Ab 1991 gesamtdeutsche Ergebnisse. Nur bis zum Jahr 1992 Einbeziehung der Krankenhäuser mit kaufmännischem Rechnungswesen bei den Schulden des Bundes. Berücksichtigte Sondervermögen des Bundes: ab 1999 Bundeseseisenbahnvermögen, der Erblastentilgungsfonds und der Ausgleichsfonds „Steinkohle“ und ab 2007 ERP-Sondervermögen. Ab 2006 einschließlich ausgewählter öffentlicher Fonds, Einrichtungen und Unternehmen des Staatssektors. 2 – Bis 1970 Werte für das BIP rückverkettet. 3 – Defizitregel aus Artikel 115 GG in der Fassung des Jahres 1949. 4 – Umwandlung der Defizitregel zu einer Goldenen Regel im Jahr 1969. 5 – Umwandlung in eine strukturelle Defizitregel im Jahr 2009 mit Gültigkeit ab dem Jahr 2011. 6 – Extrahaushalte umfassen alle öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, die nach ESVG 2010 zum Sektor Staat zählen. Seit dem Berichtsjahr 2013 werden die Einrichtungen für Forschung und Entwicklung in die Erhebung einbezogen. Ab dem Jahr 2015 werden alle öffentlich bestimmten Holdinggesellschaften nach dem ESVG 2010 als Extrahaushalte erhoben.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Rahmenbedingungen entstehen für politische Entscheidungsträger unterschiedliche Anreize zur Neuverschuldung. Damit können höhere Schuldenniveaus einhergehen, als gesamtgesellschaftlich optimal wäre. Verzerrungen zur höheren Verschuldung (**Defizitneigung**) entstehen etwa durch Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen vor Wahlen sowie durch den Zugriff unterschiedlicher Anspruchsgruppen, die sich aus einer gemeinsamen fiskalischen Quelle bedienen. Die verschiedenen Gründe für die Defizitneigung sind empirisch gut belegt (Alesina und Passalacqua, 2016).

434. Der Defizitneigung kann mit Institutionen begegnet werden. Eine davon ist die **Einführung von Fiskalregeln** zur Beschränkung des öffentlichen Defizits oder der öffentlichen Ausgaben. Während der Rückgang der gesamtstaatlichen Verschuldung in Deutschland seit dem Jahr 2010 nicht alleine auf die Einführung der Schuldenbremse zurückgeführt werden kann, gibt es weitreichende empirische Literatur, die den Effekt von Fiskalregeln auf öffentliche Defizite und Verschuldung belegt (Feld und Kirchgässner, 2008; Burret und Feld, 2014, 2018a, 2018b; Eyraud et al., 2018; Heinemann et al., 2018). Aktuell sind weltweit 47 Defizit- und Ausgabenregeln auf nationaler Ebene in Kraft (Lledó et al., 2017), darunter die deutsche Schuldenbremse. Im Rahmen des europäischen Fiskalpakts haben sich fast alle Mitgliedstaaten der EU auf die Einführung einer Fiskalregel zur Einschränkung des strukturellen Defizits vorzugsweise in der nationalen Verfassung verpflichtet. Dies stellt zudem ein wichtiges Element des Konzepts „Maastricht 2.0“ des Sachverständigenrates dar (JG 2016 Ziffern 269 ff.). Die Schuldenbremse setzt den Fiskalpakt in Deutschland um.
435. Aktuell steht die Schuldenbremse aus unterschiedlichen Gründen in der Kritik: (i) Eine **höhere Verschuldung** sei in Deutschland in Zeiten sehr niedriger Zinsen möglich, ohne die Tragfähigkeit zu gefährden. Sie sei zugleich notwendig zur Unterstützung der Geldpolitik, um Spillover-Effekte auf die Nachfrage in anderen Ländern zu erzeugen und das Angebot an sicheren Anlagen zu erhöhen. ↘ ZIFFERN 457 FF. (ii) Die **Konjunkturbereinigung** der Schuldenbremse sei fehlerbehaftet und führe zu prozyklischen Effekten. ↘ ZIFFERN 496 FF. (iii) Die Schuldenbremse ließe zu geringen Spielraum, sodass **Investitionen** nicht oder in zu geringem Umfang umgesetzt werden könnten. ↘ ZIFFERN 521 FF.

Nach einer Bestandsaufnahme werden die drei Kritikstränge im Folgenden separat diskutiert. Insbesondere sollten diese Überlegungen berücksichtigen, dass ein System der Schuldenbegrenzung nicht ohne Vorgeschichte auf dem Reißbrett entsteht. Vielmehr steht die Frage im Raum, ob es **hinreichende Gründe** dafür gibt, die **verfassungsrechtlich verankerte Regelung infrage zu stellen**.

II. DIE DEUTSCHE SCHULDENBREMSE

1. Wirkungsweise der Schuldenbremse für den Bund und Fiskalregeln der weiteren Gebietskörperschaften

436. Fiskalregeln mit Verfassungsrang beschränken die Fiskalpolitik in der Bundesrepublik Deutschland nicht erst seit der Einführung der Schuldenbremse. So sah das Grundgesetz in der Fassung von 1949 bereits ein Gebot zu einem ausgeglichenen Haushalt vor. [↘ KASTEN 12](#) Mit der Föderalismusreform II wurde im Jahr 2009 die aktuell gültige Fassung der **Schuldenbremse** verabschiedet. Zwischen den Jahren 2011 und 2016 kam zunächst für den Bund eine Übergangsphase zur Anwendung, in der die Anforderungen schrittweise erhöht wurden. Die Übergangsphase für die Länder gilt bis zum Jahr 2020. [↘ ZIFFER 443](#)



Die **Schwarze Null** ist grundsätzlich von der **Schuldenbremse** zu unterscheiden. Während die Schuldenbremse Verfassungsrang hat, handelt es sich bei der Schwarzen Null um eine selbst auferlegte politische Verpflichtung für den Bundeshaushalt, die im jüngsten Koalitionsvertrag (CDU, CSU und SPD, 2018) bestärkt wurde. Die Schwarze Null impliziert eine Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Haushalt ohne Berücksichtigung der konjunkturellen Gegebenheiten. Hierdurch besteht die Gefahr einer prozyklischen Wirkung im Auf- sowie Abschwung. Die grundlegende Kritik an der Schwarzen Null sollte nicht mit Kritik an der Schuldenbremse vermengt werden, da bei der letzteren eine explizite Berücksichtigung der konjunkturellen Gegebenheiten vorgesehen ist. Die Schwarze Null kann jedoch in Phasen der Überauslastung allzu umfangreiche Ausgabenvorhaben oder Steuersenkungen einhegen.

437. Die zwei zentralen Rechtsnormen zur deutschen Schuldenbremse bilden die Artikel 109 GG und Artikel 115 GG. Demnach besteht für den Bund sowie für die Länder die grundsätzliche Verpflichtung zu einem ausgeglichenen Haushalt unter Berücksichtigung der konjunkturellen Gegebenheiten. Für den **Bund** ist nach Artikel 115 GG dem Grundsatz eines strukturell ausgeglichenen Haushalts entsprochen, wenn das **strukturelle Defizit** einen Wert in Höhe von **0,35 % des BIP** nicht überschreitet. Infolge der Übergangsregelungen in Artikel 143d GG ist diese Grenze faktisch erst seit dem Jahr 2016 einzuhalten. Mit Verabschiedung der aktuellen Schuldenbremse wurde das im Haushaltsentwurf des Jahres 2010 geplante strukturelle Defizit in Höhe von 2,21 % als Basiswert unterstellt und davon ausgehend ein jährlicher Abbaupfad in Höhe von 0,31 Prozentpunkten pro Jahr festgeschrieben, sodass die Grenze für die strukturelle Verschuldung erst im Jahr 2016 mit dem Wert von 0,35 % ihre volle Bindungswirkung entfaltete.

[↘ KASTEN 12](#)

Fiskalregeln in Deutschland vor Einführung der Schuldenbremse

Bereits die Verfassung des Deutschen Reiches aus dem Jahr 1871 sowie die Weimarer Verfassung aus dem Jahr 1919 beschränkten die öffentliche Kreditaufnahme (Expertise 2007 Ziffer 82). Die erste Saldoregel in der Bundesrepublik Deutschland wurde im Jahr 1949 in Artikel 115 des Grundge-

setzes verankert. Die Kreditaufnahme wurde im Grundsatz ausgeschlossen und nur für **außerordentliche Bedarfe** und **werbende Zwecke** zugelassen. Beide Ausnahmen sind unbestimmte Rechtsbegriffe, wobei die werbenden Zwecke gewohnheitsrechtlich als rentable Ausgaben im privatwirtschaftlichen Sinne interpretiert wurden (Wissenschaftlicher Beirat beim BMF, 1980). Während hierdurch die zulässige Nettokreditaufnahme grundsätzlich objektbezogen ausgestaltet war, kam es zu einer sehr weitläufigen Auslegung der außerordentlichen Bedarfe (Deutsche Bundesbank, 2007).

Die Haushalts- und Finanzreform des Jahres 1969 sah eine überarbeitete Saldoregel für den Bund sowie für die Länder in Form einer **Goldenen Regel** vor. Die öffentliche Nettokreditaufnahme war nun im Umfang auf die im Haushalt vorgesehenen Bruttoinvestitionsausgaben begrenzt (BMF, 2015). Eine die Bruttoinvestitionsausgaben übersteigende Kreditaufnahme war als Ausnahmeregelung zur **Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts** erlaubt. Sondervermögen waren in dieser Fassung der Schuldenregel zulässig und unterlagen nicht den Grenzen für die Kreditaufnahme. In inhaltsgleicher oder ähnlicher Form wurden entsprechende Regeln in den Länderverfassungen eingeführt. Bei beiden gebietskörperschaftlichen Ebenen bezog sich die Wirkung der Schuldenregel lediglich auf die Haushaltsaufstellung und nicht auf mögliche Abweichungen im Haushaltsvollzug.

Die in Artikel 115 GG a.F. definierte Obergrenze für die öffentliche Nettokreditaufnahme muss in Zusammenhang mit Artikel 109 GG a.F. gesehen werden. Demnach muss die Finanzpolitik in ihrer Haushaltsplanung das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht beachten. Das Zusammenspiel beider Rechtsnormen legt nahe, bei entsprechend **günstiger konjunktureller Lage** die Nettokreditaufnahme unter der Summe der vorgesehenen Bruttoinvestitionsausgaben zu halten und darauf hinzuwirken, dass die Haushaltsdefizite gering gehalten oder die Verschuldung zurückgeführt wird (Deutsche Bundesbank, 2007). In der Praxis wurde diese Vorgabe jedoch vornehmlich für über die Bruttoinvestitionsausgaben hinausgehende Kreditaufnahmen in einer **ungünstigen konjunkturellen Lage** genutzt. Somit wurde die im Grundsatz symmetrische Vorgabe des Artikels 109 GG a.F. überwiegend asymmetrisch angewendet.

Artikel 115 GG a.F. sah zwei Ausnahmen vor, die einen **großen Interpretationsspielraum** einräumten. Die Klassifikation bestimmter Ausgaben als Investitionen sowie die Feststellung einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts führten zu häufigen und lang andauernden juristischen Auseinandersetzungen. Erst die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes im Jahr 1989 forderte zur gesetzlich präzisen Definition der investiven Ausgaben auf (BVerfG, 1989). Ein weiteres Problem der alten Fassung der Schuldenregel war die Begrenzung der Kreditaufnahme auf die in der **Haushaltsplanung** vorgesehenen Investitionsausgaben und nicht jene des **Haushaltsvollzugs**. Dies kann negative Anreize bei der Haushaltsaufstellung hinsichtlich der Prognose der entsprechenden Größen setzen (Heinemann, 2006). Darüber hinaus sahen die Ausnahmeregelungen keine Obergrenzen vor. Dies erscheint im Grundsatz zunächst nachvollziehbar, jedoch entstehen hier erneut Fehlanreize, den Kreditbedarf in Nachtragshaushalten zu hoch anzusetzen, da sich die so begebenen **Kreditermächtigungen** in folgende Haushaltsjahre übertragen ließen. Zudem waren keine Vorgaben enthalten, die im Vergleich zur Begrenzung im Normalfall zusätzlich entstandenen Schulden zurückzuführen. Ebenfalls waren keine expliziten **Sanktionsmechanismen** vorgesehen. Des Weiteren bestehen im Allgemeinen Probleme der **Prozyklizität** bei konjunkturell unbereinigten Saldoregeln, die eine zu starke Einschränkung in Abschwungphasen und eine zu starke Ausweitung der Ausgabenspielräume in Aufschwungphasen erlauben.

-
438. Während die vorangegangenen Fassungen der deutschen Schuldenregel **Sondervermögen** unberücksichtigt ließen, fallen diese nun unter deren rechtlichen Gültigkeitsbereich, sofern sie rechtlich unselbständig sind. Dies gilt für Sondervermögen, die ab dem Jahr 2011 gegründet wurden. [↪ ABBILDUNG 70](#) Ältere Sondervermögen des Bundes wie beispielsweise das Sondervermögen des Euro-

pean Recovery Program (ERP) oder das Bundeseisenbahnvermögen und deren bestehende Kreditermächtigungen werden somit durch die Vorgaben der Schuldenbremse nicht beschränkt.

Eine weitere Abweichung von den alten Fassungen der Schuldenregel ergibt sich im Umgang mit **finanziellen Transaktionen**. Während diese in der alten Schuldenregel in der Berechnung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme mit den dafür relevanten Einnahmen und Ausgaben vermengt wurden, werden sie nun explizit herausgerechnet. Hierdurch ist es nicht mehr möglich, durch den Verkauf öffentlicher Wertgegenstände oder Privatisierungen die Vorgaben der Schuldenbremse einzuhalten. Jedoch können weiterhin Ausgaben im Haushalt theoretisch als Darlehen oder als Erwerb von Beteiligungen ausgestaltet werden, wodurch sie nicht der Begrenzung durch die Schuldenbremse unterliegen. Dies zeigte sich beispielsweise in Zahlungen an die Bundesagentur für Arbeit, die als zinsfreie Darlehen ohne Rückzahlungsverpflichtung verbucht wurden (Deutsche Bundesbank, 2011).

439. Um prozyklischen Effekten entgegenzuwirken und die automatischen Stabilisatoren nicht zu beschränken, sieht die Schuldenbremse eine **symmetrische Berücksichtigung konjunktureller Effekte** bei der Berechnung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme vor. In der alten Fassung der Schuldenregel wirkte die Ausnahme für die Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts vornehmlich asymmetrisch für Abschwungphasen. Eine Rückführung der auf diesem Weg akkumulierten öffentlichen Verschuldung war in konjunkturell guten Zeiten nicht vorgesehen. Die symmetrische Berücksichtigung mithilfe einer **Konjunkturkomponente** erlaubt hingegen eine höhere Nettokreditaufnahme in konjunkturell schlechten Zeiten und reduziert diesen Spielraum entsprechend in konjunkturell guten Phasen. Die Methodik zur Bestimmung konjunktureller Einflüsse lehnt sich an das **Verfahren der Europäischen Union** (EU) an, berücksichtigt dabei jedoch spezifische Gegebenheiten der Mitgliedstaaten. Die Schätzung der für die Bereinigung notwendigen Produktionslücke ist in Echtzeit gleichwohl schwierig und mit Fehlern behaftet (JG 2018 Kasten 2). [↪ ZIFFERN 499 FF.](#) Dieser Umstand hat einen Einfluss auf die Konjunkturkomponente der Schuldenbremse und somit auf die Bestimmung der maximal möglichen Nettokreditaufnahme.

440. Um mögliche Abweichungen von der Haushaltsaufstellung im Haushaltsvollzug zu berücksichtigen, sieht die Schuldenbremse ein **Kontrollkonto** vor, auf dem nicht konjunkturell bedingte Abweichungen von der maximal zulässigen Neuverschuldung erfasst werden. Eine Abweichung vom Haushaltsplan kann sich beispielsweise durch eine falsche Prognose der Steuereinnahmen ergeben. Die Korrektur einer Fehlprognose der konjunkturellen Entwicklung ist als direktes Element des Kontrollkontos nicht vorgesehen. Stattdessen wird die Konjunkturkomponente im Jahr der Haushaltsabrechnung mithilfe aktualisierter Werte für das nominale BIP und seine Wachstumsraten neu berechnet. [↪ ABBILDUNG 71](#)

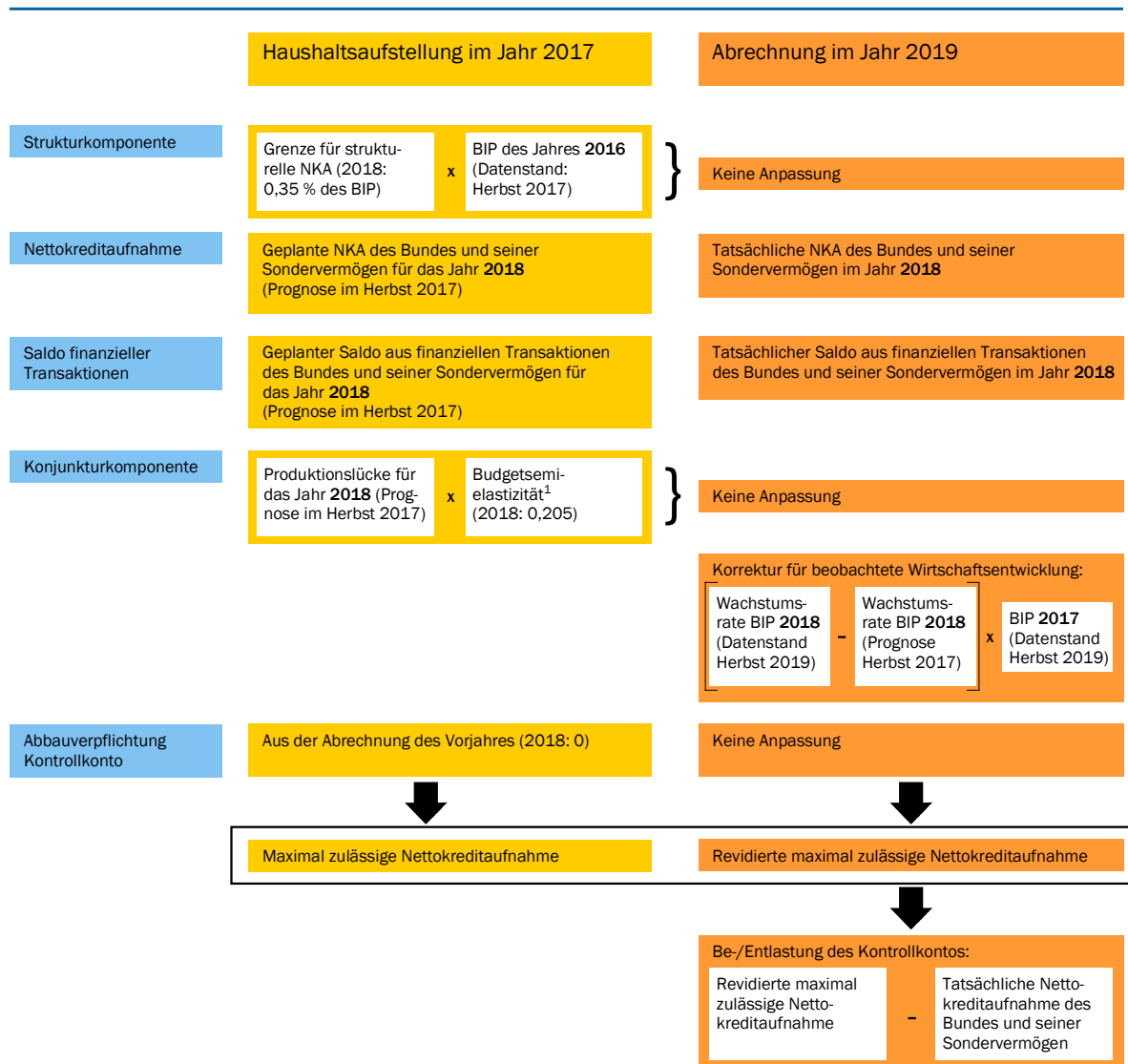
Buchungen auf dem Kontrollkonto werden lediglich auf Basis der Werte der Haushaltsabrechnungen vorgenommen. Hierbei ermittelte Über- wie Unterschreitungen der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme werden symmetrisch

als Belastung beziehungsweise Guthchrift erfasst. Ergibt sich ein kumuliertes Defizit in Höhe von 1,5 % des BIP, entsteht eine **Pflicht zum Abbau dieses Defizits**. Das Gesetz zur Ausführung des Artikels 115 GG wirkt bereits bei einem kumulierten Defizit von 1 % des BIP auf eine Rückführung hin. Ein Abbau des Defizits ist jedoch in der Höhe auf jährlich maximal 0,35 % des BIP und auf konjunkturell günstige Phasen beschränkt. Nach § 7 des Gesetzes zur Ausführung von Artikel 115 GG sind diese als positive Veränderungen der Produktionslücke definiert. Mit Abrechnung des Haushaltsjahres 2018 im September 2019 beträgt das Guthaben auf dem Kontrollkonto 37,2 Mrd Euro.

Die Wirkungsweise der Salden auf dem Kontrollkonto ist im Grundsatz **asymmetrisch**. Während sich aus negativen Salden in konjunkturell guten Zeiten Abbauverpflichtungen ergeben, darf auf positive Salden, wie sie gegenwärtig vorliegen, nicht direkt zugegriffen werden. Positive Salden bieten jedoch zusätz-

▾ **ABBILDUNG 71**

Maximal zulässige Nettokreditaufnahme (NKA) nach der Schuldenbremse im Haushaltsjahr 2018
Vergleich zwischen Aufstellung und Abrechnung



1 – Die Budgetsemielastizität misst, um wie viele Prozentpunkte der Finanzierungssaldo sich verändert, wenn das BIP um ein Prozent steigt.

Quelle: eigene Darstellung

lichen Spielraum, da sie den Zeitraum verlängern, bis zu dem sich eine mögliche Abbauverpflichtung ergeben könnte. Es wird gegenwärtig jedoch ebenfalls diskutiert, ob sich aus positiven Salden eine Erweiterung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme ergeben könnte (Deutscher Bundestag, 2015).

441. **Ausnahmeregelungen**, die eine Überschreitung der Grenzen der Schuldenbremse rechtfertigen können, sind lediglich für Naturkatastrophen sowie für besondere Ereignisse vorgesehen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen. Hierzu zählen besonders schwere Einbrüche der Wirtschaftstätigkeit. Die Gesetzesbegründung der Schuldenbremse führt hierfür beispielhaft die Krise des Jahres 2008 an. Ebenso wird die Wiedervereinigung als Ausnahmesituation eingeordnet. Das Vorliegen dieser Ausnahmen muss mit qualifizierter Mehrheit der Abgeordneten des Deutschen Bundestages, also einer **Kanzlermehrheit**, festgestellt und die zusätzliche Kreditaufnahme entsprechend beschlossen werden. Die zusätzliche Kreditaufnahme muss mit einem **Tilgungsplan** versehen sein, der die aufgenommenen Kredite in einem angemessenen Zeitraum zurückführt.
442. Die maximal zulässige Nettokreditaufnahme für jedes Haushaltsjahr wird zum Zeitpunkt der **Haushaltsaufstellung** sowie der **Haushaltsabrechnung** berechnet. [↘ ABBILDUNG 71](#) Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Haushalts werden Prognosen für die konjunkturelle Entwicklung des Folgejahres, die Nettokreditaufnahme sowie für den Saldo der finanziellen Transaktionen benötigt. Für die Berechnung der Strukturkomponente wird hingegen auf das nominale BIP des der Haushaltsaufstellung vorangegangenen Jahres abgestellt. Während diese Komponente nicht zum Zeitpunkt der Haushaltsabrechnung korrigiert wird, werden für die Nettokreditaufnahme sowie für den Saldo der finanziellen Transaktionen realisierte Werte zugrunde gelegt. **Die Korrektur der Konjunkturkomponente** wird mithilfe aktualisierter Wachstumsraten für das nominale BIP des Haushaltsjahres vorgenommen. Die Differenz zwischen diesen Wachstumsraten wird zudem mit dem BIP des Jahres der Haushaltsaufstellung gewichtet. Die sich hieraus ergebende Differenz zwischen der maximal zulässigen sowie der realisierten Nettokreditaufnahme des Bundes wird auf dem Kontrollkonto verbucht und eine etwaige Abbauverpflichtung gegebenenfalls in der Haushaltsaufstellung des Folgejahres berücksichtigt.
443. Im Vergleich zum Bund sind die Regelungen der Schuldenbremse im Artikel 109 GG für die **Länder** nur dann erfüllt, wenn deren **Haushalte strukturell ausgeglichen** sind. Diese Regel gilt für die Länder ab dem Jahr 2020. Bund und Länder sind in ihren Haushalten grundsätzlich unabhängig voneinander. Entsprechende Schuldenregeln wurden inhaltsnah, aber oft unterschiedlich in den Landesverfassungen umgesetzt. Zentrales Element der Differenzierung ist häufig die Berücksichtigung von Extrahaushalten, eine abweichende Zielgröße in Form des Finanzierungssaldos anstelle der Nettokreditaufnahme, die Nutzung eines Kontrollkontos sowie abweichende Verfahren zur Konjunkturbereinigung (Deutsche Bundesbank, 2018a).
444. Den **Kommunen** wird zwar grundsätzlich in der Verfassung das Recht zur kommunalen Selbstverwaltung zugestanden. Bei der Verschuldung sind sie aber durch die Regeln ihres jeweiligen Landes gebunden. Prinzipiell können sie zur

Finanzierung von Investitionen und zur Umschuldung Kredite aufnehmen sowie bei kurzfristigen Liquiditätsengpässen auf **Kassenkredite** zurückgreifen (JG 2017 Ziffern 595 ff.). Die steigende Bedeutung dieser zur temporären Überbrückung gedachten Kredite in einigen Ländern hat jedoch Probleme bei der Einhaltung der Regeln oder deren Kontrolle aufgezeigt. Betroffene Länder haben daher bereits Entschuldungs- oder Konsolidierungsprogramme aufgelegt. [↘ ZIFFER 542](#) Für Investitionen dürfen Kommunen zudem nur Kredite aufnehmen, soweit spätere Kosten durch Zinsen und Tilgung ihre Leistungsfähigkeit nicht übersteigen. Das durchschnittliche jährliche Defizit der Kommunen lag in den Jahren 1991 bis 2018 bei rund 0,1 % des BIP.

445. Für die **Sozialversicherungen** gilt im Allgemeinen ein Kreditaufnahmeverbot. Der Bund garantiert der Gesetzlichen Rentenversicherung zinslose Liquiditätshilfen, sofern ihre liquiden Mittel aus der Nachhaltigkeitsrücklage nicht ausreichen (§ 214 Abs. 1 SGB VI). Die Bundesagentur für Arbeit kann ebenso auf zinslose Darlehen des Bundes zurückgreifen, wenn sie ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann (§ 364 Abs. 1 SGB III). In einem Jahr mit zu geringen Einnahmen kann das Defizit durch Rücklagen ausgeglichen werden. So wiesen die Sozialversicherungen etwa in den Jahren 2001 und 2002 gemäß dem Unabhängigen Beirat des Stabilitätsrats (2017) ein relativ hohes strukturelles Defizit in Höhe von rund 0,6 % des BIP auf. Nach Berechnungen des Sachverständigenrates lassen sich strukturelle Defizite der Sozialversicherungen im Zeitraum von 1991 bis 2018 in neun Jahren – also rund einem Drittel des gesamten Zeitraums – mit im Durchschnitt rund 0,3 % des BIP feststellen. Sind Rücklagen nicht vorhanden, werden Beitragserhöhungen, Leistungskürzungen oder höhere Bundeszuschüsse notwendig, sodass sich mittelfristig keine Schulden aufbauen dürften.
446. Die Regelungen des Artikels 109 GG sehen eine grundsätzliche Erfüllung der haushaltsrechtlichen Verpflichtungen aus Rechtsakten der EU vor. Die Ausgestaltung der deutschen Schuldenbremse soll letztlich dazu dienen, die **europäischen Verpflichtungen** einzuhalten. Ein zentraler Unterschied zwischen der deutschen Schuldenbremse und den Schuldenregeln auf europäischer Ebene besteht darin, dass zur Bestimmung des maßgeblichen Saldo im Fall der Schuldenbremse Werte aus der Finanzstatistik genutzt werden und im Fall der europäischen Regeln die Vorgaben des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG) zur Anwendung kommen. Die sich dabei ergebenden Unterschiede sind unter anderem auf verschiedene Abgrenzungen zurückzuführen (Heil und Leidel, 2018).

Der **Stabilitäts- und Wachstumspakt** setzt eine landesspezifische mehrjährige mittelfristige Grenze für das strukturelle Defizit des Gesamtstaats, das grundsätzlich den Wert von 1 % des BIP nicht übersteigen darf. Gegenwärtig liegt diese mittelfristige Begrenzung für Deutschland bei einem strukturellen Defizit in Höhe von 0,5 % des BIP und wird ab dem Jahr 2020 auf 1 % des BIP erhöht (Europäische Kommission, 2019). Hiervon zu unterscheiden sind die Vorgaben des **Fiskalpakts**. Die ratifizierenden Länder, zu denen Deutschland zählt, haben sich hierin auf einen Maximalwert der strukturellen mittelfristigen Begrenzung für den Gesamtstaat in Höhe von 0,5 % des BIP verpflichtet. Liegt

der Schuldenstand jedoch deutlich unter 60 % und sind die Gefahren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering, kann diese Grenze im Fiskalpakt ebenfalls auf bis zu 1 % des BIP erhöht werden. Diese Vorgaben sind entsprechend in § 51 Haushaltsgrundsätzegesetz umgesetzt und werden vom Stabilitätsrat überwacht.

Es scheint **keine offizielle Quantifizierung** der Bedingungen „deutlich unter 60 %“ und „niedrige Gefahren für die Tragfähigkeit“ zu geben. Die Deutsche Bundesbank weist darauf hin, dass ein Wert von 50 % des BIP als ausreichender Abstand interpretiert werden könnte (Deutsche Bundesbank, 2019). In ihrem jüngsten Stabilitätsprogramm erwähnen die Niederlande (2019) ebenfalls 50 % als ausreichenden Abstand und ziehen zusätzlich den S2-Indikator zur Bewertung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen heran.

447. Da für den Bund eine strukturelle Obergrenze von 0,35 % des BIP gilt und für die Länder ein Verbot der strukturellen Verschuldung, **verbleibt** für die Kommunen, die Sozialversicherungen, für rechtlich selbständige Sondervermögen und vor dem Jahr 2011 gegründete, im Rahmen der Schuldenbremse nicht erfasste Sondervermögen rein rechnerisch **ein Spielraum von 0,15 % beziehungsweise 0,65 % des BIP**. Bei drohenden EU-Sanktionen werden gemäß der innerstaatlichen Regeln zur Haftung die Salden der Sozialversicherungen dem Bund und die Salden der Kommunen den Ländern zugerechnet (Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrats, 2017). Es besteht damit die Möglichkeit, dass die nationalen Regeln für den Bund und die Länder eingehalten, die europäischen Verpflichtungen jedoch verfehlt werden, und umgekehrt.

2. Spielräume

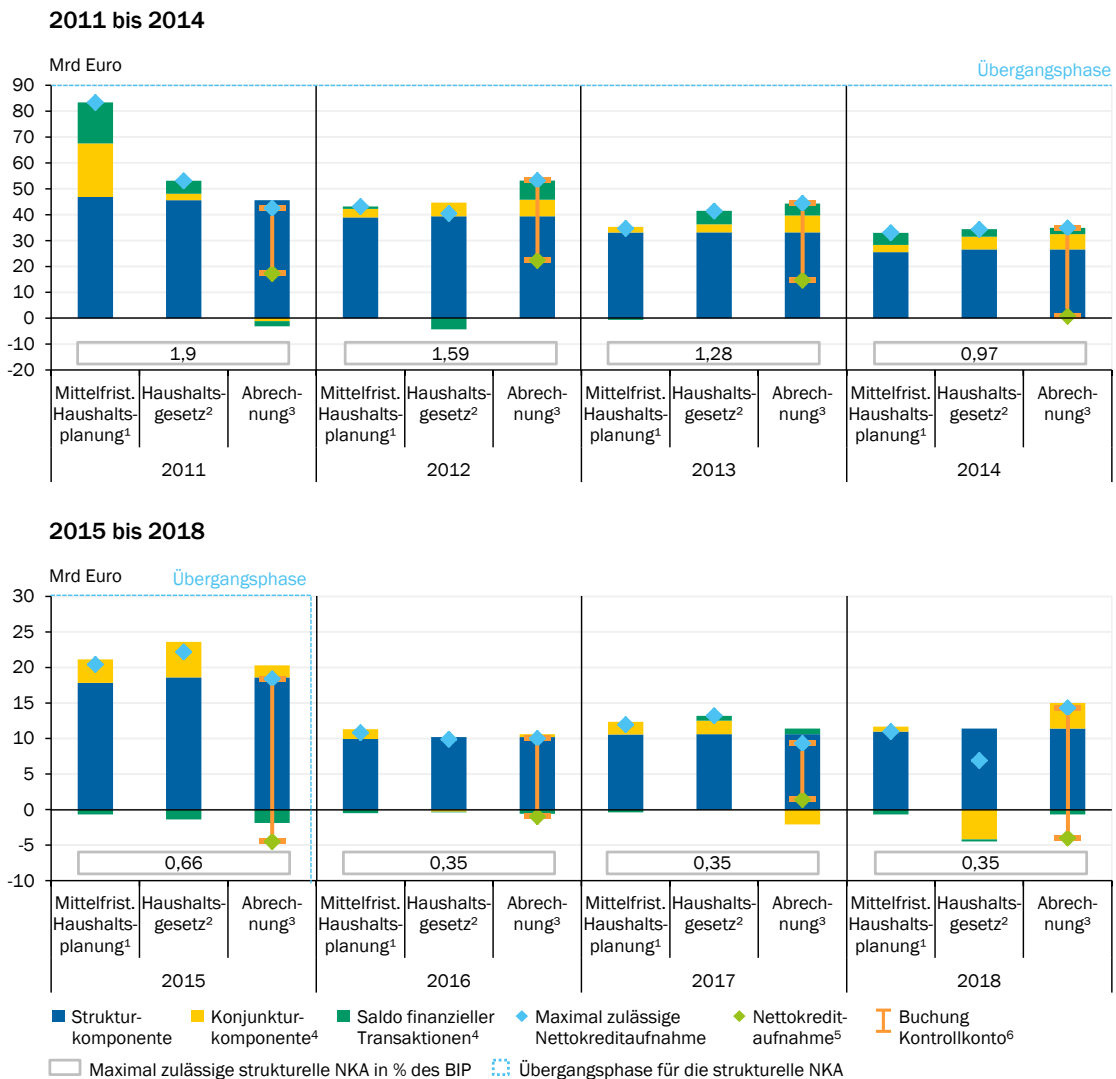
448. Die Bundesregierung berechnet die **maximal zulässige Nettokreditaufnahme** für den Bund und für ein Haushaltsjahr mit unterschiedlichen Prognosehorizonten. Neben den Berechnungen zum Zeitpunkt der Haushaltsaufstellung und der Haushaltsabrechnung geschieht dies beispielsweise im Rahmen der mittelfristigen Haushaltsplanung. Aufgrund der Bedeutung prognostizierter Werte in der Berechnung und der inhärent angelegten Korrekturen zum Zeitpunkt der Haushaltsabrechnungen ändern sich die Ergebnisse für die maximal zulässige Nettokreditaufnahme über die Zeit. ↘ **ABBILDUNG 72** Im Durchschnitt des Zeitraums von 2011 bis 2018 wurde in der Mehrheit der Fälle die maximal zulässige Nettokreditaufnahme zwischen der Haushaltsaufstellung und der Haushaltsabrechnung geringfügig erhöht.
449. In der Gesamtbetrachtung der drei Zeitpunkte entfällt auf die Strukturkomponente lediglich ein geringer Änderungsbeitrag, da das zugrunde liegende BIP für gewöhnlich nur geringfügig revidiert wird und eine Korrektur zum Zeitpunkt der Haushaltsabrechnung nicht vorgesehen ist. ↘ **ABBILDUNG 71** Während die Differenzen zwischen den geplanten und realisierten Salden finanzieller Transaktionen relativ gering ausfallen, ergeben sich die bedeutendsten Unterschiede zwischen den Zeitpunkten durch die **Aktualisierung der Konjunkturkomponente** und somit der prognostizierten Produktionslücken und BIP-Wachstumsraten.

Im Durchschnitt machte die Konjunkturkomponente im absoluten Betrag in den Jahren 2011 bis 2018 zum Zeitpunkt der mittelfristigen Haushaltsplanung rund 12 % der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme aus, zum Zeitpunkt der Abrechnung 13 %.

450. Dem grundsätzlichen Berechnungsschema folgend können hypothetische Werte für die Höhe der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme berechnet werden, denen präzisere Werte für (i) die Konjunkturkomponente und (ii) die Strukturkomponente zugrunde liegen. [ABBILDUNG 73](#) Hierzu werden aktualisierte Schätzwerte für die Produktionslücke und das BIP zum Zeitpunkt vier Jahre nach Haushaltsaufstellung genutzt. In der Mehrheit der Jahre zwischen 2011

ABBILDUNG 72

Maximal zulässige Nettokreditaufnahme (NKA) unter der Schuldenbremse im Zeitverlauf

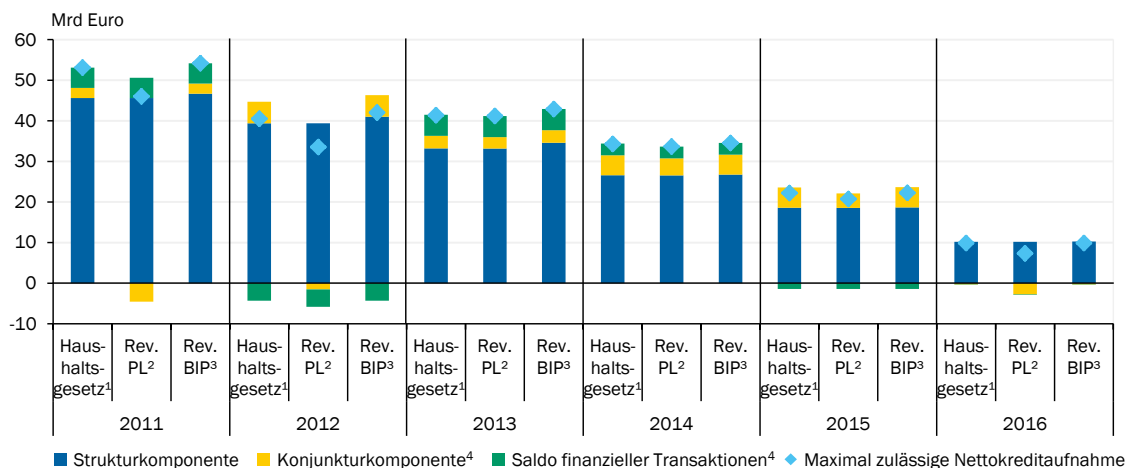


1 – Werte aus der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung ein Jahr vor der Haushaltsaufstellung beziehungsweise zwei Jahre vor dem betreffenden Haushaltsjahr. 2 – Werte aus dem verabschiedeten Haushaltsgesetz im Jahr der Haushaltsaufstellung. 3 – Werte aus der Abrechnung durch das Bundesministerium der Finanzen im Folgejahr des entsprechenden Haushaltsjahres. 4 – Werte mit umgekehrten Vorzeichen dargestellt. 5 – Umfasst die Nettokreditaufnahme des Bundes und seiner Sondervermögen zum Zeitpunkt der Haushaltsabrechnungen. 6 – Die Distanz zwischen der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme und der realisierten Nettokreditaufnahme entspricht der Buchung auf dem Kontrollkonto zum Zeitpunkt der Haushaltsabrechnungen.

Quellen: BMF, BMWi, eigene Berechnungen

▸ ABBILDUNG 73

Maximal zulässige Nettokreditaufnahme unter der Schuldenbremse mit Variationen der gesetzlichen Vorgaben



1 – Werte aus dem verabschiedeten Haushaltsgesetz im Jahr der Haushaltsaufstellung. 2 – Berechnung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme unter Verwendung einer Schätzung der Produktionslücke (PL) für das entsprechende Haushaltsjahr aus T+4. 3 – Berechnung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme unter Verwendung einer Schätzung des BIP des der Haushaltsaufstellung vorangegangenen Jahres aus T+4. 4 – Werte mit umgekehrten Vorzeichen dargestellt.

Quellen: BMF, BMWi, eigene Berechnungen

und 2016 wäre bei Berücksichtigung einer aktualisierten Schätzung der Produktionslücke die maximal zulässige Nettokreditaufnahme **niedriger ausgefallen**. Im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2016 wäre dies mit einer Verringerung um rund 0,1 Prozentpunkte des BIP einhergegangen. Somit wären die Spielräume im Vergleich zum Haushaltsgesetz niedriger gewesen.

451. Über einen Konjunkturzyklus hinweg beschränkt die Schuldenbremse ohne diskretionäre Eingriffe bei anfangs ausgeglichenem Saldo das **Wachstum der Ausgaben** ungefähr auf das **Wachstum der Einnahmen**. Die Einnahmen wachsen mittelfristig mit dem **Produktionspotenzial**. Somit wirkt die Schuldenbremse bei funktionierender Konjunkturbereinigung ähnlich wie aktuelle Vorschläge für Ausgabenregeln (Andrle et al., 2015; Claeys et al., 2016; Bénassy-Quéré et al., 2018; Christofzik et al., 2018; Darvas et al., 2018). Dies bedeutet derzeit, dass die konjunkturbereinigten Ausgaben jedes Jahr real um 1,3 % erhöht werden können. ▸ ZIFFER 130 Somit ist eine Steigerung einer Ausgabenkategorie ohne reale Kürzung anderer Kategorien möglich. Die Schuldenbremse lässt jährlich einen Spielraum, innerhalb dessen die Fiskalpolitik selbst größere Herausforderungen adressieren kann, insbesondere da etwa bei Investitionsausgaben eine schlagartige Erhöhung sowieso kaum möglich sein dürfte. ▸ ZIFFER 545 FF.

452. Zusätzliche Spielräume bestehen durch **Rücklagen und Sondervermögen**. Insbesondere die Bundesagentur für Arbeit (BA) hat trotz Beitragssenkungen beachtliche Rücklagen in Höhe von über 25 Mrd Euro gebildet. Der Bund greift darüber hinaus auf Reserven wie die Flüchtlingsrücklage zurück, die in den vergangenen Jahren aufgebaut wurden (Deutsche Bundesbank, 2018b). Die Rücklagen der BA werden etwa zur Finanzierung der Ausgaben der Arbeitslosenversicherung genutzt. Sie kann bei Zahlungsschwierigkeiten zudem auf zinslose Dar-

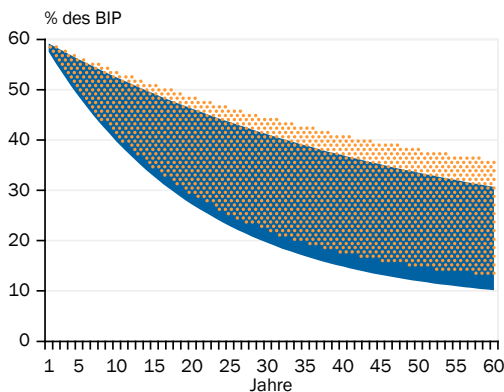
lehen des Bundes zurückgreifen, die als finanzielle Transaktion nicht auf die Schuldenbremse angerechnet werden. Der wichtigste ausgabenseitige automatische Stabilisator kann dadurch weitgehend unabhängig von der Konjunkturberreinigung der Schuldenbremse wirken. Weitere Rücklagen werden derzeit zum Haushaltsausgleich verwendet, wobei darauf zu achten ist, dass es nicht zu strukturellen Haushaltsbelastungen kommt.

453. Unter der Annahme, dass ein konstantes Wachstum des nominalen BIP und ein konstantes gesamtstaatliches Defizit vorliegen sowie keine exogenen Ereignisse anderweitig den öffentlichen Schuldenstand erhöhen, können bei einem unendlichen Zeithorizont implizite **Konvergenzwerte für die öffentliche Verschuldung** unter der Schuldenbremse berechnet werden. So würde mit einem konstanten gesamtstaatlichen Defizit in Höhe von 0,35 % des BIP und einem konstanten Wachstum des nominalen BIP in Höhe von 3 % ein theoretischer Konvergenzwert für die öffentliche Verschuldung von rund 12 % einhergehen. Dabei würden bei Ausnutzung des Spielraums der Schuldenbremse für den Bund strukturell ausgeglichene Haushalte für die Länder, für die kommunale Ebene sowie die Sozialversicherungen unterstellt. [↘ ABBILDUNG 74 RECHTS](#) Bei einem gesamtstaatlichen Defizit von 0,5 % des BIP hingegen würde die öffentliche Verschuldung auf 17 % konvergieren und bei einem Defizit von 1 % des BIP auf 34 %. Bei höherem (niedrigerem) Wachstum des nominalen BIP würden die Werte entsprechend niedriger (höher) ausfallen.
454. Diese auf die lange Frist ausgerichteten Werte sagen jedoch wenig über die **Geschwindigkeit** aus, mit der die Verschuldung zu diesem Wert konvergieren würde. Bei einem Ausgangswert für die öffentliche Verschuldung von 60 % des

↘ ABBILDUNG 74

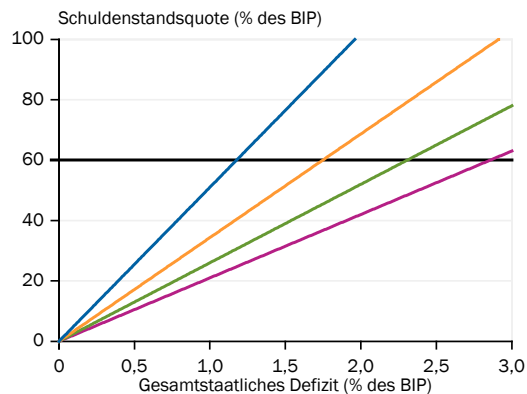
Hypothetische Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in Deutschland

Entwicklung der gesamtstaatlichen Schuldenstandsquote im Zeitverlauf



Angenommenes gesamtstaatliches Defizit von:
 ■ 0,35 % des BIP^{1,2} ■ 0,5 % des BIP^{2,3}

Langfristiger Konvergenzwert für die gesamtstaatliche Schuldenstandsquote in Abhängigkeit von Defizit und Wachstum⁴



Nominales BIP-Wachstum:
 — 2 % — 3 % — 4 % — 5 %

1 – Die Berechnung der Konvergenzwerte der Schuldenstandsquote geht von einer anfänglichen Schuldenstandsquote in Höhe von 60 % des nominalen BIP aus. Es wird ein konstantes Haushaltsdefizit in Höhe von 0,35 % des nominalen BIP angenommen. 2 – Die Randwerte der Flächen entsprechen einer Wachstumsrate des nominalen BIP in Höhe von 2 % (obere Grenze) und 5 % (untere Grenze). 3 – Die Berechnung der Konvergenzwerte der Schuldenstandsquote geht von einer anfänglichen Schuldenstandsquote in Höhe von 60 % des nominalen BIP aus. Es wird ein konstantes Haushaltsdefizit in Höhe von 0,5 % des nominalen BIP angenommen. 4 – Dargestellte Konvergenzwerte der Schuldenstandsquote ergeben sich unter Annahme eines konstanten nominalen BIP-Wachstums sowie eines gleichbleibenden Haushaltsdefizits im jeweiligen Szenario.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-347

BIP und einem gesamtstaatlichen Defizit von 0,5 % des BIP betrüge der theoretische Schuldenstand bei einem nominalen Wachstum des BIP von 3 % nach 10 Jahren immer noch rund 49 % und selbst nach 30 Jahren wäre der Schuldenstand noch bei 35 %. [↘ ABBILDUNG 74 LINKS](#)

455. Die in den europäischen Verträgen festgelegte Grenze für die Staatsschuldenquote von 60 % ist als Obergrenze und nicht als Zielwert definiert. Es ist sinnvoll, einen **Sicherheitsabstand zur Obergrenze** aufzubauen, sodass das Schuldenniveau nicht gleich nach jedem sprunghaften Anstieg über dieser Obergrenze zu liegen kommt. Einen solchen sprunghaften Anstieg in Höhe von 10 Prozentpunkten konnte man beispielsweise in Folge der Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 in Deutschland beobachten. In Irland und Spanien waren die Anstiege noch ausgeprägter. Zudem ist gerade in einer alternden Gesellschaft mit hohen impliziten Schulden (JG 2017 Ziffern 550 ff.) ein zusätzlicher Sicherheitsabstand aufzubauen (Cerniglia et al., 2019).
456. Sollte ein hinreichend großer Sicherheitsabstand erreicht sein, was aufgrund der oben beschriebenen langsamen Konvergenzgeschwindigkeit allerdings einige Zeit benötigen dürfte, so ließe sich grundsätzlich eine **Erhöhung der zulässigen Neuverschuldung** für den Bund und die Länder im Rahmen der europäischen Verträge rechtfertigen. Der Fiskalpakt erlaubt eine gesamtstaatliche Neuverschuldung in Höhe von bis zu 1 % des BIP bei einer Schuldenquote, die hinreichend weit unter 60 % des BIP liegt, wenn zudem geringe Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen. [↘ ZIFFER 446](#) Durch die Differenz zwischen der Grenze der Schuldenbremse von 0,35 % des BIP für den Bund und 0,0 % für die Länder sowie der gesamtstaatlichen Grenze im Fiskalpakt von 0,5 % des BIP besteht bereits heute Spielraum für die nicht von der Schuldenbremse betroffenen Bereiche, wie die kommunale Ebene, die Sozialversicherungen oder rechtlich selbständige Einheiten. Bei entsprechend stark reduzierter Schuldenquote würde sich dieser Spielraum bereits nach geltendem Recht auf 1,0 % des BIP erweitern. Während es unrealistisch erscheint, dass die Kommunen ihre durch Investitionen gerechtfertigte Verschuldung gesamthaft versechsfachen, waren strukturelle Defizite der Sozialversicherungen schon in der Vergangenheit, etwa in den Jahren 2001 und 2002, in Höhe von 0,6 % des BIP zu beobachten.

III. ÖFFENTLICHE VERSCHULDUNG IN ZEITEN NIEDRIGER ZINSEN

457. In der gegenwärtigen wirtschaftspolitischen Debatte wird von verschiedenen Seiten vorgeschlagen, **Deutschland** solle sich **in höherem Maße verschulden**. Dabei wird insbesondere auf **sehr niedrige Zinsen** und einen möglicherweise hohen Bedarf an öffentlichen Investitionen hingewiesen. Als weiteres Argument wird angeführt, die Geldpolitik könne ihre Ziele nicht allein erreichen. Deshalb seien zusätzliche fiskalpolitische Stimuli erforderlich. [↪ ZIFFERN 459 FF.](#) Gerade Deutschland verfüge über großen fiskalischen Spielraum, um durch eine Erhöhung der öffentlichen Ausgaben **positive Spillover-Effekte** auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in anderen Mitgliedstaaten des Euro-Raums zu erzielen. [↪ ZIFFERN 464 FF.](#) Schließlich führen Befürworter höherer Staatsverschuldung an, dass der Rückgang der nominalen und realen Zinsen insbesondere auf eine sehr hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen relativ zu einem knappen Angebot zurückzuführen sei. Ursachen seien eine **weltweite Ersparnisschwemme** und der **Bedarf** des Finanzsektors **an nominal sicheren Wertpapieren**. Eine höhere Staatsverschuldung diene dazu, diese Nachfrage zu befriedigen und ein höheres Zinsniveau herbeizuführen. [↪ ZIFFERN 468 FF.](#)
458. Eine höhere öffentliche Verschuldung Deutschlands ist gemäß Befürwortern insbesondere derzeit unproblematisch, da der relevante Zinssatz die Wachstumsrate des BIP unterschreitet. Deshalb gehe die Staatsschuldenquote zurück, jedenfalls solange eine gewisse Höhe des Primärdefizits nicht überschritten werde. Somit hätten **zusätzliche neue Schulden keine negativen Rückwirkungen auf die Tragfähigkeit** der Fiskalpolitik. Einige Ökonomen argumentieren, die Weltwirtschaft befinde sich in einer säkularen Stagnation. Die Ersparnisschwemme sei auf demografische Entwicklungen zurückzuführen und resultiere in einem dauerhaft niedrigen oder gar negativen Gleichgewichtszins. Im Zusammenhang mit der nominalen Zinsuntergrenze für die Geldpolitik führe dies bei niedrigen Inflationsraten zu einer anhaltenden Nachfrageschwäche (Wieland, 2018; JG 2017 Ziffern 332 ff.). Lediglich ein starker Anstieg der staatlichen Verschuldung, etwa durch höhere kreditfinanzierte Staatsausgaben, könne die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit das reale Zinsniveau wieder steigern (Summers, 2014a, 2015; de Grauwe, 2015; von Weizsäcker, 2015; von Weizsäcker und Krämer, 2019; JG 2015 Ziffer 338).

1. Forderung nach höherer öffentlicher Verschuldung in Deutschland

459. Im Zusammenhang mit der erneuten geldpolitischen Lockerung durch die EZB wird verschiedentlich ein zusätzlicher fiskalpolitischer Stimulus gefordert. Da die Geldpolitik an ihre Grenzen stoße, sei nun die Fiskalpolitik am Zuge (Bloomberg, 2019). So wird **Ländern mit fiskalischem Spielraum** eine **Ausweitung des Haushaltsdefizits** nahegelegt, während Länder, deren Schulden-

stände sehr hoch sind, zumindest eine stärker wachstumsfreundliche Ausgestaltung ihrer öffentlichen Finanzen vornehmen sollten (Draghi, 2019).

Grenzen der Geldpolitik

460. Die Möglichkeiten für eine **geldpolitische Lockerung** sind nahe einem Zinssatz von null Prozent **eingeschränkt**. Negative Nominalzinsen sind schwer durchzusetzen, denn Bargeld bietet Sparern eine Anlage mit einem nominalen Zinssatz von null Prozent. Bereits Ende der 1990er-Jahre wurde diese Begrenzung für die Stabilisierungspolitik insbesondere an Notenbanken erforscht (Fuhner und Madigan, 1997; Krugman et al., 1998; Orphanides und Wieland, 1998; Reifschneider und Williams, 2000). Bei konstanten Zinsen fällt der Verdrängungseffekt staatlicher Verschuldung über den Zins weg, sodass eine kreditfinanzierte **Staatsausgabenerhöhung oder Steuersenkung** eine deutlich **stärker positive Wirkung** auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität entfalten kann (Krugman et al., 1998; Krugman, 2014; Summers, 2014a, 2014b; de Grauwe, 2015; JG 2015 Ziffer 319).

Die **gestiegene Staatsverschuldung** erhöht dabei den realen Gleichgewichtszins und somit den Abstand zum tatsächlich beobachteten Zins, was stimulierend auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkt. Die Geldpolitik kann verstärkt gegenhalten, indem sie den Nominalzins bei null Prozent hält. In Situationen, in denen Haushalte oder Unternehmen durch finanzielle Friktionen eingeschränkt sind (Woodford, 1990) oder sich gegen bestimmte Unsicherheiten nicht versichern können (Challe und Ragot, 2011), ist die Wirkung defizitärer Fiskalpolitik noch stärker. Die Fiskalpolitik kann damit einen Anstieg der Inflationsrate herbeiführen und der **Geldpolitik neuen Spielraum eröffnen**.

461. Allerdings hat sich in den vergangenen Jahren gezeigt, dass **negative Nominalzinsen möglich** sind. So bringt die Bargeldhaltung Versicherungs- und Lagerkosten mit sich. Deshalb waren Notenbanken in der Lage, den Leitzins in den negativen Bereich zu senken, so etwa in der Schweiz auf $-0,75\%$. Die nominale Zinsuntergrenze dürfte somit tiefer im negativen Bereich liegen, ist jedoch noch nicht gefunden. ↘ ZIFFER 61 Mithilfe von großangelegten **Anleihenkäufen** (quantitative Lockerung) gelang es zudem, **mittel- und längerfristige Zinsen** deutlich in den negativen Bereich zu senken. **Zusätzliche Kanäle für quantitative Maßnahmen** ergeben sich direkt über die Vermögenspreise, die Risikobereitschaft der Banken, die Wechselkurse, die Geldmenge und die Inflationserwartungen. Das Universum kaufbarer Wertpapiere erschöpft sich keineswegs in sicheren Staatsanleihen, sondern beinhaltet riskantere Wertpapiere bis hin zu Aktien. In dem Maße, in dem die Geldpolitik ihre stimulierende Wirkung behält, bleibt die **Wirksamkeit der Fiskalpolitik unverändert**, statt sich zu erhöhen (Cogan et al., 2010; Swanson und Williams, 2014).
462. In der gegenwärtigen Situation **im Euro-Raum** ist die **Geldpolitik zudem bereits sehr expansiv**. Referenzregeln, welche die Abweichungen der Inflationsrate vom Ziel und der Wirtschaftsleistung vom Potenzial berücksichtigen, würden sogar eine straffere Geldpolitik befürworten. ↘ ZIFFERN 56 FF. Eine zusätzliche **fiskalpolitische Stimulierung mit dem Ziel, die Inflation zu erhö-**

hen, ist nicht notwendig. Darüber hinaus stünde eine europäisch motivierte Fiskalpolitik zur Entlastung der Geldpolitik im Widerspruch zur Aufteilung der Souveränität zwischen den Mitgliedstaaten und der gemeinschaftlichen europäischen Ebene. Die Mitgliedstaaten können ihre Fiskalpolitik souverän gestalten. Sie ist das zentrale Element zur Bewältigung gesamtwirtschaftlicher Schocks durch Stabilisierungspolitik auf nationaler Ebene. Eine Koordinierung nationaler fiskalpolitischer Maßnahmen mit dem Ziel eines Stimulus für den gesamten Euro-Raum ist zwar möglich, wie das Beispiel des European Economic Recovery Plan im Jahr 2009 zeigt. Dies sollte aber **nicht zulasten einer nachteiligen Entwicklung auf mitgliedstaatlicher Ebene**, wie etwa einer Überauslastung der Kapazitäten, gehen.

463. Neben der Fiskalpolitik können **Strukturreformen** das Wachstum erhöhen, und zwar auf nachhaltige Weise. Allerdings haben die Mitgliedstaaten nur unzureichend Strukturreformen durchgeführt (Draghi, 2019). Der Sachverständigenrat hat sich in der Vergangenheit mehrfach für Strukturreformen als wirksames Instrument zur Steigerung des Wirtschaftswachstums ausgesprochen (JG 2016 Ziffer 189; JG 2017 Ziffer 408).

Fiskalischer Spielraum und Spillover-Effekte

464. In der Debatte um eine höhere Staatsverschuldung in Deutschland wird zudem das Argument angeführt, dass Deutschland aufgrund vorteilhafter gesamtwirtschaftlicher Rahmenbedingungen im Vergleich zur institutionell festgelegten Verschuldungsgrenze über ausreichenden **fiskalischen Spielraum** verfüge, um eine höhere Verschuldung einzugehen. Der fiskalische Spielraum eines Landes in diesem Sinne entspricht der Differenz zwischen der aktuellen Schuldenstandsquote und der **fiskalischen Grenze** (JG 2017 Ziffer 533). Die fiskalische Grenze ist die Schuldenstandsquote, ab der eine höhere Verschuldung nicht mehr allein durch eine Erhöhung der Steuern finanziert werden kann und stattdessen eine Anpassung der Staatsausgaben oder eine Zentralbankintervention erfolgen müssen (Davig et al., 2011). Insoweit Deutschland über fiskalischen Spielraum verfügt, würden höhere Staatsschulden keine nachteiligen Effekte für die **fiskalische Tragfähigkeit** mit sich bringen.
465. Verschiedene ökonometrische Verfahren können zur Berechnung fiskalischer Spielräume herangezogen werden (JG 2017 Ziffern 534 ff.). Die Belastbarkeit solcher Analysen ist jedoch zweifelhaft, da sie stark von Modellannahmen abhängen und unvorhergesehene Entwicklungen an den Finanzmärkten nicht einbeziehen. Eine Bestimmung der Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen mithilfe dieser ökonometrischen Methoden ist daher **kritisch zu beurteilen** (JG 2017 Ziffer 539). Letztlich lässt sich damit nicht abschließend feststellen, ob Deutschland über ausreichenden fiskalischen Spielraum verfügt.
466. Befürworter einer höheren Staatsverschuldung in Deutschland verweisen zudem darauf, dass eine expansivere Fiskalpolitik **positive Spillover-Effekte** auf andere Mitgliedstaaten des Euro-Raums entfalten könnte (Blanchard et al., 2014). Dieses Argument sei besonders relevant, wenn die Möglichkeiten der geldpolitischen Stabilisierungspolitik an ihre Grenzen gestoßen sein sollten. ↘ ZIFFER 460 Al-

lerdings zeigen Analysen mit makroökonomischen Modellen, dass solche Spillover-Effekte **ehrer gering** sein dürften (in 't Veld, 2013; Gadatsch et al., 2016; Atinasi et al., 2017; JG 2015 Ziffern 341 ff.). Der deutsche Staat müsste das Vier- bis Fünffache des Ausgabenstimulus aufbringen, um den gleichen fiskalischen Effekt wie bei direkten Ausgaben in den jeweiligen Mitgliedstaaten zu erzielen.

467. Festzuhalten ist, dass die **äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen** für den deutschen Staat ebenso wie für die anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion in erheblichem Maße **durch die Geldpolitik** und die umfangreichen Staatsanleihekäufe der EZB bedingt sind (JG 2016 Ziffern 400 ff.). Mit einem Ende dieser Politik dürften die Zinsen auf öffentliche Anleihen wieder steigen. Die Geldpolitik kann nicht zur Stabilisierung der realen Staatsschulden eingesetzt werden. Denn dann würden die Geldpolitik und die Inflation von den Erfordernissen der Fiskalpolitik bestimmt („fiskalische Dominanz“; Sargent und Wallace, 1981; Weidmann, 2013). **Deutschland** hat in der Schuldenkrise im Euro-Raum seine **Rolle als Vertrauensanker** erfüllt. Solange Investoren darauf vertrauen können, dass Deutschland nicht nur die eigenen Staatsschulden tragen kann, sondern zugleich als Garant für gemeinschaftliche Rettungsprogramme zur Verfügung steht, bleibt ein größeres Vertrauen in den Euro-Raum insgesamt erhalten.

Deutsche Staatsanleihen als sichere Wertpapiere

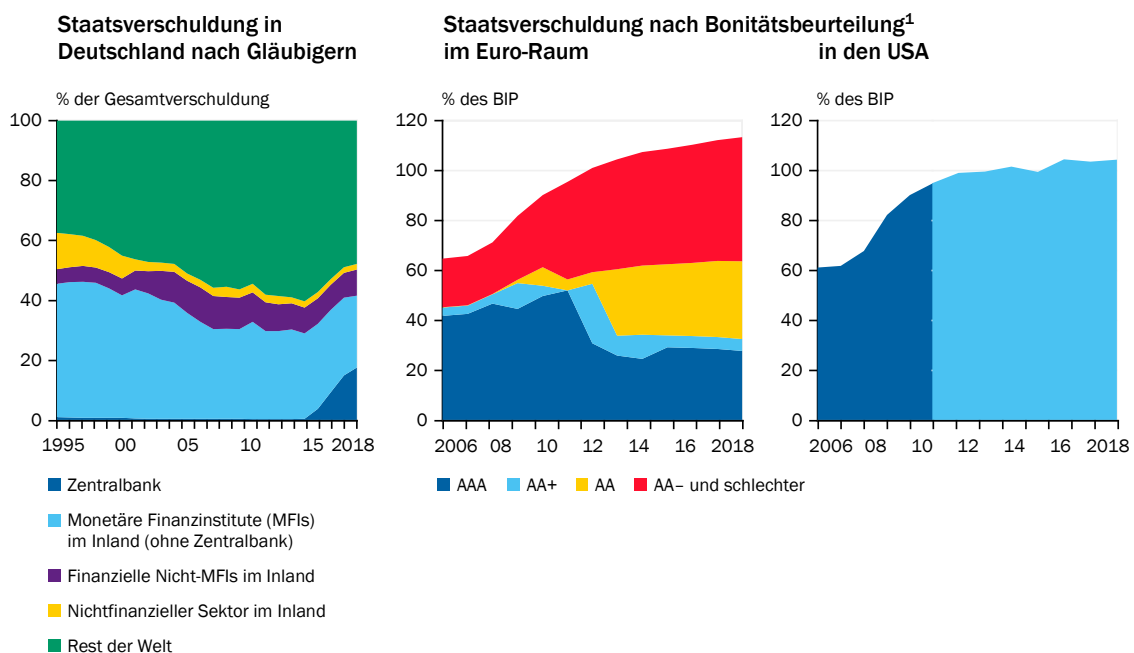
468. In der Literatur wird zudem auf die **Bedeutung sicherer Wertpapiere** (Safe Assets) **für den Finanzsektor** hingewiesen. Caballero et al. (2016) beschreiben, wie bei einem Mangel an sicheren Anleihen die Zinsen soweit sinken, bis sie die Nullzinsgrenze erreichen und die Wirtschaftsleistung durch Liquiditätsmangel insgesamt beeinträchtigt wird. Ein ähnlicher Zusammenhang wird in der Literatur zur säkularen Stagnation berücksichtigt (Summers, 2014a, 2014b). Zudem fungieren nominal **sichere Staatsanleihen als Benchmark** für den langfristigen risikolosen Zins, der in der Preissetzung für viele Finanzprodukte, beispielsweise im Repo-Markt (Repurchase Operation), herangezogen wird (Gourinchas und Jeanne, 2012). Insbesondere institutionelle Anleger wie Versicherer und Pensionsfonds sind aufgrund von Regulierungen dazu verpflichtet, einen Teil der von ihnen verwalteten Mittel in Vermögenswerten anzulegen, die als sicher betrachtet werden (Gorton, 2017). Hierbei handelt es sich vornehmlich um Staatsanleihen.
469. Entscheidend für das Sicherheitsattribut sind die **Akzeptanz** der Investoren und deren Erwartungen an die **Verlässlichkeit der Rückzahlung**. Investoren erwarten, dass alle Marktakteure dort investieren, wo die Fundamentaldaten relativ zu anderen Ländern besser und damit die Refinanzierungsmöglichkeiten dieser Staaten gesichert sind (He et al., 2019). Zudem ist eine **hohe Liquidität** wichtig, damit eine Anleihe als sicher gilt (Xiong, 2018). Die nominale Sicherheit der Staatsanleihen kann dabei jederzeit von der Zentralbank garantiert werden (Golec und Perotti, 2017).
470. Der **weltweit bedeutendste Anbieter nominal sicherer Staatsanleihen** für den Finanzsektor sind die **USA**. Dies hat unter anderem damit zu tun, dass

der US-Dollar weiterhin als die bei Weitem bedeutendste internationale Reservewährung fungiert. Daraus ergibt sich eine dauerhafte, strukturelle Nachfrage nach US-Anleihen. Diese dürfte mitverantwortlich für das anhaltende Leistungsbilanzdefizit der USA sein (Exorbitant Privilege). Lange Zeit war die Nachfrage aus Schwellenländern und insbesondere aus China besonders hoch, was als Indiz für die Ersparnisschwemme angeführt wurde (Bernanke, 2015). Inzwischen ist der chinesische Leistungsbilanzüberschuss jedoch stark zurückgegangen.

471. Allerdings ist das Angebot an sicheren Wertpapieren durch die Finanzkrise insgesamt gesunken, da viele Staatsanleihen (beispielsweise in Italien und Spanien) nicht mehr die Sicherheit bieten, die sie vor der Krise hatten (Caballero et al., 2017). Das **Volumen der Staatsanleihen mit AAA-Rating** ist seit der Finanzkrise insbesondere im Euro-Raum merklich **zurückgegangen**. Selbst wenn man Anleihen mit dem Rating AA+ und AA einbezieht, lag das Angebot sicherer Anleihen zuletzt bei nur 49 % des BIP im Euro-Raum, während es in den USA 104 % beträgt. [↪ ABBILDUNG 75 MITTE UND RECHTS](#) Dies erhöht die Bedeutung deutscher Staatsanleihen als sichere Wertpapiere im Euro-Raum. Zwar werden in der EU selbst schlechter bewertete Anleihen durch die Regulierung als sichere Vermögenswerte behandelt; dennoch haben viele Investoren **Umschichtungen** zugunsten sicherer Anleihen (**Flight to Safety**), vor allem solche aus Deutschland, vorgenommen (Brunnermeier et al., 2016; van Riet, 2017). Aus globaler Sicht spielt Deutschland als Anbieter von Safe Assets jedoch relativ zu den USA nur eine geringe Rolle. Während die Staatsverschuldung der USA 34 % der gesamten OECD-Staatsschulden ausmacht, liegt der entsprechende Anteil der deutschen Staatsschulden bei 5,5 %.

↪ ABBILDUNG 75

Staatsverschuldung in Deutschland, im Euro-Raum und in den USA



1 – Bonitätsbeurteilung nach Ratings von Standard & Poor's.

Quellen: BEA, Eurostat, EZB, Fed, Standard & Poor's, eigene Berechnungen

472. Das **Angebot an US-Staatsanleihen dürfte** bereits in näherer Zukunft **stark ansteigen**. Infolge der großen Steuersenkung durch den Tax Cuts and Jobs Act des Jahres 2018 ist das Haushaltsdefizit stark angestiegen und der Schuldenstand wird schnell zunehmen. So erwartet das Congressional Budget Office einen Anstieg der Schuldenstandsquote um 9 Prozentpunkte bereits in den nächsten fünf Jahren. [↘ ABBILDUNG 4 UNTEN RECHTS](#) Damit dürfte das Angebot an sicheren Staatsanleihen deutlich größer werden. Entsprechend der Theorie der Ersparnisschwemme und säkularen Stagnation müsste dies zu einem Anstieg des realen Gleichgewichtszinses in den USA führen, mit entsprechenden Implikationen für das weltweite Zinsniveau.
473. Allerdings sind **US-Staatsanleihen** für Investoren im Euro-Raum **aufgrund des Wechselkursrisikos kein perfektes Substitut** zu deutschen Anleihen. Deutsche Anleihen nehmen in gewissem Maße in Europa eine ähnliche Funktion ein wie US-Anleihen im globalen Kontext (He et al., 2019). Ein wichtiger Unterschied besteht jedoch darin, dass Deutschland nicht mehr über eine eigene Geldpolitik verfügt. Insoweit kann es nicht in derselben Weise oder in demselben Umfang wie die USA ein nominal sicheres Wertpapier bereitstellen. Zudem gibt es weitere Mitgliedstaaten, deren Anleihen weiterhin eine hohe Bonität besitzen.
474. Die **deutsche Staatsschuldenpolitik** hat dennoch eine **besondere Bedeutung** für den Finanzmarkt im Euro-Raum. Deutsche Staatsanleihen sind im Euro-Raum die zentrale Größe für die Berechnung der Risikoaufschläge. Hierfür ist das langfristige Vertrauen in deutsche Anleihen wichtig. Die negativen Zinsen für 30-jährige Staatsanleihen können als Ausdruck der starken Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten bei gleichzeitiger Verknappung des Angebots durch Anleihekäufe der EZB betrachtet werden. [↘ ABBILDUNG 75 LINKS](#)

Da die Zinsen auf deutsche Staatsanleihen im Zuge einer Erholung der Wirtschaft und des Finanzsektors im Euro-Raum insgesamt zurückgingen, dürfte dies eher auf die EZB-Anleihekäufe als auf eine verstärkte Flight to Safety zurückzuführen sein. Ein starker Rückgang des Volumens deutscher Staatsanleihen könnte zwar zur **Knappheit sicherer Anleihen im Euro-Raum** beitragen. Allerdings ist die Überschussliquidität, die Banken bei der Notenbank halten, ebenfalls eine nominal höchst sichere Wertanlage. Falls Bedarf an nominal sicheren Anlagen als Safe Assets besteht, könnte man in Betracht ziehen, überschüssigen Einlagen bei der Notenbank eine höhere Fungibilität zu verschaffen.

475. Die **Auswirkungen starker Veränderungen von Angebot und Nachfrage** nach sicheren Anleihen konnten in den USA und im Vereinigten Königreich beobachtet werden (Greenwood und Vayanos, 2010). Im Vereinigten Königreich hat die Reform der Altersvorsorge im Jahr 2004 zu einem außergewöhnlich starken Anstieg der Nachfrage nach besonders langfristigen Staatsanleihen geführt, der die Laufzeitenstruktur der staatlichen Verschuldung nachhaltig veränderte. Die USA hatten im Jahr 1999 angekündigt, Staatsanleihen aufgrund der guten Haushaltslage zurückzukaufen, und zwischenzeitlich die Ausgabe von 30-jährigen Anleihen eingestellt. Damals kam es an den Anleihemärkten zu **stärkeren Preisschwankungen** aufgrund einer möglichen Verringerung der Li-

quidität und einer erhöhten Ausgabe anderer Laufzeiten durch das Schuldenmanagement, um die Benchmark-Funktion für die Finanzmärkte weiter zu erfüllen (Garbade und Rutherford, 2007). Die Schuldenstandsquote erhöhte sich jedoch in den 2000er-Jahren wieder.

2. Nachhaltigkeit der Fiskalpolitik und Zinsentwicklung

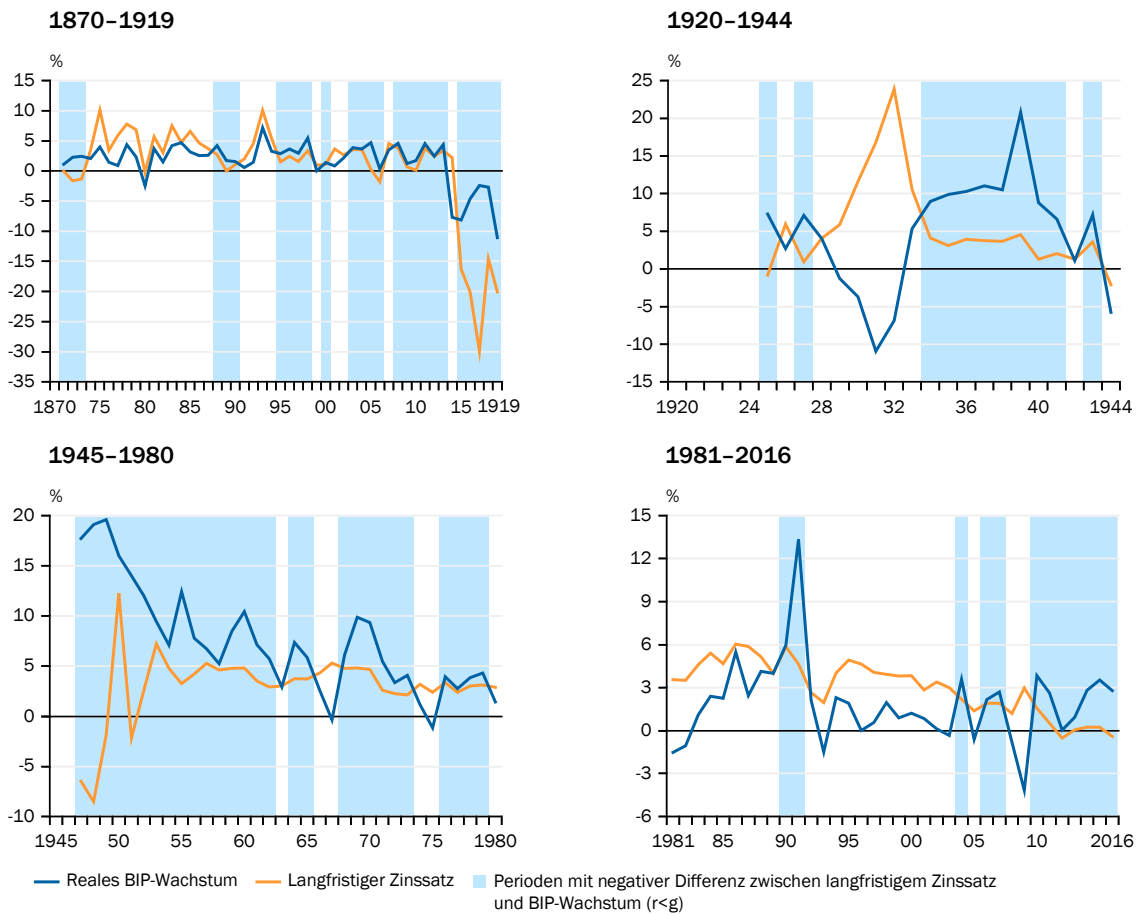
476. Die **Tragfähigkeit der Fiskalpolitik** eines Staates ist sichergestellt, wenn die Schuldenstandsquote sich unterhalb der fiskalischen Grenze befindet. [↪ ZIFFER 464](#) Das Konzept der Tragfähigkeit beruht auf der Annahme, dass rationale Investoren dem Staat in der Regel nur dann Geld leihen, wenn dieser über ausreichende Einnahmen verfügt, um aufgenommene Schulden in der Zukunft zurückzuzahlen. Die **intertemporale Budgetbeschränkung** ist Grundlage zur Bewertung der Tragfähigkeit. Diese Beschränkung erfordert, dass die heutige Schuldenstandsquote dem Barwert zukünftiger Primärsalden bei unendlichem Zeithorizont entspricht. Die Budgetrestriktion impliziert, dass dem Verhältnis aus Zinszahlungen und der (Pro-Kopf-)Wachstumsrate des BIP (**Zins-Wachstums-Differenz**) eine wichtige Rolle für die fiskalische Tragfähigkeit zukommt.

Historisches Zins-Wachstums-Verhältnis

477. In den vergangenen Jahren lagen kurz- wie langfristige Zinsen in Deutschland und vielen anderen entwickelten Volkswirtschaften deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt, teils sogar im negativen Bereich. Gleichzeitig lag das nominale BIP-Wachstum auf einem höheren Niveau. Blanchard (2019) argumentiert, dass bei einer dauerhaft negativen Zins-Wachstums-Differenz grundsätzlich eine Aufnahme zusätzlicher öffentlicher **Schulden ohne Gefährdung der fiskalischen Tragfähigkeit** möglich sei.
478. Aus **historischer Perspektive** ist eine negative Zins-Wachstums-Differenz in Deutschland nicht außergewöhnlich. Langfristige Daten zeigen, dass dies in der Vergangenheit immer wieder zu beobachten war. [↪ ABBILDUNG 76](#) Dies lässt sich ebenfalls für die USA feststellen (Mehrotra, 2017; Blanchard, 2019). Gleichwohl folgten auf Phasen negativer Zins-Wachstums-Differenzen Zeiträume, in denen die Zinsen deutlich über dem realen BIP-Wachstum lagen. So war die Differenz in Deutschland ab den 1980er-Jahren bis zur Finanzkrise fast durchgängig positiv. Seit dem Jahr 2010 ist die Zins-Wachstums-Differenz erneut negativ. [↪ ABBILDUNG 76 UNTEN RECHTS](#)
479. Beginnend im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts lässt sich mithilfe langer Zeitreihen untersuchen, wie sich die fiskalischen Kosten neuer Schulden über längere Zeiträume entwickelt haben. Für die USA und 16 weitere Volkswirtschaften zeigt Mehrotra (2017), dass in über der Hälfte der betrachteten Perioden das **Überrollen von Staatsschulden mit Ersparnissen für den Staat** einhergegangen ist. Für die USA liegt der Anteil dieser Perioden sogar bei 70 %. Gleichwohl weist Mehrotra (2017) darauf hin, dass trotz vieler Phasen mit günstigen Zins-Wachstums-Differenzen das **Risiko einer Umkehrung** existiert.

▸ ABBILDUNG 76

Entwicklung des BIP-Wachstums und langfristiger Zinssätze in Deutschland seit 1870¹



1 – Brüche in den Reihen zwischen 1920 und 1924 aufgrund der Hyperinflation und zwischen 1945 und 1946 aufgrund des Zweiten Weltkriegs. Zur besseren Darstellung wurde der Zeitraum verfügbarer Daten in vier Abschnitte unterteilt: Abschnitt I – Von Beginn der verfügbaren Datenreihen bis zur Gründung der Weimarer Republik, Abschnitt II – Von der Gründung der Weimarer Republik bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs, Abschnitt III – Vom Ende des Zweiten Weltkriegs bis zum Beginn der 1980er-Jahre und Abschnitt IV – Vom Beginn der 1980er-Jahre bis zum aktuell verfügbaren Datenrand.

Quellen: Jordà-Schularick-Taylor Macroeconomy Database, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-365

Für den Zeitraum von 1870 bis 2016 kommt Mehrotra (2017) zum Ergebnis, dass die bedingte Wahrscheinlichkeit einer Umkehrung in den USA – ausgehend von einer aktuell günstigen Zins-Wachstums-Differenz – in fünf Jahren 30 % und in sechs bis zehn Jahren 46 % beträgt (Mehrotra, 2017). Schätzungen des Sachverständigenrates für verschiedene Szenarien kommen zu Ergebnissen in vergleichbarer Höhe für Deutschland und für andere Mitgliedstaaten des Euro-Raums. Wendet man den Ansatz auf Deutschland an, so liegt das fünfjährige Umkehrungsrisiko auf der Grundlage von Daten für den Zeitraum 1946 bis 2016 bei rund 41 % und in sechs bis zehn Jahren bei gut 54 %. ▸ KASTEN 13

▸ KASTEN 13

Umkehrungsrisiko der Zins-Wachstums-Differenz

Auf der Grundlage einer früheren Version des Datensatzes von Jordà et al. (2019) schätzt Mehrotra (2017) die bedingten **Wahrscheinlichkeiten** einer **Umkehrung der Zins-Wachstums-Differenz** in den USA sowie 16 weiteren Volkswirtschaften in den nächsten fünf bis zehn Jahren. Die Umkehrwahrscheinlichkeit kann mithilfe einer Panel-Probit-Regression geschätzt werden, die Daten für die Zins-Wachstums-Differenz, das Bevölkerungswachstum und die Schuldenstandsquote von 17 entwickelten Volkswirtschaften berücksichtigt.

In einer **Replikation der Berechnungen von Mehrotra (2017)** anhand der aktuell verfügbaren Version des Datensatzes aus Jordà et al. (2019) kommt der Sachverständigenrat zu vergleichbaren Ergebnissen. Zudem lassen sich mit Daten für Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien die entsprechenden Umkehrungsrisiken im Euro-Raum berechnen. [▸ TABELLE 17](#) Der Sachverständigenrat betrachtet dabei zwei Szenarien. Im ersten Szenario wird die bedingte Wahrscheinlichkeit einer Umkehrung in allen fünf der nächsten fünf Perioden beziehungsweise in allen fünf Perioden der Jahre 6 bis 10 berechnet. Das zweite Szenario betrachtet moderatere Anforderungen. Hier genügt es, dass in drei der nächsten fünf Perioden oder in drei aus fünf Perioden der Jahre 6 bis 10 eine Umkehrung stattfindet.

Die Umkehrungsrisiken in Szenario 1 fallen somit tendenziell niedriger aus als in Szenario 2. Dies gilt für beide betrachteten Stichprobenlängen. Das **durchschnittliche Umkehrungsrisiko in Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien** beträgt rund 16,2 % in fünf Jahren sowie rund 33,2 % in 10 Jahren. [▸ TABELLE 17](#) Unter den Annahmen aus Szenario 2 ändert sich dies deutlich. So beträgt in diesem Szenario das durchschnittliche Umkehrungsrisiko der betrachteten Länder in fünf Jahren rund 49,0 % und in 6 bis 10 Jahren sogar gut 54,7 %. Zwar geht die Nachkriegszeit unter beiden Szenarien mit etwas niedrigeren Umkehrungsrisiken in den meisten Ländern einher. In ihrer absoluten Höhe waren diese allerdings weiterhin substantiell. So liegt das durchschnittliche Umkehrungsrisiko im Zeitraum von 1946 bis 2016 in Szenario 2 in fünf Jahren bei gut 45,1 % und in 6 bis 10 Jahren bei gut 59,5 %.

▸ TABELLE 17

Umkehrungsrisiken von Zins-Wachstums-Differenzen in der historischen Betrachtung¹

Bedingte Wahrscheinlichkeit in %: ² $r > (\hat{g} + n)$	1870–2016					1946–2016				
	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Durchschnitt	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Durchschnitt
Szenario 1 ³										
in 5 Jahren	12,8	11,6	30,8	9,5	16,2	10,6	8,3	34,6	5,7	14,8
in 10 Jahren	30,3	30,5	47,1	24,9	33,2	36,4	38,0	57,7	31,1	40,8
Szenario 2 ⁴										
in 5 Jahren	44,5	44,3	66,2	40,8	49,0	40,8	38,0	70,1	31,6	45,1
in 10 Jahren	50,6	52,1	68,0	48,3	54,7	54,5	56,4	76,9	50,4	59,5

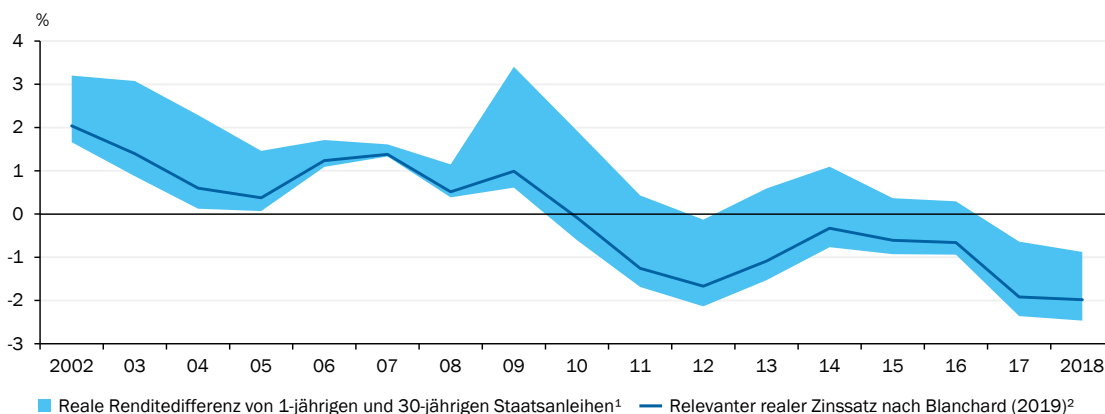
1 – Arithmetisches Mittel über die bedingten Wahrscheinlichkeiten unter Verwendung der realen Renditen 10-, 20- beziehungsweise 30-jähriger Staatsanleihen. Die bedingten Wahrscheinlichkeiten berechnen sich aus den Regressionskoeffizienten eines Probit-Modells und aktuellen Daten zur Zins-Wachstums-Differenz, dem Bevölkerungswachstum und der Schuldenstandsquote (Stand: 2018). Berechnungen analog zu Tabelle 4 in Mehrotra (2017). 2 – Langfristiger realer Zinssatz (r), reales BIP-Wachstum pro Kopf (\hat{g}) und Bevölkerungswachstum in % (n). 3 – Gegeben, dass $r < (\hat{g} + n)$ in t und $r > (\hat{g} + n)$ in allen Perioden im Zeitraum von $t+1$ bis $t+5$ beziehungsweise in allen Perioden im Zeitraum von $t+6$ bis $t+10$. 4 – Gegeben, dass $r < (\hat{g} + n)$ in t und $r > (\hat{g} + n)$ in 3 von 5 Perioden im Zeitraum $t+1$ bis $t+5$ beziehungsweise in 3 von 5 Perioden im Zeitraum von $t+6$ bis $t+10$.

Quellen: Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, Jordà et al. (2019), IWF, Refinitiv Datastream, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-390

▸ **ABBILDUNG 77**

Realzinssätze im Zeitraum von 2002 bis 2018 in Deutschland



1 – Unter Berücksichtigung des Anteils inländischer Halter von Staatsanleihen sowie der relevanten Steuersätze. 2 – Zins berücksichtigt unter anderem die relevanten Steuersätze, die durchschnittliche Laufzeitstruktur und den Anteil inländischer Halter von Staatsanleihen (ohne Zentralbank) an der Gesamtverschuldung.

Quellen: Refinitiv Datastream, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-349

480. Ähnliche Schlussfolgerungen ergeben sich aus einer Replikation des relevanten Zinssatzes nach Blanchard (2019). Der dort verwendete, für Tragfähigkeitsüberlegungen relevante Zinssatz variiert mit Änderungen in der **Laufzeitstruktur** sowie den **Haltern der Staatsschulden**. Seit der Finanzkrise ist dieser Zins um etwa drei Prozentpunkte gesunken. ▸ **ABBILDUNG 77** Der Rückgang ergibt sich aus dem allgemein niedrigen Zinsniveau sowie insbesondere den Verschiebungen der Laufzeit- und Halterstruktur deutscher Staatsschulden, die durch die Anleihekäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) induziert wurden.

Dies wird deutlich, wenn man die Renditen einjähriger und dreißigjähriger Anleihen im Zeitverlauf als untere und obere Grenze für den **relevanten Zinssatz** verwendet. So hat sich der Zinssatz einerseits in Richtung langlaufender Anleihen verschoben. Andererseits haben sich die Grenzen um den relevanten Zinssatz im Vergleich zum Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum verengt. Da der Abstand zwischen kurz- und langfristigen Renditen von Staatsanleihen mit dem Konjunkturverlauf sowie längerfristigen Trends schwanken dürfte, ist nicht davon auszugehen, dass dieser mittelfristig so klein ist wie in den vergangenen Jahren. Erwartungen über eine mögliche Normalisierung der Geldpolitik könnten zu einer Renditespreizung in den Jahren 2017 und 2018 geführt haben. ▸ **ABBILDUNG 77**

Gleichgewichtszinsen

481. Eng mit der Diskussion um eine etwaige säkulare Stagnation verbunden ist der mögliche **Rückgang des realen Gleichgewichtszinses**. ▸ **ABBILDUNG 78** Dieser hat potenziell bedeutende, positive Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der Staatsschulden. Neben der **expansiven Geldpolitik** wichtiger Notenbanken stellt dieser Rückgang eine mögliche Erklärung für die niedrigen Renditen auf Staatsanleihen dar. Der Gleichgewichtszins stellt sich ein, wenn die Inflation

stabil ist, temporäre Faktoren (Headwinds; Yellen, 2015) abgeklungen sind, sowie das BIP dem Produktionspotenzial entspricht. Gleichgewichtszinskonzepte unterscheiden sich in ihrer Fristigkeit und Volatilität (Beyer und Wieland, 2019; JG 2015 Ziffern 315 ff.; JG 2016 Ziffern 410 ff.).

482. Neuere Schätzungen für die USA für **mittelfristige reale Gleichgewichtszinsen** legen einen **Rückgang um 2 Prozentpunkte** zwischen den Jahren 2007 und 2009 nahe. Die Analysen orientieren sich dabei an der Methode von Laubach und Williams (2003). Dieser Rückgang ist mit dem Rückgang des gleichzeitig geschätzten Potenzialniveaus verknüpft. Er könnte zudem durch erhebliche, aber temporäre Faktoren getrieben gewesen sein. Für den Euro-Raum fällt dieser bei einem Teil der Schätzungen geringer aus (Beyer und Wieland, 2019; JG 2017 Kasten 8).

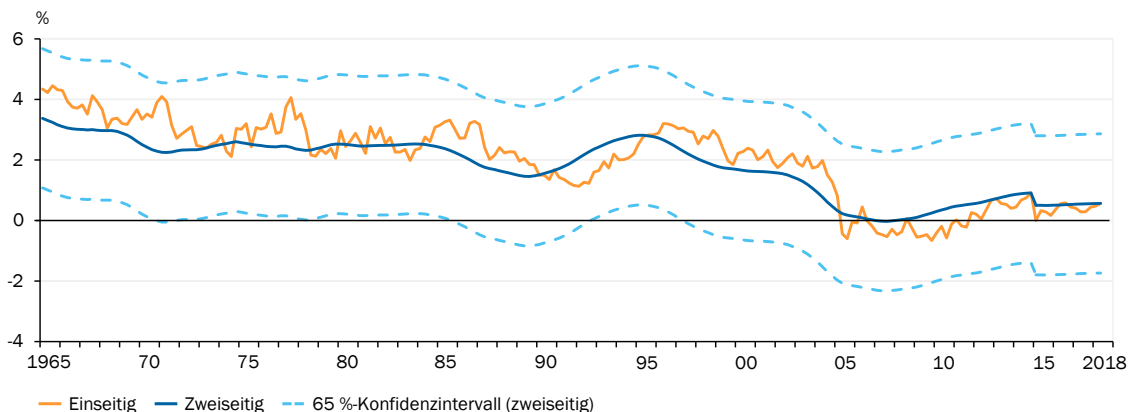
Jordà und Taylor (2019) erhalten mit einer erweiterten Version der Laubach-Williams-Methode sogar negative Werte während der vergangenen zehn Jahre für die USA, Japan, das Vereinigte Königreich und Deutschland. Ihre Studie enthält allerdings keine Angaben zur Präzision und somit zur **Unsicherheit der Schätzwerte**. Weitere Schätzungen des mittelfristigen Gleichgewichtszinses für Deutschland weisen ebenfalls einen anhaltenden Rückgang auf. Allerdings ist dieser Rückgang für Deutschland seit der Finanzkrise nicht statistisch signifikant. [↘ ABBILDUNG 78](#)

483. **Schätzwerte für den langfristigen Gleichgewichtszins** mit strukturellen Modellen, die explizit reale Faktoren sowie die Geldpolitik als mögliche Ursachen von Niedrigzinsen berücksichtigen, bestätigen den starken Rückgang nicht (Taylor und Wieland, 2016; Wieland, 2018; JG 2017 Ziffern 335 ff.). Schätzwerte für den langfristigen Gleichgewichtszins sind dabei präziser als solche für den mittelfristigen Gleichgewichtszins.

484. Die Schätzungen **mittelfristiger Gleichgewichtszinsen** sind nicht nur mit sehr großer **Unsicherheit behaftet**, sondern **reagieren äußerst sensitiv**

[↘ ABBILDUNG 78](#)

Mittelfristiger Gleichgewichtszins (r^*) für Deutschland¹
Schätzungen nach Beyer und Wieland (2019)



1 – Basierend auf der Laubach-Williams-Methode modifiziert nach Garnier und Wilhelmsen (2009).

Quelle: Beyer und Wieland (2019)

auf veränderte technische Annahmen (Hamilton et al., 2015; Beyer und Wieland, 2019). Eine im historischen Vergleich kleinere Produktionslücke weist nicht zwingend auf einen Rückgang des Gleichgewichtszinses hin. So vernachlässigen die Schätzungen wichtige Bestimmungsfaktoren wie den Einfluss der Regulierung, höhere Staatsverschuldung oder den Einfluss von Steuern (Taylor und Wieland, 2016). Zudem können anhaltende Abweichungen von früher eingehaltenen geldpolitischen Regeln eine Erklärung für den niedrigen Realzins darstellen (Hofmann und Bogdanova, 2012; Shin, 2016). Ebenso bleiben Einflüsse von Kreditrisiken und dem Finanzzyklus unberücksichtigt (Kiley, 2015; Juselius et al., 2016). Da die Erwartungen über die langfristige, zukünftige Zinsentwicklung mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind, sollte ihnen kein zu hohes Gewicht bei richtungsweisenden geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen gegeben werden.

3. Einflussfaktoren auf das Zinsniveau

485. Blanchard (2019) argumentiert, dass höhere Schulden nicht notwendigerweise **mit höheren fiskalischen Kosten und Wohlfahrtsverlusten** einhergehen. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass neben der Zins-Wachstums-Differenz weitere Einflussfaktoren, wie Demografie, Produktivität und Institutionen die Schuldentragfähigkeit und die Zinsen beeinflussen.

Demografie

486. Der demografische Wandel in entwickelten Volkswirtschaften rührt einerseits von niedrigeren Geburtenraten, andererseits vom deutlichen Anstieg der durchschnittlichen Lebenserwartung her. Der **Effekt des demografischen Wandels auf die Zinsen** hängt dabei unter anderem vom betrachteten Zeithorizont ab. In Lebenszyklus-Modellen nach Modigliani und Brumberg (1954) ist eine steigende Sparquote mit niedrigeren Zinsen verbunden. Sinkende Sparquoten zum Ende des Lebenszyklus erhöhen die Zinsen hingegen wieder.
487. Der Zusammenhang zwischen der **Alterung einer Gesellschaft und dem Gleichgewichtszins** spricht dafür, dass demografische Entwicklungen einen Anteil am Rückgang der Realzinsen haben (Miles, 2002; Bean, 2004). Von Weizsäcker (2015) sowie von Weizsäcker und Krämer (2019) argumentieren, dass die Akkumulation von Ersparnissen aufgrund der demografischen Entwicklung dauerhaft die Kapitalnachfrage übersteigt, wodurch die Zinsen sinken dürften (JG 2015 Ziffer 319). Für die USA dokumentiert Weiske (2019), dass die niedrigere Fertilität zu einem Rückgang des gleichgewichtigen Zinssatzes um 0,4 Prozentpunkte zwischen den 1980er- und 1990er-Jahren beigetragen hat. Simulationen für die EU stellen einen Rückgang von einem halben Prozentpunkt während der vergangenen 30 Jahre fest (Miles, 1999). Diese Größenordnungen reichen nicht aus, um den gesamten Rückgang der Zinsen zu erklären. Dagegen kann das langanhaltende, niedrige Zinsniveau zu einem guten Anteil durch die Geldpolitik erklärt werden (Wieland, 2018; JG 2017 Ziffern 332 ff., Kasten 8).

Produktivität

488. Der Rückgang der Produktivität ist für die Zinsentwicklung ebenfalls von großer Bedeutung (Lindh und Malmberg, 1999; Feyrer, 2007; Acemoglu und Restrepo, 2017). Theoretisch führen dauerhafte Rückgänge der Totalen Faktorproduktivität zu einem dauerhaft niedrigeren Grenzprodukt des Kapitals und damit zu einer **dauerhaft niedrigeren Kapitalrendite**. ↘ ZIFFER 146 Für die USA schätzen Laubach und Williams (2016), dass ein Rückgang des Produktivitätswachstums um einen Prozentpunkt mit einem Zinsrückgang von 1,3 Prozentpunkten einhergeht. Beyer und Wieland (2019) finden ein ähnliches Verhältnis, das allerdings mit größerer Unsicherheit verbunden ist. Hamilton et al. (2015) bezeichnen den Zusammenhang zwischen Wachstum und Zinsen als empirisch eher schwach.

Institutionen, Schuldenstand und Schuldenstruktur

489. Zudem können fiskalpolitische **Institutionen** einen Einfluss auf die **Zinsen** und **Risikoaufschläge** nehmen. Hierzu zählen unter anderem Fiskalregeln, die neben einer möglichen direkten Wirkung auf die Staatsverschuldung ein glaubwürdiges Signal für eine Reduktion hoher Schuldenstände sowie für eine nachhaltige Fiskalpolitik im weiteren Sinne senden können. Es finden sich empirische Belege, dass hierdurch das Marktvertrauen erhöht werden kann und niedrigere Risikoaufschläge an Finanzmärkten einhergehen können (Heinemann et al., 2014; Iara und Wolff, 2014; Badinger und Reuter, 2017; Feld et al., 2017). Folgt auf eine Phase mit expansiver Fiskalpolitik, etwa in einer Rezession, verlässlich eine Konsolidierung in guten Zeiten, so kann dies sogar die expansive Wirkung erhöhen (Corsetti et al., 2010).
490. Des Weiteren könnte die Höhe der Schuldenstandsquote einen Einfluss auf das Zinsniveau haben. Es wird üblicherweise argumentiert, dass eine höhere Staatsverschuldung private Investitionen verdrängt (Crowding-out) oder die Nettokapitalexporte ändert (Expertise 2007 Kasten 3). Eine höhere Schuldenstandsquote könnte jedoch zusätzlich mit **höheren Risikoprämien** einhergehen, wenn die Mittel aus der gestiegenen Verschuldung nicht für wachstumsfördernde Maßnahmen verwendet werden.
491. Die Tragfähigkeit von Staatsschulden wird zudem von der **Art der Schulden und dem Schuldenmanagement** beeinflusst. So ist es etwa Ziel des Schuldenmanagements, **Klumpenrisiken** zu vermeiden und für eine gleichmäßige Rückzahlungsverteilung zu sorgen. Insbesondere innerhalb einer Währungsunion oder mit einer unabhängigen Zentralbank ist eine **Ausweitung der Laufzeiten** ratsam, um Refinanzierungsrisiken zu reduzieren (Nöh, 2019). Die Entwicklung von Risikoprämien dürfte dabei tendenziell eher von der Bereitschaft als der tatsächlichen Fähigkeit, die Staatsschulden bedienen zu können, getragen sein (D’Erasmus et al., 2016; JG 2017 Ziffern 550 ff.). Das Schuldenmanagement kann daher die Schuldentragfähigkeit beeinflussen und höhere Schuldenquoten möglich machen.

492. Aufgrund der sehr niedrigen Zinssätze wird zunehmend vorgeschlagen, **möglichst langfristige Anleihen** auszugeben und so die **Zinsänderungsrisiken** zu senken. Demgegenüber gibt es neuerdings Forderungen nach Anleihen mit künstlich höherer Verzinsung für inländische Sparer. Der Grund für eine Absicherung der Zinsänderungsrisiken des Staates wäre die Glättung der Zusatzlast der für den Schuldendienst notwendigen Besteuerung. Es kann deshalb sinnvoll sein, das Zinsänderungsrisiko durch eine teilweise erhöhte Laufzeit abzusichern (Kasinger et al., 2019). Projektionen für die langfristige Zinsentwicklung basieren allerdings insbesondere auf Annahmen über die demografische Entwicklung. Demnach wird argumentiert, dass die Zinsen noch bis in das Jahr 2050 niedrig bleiben dürften (Demary und Voigtländer, 2018). Vorhersagen dieser Art sind allerdings mit **großer Unsicherheit** behaftet.

Ob eine höhere Verschuldung trotz günstiger Zins-Wachstums-Differenz Einfluss auf die fiskalische Tragfähigkeit hat, hängt insbesondere davon ab, **aus welchem Grund die Zinsen unter dem Wirtschaftswachstum** liegen. Niedrige Zinsen, die durch exogene Einflüsse bestimmt sind, gehen theoretisch nicht mit langfristigen Auswirkungen auf die Tragfähigkeit einher. Endogene Einflussgrößen beeinflussen jedoch die Tragfähigkeit (Garín et al., 2019).

4. Zwischenfazit

493. Befürworter höherer Staatsverschuldung befürchten, dass die **Wirkung der Geldpolitik** derzeit zu sehr eingeschränkt ist, um die Ziele der Geldpolitik zu erreichen. Deshalb solle die Geldpolitik für den Euro-Raum durch eine expansive Fiskalpolitik unterstützt werden, die zudem große Wirksamkeit verspreche. Allerdings ist die Fiskalpolitik in der Währungsunion aufgrund des Verzichts auf eine nationale Geldpolitik das wichtigste verbleibende Instrument, um die Wirtschaftsentwicklung auf Ebene der Mitgliedstaaten zu stabilisieren. Dies sollte Priorität haben. Die Geldpolitik der EZB ist derzeit bereits sehr expansiv. Weitere fiskalpolitische Maßnahmen mit dem Ziel, die Inflation zu erhöhen, sind nicht erforderlich. Außerdem hat die Geldpolitik weitere Möglichkeiten zur Expansion, sollte dies zukünftig notwendig sein, um das Mandat der Preisstabilität zu erfüllen. ↘ [ZIFFERN 459 FF.](#)

In der Diskussion über eine höhere öffentliche Verschuldung in Deutschland wird auf mögliche **positive Spillover-Effekte** auf andere Staaten des **Euro-Raums** verwiesen. Quantitative Analysen zeigen allerdings, dass solche Effekte eher schwach ausgeprägt sein dürften, selbst bei einer durch die Nullzinsgrenze eingeschränkten Geldpolitik. ↘ [ZIFFER 466](#)

Ein Rückgang der deutschen Staatsverschuldung könnte das **Angebot nominal sicherer Wertpapiere** reduzieren. Allerdings gibt es aufgrund der Steuerensenkung in den USA bereits eine starke Zunahme des weltweit wichtigsten, nominal sicheren Wertpapiers in Form von US-Staatsanleihen. Dies dürfte ebenfalls einen positiven Druck auf das Zinsniveau entfalten. Insoweit deutsche Anleihen im Euro-Raum deshalb knapp sind, weil sie in großem Stil von der EZB

aufgekauft werden, entstehen stattdessen Einlagen bei der Notenbank als sichere Wertanlagen. ↘ ZIFFERN 468 FF.

494. Die vorausgegangenen Betrachtungen machen deutlich, dass **negative Renditen auf Staatsanleihen** sowie eine **günstige Zins-Wachstums-Differenz** kein hinreichender Grund für eine Erhöhung der Staatsschulden sind. Es ist zweifelhaft, ob eine höhere Neuverschuldung in Deutschland tatsächlich ohne zusätzliche fiskalische Kosten möglich ist. So zeigt die historische Betrachtung, dass Phasen einer negativen Zins-Wachstums-Differenz mit einem erheblichen Umkehrisiko innerhalb der nächsten zwei Legislaturperioden verbunden waren. Es lässt sich nicht mit Sicherheit vorhersagen, wie lange die fiskalischen Kosten einer expansiven Fiskalpolitik so gering bleiben.
495. Rückwirkungen einer höheren Verschuldung auf die Tragfähigkeit hängen zudem von **endogenen Einflussgrößen**, wie der Demografie oder der Qualität der Institutionen ab. Entwicklungen dieser Faktoren und ihre langfristigen Auswirkungen auf das Zinsniveau sind aus heutiger Sicht nur schwer zu quantifizieren. Regeln, die zu einer nachhaltigen Fiskalpolitik beitragen, haben eine **Signalfunktion für Finanzmärkte und andere Mitgliedstaaten**.

IV. KONJUNKTURBEREINIGUNG

496. Die aktuelle Fassung der deutschen **Schuldenbremse** erlaubt gemäß Artikel 109 GG bei der Bestimmung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme eine „im Auf- und Abschwung symmetrische [...] Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung“. Nicht zuletzt deshalb sind **Konjunkturbereinigungsverfahren** ein wichtiger Baustein des fiskalpolitischen Regelwerks in Deutschland. Diese Verfahren sollen das erlaubte Defizit in Phasen einer konjunkturellen Überauslastung beschränken und in Phasen einer konjunkturellen Unterauslastung ausweiten.
497. Grundlage der Konjunkturbereinigungsverfahren sind zum einen **Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Produktionslücke**, also der Abweichung des BIP von seinem geschätzten Potenzialniveau, und zum anderen Budgetelastizitäten. Der Bund nutzt ein Verfahren, das eng an das EU-Verfahren angelehnt ist. Die Länder verwenden zum Teil eigene Verfahren (Deutsche Bundesbank, 2017).

Es gibt eine breite **Diskussion über Qualität und Eigenschaften der Produktionslückenschätzungen**. Insbesondere zeigen sich teils sehr große Differenzen zwischen den in Echtzeit geschätzten Produktionslücken und späteren Schätzungen für das entsprechende Jahr (Deutsche Bundesbank, 2014; Breuer und Elstner, 2019; Kangur et al., 2019; JG 2016 Kasten 6; JG 2017 Kasten 3).

↘ ABBILDUNG 80

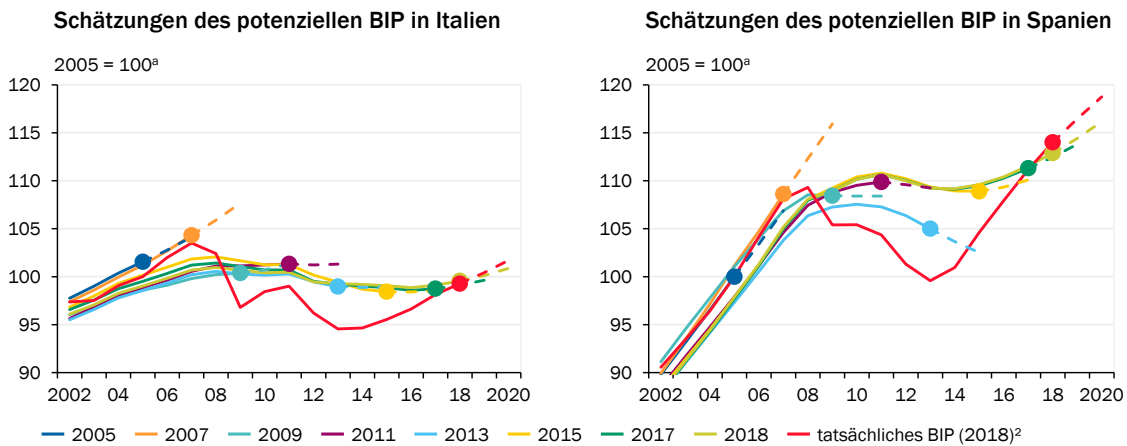
498. Da die Produktionslücke Grundlage der Konjunkturbereinigung ist, spielen mögliche Fehler bei der Schätzung eine wichtige Rolle in der **Debatte um die Schuldenbremse**. So würde eine fehlerhafte Produktionslückenschätzung da-

zu führen, dass die zulässige konjunkturbedingte Neuverschuldung falsch berechnet wird. Zudem besteht die **Befürchtung**, dass die Schätzfehler im Konjunkturverlauf systematisch auftreten. Dies wäre insbesondere der Fall, wenn **die Potenzialschätzung übermäßig auf einen konjunkturellen Abschwung reagieren** und so der Grad der Unterauslastung unterschätzt würde. Umgekehrt würde in einem konjunkturellen Aufschwung das Potenzialwachstum über- und die Überauslastung unterschätzt. Dies würde dazu führen, dass die Fiskalpolitik im Abschwung zu stark und im Aufschwung zu wenig eingeschränkt wird.

1. Zuverlässigkeit von Produktionslückenschätzungen in Echtzeit

499. Problematisch wäre es, wenn als Folge des Berechnungsverfahrens **ein temporärer konjunktureller Rückgang** zu starke Anpassungsreaktionen nach sich ziehen würde. Bei einem strukturellen Rückgang dürfte es jedoch angebracht sein, nicht durch übermäßige Ausgabensteigerungen oder Steuersenkungen in eine Situation mit einer zu hohen Verschuldung zu geraten. Wenn ein konjunktureller Schock jedoch fälschlicherweise als strukturell interpretiert wird, kann es zu einer unangebracht restriktiven Fiskalpolitik kommen. Diese könnte wiederum **negative Rückwirkungen** auf das weitere Wachstum haben. Die Kunst besteht darin, strukturelle und konjunkturelle Schwankungen auseinander zu halten.
500. Coibion et al. (2017) zeigen für die USA sowie für die Schätzungen internationaler Organisationen für andere Volkswirtschaften, dass **Potenzialschätzungen in Echtzeit auf transitorische Schocks reagieren** und die dabei verwendeten Verfahren somit eher nicht die gewünschte Bereinigung um konjunkturelle Effekte erreichen.
501. Ademmer et al. (2019) finden in einer Analyse des von der Europäischen Kommission verwendeten Verfahrens zur Bestimmung der Produktionslücke, dass die Revisionen der Schätzungen vom Konjunkturverlauf abhängen. Während Schätzungen für Boomphasen über die Zeit nach oben revidiert werden, kommt es für Jahre der Rezession tendenziell zu einer Abwärtsrevision. Eine Rolle spielt dabei, dass die BIP-Prognosen, die in die **Schätzungen** einfließen, **konjunkturelle Wendepunkte nur verzögert erkennen**. Das Beispiel der Potenzialschätzungen für Spanien zeigt, dass die Revision nach dem Abschwung zwischenzeitlich – im Vergleich zur jüngsten Schätzung – übermäßig stark ausfallen kann. [↘ ABBILDUNG 79 RECHTS](#) So liegt die Schätzung aus dem Jahr 2013 für den Zeitraum von 2011 bis 2014 deutlich unter den in jüngeren Schätzungen für diesen Zeitraum ausgewiesenen Werten. Eine Fiskalpolitik, die sich strikt an den Echtzeit-Schätzungen orientiert hätte, wäre demnach in den Aufschwungsjahren vor der Finanzkrise 2008 zu expansiv und in der Rezession der Jahre 2012 und 2013 zu restriktiv gewesen. Im Fall von Italien kam es hingegen zu einer kontinuierlichen Abwärtsrevision des geschätzten Potenzials. [↘ ABBILDUNG 79 LINKS](#)

▸ ABBILDUNG 79

Potenzialschätzungen der Europäischen Kommission für Italien und Spanien im Zeitverlauf¹

1 – Abgebildet sind jeweils die Potenzialschätzungen aus dem Herbst des angegebenen Jahres. 2 – BIP zu konstanten Marktpreisen (Stand: Herbst 2018; Index: 2005 = 100). Ab 2018 Prognose der Europäischen Kommission. a – In Anlehnung an Ademmer et al. (2019) werden skalierte Potenzialpfade des BIP zu konstanten Marktpreisen gezeigt. Skalierung anhand des tatsächlichen BIP, sodass für das jeweilige Jahr der Schätzung der Abstand zwischen dem skalierten Potenzialpfad und dem tatsächlichen BIP die entsprechende Echtzeitschätzung der Produktionslücke abbildet.

Quellen: Ademmer et al. (2019), Europäische Kommission, Firstrun, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-343

502. Die derzeitigen Produktionslückenschätzungen für Italien und Spanien dienen als prominente Beispiele für **die Kritik an den Schätzverfahren** (Brooks und Basile, 2019a). Gemäß dieser Kritik sind aktuelle Schätzungen, die keine bedeutende Unterauslastung in diesen Volkswirtschaften mehr anzeigen, angesichts des geringen Wirtschaftswachstums im vergangenen Jahrzehnt nicht plausibel. Zudem stünde der durch sie angezeigte Auslastungsgrad bei niedrigen Inflationsraten in diesen Staaten nicht im Einklang mit der üblichen Phillips-Kurven-Beziehung (Brooks und Basile, 2019b). Zugleich seien die beobachteten Beschäftigungsanstiege weniger ein Zeichen für eine hohe Arbeitsmarktauslastung. Vielmehr resultierten diese vor allem aus einem Anstieg der Beschäftigung von Frauen, während die Beschäftigungsquoten von Männern im Alter von 25 bis 49 Jahren in Spanien, Italien und Griechenland weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegen (Brooks und Basile, 2019c).

Buti et al. (2019) weisen diese Kritik zurück. So gebe es eine Vielzahl von Gründen, warum der Phillips-Kurven-Zusammenhang weniger stark ausgeprägt sei. Zudem sprächen strukturelle Faktoren, wie das bereits vor der Krise schwache Produktivitätswachstum, zum Beispiel in Italien, für ein tatsächlich geringeres Potenzialwachstum.

503. Zur Bestimmung der Produktionslücke werden statistische Filterverfahren verwendet, so etwa bei der Schätzung des Sachverständigenrates (Breuer und Elstner, 2019; JG 2017 Ziffern 319 ff.). Die Revisionsanfälligkeit von Filterverfahren hat zwei Ursachen: Datenrevisionen und Randwertprobleme (JG 2016 Kasten 6). Der Großteil der Revisionen geht auf das **Randwertproblem** zurück. Dieses entsteht dadurch, dass aktuelle Werte mit hohem Gewicht in die Schätzung eingehen. Der Einschluss von Prognosen kann das Randwertproblem mildern, aber es bleibt weiterhin eine Revisionsanfälligkeit bestehen, oft noch nach Jahren. **Veränderungen des Wachstumspotenzials**, positiv wie negativ, ge-

hen daher häufig **nur verzögert in die Potenzialschätzung ein**. Zudem könnten Veränderungen in Echtzeit angezeigt werden, die sich im Nachhinein wieder zurückbilden.

504. Durch das Randwertproblem können sich Potenzialschätzungen mit aktualisierten Prognosen ändern. Ökonomisch stellt sich die Frage, welcher Anteil der Änderung der BIP-Prognose auf zyklische und welcher auf strukturelle Faktoren zurückzuführen ist. Hätte die Prognoseänderung rein zyklische Ursachen, müsste das Produktionspotenzial trotz veränderter erwarteter BIP-Entwicklung unverändert bleiben. In den meisten Fällen dürfte es sich bei den Gründen für eine **Änderung der BIP-Prognose** jedoch um eine **Mischung aus zyklischen und strukturellen Faktoren** handeln, weshalb das Produktionspotenzial ebenfalls revidiert werden muss.
505. Daneben zeigt sich für die Schätzungen der internationalen Organisationen in der Vergangenheit vor allem eine **Tendenz, die gesamtwirtschaftliche Überauslastung zu unterschätzen** (JG 2017 Kasten 3). So stellte sich für die Euro-12-Mitgliedstaaten in knapp drei Vierteln der Fälle die von der Europäischen Kommission ursprünglich ausgewiesene Produktionslücke als zu niedrig heraus (JG 2018 Ziffer 260). Ähnliches gilt für die Schätzungen des IWF (Kangur et al., 2019).

Theoretisch können Gründe wie Abwärtsrigiditäten bei den nominalen Löhnen dafür sprechen, dass die **Produktionslücken im Durchschnitt negativ** sind (Aiyar und Voigts, 2019). Demnach wären Schätzungen der konjunkturellen Auslastung mit statistischen Filtern, die langfristig einen Mittelwert der Produktionslücken von null bedeuten, sogar nach oben verzerrt.

506. Im Folgenden soll abgeschätzt werden, wie sich **Fehler bei der Produktionslückenschätzung** auf die **zulässige Nettokreditaufnahme** innerhalb der deutschen Schuldenbremse auswirken. Betrachtet man die Schätzfehler der Europäischen Kommission im Zeitraum von 2004 bis 2013 zum Zeitpunkt der Haushaltserstellung (im Herbst des Vorjahres), so fällt auf, dass in der EU die Produktionslücke im Durchschnitt um 0,7 Prozentpunkte zu niedrig eingeschätzt wurde. [↪ ABBILDUNG 80](#) Zum Zeitpunkt der Abrechnung (im Herbst des Folgejahres) ist durchschnittlich noch immer eine Verzerrung von 0,5 Prozentpunkten zu beobachten. Allerdings sinkt der Durchschnitt der absoluten Werte der Fehler zwischen Haushaltserstellung und Abrechnung von 2,2 Prozentpunkten auf einen Prozentpunkt. [↪ ABBILDUNG 80](#)

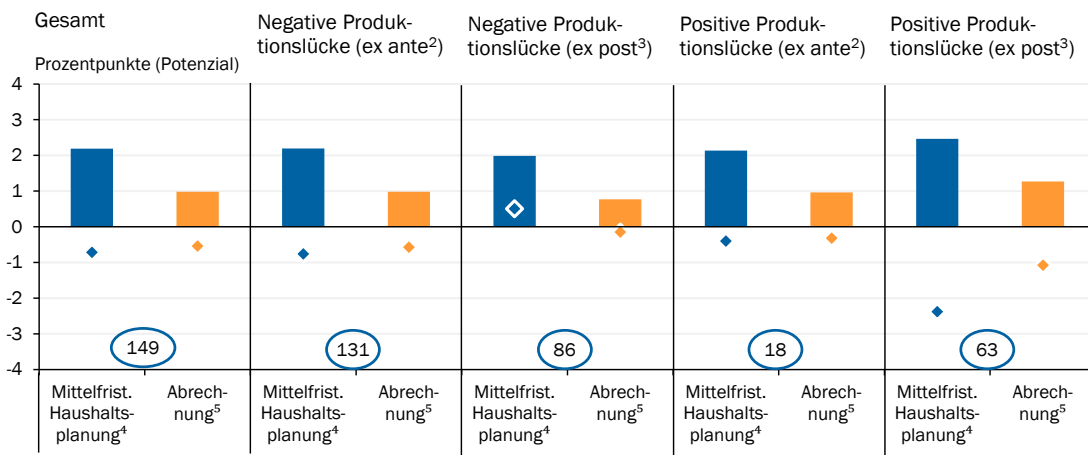
Die Durchschnitte der Fehler reagieren sehr **sensitiv auf den betrachteten Zeitraum**. [↪ ABBILDUNG 90 ANHANG](#) Während der Durchschnitt zur Haushaltsplanung vor dem Jahr 2009 rund –2,1 Prozentpunkte betrug, lag er nach dem Jahr 2008 bei rund +0,6 Prozentpunkten. So wurde vor dem Jahr 2009 ex ante in 81 % der 75 Beobachtungen eine negative Produktionslücke geschätzt und ex post nur noch 22 %. Nach dem Jahr 2008 wurden ex ante wie ex post fast ausschließlich negative Produktionslücken geschätzt (95 % beziehungsweise 93 %). Anders als die Durchschnitte der Fehler unterschieden sich die Durchschnitte der absoluten Werte der Fehler nur marginal über die Zeitperioden.

507. Wenn es sich im Nachhinein um ein Jahr mit negativer Produktionslücke handelte, wurde diese im Durchschnitt im Vorjahr als zu wenig negativ eingeschätzt. **ABBILDUNG 80** Bei **ex post positiver Produktionslücke** wurde diese als **viel zu niedrig** eingeschätzt. Allerdings war die geschätzte Produktionslücke ex ante in den meisten Fällen nicht positiv. Für lediglich 12 % der Produktionslückenschätzungen wurden zum Zeitpunkt der Haushaltserstellung positive Werte geschätzt. **ABBILDUNG 80**

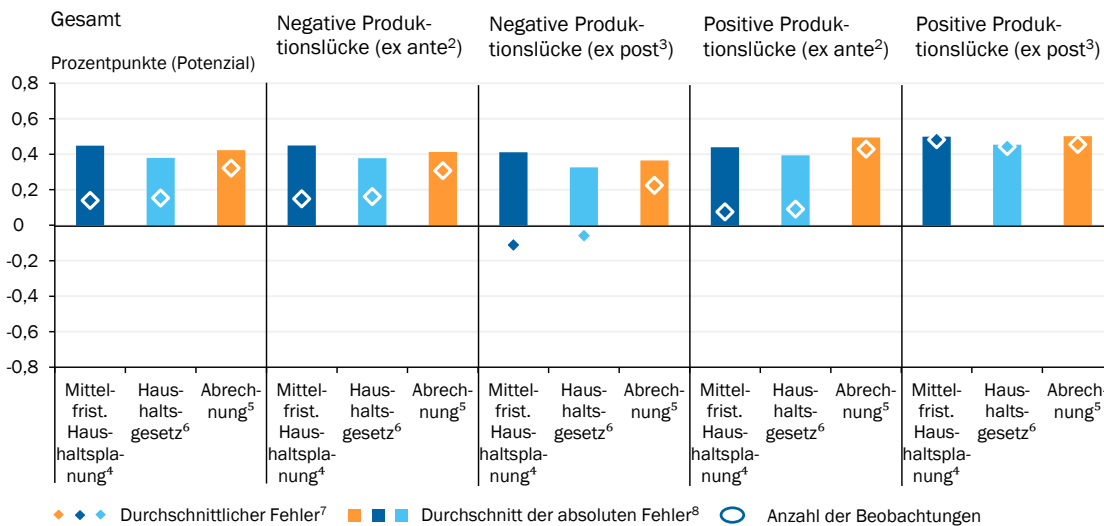
ABBILDUNG 80

Fehler der Produktionslückenschätzung und daraus folgende maximal zulässige Nettokreditaufnahme
Differenz aus Schätzung für Jahr t zum jeweiligen Zeitpunkt und Herbstprognose vier Jahre nach diesem Jahr (t+4)¹

Fehler bei Schätzung der Produktionslücke veröffentlicht von der Europäischen Kommission für die EU 15 für den Zeitraum von 2004 bis 2013



Hypothetische Anwendung der Schuldenbremse: Aus Fehler bei Schätzung der Produktionslücke folgende Fehler bei Bestimmung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme



1 – Im Jahr 2014 wurde bei der Veröffentlichung der Daten gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von ESVG 1995 auf das ESVG 2010 umgestellt. Dadurch ist das Niveau des BIP über unterschiedliche Veröffentlichungszeitpunkte nicht mehr direkt vergleichbar. In den hier präsentierten Rechnungen werden Daten im Niveau lediglich innerhalb der Daten zu einem bestimmten Zeitpunkt und relative Werte beim Vergleich über verschiedene Zeitpunkte hinweg verwendet. Dennoch könnte es durch die Umstellung zu einem Effekt auf die relativen Werte, etwa der Höhe der Produktionslücke, kommen, der hier unberücksichtigt bleibt. Zudem hat die Europäische Kommission ihr Verfahren zur Berechnung der Produktionslücken im betrachteten Zeitraum verändert; hier werden die jeweils veröffentlichten Werte verwendet. 2 – Datenstand Herbst (t-1). 3 – Datenstand Herbst (t+4). 4 – Datenstand zum Frühling des Vorjahres (t-1). 5 – Datenstand zum Herbst des Folgejahres (t+1). 6 – Datenstand zum Herbst des Vorjahres (t-1). 7 – Ungewichteter Durchschnitt. 8 – Ungewichteter Durchschnitt der Absolutbeträge der Fehler (Mean Absolute Error).

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

508. Wendet man das Verfahren zur Berechnung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme [↘ ZIFFER 442](#) hypothetisch für die EU15 für den Zeitraum von 2004 bis 2013 an, so hätte die **Schuldenbremse** zum Zeitpunkt der Haushaltsplanung im Durchschnitt für den gesamten Zeitraum einen **zu großen fiskalischen Spielraum in Höhe von 0,14 Prozentpunkten des nominalen BIP** zugelassen. Allerdings würde der durchschnittliche Fehler beim eingeräumten Spielraum durch die spezielle Korrektur der Schuldenbremse im Durchschnitt auf 0,32 Prozentpunkte steigen.
509. In Jahren mit **ex post negativen Produktionslücken** wäre im Durchschnitt **um 0,1 Prozentpunkte zu wenig Spielraum** eingeräumt worden. [↘ ABBILDUNG 80](#) Dieser Fehler dreht sich für den Zeitpunkt nach Abrechnung und mit Buchung auf das Kontrollkonto ins Positive. Bei **ex post positiver Produktionslücke** hätte das Verfahren **durchschnittlich um 0,48 Prozentpunkte zu viel Spielraum** eingeräumt. Betrachtet man Jahre, bei denen ex ante eine positive Produktionslücke geschätzt wurde, so sind die Fehler vergleichbar mit denjenigen bei ex ante negativer Produktionslücke.
510. Dies verdeutlicht das **Problem einer Politik, die mit Daten in Echtzeit entschieden werden muss**, und deren Beurteilung in der Rückbetrachtung. Selbst wenn sich die Daten im Nachhinein als revisionsbedürftig herausstellen, können die Entscheidungen der Politik ex ante richtig gewesen sein. Die hypothetische Anwendung des Verfahrens der Schuldenbremse in der Vergangenheit zeigt, dass diese zum Zeitpunkt der Entscheidungen der Politik vor dem Jahr 2009 eher zu große und danach eher zu kleine Spielräume eingeräumt hätte. Allerdings führen die zusätzliche Zeit und die spezielle Abrechnung im Kontrollkonto dazu, dass ein zum Zeitpunkt der Haushaltplanung zu kleiner Spielraum im Durchschnitt bei der Abrechnung in beiden Zeiträumen in einen größeren Spielraum umgewandelt worden wäre.
511. Diese Berechnungen vernachlässigen jedoch, dass die **Fiskalpolitik** Rückwirkungen auf das weitere **Wachstum** haben könnte. Führt eine zu pessimistische Einschätzung des Potenzialwachstums zu einer zu restriktiven Fiskalpolitik, kann sich dies gegenseitig verstärken und zu einer längeren Rezession führen (Fatás, 2019; Kuang und Mitra, 2019).

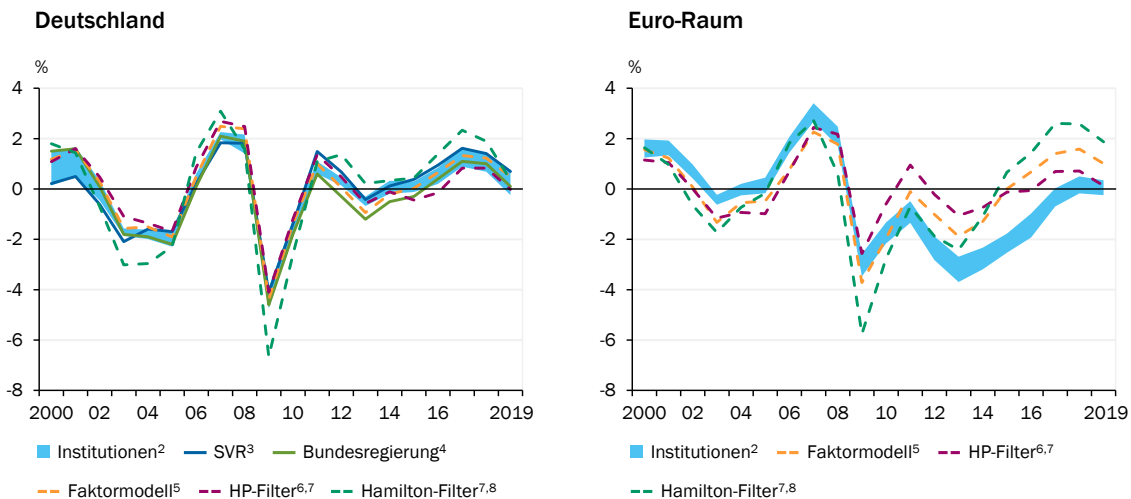
2. Mögliche Verbesserung der Schätzverfahren

512. Betrachtet man die Produktionslückenschätzungen nach dem EU-Verfahren, zeigt sich, dass vor allem die Schätzungen der Totalen Faktorproduktivität (TFP) und der gleichgewichtigen Arbeitslosenquote (NAIRU) für Revisionen verantwortlich sind (Ademmer et al., 2019). Da bei der Potenzialbestimmung neben einer Reihe von Auslastungsindikatoren und unterschiedlichen Preismaßen vor allem statistische Filterverfahren Anwendung finden, treten die damit verbundenen Probleme hier ebenfalls auf. [↘ ZIFFER 503](#) Ansätze zur **Verbesserung der EU-Methode** setzen daher sinnvollerweise an der TFP und der NAIRU an.

513. Eine Möglichkeit, die Revisionsanfälligkeit zu reduzieren, besteht darin, **weniger revisionsanfällige Indikatoren**, etwa Unternehmensumfragen, einzu-beziehen (JG 2017 Ziffern 264 ff.; JG 2018 Kasten 2). Ademmer et al. (2019) nutzen verschiedene Konjunkturindikatoren, um die zyklischen Komponenten der TFP zu isolieren, und verringern so den Revisionsumfang der EU-Methode beträchtlich. Weiske (2018) stellt fest, dass Schätzungen der Produktionslücke, die auf einer Vielzahl an Indikatoren basieren, deutlich weniger revisionsanfällig sind. Vor allem wäre es durchaus möglich gewesen, vergangene konjunkturelle Hochphasen, anders als die internationalen Institutionen, in Echtzeit als solche zu erkennen.
514. Alternativ könnte versucht werden, **Modifikationen bei der Filterung der Zeitreihen** vorzunehmen. Erwägenswert wäre etwa, zusätzlich zum Hodrick-Prescott-Filter andere Filterverfahren, wie etwa den Hamilton-Filter, zu verwenden. Dieser weist konstruktionsbedingt fast gar keine Revisionsanfälligkeit auf (Hamilton, 2017). Allerdings stellt sich der dadurch bestimmte Trendverlauf des BIP als sehr volatil heraus, sodass gleichwohl Anpassungen notwendig sein dürften (Quast und Wolters, 2019). Vergleicht man die offiziellen Produktionslückenschätzungen für Deutschland mit alternativen Berechnungen, zeigt sich eine hohe Übereinstimmung. Für die Jahre 2017 und 2018 weisen alle Verfahren eine positive Produktionslücke aus, die sich im Jahr 2019 zum großen Teil schließen dürfte. Für den Euro-Raum zeigen sich dagegen größere Unterschiede zwischen den Verfahren. [↘ ABBILDUNG 81 RECHTS](#)

↘ ABBILDUNG 81

Schätzungen der Produktionslücke¹



1 – Im Verhältnis zum potenziellen BIP. 2 – Bandbreite ergibt sich aus dem Minimum und Maximum der Schätzungen der Europäischen Kommission, des IWF und der OECD. Stand: Mai 2019 (Europäische Kommission und OECD), April 2019 (IWF). 3 – Schätzung des Sachverständigenrates im März 2019. 4 – Frühjahrsprojektion der Bundesregierung im April 2019. 5 – Basierend auf einem Faktormodell mit 26 Indikatoren. Der Faktor wird durch eine Hauptkomponentenanalyse bestimmt. Anschließend wird der Faktor geglättet, sodass das implizierte Potenzialwachstum im Jahr t der durchschnittlichen Potenzialwachstumsrate der Jahre $t-2$ bis $t+2$ des ungeglätteten Faktormodells entspricht (Weiske, 2018). Mittelwertbereinigt und skaliert (Standardabweichung = 1,5). 6 – Hodrick-Prescott-Filter mit Glättungsparameter 1 600. 7 – Vierteljährliche BIP-Zahlen einschließlich Prognose des Sachverständigenrates für die Jahre 2019 und 2020. 8 – Hamilton-Regressions-Filter mit vier Verzögerungen und Prognosehorizonten von vier bis 12 Quartalen (Quast und Wolters, 2019).

Quellen: Bundesregierung, Europäische Kommission, IWF, OECD, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-092

515. Ein Nachteil von rein statistischen Verfahren ist die beschränkte Interpretierbarkeit der Ergebnisse. Insbesondere bleibt dabei die Frage unbeantwortet, auf welche Ursachen eine positive oder negative Produktionslücke zurückzuführen ist. **Modellbasierte Ansätze** können helfen, darauf eine Antwort zu geben. Ein Kandidat sind DSGE-Modelle (Christiano et al., 2001; Smets und Wouters, 2003), wie sie etwa Zentralbanken für die Analyse von Politikmaßnahmen nutzen. Die Produktionslücke ist dabei die Abweichung des BIP von demjenigen Niveau, das sich bei flexiblen Preisen und Löhnen einstellen würde. Eine positive Produktionslücke geht in diesen Modellen mit einem steigenden Preisdruck einher und zeigt der Geldpolitik somit Handlungsbedarf an. Aufgrund der unterschiedlichen Konzepte können **Schätzungen, die auf DSGE-Modellen basieren**, von Schätzungen abweichen, die auf klassischen Produktionsfunktionsansätzen beruhen (Kiley, 2013).
516. Coibion et al. (2017) trennen strukturelle und zyklische Faktoren mithilfe eines **strukturellen vektorautoregressiven Modells**. Mithilfe der Identifikationsmethode von Blanchard und Quah (1989) werden allein Veränderungen des BIP, die auf angebotsseitige Schocks zurückgehen, als Veränderungen des Potentials interpretiert. Jarociński und Lenza (2018) nutzen bayesianische Methoden zur Schätzung eines **Philipps-Kurven-Modells**, das um Konjunkturindikatoren erweitert wird. Die verschiedenen Modellspezifikationen werden anhand ihrer Prognosequalität hinsichtlich der Kerninflationrate hierarchisiert. Die Schätzungen weisen dabei eine recht geringe Revisionsanfälligkeit auf. Aktualisierte Berechnungen nach der Methode von Jarociński und Lenza (2018) deuten auf eine weiterhin deutlich negative Produktionslücke im Euro-Raum hin (Lane, 2019).
517. Innerhalb der Regeln könnte das Verfahren zur Bestimmung des fiskalischen Spielraums angepasst werden. Eine Möglichkeit bestünde etwa darin, die **Anpassung des Produktionspotenzials an neuere Schätzwerte** zu **verzögern** und damit dem Randwertproblem zu begegnen, indem ein Durchschnitt aus aktuellen und vergangenen Wachstumsraten des Produktionspotenzials gebildet und damit die Produktionslücke berechnet wird.

Hätte man allerdings zum Zeitpunkt der Haushaltserstellung das Produktionspotenzial mit der durchschnittlichen Wachstumsrate des Potentials über die vorangegangenen fünf Jahre fortgeschrieben, so wäre der **absolute Fehler größer**. Zudem wäre die zulässige Nettokreditaufnahme durchschnittlich um 0,6 Prozentpunkte zu niedrig ausgefallen.

3. Zwischenfazit

518. Die Schätzung von Produktionslücken ist in Echtzeit mit relativ großen Fehlern behaftet. **Verbesserungen am Verfahren der Schuldenbremse** und **bei den Schätzungen der Produktionslücken** könnten dazu führen, die Fehler zu verkleinern. Tendenziell scheint das aktuelle System in der EU15 in Echtzeit die **Auslastung** vor der Finanzkrise im Durchschnitt stark unterschätzt und nach der Finanzkrise überschätzt zu haben.

519. Neue Ansätze versprechen durchaus Fortschritte bei der Verlässlichkeit von Produktionslückenschätzungen. Neben der Modifikation bestehender Methoden sollten daher zukünftig bei der Konjunkturbereinigung **verschiedene Modelle einbezogen und regelmäßig** im Hinblick auf ihre Revisionsanfälligkeit **evaluiert werden**. Unklar ist jedoch, welchem Modell vertraut werden sollte, vor allem dann, wenn die Ergebnisse der verschiedenen Schätzungen stark voneinander abweichen, wie dies derzeit für den Euro-Raum der Fall ist. Zu fragen ist dabei, was eine gute Produktionslückenschätzung leisten soll. Offen ist zum Beispiel, ob die Produktionslücke symmetrisch um Null zu schwanken hat. Aus theoretischer Sicht muss dies nicht unbedingt der Fall sein (Aiyar und Voigts, 2019). Für Fiskalregeln dürfte eine im Mittelwert geschlossene Produktionslücke jedoch zielführender sein, da ansonsten eine systematische Verzerrung der Konjunkturbereinigung und damit des bereinigten Finanzierungssaldos droht (Ademmer et al., 2019). Trotz der möglichen Verbesserungen der Schätzverfahren dürfte in Zukunft eine gewisse **Unsicherheit über den tatsächlichen Auslastungsgrad der Volkswirtschaft fortbestehen**.
520. Es gibt andere Fiskalregeln, die weniger stark auf der Schätzung von Produktionslücken beruhen. So bedarf es bei verschiedenen Vorschlägen zur Ausgabenregel lediglich der Konjunkturbereinigung der Ausgaben für Arbeitslosigkeit und der Berechnung eines durchschnittlichen Wachstums des Produktionspotenzials. Allerdings kommt bei diesen Regeln die Vorabschätzung von **diskretionären Maßnahmen auf der Einnahmeseite** hinzu, die ebenfalls **mit großen Fehlern einhergeht**. Es ist nicht offensichtlich, dass bei einer solchen Ausgabenregel die Summe der beobachteten Fehler insgesamt kleiner ausfallen würde. Christofzik et al. (2018) schlagen daher vor, eine Ausgabenregel mit einem Ausgleichskonto zu kombinieren.

V. DIE SCHULDENBREMSE UND INVESTITIONEN

521. Die gesamtstaatliche Investitionstätigkeit war in den vergangenen Jahren im Vergleich zu den 1990er- und frühen 2000er-Jahren verhalten. Die Schuldenbremse wird dabei als Hindernis für die Ausweitung der Investitionstätigkeit gesehen (Bofinger, 2019; Fratzscher et al., 2019; Hüther, 2019). Es wird argumentiert, dass sie oder ähnliche Defizitregeln zum einen den Handlungsspielraum für öffentliche Investitionen zu stark einschränken würden. Insbesondere gebe es aktuell einen großen Investitionsbedarf, dessen Abbau der nächsten Generation zugutekommen und daher über eine verstärkte Schuldenaufnahme finanziert werden könnte. Zum anderen würde innerhalb der Regelgrenzen eine **Neigung zu verstärktem Konsum** Investitionen verdrängen. Dieser Ausgabenposten würde insbesondere in konjunkturellen Schwächephasen zuerst gekürzt, und später dann nicht in demselben Umfang wieder ausgeweitet.
522. Gefordert wird eine **Rückkehr zur Goldenen Regel**, die eine Verschuldung für Investitionen zulässt (Hüther, 2019), oder aber eine explizite Verpflichtung in der Bundeshaushaltsordnung, ein bestimmtes Investitionsniveau zu halten

(Expertenkommission Stärkung von Investitionen in Deutschland, 2015). Der Sachverständigenrat (2007) hatte in seiner Expertise ebenfalls eine Goldene Regel vorgeschlagen, allerdings in einer gänzlich anderen Ausgangssituation als heute. [↘ ZIFFER 534](#) Ausgangspunkt war die Erkenntnis, dass die damalige Regel die Schuldenstandsquote offenbar nicht einhegen konnte. Zudem war der Fiskalpakt noch nicht ratifiziert worden, in dem sich Deutschland gemeinsam mit weiteren Mitgliedstaaten der EU verpflichtet hat, die Obergrenzen für das strukturelle Defizit in der nationalen Gesetzgebung zu verankern. Dies ist mit der Schuldenbremse geschehen.

- 523.** Der starke Fokus auf **Investitionen** verdeckt indes, dass öffentliche Investitionen **nicht notwendigerweise anderen Staatsausgaben vorzuziehen** sind. Eine Bevorzugung von Investitionen kann dann beispielsweise zu einer Vernachlässigung von Instandhaltungsmaßnahmen oder anderen Ausgaben wie etwa für Bildung oder den Rechtsstaat führen, die zum Staatskonsum zählen. [↘ ZIFFERN 531 FF.](#)
- 524.** Zwar lässt sich der aggregierte Investitionsbedarf kaum quantifizieren. Die vorhandenen Bedarfsschätzungen sind hierfür weitgehend ungeeignet. Dies gilt nicht zuletzt für die kommunale Ebene. Es gibt jedoch Hinweise auf **Investitionsrückstände** insbesondere bei der Infrastruktur. [↘ ZIFFER 549](#) Die **Gründe für die Rückstände** scheinen **vielfältig** zu sein. Finanzielle Mittel waren in den vergangenen Jahren im Aggregat ausreichend vorhanden, weshalb eine Ausnahme der Investitionen von der Schuldenbremse vermutlich nicht zu signifikant höheren Investitionen geführt hätte. Eine hohe Kapazitätsauslastung in der Bauwirtschaft und der öffentlichen Verwaltung sowie die Zunahme an Vorschriften und ein veränderter Bedarf an Infrastruktur dürften ebenso bedeutsam sein. [↘ KASTEN 16](#) Aus diesen Gründen dürfte in Zukunft kein sprunghafter Anstieg der öffentlichen Investitionen erzielbar sein. Eine schrittweise Erhöhung ist, wie in den vergangenen Jahren bereits zu beobachten, selbst ohne Kürzungen in anderen Bereichen innerhalb der Schuldenbremse möglich. Dies gilt gerade vor dem Hintergrund, dass der Bund die bestehenden Spielräume innerhalb der Grenzen der Schuldenbremse in den vergangenen Jahren nicht vollumfänglich ausgeschöpft hat.
- 525.** Regionale Unterschiede verlangen zudem nach **zielgerichteten Lösungen für die Kommunen**. Hierbei sind die **Länder** gefragt. Der Bund sollte hingegen davon absehen, eigene Entschuldungsprogramme für Kommunen aufzulegen. [↘ ZIFFER 542](#) Es könnte jedoch geprüft werden, welche Gründe für den zögerlichen Mittelabruf bei den bestehenden Investitionstöpfen maßgeblich sind.

1. Entwicklung der staatlichen Investitionen nicht isoliert betrachten

- 526.** Die **staatlichen Bruttoanlageinvestitionen** sind insbesondere auf Gemeindeebene in den 1990er-Jahren stark zurückgegangen. [↘ ABBILDUNG 82 OBEN LINKS](#) Ab Mitte der 2000er-Jahre stagnierte die Bruttoinvestitionsquote zunächst weitgehend. Seit dem Jahr 2014 steigen die gesamtstaatlichen Bruttoinvestitionen in

Relation zur Wirtschaftsleistung kontinuierlich an. Die Quote liegt für den Bund im Jahr 2018 auf dem höchsten Niveau seit der Wiedervereinigung und gesamtstaatlich ungefähr wieder auf dem Niveau der Jahre 1999 und 2009. Für die gesamtstaatliche Quote der **Nettoanlageinvestitionen**, die jedoch mit Vorsicht zu interpretieren ist, zeigt sich ein sehr ähnliches Bild. [↘ ABBILDUNG 82 OBEN RECHTS](#) Diese ist seit dem Jahr 2017 wieder positiv und liegt auf einem ähnlichen Niveau wie in den Jahren 2000 und 2011.

Der Rückgang in den 1990er- und frühen 2000er-Jahren ist nicht zuletzt im Zusammenhang mit der **starken Investitionstätigkeit in den Neuen Ländern nach der Wiedervereinigung** und dem damit einhergehenden Bau-boom zu sehen. In den hohen Investitionsquoten der Kommunen in den Neuen Ländern dürfte sich zudem ein Aufholprozess widerspiegeln. [↘ ABBILDUNG 82 UNTEN LINKS](#) Die Abschwächung der Bautätigkeit in den Folgejahren kann demnach durchaus als Normalisierung gewertet werden.

Der **Rückgang bei den Sachinvestitionen** zeigt sich keinesfalls nur in denjenigen Ländern mit stärker verschuldeten Kommunen. Selbst in den im Durchschnitt finanzstarken Gemeinden in Baden-Württemberg und Bayern zeigt sich diese Abschwächung. Unterschiede im Ausgabenniveau zwischen Ländern sollten dabei nicht isoliert betrachtet werden, da sie Ausdruck einer unterschiedlichen Aufgabenverteilung zwischen Land und kommunaler Ebene sein können.



Die **Entwicklungen des staatlichen Anlagevermögens oder der Nettoinvestitionen** sollten **mit Vorsicht interpretiert** werden. Da es keine Erhebung zum Bestand des staatlichen Vermögens gibt, muss aus den Investitionen als Stromgröße das Anlagevermögen als Bestandsgröße ermittelt werden. Dafür sind sehr lange Zeitreihen notwendig. Für das Bruttoanlagevermögen werden physische Abgänge als Verteilung um die durchschnittliche Nutzungsdauer modelliert und vom Kapitalstock abgezogen. Für die Bestimmung des Nettoanlagevermögens wird zusätzlich die durchschnittliche ökonomische Nutzungsdauer über Abschreibungen berücksichtigt (Schmalwasser und Schidlowski, 2006). Eine regelmäßige Instandhaltung oder der Verzicht darauf beeinflussen weder die Abgänge noch die Abschreibungen (Christofzik et al., 2019). Inwiefern der ermittelte Kapitalstock produktiv genutzt werden kann, hängt jedoch wesentlich von seinem Zustand ab. Ausgliederungen wurden nur in einzelnen Bereichen aus den langen Investitionsreihen herausgerechnet. Das führt dazu, dass Abgänge und Abschreibungen weiterhin dem Staat zugeordnet werden – neue Investitionen aber dem privaten Sektor. Das hat einen negativen Effekt auf die Brutto- und, in stärkerem Umfang, die Nettoinvestitionen.

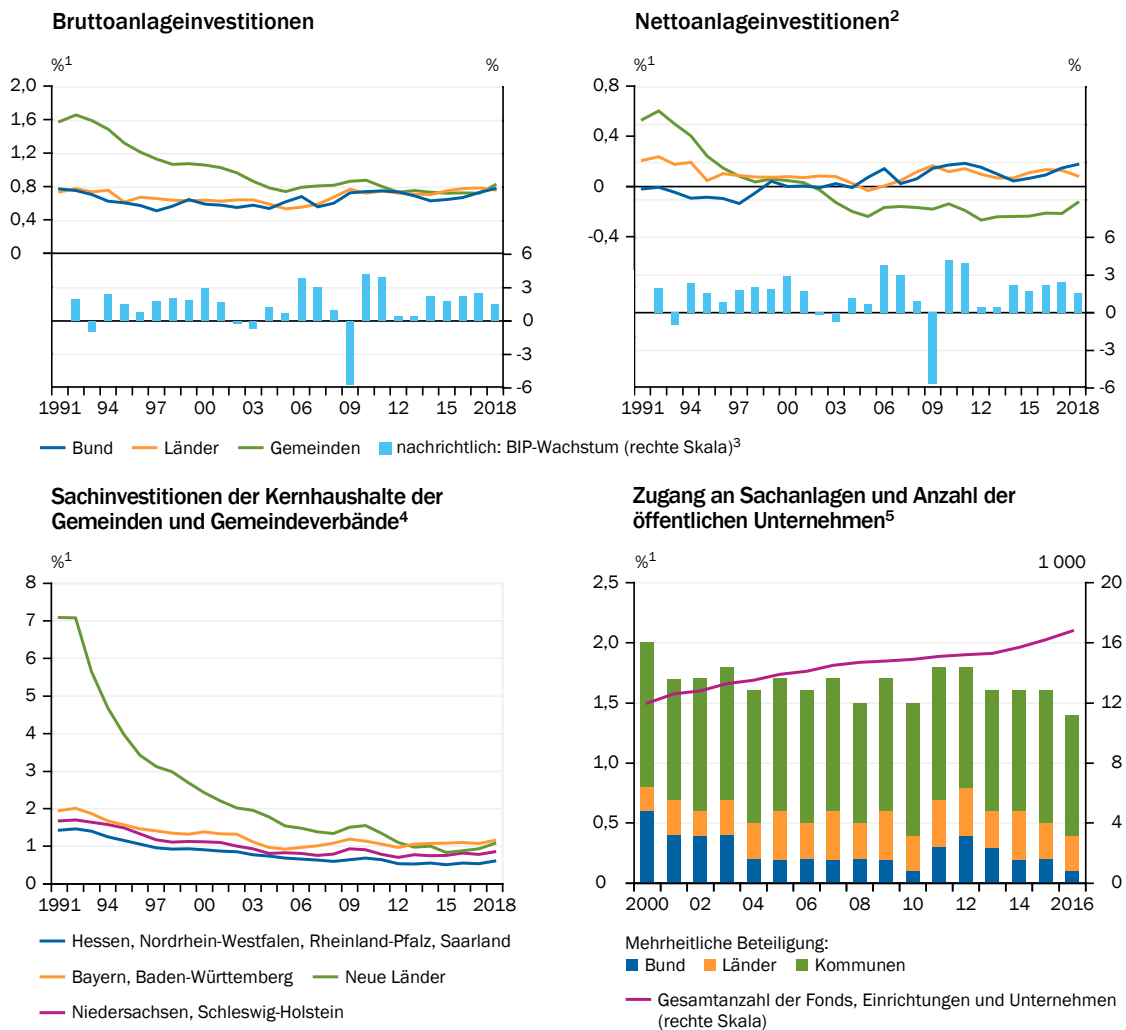
527. Darüber hinaus erbringen vor allem die Gemeinden zunehmend Aufgaben außerhalb der Kernverwaltungen (JG 2017 Ziffern 607 ff.). Vormalig staatliche Ausgaben werden durch **Ausgliederungen** oftmals dem **privaten Sektor** zugeordnet. Zu diesem zählen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen öffentliche Unternehmen, an denen die öffentlichen Haushalte mit mehr als 50 % der Kapital- oder Stimmrechte mittelbar oder unmittelbar beteiligt sind und die als Marktproduzenten eingeordnet werden (sonstige Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, sFEU). Ihre Investitionen werden folglich nicht dem Staat zugeordnet.

Anhand des Zugangs an Sachanlagen kann für die öffentlichen Unternehmen, von denen die Mehrzahl zum privaten Sektor zählt, eine **angenäherte Investitionsquote** bestimmt werden. Diese kann Hinweise auf die Investitionen der öffentlichen Unternehmen geben, wenngleich sie etwa aufgrund von Vermögensübertragungen aus dem Kernhaushalt verzerrt sein könnte. Die entsprechenden Daten sind für die Jahre 2000 bis 2016 verfügbar. Die Anzahl dieser Unternehmen steigt kontinuierlich an. Nur dem Bund wurden zu Beginn des Zeitraums noch mehr Unternehmen zugeordnet. Die angenäherte Investitionsquote entwickelt sich leicht rückläufig. Bei den Ländern steigt sie kontinuierlich. Seit dem Jahr 2012 geht sie insbesondere beim Bund leicht zurück. [ABBILDUNG 82 UNTEN RECHTS](#)

528. Beim Bund zählen zu den sonstigen FEU beispielsweise die Unternehmen der Deutschen Bahn mit mehreren Verkehrsgesellschaften. Investitionszuschüsse an diese Unternehmen werden als Vermögenstransfers ebenfalls nicht zu den In-

ABBILDUNG 82

Investitionen des Staates und Zugang an Sachanlagen öffentlicher Unternehmen



1 – In Relation zum nominalen BIP. 2 – Bruttoanlageinvestitionen abzüglich Abschreibungen. 3 – BIP (real); Veränderung zum Vorjahr. 4 – Bis 2017 Rechnungsergebnisse, für 2018 Kassenergebnisse. 5 – Umfasst kaufmännisch buchende Extrahaushalte und kaufmännisch buchende sonstige öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen nach Mehrheitsverhältnissen der Eigner. Ohne kleine Kapitalgesellschaften (§ 267 Abs. 1 HGB) und Tochterunternehmen (§ 264 Abs. 3 HGB).

Quellen: Statistische Ämter des Bundes und der Länder, eigene Berechnungen

vestitionen des Staates gezählt. Die Ausgliederungen erschweren zudem **Vergleiche über die Zeit**, da Investitionen dieser Unternehmen nur vereinzelt aus den Daten herausgerechnet werden können. **Internationale Vergleiche von Investitionsquoten** sind wegen großer Unterschiede bei der Aufgabenverteilung zwischen Staat und privatem Sektor ebenfalls **hochproblematisch** (JG 2014 Kasten 2).

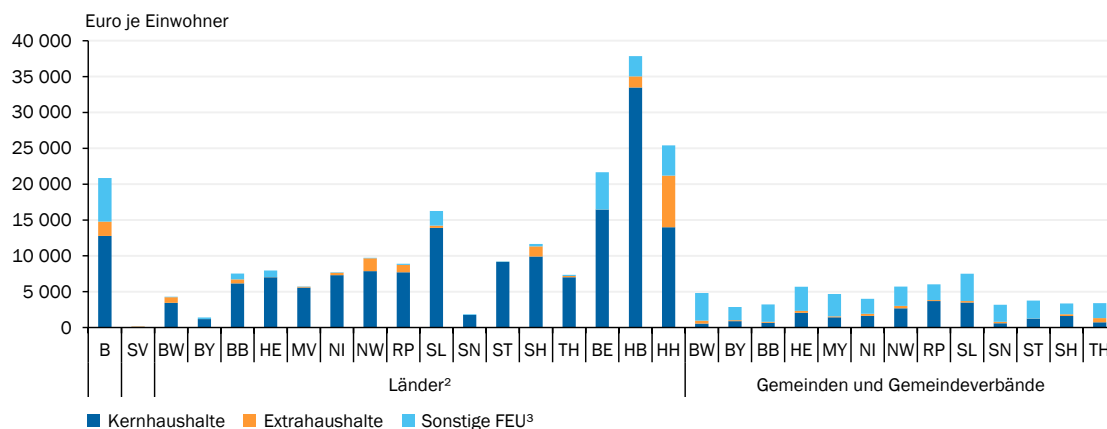
529. Das gilt ebenso für **Vergleiche zwischen den Gebietskörperschaften**. Die Länder und Gemeinden haben sehr unterschiedliche Strukturen gewählt. Das zeigt sich bei den Aufgabenbereichen, die ausgelagert wurden, deren Jahresgewinne oder -verluste (JG 2017 Abbildung 74) sowie dem Verhältnis der Schulden zwischen Kernhaushalt und öffentlichen Unternehmen. [ABBILDUNG 83](#) Während beispielsweise die Kernhaushalte der Gemeinden und Gemeindeverbände in Baden-Württemberg nur wenige Schulden haben, liegt der Schuldenstand der öffentlichen Unternehmen dort erheblich höher. Außer in Rheinland-Pfalz sind die Kernhaushalte der Kommunen in allen Ländern im Mittel weniger verschuldet als die dazugehörigen öffentlichen Unternehmen.

530. Problematisch an diesen Auslagerungen schätzt der Sachverständigenrat eine mögliche **Verschleierung der Staatstätigkeit** und die Gefahr eines Steuerungsverlusts der öffentlichen Hand ein. Ein verpflichtender, kommunaler Gesamtabschluss mitsamt Beteiligungsbericht könnte die Transparenz zumindest bei den Gemeinden erhöhen (JG 2017 Ziffer 615). Für Kommunen können durch Zahlungsschwierigkeiten ihrer Beteiligungen ernsthafte finanzielle Belastungen entstehen. Die Wechselwirkungen aus kommunaler Haushaltslage und der Finanzlage der Beteiligungen werden jedoch weitgehend ausgeblendet (Feld und Bury, 2019).

Auslagerungen könnten zudem dazu genutzt werden, die **Schuldenbremse zu umgehen**. [ZIFFER 452](#) Eine ähnliche Problematik ergibt sich durch die Nutzung von Öffentlich-Privaten-Partnerschaften (ÖPP). Hier sehen der Sachverständi-

[ABBILDUNG 83](#)

Schulden des öffentlichen Bereichs je Einwohner¹



1 – Schulden beim öffentlichen und nicht-öffentlichen Bereich am 31.12.2018 in Relation zur Einwohnerzahl am 30.06.2018. B-Bund, SV-Sozialversicherung, BW-Baden-Württemberg, BY-Bayern, BB-Brandenburg, HE-Hessen, MV-Mecklenburg-Vorpommern, NI-Niedersachsen, NW-Nordrhein-Westfalen, RP-Rheinland-Pfalz, SL-Saarland, SN-Sachsen, ST-Sachsen-Anhalt, SH-Schleswig-Holstein, TH-Thüringen, BE-Berlin, HB-Bremen, HH-Hamburg. 2 – Revidierte Daten für die Länder. 3 – Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, die nicht zum Sektor Staat gehören.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

genrat wie der Wissenschaftliche Beirat beim BMF (2016) die Notwendigkeit, mögliche Kostenvorteile gegen die Herausforderung abzuwägen, die Qualität der Infrastruktur vertraglich verifizierbar zu machen (JG 2016 Ziffer 85). Dadurch dürfte sich das Projektrisiko asymmetrisch aufseiten des Staates niederschlagen. Die europäischen Fiskalregeln sind bei der Bestimmung des Haushaltsdefizits strenger und könnten als Vorbild dienen, da sie an Maßgaben des ESVG anknüpfen und in diesem Zusammenhang Zahlungsverpflichtungen im Rahmen von ÖPP in eine kalkulatorische Investitionsausgabe überführen, wodurch sie defizitwirksam werden (JG 2017 Ziffer 616).

2. Keine gesonderten Regeln für Investitionen

531. Der starke Fokus auf die Investitionen resultiert aus der Annahme, dass diese Ausgaben die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung positiv beeinflussen. Es ist unstrittig, dass eine angemessene öffentliche Infrastruktur wesentliche Voraussetzung für privatwirtschaftliche Tätigkeiten sein kann. [↘ ZIFFER 215](#) Gleichwohl ist die Abgrenzung zwischen Investitionen und anderen Ausgabenkategorien nicht gleichbedeutend mit einer Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven Ausgaben. Vielmehr wird beides benötigt. Dies kann ein Grund dafür sein, dass die empirischen Belege für die positiven **Produktivitätseffekte** öffentlicher Investitionen **keineswegs so eindeutig** sind wie oftmals behauptet (Romp und de Haan, 2007; Bom und Ligthart, 2014; Expertise 2007 Kasten 4).
532. Zahlreiche Ausgaben, die landläufig als Investitionen angesehen werden, sind gemäß der üblichen Abgrenzung keine öffentlichen Investitionen (Christofzik et al., 2019). Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden nach den verbindlichen Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen aufgestellt (ESVG 2010). Demnach zählen zu den staatlichen Anlageinvestitionen Ausrüstungen, einschließlich militärischer Waffensysteme, und Bauten wie Gebäude und Straßen sowie sonstige Anlagen wie geistiges Eigentum. [↘ TABELLE 18](#) **Normale Instandhaltungen und Reparaturen** dieser Güter werden als Vorleistungen dem **Staatskonsum** zugeordnet. Nur größere Verbesserungen, Umbauten oder Erweiterungen werden als Investitionen gewertet (Eurostat, 2014). Ebenso wenig zählen Personalausgaben etwa für Lehrer oder Richter zu den Investitionen, wenngleich sie bedeutsam für die Zukunftsfähigkeit der Volkswirtschaft sein dürften (JG 2013 Kasten 19).
533. Eine alleinige Fokussierung auf den Ausgabenposten Investitionen kann dazu führen, dass andere Ausgaben, die notwendiger sein könnten, nicht getätigt werden. Letztlich müsste bei jeder Ausgabe abgewogen werden, inwiefern diese im Vergleich zu anderen Ausgaben das Wachstumspotenzial eher steigern kann. Das dürfte weder bei allen Investitionsausgaben der Fall sein, noch ist das bei anderen Ausgaben ausgeschlossen. Daher dürfte eine **veränderte Begriffsgabgrenzung**, etwa durch Hinzurechnung weiterer Ausgabenposten, dieses Problem nicht lösen. Vielmehr ist eine **Bewertung jedes Einzelfalls** notwendig.

↳ TABELLE 18

Abgrenzung von Bruttoanlageinvestitionen des Staates in den VGR

Beispiele für Bruttoanlageinvestitionen des Staates gemäß ESVG 2010	Keine Bruttoanlageinvestitionen des Staates gemäß ESVG 2010
Wohnbauten und Nichtwohnbauten einschließlich erheblicher Bodenverbesserungen (zum Beispiel Bau von Deichen oder Rodung von Wäldern zur Nutzung für die Produktion)	Normale Instandhaltung und Reparatur der in der Produktion verwendeten Anlagegüter
Ausrüstungen wie Schiffe, Kraftfahrzeuge und Computer	Nutzung gemieteter Anlagegüter, Zahlungen für kurzfristige Verträge, Leasing oder Lizenzzahlungen
Militärische Waffensysteme, leichte Waffen und gepanzerte Fahrzeuge	Dauerhafte Güter von geringem Wert, die für einfache Arbeitsgänge verwendet werden
Nutztiere und Nutzpflanzungen	Investitionen, die nicht vom Sektor Staat getätigt werden
Software und Datenbanken, Urheberrechte, sonstiges geistiges Eigentum	Investitionszuschüsse an Unternehmen, wie etwa die Deutsche Bahn
Verbesserungen an vorhandenen Anlagevermögen, die weit über die normale Instandhaltung und Reparatur hinausgehen (zum Beispiel Umbauten oder Erweiterungen)	Andere Ausgaben wie Personalausgaben, etwa im Bereich Bildung

© Sachverständigenrat | 19-355

Die Beschränkung des Aggregats durch eine Fiskalregel lässt **Zielkonflikte** zwischen unterschiedlichen Ausgaben deutlicher hervortreten; die Politik ist gezwungen, diese zu lösen. Es ist daher vielmehr sinnvoll, die Prioritätensetzung innerhalb des Haushalts dem Parlament zu überlassen und nur das Aggregat zu beschränken. Dies gilt insbesondere deshalb, weil es für die allgemeine Defizitneigung von Regierungen eine umfangreiche Literatur mit empirischer Evidenz gibt, Belege für eine Neigung zu bestimmten Ausgabenkategorien jedoch nur schwer ausfindig zu machen sind. ↳ KASTEN 14 Zwar hat der Sachverständigenrat in der Vergangenheit durchaus eine veränderte Prioritätensetzung angemahnt (JG 2017 Ziffer 617). Aus diesem Grund jedoch einzelne Ausgabenposten zu definieren, die von der Schuldenbremse ausgenommen werden sollten, oder für diese Ausgaben gar ein Mindestniveau festzuschreiben, würde der Prioritätensetzung durch die Politik vorgreifen.

↳ KASTEN 14

Gibt es eine Verzerrung zugunsten des Staatskonsums und der Transfers?

Es wird diskutiert, ob es eine politökonomische **Verzerrung bei der Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben gegenüber Investitionsausgaben** gibt und ob diese von der Schuldenbremse verstärkt wird. Eine Vermutung besteht darin, dass insbesondere in Abschwüngen Investitionsausgaben reduziert und dann in Aufschwüngen nicht wieder in entsprechendem Umfang erhöht werden.

Betrachtet man die Veränderung des **Anteils der Bruttoinvestitionen an den gesamten Ausgaben** in unterschiedlichen Staaten im Zeitraum von 1999 bis 2017 fällt auf, dass in Phasen der Konsolidierung in einer Mehrzahl der betrachteten Staaten die Investitionen als Anteil an den gesamten Ausgaben im Durchschnitt zurückgingen. ↳ ABBILDUNG 84 LINKS Das Volumen reduzierte sich allerdings nur in Portugal und Japan nennenswert. Die Veränderung des Anteils geht also vor allem auf eine Veränderung der Gesamtausgaben zurück. In der Hälfte der Staaten stieg in Phasen der Expansion der Anteil der Investitionen durchschnittlich wieder an. Dabei fällt der relative Anstieg in der Expansion durchschnittlich geringer aus als der relative Rückgang in der Konsolidierung, und es gab mehr Phasen der Konsolidierung als der Expansion. Ein sehr ähnliches Bild zeigt sich für den Vergleich zwi-

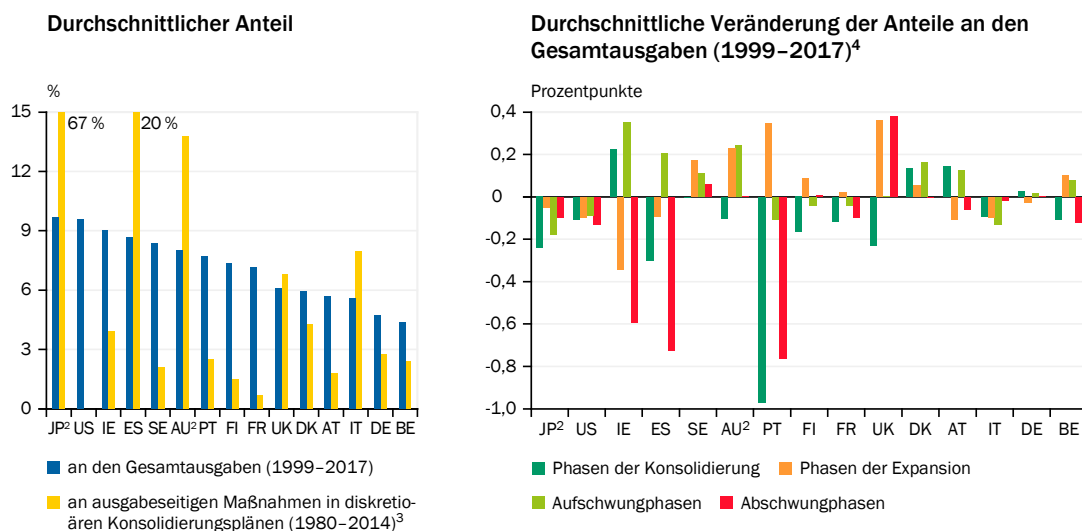
schen Aufschwung- und Abschwungphasen: Eine Mehrheit der Staaten reduzierte durchschnittlich den Anteil der Investitionen im Abschwung, und lediglich die Hälfte erhöhte ihn im Aufschwung.

Deutschland stellt eine Ausnahme dar. In **Phasen des Aufschwungs wie in Phasen des Abschwungs stieg der Anteil im Durchschnitt an**. Der Anteil der Investitionen ging zudem entgegen den meisten anderen Staaten im Durchschnitt in Konsolidierungen nach oben und bei Expansion nach unten.

Ein Problem dieser Betrachtung besteht darin, dass sich die Anteile an den Gesamtausgaben durch Veränderungen des Wirtschaftszyklus ergeben können und nicht nur **diskretionäre Eingriffe der Regierungen** zur Veränderung des Anteils der Investitionen darstellen. Alesina et al. (2019) haben eine Datenbank diskretionärer Eingriffe zur Konsolidierung in den 15 betrachteten Staaten im Zeitraum von 1981 bis 2014 erstellt. Daraus lässt sich der Anteil der Investitionsreduktion am gesamten ausgabenseitigen Konsolidierungsvolumen berechnen. **ABBILDUNG 84 RECHTS** Dieser Anteil ist in zwei Dritteln der Staaten kleiner als der Anteil der Investitionen an den gesamtstaatlichen Gesamtausgaben. Ist dieser Anteil vergleichbar mit demjenigen auf zentralstaatlicher Ebene, so dürfte sich der Anteil der Investitionen durch den diskretionären Eingriff der Politik in diesen Staaten erhöhen. Dies gilt nicht zuletzt für Deutschland.

ABBILDUNG 84

Bruttoinvestitionen im Konjunktur- und Haushaltszyklus¹



1 – Phasen der Konsolidierung sind Jahre mit negativer Veränderung des konjunkturbereinigten Finanzierungssaldos, Phasen der Expansion Jahre mit positiver Veränderung des Saldos und Aufschwungphasen sind Jahre mit positiver Veränderung der Produktionslücke, Abschwungphasen Jahre mit negativer Veränderung der Produktionslücke. JP-Japan, US-USA, IE-Irland, ES-Spanien, SE-Schweden, AU-Australien, PT-Portugal, FI-Finnland, FR-Frankreich, UK-Vereinigtes Königreich, DK-Dänemark, AT-Österreich, IT-Italien, DE-Deutschland, BE-Belgien. 2 – Werte für Japan nur von 2005 bis 2017 und für Australien nur von 1999 bis 2015 verfügbar. 3 – Durchschnittlicher Anteil der Investitionen an der Summe der ausgabeseitigen Maßnahmen in den 187 Konsolidierungsplänen von 1980 bis 2014 in Alesina et al. (2019), in denen zumindest eine ausgabeseitige Maßnahme enthalten ist. Die Konsolidierungspläne wurden nach dem narrativen Ansatz aus offiziellen Dokumenten gesammelt und nur diejenigen aufgenommen, die mit dem Ziel einer Reduktion des Defizits oder dessen langfristigen Trends und unabhängig vom Wirtschaftszyklus durchgeführt wurden. 4 – Veränderung des Anteils der gesamtstaatlichen Bruttoinvestitionen an den gesamtstaatlichen Ausgaben des Gesamtstaates.

Quellen: Alesina et al. (2019), OECD, eigene Berechnungen

Gibt es eine Verzerrung gegen Investitionen, so müssten in **Staaten mit Defizit- oder Ausgabenregeln, welche die Investitionen nicht ausnehmen**, über die Zeit fallende Anteile der Investitionen an den gesamten öffentlichen Ausgaben zu beobachten sein. Weltweit sind derzeit in 38 Staaten solche Regeln auf nationaler Ebene in Kraft (Lledó et al., 2017). Die längsten Zeiträume, in denen solche Regeln laut der IWF-Datenbank in Kraft waren, finden sich in Indonesien und Singapur (1985 bis 2015), Estland (1993 bis 2015), in Australien, Frankreich und Kap Verde (1998 bis 2015), Schweden (1997 bis 2015) sowie Österreich (1999 bis 2015). Nach Daten der OECD stiegen die staatli-

chen Bruttoinvestitionen als Anteil der gesamten öffentlichen Ausgaben in Australien, Österreich, Schweden an, blieben in Estland gleich und sind in Frankreich gesunken.

Eine übergreifende **Verzerrung gegen Investitionen ist insgesamt nicht klar erkennbar**. Ob Fiskalregeln eine solche Verzerrung verstärken oder hervorrufen, haben sich zudem bisher nur wenige Studien systematisch angesehen. Dafür wären etwa Studien mit überzeugender Identifikationsstrategie notwendig, die über verschiedene Länder oder innerhalb eines Landes auf disaggregierter Ebene die Effekte betrachten. Erste Studien, die diesen Maßstäben allerdings nicht genügen dürften, sich aber systematisch mit dem Zusammenhang von Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen beschäftigen, finden kein eindeutiges Ergebnis (Turrini, 2004; Perée und Väililä, 2005; Dahan und Strawczynski, 2010; Bacchiocchi et al., 2011; Hauptmeier et al., 2015).

Eine **verstärkte Senkung des Anteils von Investitionen seit Einführung der Schuldenbremse lässt sich für Deutschland nicht feststellen**. [↪ ABBILDUNG 82](#) Der starke Rückgang der Investitionen in Deutschland geschah zu einer Zeit, als diese von der damals gültigen Fiskalregel ausgenommen waren, während der jüngste Anstieg unter der Schuldenbremse stattfand. Es scheint zudem keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Wirtschaftszyklus und den öffentlichen Investitionen zu geben. [↪ ABBILDUNG 82](#)

534. Abgrenzungsprobleme waren zugleich ein Grund, warum der Wissenschaftliche Beirat beim BMF (2007, 2014) und der Wissenschaftliche Beirat beim BMWi (2008) eine Investitionsorientierung bei der Schuldenbremse abgelehnt haben. Der Sachverständigenrat befürwortete seinerzeit in der Expertise 2007 eine solche **Investitionsorientierung im Sinne einer Goldenen Regel**. Dafür setzte er jedoch auf einen eng gefassten Investitionsbegriff. So schloss er etwa aus, Personalausgaben für Bildung über Schulden zu finanzieren.

Insbesondere eine **feste Quote für Investitionen** innerhalb des bestehenden Regelwerks könnte dazu führen, dass **andere Ausgaben verdrängt** werden. Es könnten dann beispielsweise Anreize auftreten, den bestehenden Kapitalstock nicht zu warten und stattdessen in Neubauten zu investieren.

535. Während für die Infrastrukturbereiche des Bundes bereits detaillierte Daten existieren, ist das insbesondere bei der kommunalen Infrastruktur nicht flächendeckend der Fall. **Bestandserhebungen und Bewertungen der Qualität des Staatsvermögens** sind daher nur **bruchstückhaft vorhanden**. Der Datenzugang und die Zusammenführung von erhobenen Daten sind generell dürftig. Anstelle von Erhebungen wird oftmals auf Umfragen zurückgegriffen, um Hinweise auf konkrete Investitionsbedarfe zu erhalten. Da bei diesen Umfragen jedoch zumeist Entscheidungsträger nach ihren Wunschvorstellungen befragt werden, sind sie inhärent problematisch.

Es wird darüber hinaus aus einer **selektiven Auswahl** auf die Gesamtheit geschlossen. So basiert die Frage aus dem KfW-Kommunalpanel (2019) zur Höhe des Investitionsrückstands des Kernhaushalts und der Beteiligungen auf Antworten von insgesamt 259 Kommunen und somit einem Anteil von lediglich rund 2,3 % der Gesamtzahl der Gemeinden in Deutschland.



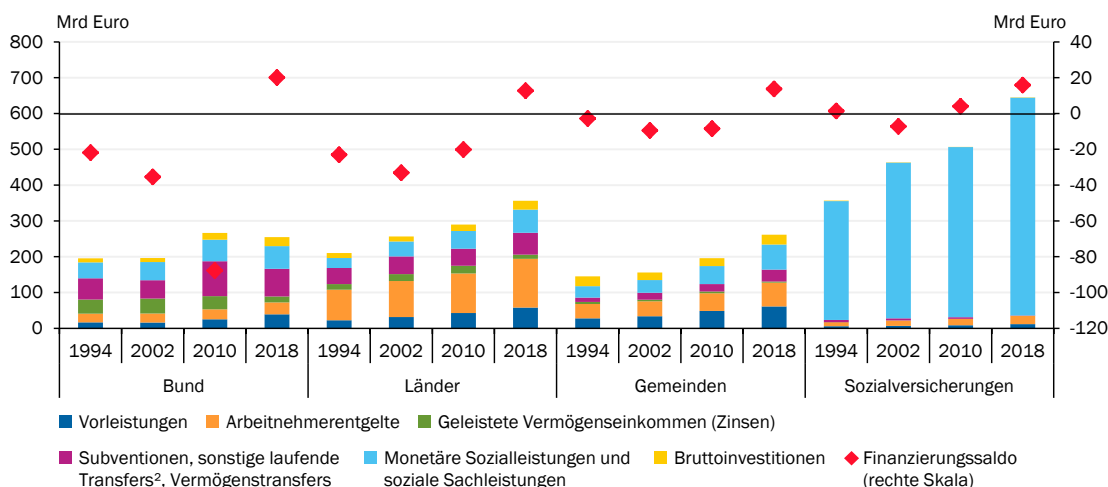
Es stellt sich daher die Frage, ob eine umfassende Erhebung notwendig wäre. Diese könnte etwa über **doppische Rechnungslegungsstandards für die staatlichen Haushalte** durchgeführt werden (Expertise 2007 Ziffer 121). Die Europäische Kommission und Eurostat verfolgen mit den EPSAS-Plänen dieses Ziel. Es ist aber unklar, ob die Datenqualität dadurch steigt (Bundesrechnungshof, 2017). Beispielsweise stellen sich grundlegende Fragen der Bewertung von staatlichem Vermögen, insbesondere wenn Anlagegüter kaum handelbar sind. Dabei sind privatwirtschaftliche Richtlinien nicht ohne Weiteres auf den Staat übertragbar, und es besteht diskretionärer Spielraum. Die Umstellung auf die kommunale Doppik scheint die Veräußerung von Sachanlagen reduziert zu haben. Auf die Investitionen hatte die Doppik eher einen dämpfenden Effekt (Christofzik, 2019).

3. Steigende staatliche Investitionen bereits angelegt

- 536. Betrachtet man lediglich die Kern- und Extrahaushalte, die gemeinsam den Sektor Staat ausmachen, so zeigt sich, dass Bund, Länder und Gemeinden jeweils rund ein Drittel der Investitionen tätigen. [↘ ABBILDUNG 82 OBEN LINKS](#) Auf allen drei Ebenen haben die Bruttoinvestitionen im Vergleich zum Jahr 2010 zugenommen. [↘ ABBILDUNG 85](#) Jedoch war die **Zunahme insgesamt geringer als der Rückgang bei den Zinsausgaben**. Allein durch Nutzung dieser Einsparung hätten die Investitionen also bei konstantem Ausgabenvolumen noch deutlicher ausgeweitet werden können.
- 537. Die Staatsquote ist im Vergleich zum Jahr 2010 insbesondere deshalb gesunken, weil in diesem Jahr eine Abwicklungsanstalt für die Hypo Real Estate-Gruppe gegründet wurde. Dies hat die Vermögenstransfers des Bundes in diesem Jahr um rund 30 Mrd Euro erhöht. Überdies haben sich seitdem die Zinsausgaben halbiert. Insbesondere die **Sozialleistungen sind gestiegen**. Durch den langen konjunkturellen Aufschwung und die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sind die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung zurückgegangen.

↘ ABBILDUNG 85

Ausgabenverteilung zwischen den Gebietskörperschaften und den Sozialversicherungen¹

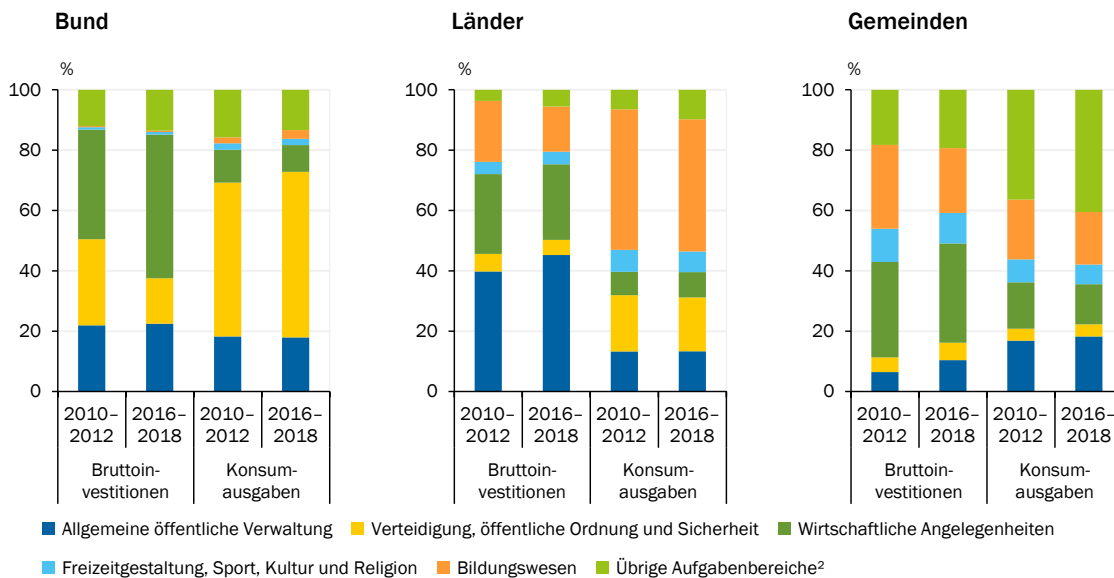


1 – In Abgrenzung der VGR. 2 – Ohne Transfers innerhalb des Staatssektors.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

▸ **ABBILDUNG 86**

Bruttoinvestitionen und Konsumausgaben des Staates nach Aufgabenbereichen und staatlichen Teilsektoren¹



1 – In Abgrenzung der VGR (Classification of the Functions of Government-Einsteller). 2 – Umweltschutz, Wohnungswesen und kommunale Einrichtungen, Gesundheitswesen, Soziale Sicherung.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

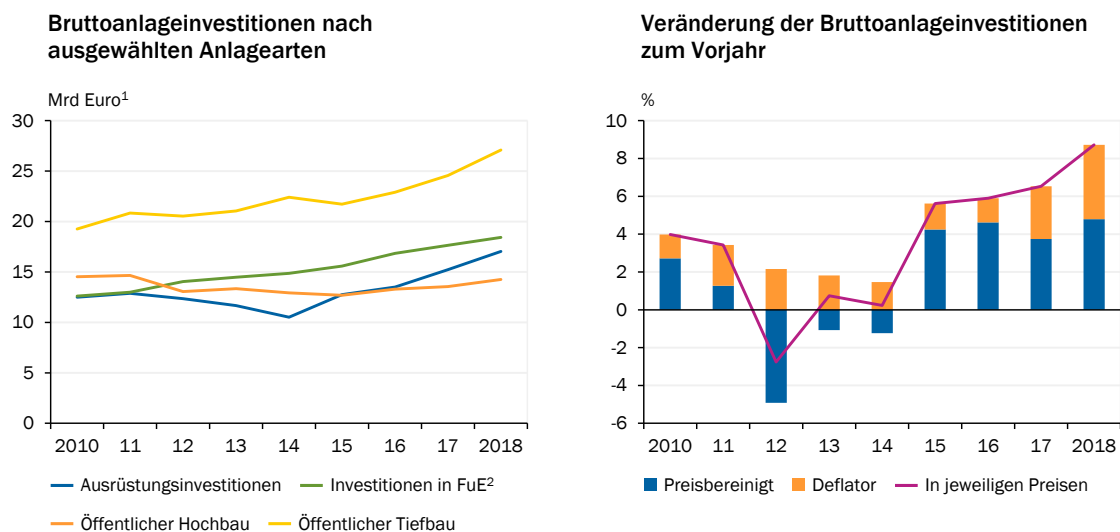
© Sachverständigenrat | 19-380

Die Ausgaben für Gesundheit und Pflege sind jedoch kräftig gewachsen. Dennoch weisen die Gebietskörperschaften und die Sozialversicherungen nunmehr seit mehreren Jahren hohe gesamtstaatliche Finanzierungsüberschüsse aus. Grund hierfür waren vorrangig dynamisch gestiegene Steuer- und Beitragseinnahmen.

- 538.** Der Bund hat seine **Investitionen** insbesondere im Aufgabenbereich Wirtschaftliche Angelegenheiten **ausgeweitet**. Hierzu zählen nicht zuletzt Ausgaben für den Verkehr. ▸ **ABBILDUNG 86** Dies gilt ebenfalls für die Gemeinden, bei denen dies zugleich der bedeutendste Aufgabenbereich ist. Die investiven Ausgaben für Verteidigung waren im Vergleichszeitraum der Jahre 2010 bis 2012 besonders hoch. Daher sind diese Ausgaben anteilmäßig gesunken, sie steigen jedoch nominal seit dem Jahr 2014 kontinuierlich.
- 539.** Bei einer Betrachtung der **Bruttoanlageinvestitionen nach Anlagearten** zeigt sich seit dem Jahr 2015 ein dynamischer Anstieg der Ausgaben für den öffentlichen Tiefbau, zu denen unter anderem der Straßenbau zählt, und bei den Ausrüstungsinvestitionen. Die Investitionen in Forschung und Entwicklung wachsen seit dem Jahr 2010 kontinuierlich. ▸ **ABBILDUNG 87 LINKS** Insbesondere in den vergangenen beiden Jahren haben gestiegene Preise in erheblichem Ausmaß zu diesem Wachstum beigetragen. ▸ **ABBILDUNG 87 RECHTS**
- 540.** Der Bund hat für die kommenden Jahre bereits mehrere **investive Maßnahmen beschlossen**. Ein Betrag von 5 Mrd Euro ist für die Digitalisierung der Schulen vorgesehen, 6 Mrd Euro für den Breitbandausbau und rund 3 Mrd Euro für die Umsetzung der Strategie Künstliche Intelligenz. Der Verteidigungsetat wurde ausgeweitet. Zudem soll innerhalb der Bereiche Bildung, Wissenschaft

▸ **ABBILDUNG 87**

Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen des Staates seit dem Jahr 2010



1 – In jeweiligen Preisen. 2 – Forschung und Entwicklung.

Quellen: Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-403

und Forschung stärker investiert werden. Der Bund stockt das Eigenkapital der Deutschen Bahn darüber hinaus im Zeitraum von 2020 bis 2030 um jährlich 1 Mrd Euro auf. Es sind schließlich im Rahmen des Klimapakets zusätzliche Investitionen angesetzt. ▸ **KASTEN 15**

Um die **Investitionen von Ländern und Kommunen** zu **unterstützen**, wurden Förderprogramme aufgelegt und die Beteiligungen an bestimmten Ausgaben erhöht. Insbesondere für finanzschwache Gemeinden wurden insgesamt 7 Mrd Euro im Rahmen des Kommunalinvestitionsförderungsgesetzes zur Verfügung gestellt.

▸ **KASTEN 15**

Klimaschutz und öffentliche Investitionen

Der Sachverständigenrat hat in einem **Sondergutachten** Optionen für **eine Neuausrichtung der Klimapolitik** ausgearbeitet. Zentrales klimapolitisches Instrument einer effizienten Transformation zu einer CO₂-armen Volkswirtschaft ist ein CO₂-Preis. Um die notwendigen Emissionseinsparungen zu erreichen, sind begleitende Maßnahmen, wie Investitionen, Regulierungen, Informations- und Förderprogramme, notwendig um die Wirkung des CO₂-Preises zu stärken (SG 2019 Ziffern 245 ff.).

Wie stark Haushalte auf einen CO₂-Preis reagieren, hängt von der Preiselastizität der Nachfrage ab (IWF, 2019; SG 2019 Kasten 5). Diese fällt für unterschiedliche Einkommensgruppen unterschiedlich aus (Preuß et al., 2019). Für die Einhaltung der Ziele zur Emissionsreduktion werden entweder sehr hohe Preise oder stärkere Reaktionen auf Preiserhöhungen erforderlich sein, als in der Vergangenheit zu beobachten waren. Allerdings kann sich die Reaktion etwa durch ein **glaubwürdiges Preissignal** oder **neue technologische Möglichkeiten** sowie durch **begleitende Maßnahmen** des Staates verstärken (SG 2019 Ziffern 245 ff.).

In einigen Bereichen sind **Anpassungen der Infrastruktur** und geeignete Rahmenbedingungen notwendig, um Substitutionsmöglichkeiten zu schaffen. Dabei sollten jedoch möglichst nur solche Maß-

nahmen erwogen werden, die gezielt Hindernisse beheben oder auf Externalitäten abstellen und Mitnahmeeffekte vermeiden. Zudem ist abzuwägen, ob staatliche Mittel eingesetzt werden müssen oder ob entsprechende Investitionen etwa durch das Setzen von Standards privatwirtschaftlich organisiert werden können. Die Emissionsreduktion lediglich über staatliche Investitionen und Regulierungen zu gestalten und auf eine Bepreisung von CO₂ als Leitinstrument zu verzichten, dürfte mit höheren volkswirtschaftlichen Kosten verbunden sein.

Öffentlich wird oft von großen **Volumina an notwendigen staatlichen Investitionen** gesprochen, sehr selten jedoch mit dazu passender detaillierter Aufstellung. Ausnahmen sind etwa die Studie der BCG und Prognos (2018), die den notwendigen gesamten volkswirtschaftlichen Bedarf an Mehrinvestitionen auf durchschnittlich 43 bis 66 Mrd Euro pro Jahr bis zum Jahr 2050 beziffert, oder acatech et al. (2017), die den Bedarf auf durchschnittlich 30 bis 60 Mrd Euro pro Jahr bis zum Jahr 2050 schätzen. Dabei sind jedoch jeweils ein großer Teil der Kosten für den Umbau der Energieversorgung und der überwiegende Teil für privatwirtschaftliche Investitionen etwa in Gebäudesanierung oder Wechsel von Fahrzeugen veranschlagt. Schätzungen der internationalen Investitionsbedarfe, etwa des IWF (2019), beziehen sich ebenfalls zum größten Teil auf den Umbau des Systems der Energieversorgung. Dieser wird in Deutschland durch den Atom- und Kohleausstieg sowie das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) geregelt. Öffentliche Investitionen außerhalb des Energiesektors werden in den unterschiedlichen Studien, etwa im Rahmen der Ladestationen für Elektroautos, Ausbau des öffentlichen Personennahverkehrs (ÖPNV), Netzinfrastruktur oder Abscheidung und Speicherung von CO₂ (Carbon Capture and Storage, CCS), genannt.

DLR und KIT (2016) untersuchen den Bedarf an **Ladestationen** für eine Million elektrische Fahrzeuge im Jahr 2020 in Deutschland. Je nach Annahmen und Szenarien variiert die Gesamtanzahl der notwendigen Ladepunkte. Im Referenzszenario würden 96 % der Ladeinfrastruktur für den Alltagsverkehr an privaten und halböffentlichen Ladepunkten, etwa vor Supermärkten oder in Parkhäusern, anfallen. Die Studie ermittelt, dass 15 200 (der 413 400) Ladepunkte für den Alltagsverkehr und rund 2 600 für den Fernverkehr öffentlich notwendig wären. Wichtig dürften hier also vor allem die **Regulierungen etwa im Wohn- und Mietrecht** zum Aufbau der privaten und halböffentlichen Ladepunkte sein sowie gegebenenfalls eine entsprechende Förderung für Haushalte mit niedrigen Einkommen. Bei der Infrastruktur für alternative Antriebsarten ist jedoch darauf zu achten, dass noch unsicher ist, ob sich eine Technologie durchsetzen wird, und dass daher die Flotte zumindest in mittlerer Frist aus einer Mischung unterschiedlicher Antriebsarten bestehen dürfte (acatech et al., 2017).

Für den **Ausbau und die Modernisierung des Schienennetzes** sind im Klimakabinett 86 Mrd Euro bis zum Jahr 2030 und eine zusätzliche Milliarde Euro pro Jahr als Kapitalerhöhung für die Deutsche Bahn veranschlagt. Insgesamt stehen der Deutschen Bahn damit 156 Mrd Euro bis zum Jahr 2030 aus Bundeszuschüssen und Eigenmitteln zur Verfügung. Der Ausbau des ÖPNV wird ebenfalls oft als wichtige öffentliche Investition genannt. Der ÖPNV wird meist von privatrechtlichen Unternehmen betrieben, für welche die Länder und Kommunen zuständig sind. Der Bund gibt jährlich rund 10 Mrd Euro hinzu (BMVI, 2019). Dieser Betrag soll laut Klimakabinett um 700 Mio Euro bis zum Jahr 2021 und um eine weitere Milliarde Euro ab dem Jahr 2025 erhöht werden.

Für den **Ausbau des Strom-Übertragungsnetzes** hat das BMWi einen Finanzbedarf von durchschnittlich rund 5 Mrd Euro je Jahr bis 2035 errechnet (Bundesrechnungshof, 2019). Eine Studie der Monopolkommission (2017) weist darauf hin, dass etwa eine effizientere regionale Steuerung durch eine Beteiligung der Erzeuger an den Kosten des Netzausbaus der notwendige Netzausbau halbiert werden könnte. Zudem könnte ein besserer Abgleich von Nachfrage und Angebot, etwa im Rahmen von Smart Grids, zu dezentraleren Strukturen und damit weniger Bedarfen führen (JG 2016 Ziffern 887 ff.). Die Kosten des Netzausbaus tragen über die Netzentgelte die Stromkunden. Durch den schleppenden Netzausbau wurden in den Jahren 2017 und 2018 jeweils rund 2 Mrd Euro für netzstabilisierende Eingriffe durch Stromverbraucher fällig, die bei entsprechendem Ausbau eingespart werden könnten.

Zur Erreichung von Klimaneutralität werden zusätzliche **Investitionen in die Speicherung und Nutzung von CO₂** nötig sein (SG 2019 Kasten 1). Dabei werden zuerst Investitionen in Forschung und Entwicklung anfallen, da aktuell ein Großteil der Technologien noch nicht markt- oder wettbewerbsfähig ist. Durch eine entsprechende Einbeziehung von negativen Emissionen in den Emissionshandel könnten Anreize für private Investitionen in diesem Bereich entstehen.

4. Länder verantwortlich für Kommunen

541. Bei den **Gemeinden** machen die **Sozialleistungen** einen erheblichen Teil der Ausgaben aus [↘ ABBILDUNG 85](#) – mit deutlichen Unterschieden zwischen den Gemeinden. Da sich die Finanzlage, demografische und wirtschaftliche Faktoren gegenseitig bedingen, dürften verschiedene Gemeinden Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Infrastrukturprojekten haben. Dies dürfte insbesondere für diejenigen Kommunen mit weiterhin hohen Beständen an Kassenkrediten gelten. Neben der Grundsteuer, die eine verlässlich planbare Finanzierungsquelle ist, steht den Kommunen hauptsächlich die stark prozyklische und damit weniger verlässliche Gewerbesteuer zur Verfügung. Zudem erhalten sie Anteile an der Lohn- und Einkommensteuer sowie der Umsatzsteuer. Die Länder sind grundsätzlich in der Pflicht, für eine auskömmliche Finanzausstattung ihrer Kommunen zu sorgen. Schließlich liegt eine gewichtige Ursache für die stark konzentrierten hohen Bestände an Kassenkrediten in der Landespolitik (JG 2017 Ziffern 599 ff.).
542. Die kommunale Verschuldung mit Kassenkrediten ist jedoch jüngst gesunken. Dies ist darin begründet, dass einige Länder **Entschuldungsprogramme** aufgelegt haben. In Hessen werden beispielsweise seit dem Jahr 2018 aufgelaufene Kassenkredite für bestimmte Gemeinden im Rahmen der Hessenkasse in ein Sondervermögen überführt. Land und Kommunen tilgen diese Kredite gemeinsam bis zum Jahr 2048. Dabei übernimmt die jeweilige Gemeinde ein Drittel und das Land den Rest. Verbunden wurde dieser Schritt mit einer strengeren Kommunalaufsicht. So soll eine erneute starke Verschuldung vermieden werden. Gleichzeitig sollten **Fehlanreize** dadurch abgeschwächt werden, dass Investitionszuschüsse an Gemeinden gewährt werden, die keine Kassenkredite aufgenommen hatten. Ausgenommen hiervon sind besonders finanzstarke Gemeinden. Eine verwandte Konstruktion wurde im Saarland gewählt, ohne jedoch die Kassenkredite in ein Sondervermögen einzubringen. Hierdurch ist das System transparenter. Allerdings wurden die Haushaltsregeln dort nicht verschärft. Weitere Länder haben im Gegenzug zu Konsolidierungsvereinbarungen Zuschüsse gewährt.

Während die Überführung der Kassenkredite im Rahmen der Hessenkasse in ein Sondervermögen eine Umgehung der Schuldenbremse darstellt, leidet die saarländische Lösung unter einer zu geringen Anreizkompatibilität. Bei der Übernahme von Altschulden oder der Gewährung von Konsolidierungshilfen sollte zudem sichergestellt werden, dass keine **negativen Anreize** für zukünftige Entscheidungen ausgelöst werden. Dies gilt **nicht nur für Gemeinden, die Hilfen erhalten**. In Nordrhein-Westfalen wurde zur Finanzierung des

Stärkungspakts Stadtfinanzen ein Kommunalsoli eingeführt. Dies hat dazu geführt, dass diejenigen Gemeinden, die Zahlungen leisten mussten, ihre Verschuldung erhöhten (Christofzik und Schneider, 2019).

543. Die **Länder** dürften zukünftig weniger Spielräume haben, da sie sich strukturell nicht verschulden dürfen. Dies liegt insbesondere daran, dass sie kaum einnahmeseitige Instrumente haben. Letztlich können sie ausschließlich die Steuersätze bei der Grunderwerbsteuer festsetzen und haben von dieser Möglichkeit mit Ausnahme der Freistaaten Bayern und Sachsen starken Gebrauch gemacht. Eine höhere Verschuldung zuzulassen, wäre jedoch der falsche Weg. Vielmehr hat der Sachverständigenrat auf die Möglichkeit hingewiesen, ihre **Einnahmeautonomie zu stärken** (JG 2014 Ziffern 629 ff.). Darüber hinaus hat er diskutiert, dass zukünftig überjährige Kassenkredite nur noch beim Land aufgenommen und diese dann dem Defizit der Länder in der Schuldenbremse zugeordnet werden könnten (JG 2017 Ziffer 600). Damit würden Haftung und Kontrolle stärker zusammengeführt und der Anreiz verringert, Aufgaben ohne entsprechenden finanziellen Ausgleich auf die Kommunen zu übertragen.
544. Der Bund hat in den vergangenen Jahren durch mehrere Maßnahmen Länder und Gemeinden entlastet. Beispielsweise übernimmt er seit dem Jahr 2014 die gesamten Kosten für die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung. Er beteiligt sich zudem stärker an den Kosten für Unterkunft und Heizung und hat diese Erstattungen in den vergangenen Jahren mehrfach für die Finanzierung anderer Aufgaben genutzt (Wixforth, 2016). Im Rahmen der Neuordnung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen steigt zudem der Anteil der in den Finanzausgleich einzubeziehenden kommunalen Finanzkraft, und die Länder erhalten zusätzlich Bundesergänzungszuweisungen zum Ausgleich unterproportionaler kommunaler Steuerkraft. Eine **Übernahme von Altschulden durch den Bund** ist daher **nicht angebracht**. In der geplanten Form könnten zukünftig höhere Anreize zu einer stärkeren Verschuldung resultieren. Das Nachsehen hätten Länder, die kontinuierlich für eine angemessene Finanzausstattung ihrer Gemeinden gesorgt haben.

5. Umsetzungsprobleme bremsen Investitionen

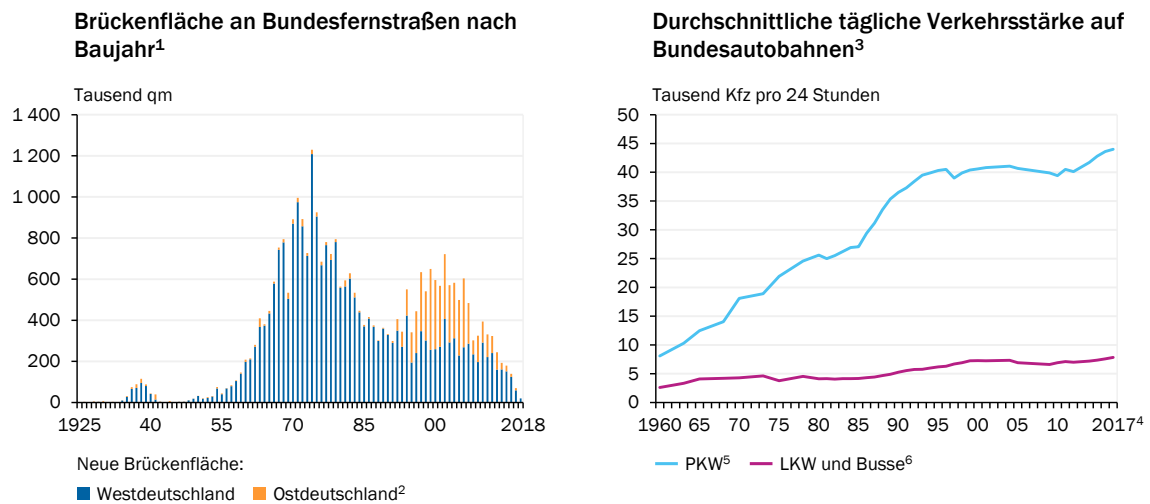
545. Trotz des Anstiegs der gesamten Ausgaben des Staates und des Rückgangs der Zinsausgaben seit dem Jahr 2010 bei gleichzeitiger Einhaltung der Schuldenbremse wurden die Bruttoinvestitionen um lediglich 17 Mrd Euro erhöht. [↪ ZIF-FER 536](#) Es wären **Mittel für eine Erhöhung der Investitionsausgaben** innerhalb der Schuldenbremse vorhanden gewesen. In Zukunft werden sich aufgrund von durchschnittlich mit dem Potenzial steigenden Einnahmen und durch eine automatische Anpassung der Grenze der Schuldenbremse an konjunkturelle Schwankungen jährlich weiterhin Spielräume innerhalb der Schuldenbremse ergeben, selbst ohne dass andere Ausgabenkategorien real gekürzt werden müssen. Kürzungen dürften erst durch diskretionäre Umschichtungen der Politik entweder als Antwort auf oder aufgrund fehlender Reaktion auf strukturelle Faktoren notwendig sein.

546. Dass fehlende finanzielle Mittel derzeit nicht für Investitionsrückstände verantwortlich sind, zeigt sich überdies an dem **zurückhaltenden Abruf von Mitteln aus ausgewählten Investitionstöpfen von Bund und Ländern**. So wurden beispielsweise beim Energie- und Klimafonds im Jahr 2018 lediglich 2,5 Mrd Euro der vorgesehenen Ausgaben in Höhe von 4,4 Mrd Euro getätigt. Zudem waren etwa im Rahmen des von 2018 bis 2019 laufenden Kapitels 2 (Schulsanierungsprogramm) des Kommunalinvestitionsförderungsgesetzes am 31. März 2019 rund 31 % der maximal verfügbaren Summe von 3,5 Mrd Euro noch nicht gebunden. Innerhalb des Topfes beträgt die Förderquote des Bundes bis zu 90 %, und der Anteil der Gemeinden kann durch das Land übernommen werden. Dabei ist zu beachten, dass die Statistik über den Abruf der Mittel aus Investitionstöpfen etwa durch Planungsvorlauf und Auszahlung nach Rechnungslegung zeitlich verzögert ist.
547. Stattdessen scheint es mehrere **Umsetzungsdefizite** zu geben. Zum einen bedürfen viele Investitionsprojekte einer langfristigen Planung. Das gilt beispielsweise für Infrastrukturprojekte wie Fernstraßen. Dies ist insbesondere eine Herausforderung, da aufgrund einer starken Zunahme der Belastung der Straßen nun sehr viele Straßen gleichzeitig saniert werden müssen. Die entsprechenden Straßensperrungen sind aufgrund der hohen Verkehrsdichte jedoch ein Problem und verursachen zusätzliche Kosten. Gleichzeitig ist derzeit die Auslastung in der Bauwirtschaft besonders hoch, nicht zuletzt aufgrund von Fachkräfteengpässen. [↘ KASTEN 16](#)
548. Für die fehlende **Ausweitung der Kapazitäten in der Bauwirtschaft** wird von einigen Kritikern der Schuldenbremse die fehlende **Stetigkeit** der öffentlichen Investitionsausgaben verantwortlich gemacht. Es wird argumentiert, dass die Unternehmen ihre Kapazitäten stark ausweiten würden, wenn sie von der Politik das Versprechen steigender Ausgaben für **Bauinvestitionen** bekämen. Dabei ist zu beachten, dass die staatlichen Bauinvestitionen seit dem Jahr 1991 durchschnittlich 13 % der gesamten Bauinvestitionen ausmachten und seit dem Jahr 2003 preisbereinigt recht stabil zwischen 33 Mrd Euro und 38 Mrd Euro schwankten. [↘ KASTEN 16](#)

Zudem setzt der Staat mit **langfristigen Planungen**, etwa durch den Bundesverkehrswegeplan 2030 oder mehrjährige Leistungs- und Finanzierungsvereinbarungen zwischen Bund und Bahn, bereits langfristige Signale für die Bauwirtschaft. So weist der aktuelle Bundesverkehrswegeplan 2030 für den Zeitraum von 2016 bis 2030 unter Auflistung konkreter Projekte und Dringlichkeitsstufen für Bundesfernstraßen, Schienenwege des Bundes und Bundeswasserstraßen ein Gesamtvolumen von rund 270 Mrd Euro aus (19,3 Mrd Euro jährlich). Der Investitionsrahmenplan für die Jahre 2001 bis 2015 sah durchschnittliche Investitionsvolumina von jährlich 10,7 Mrd Euro vor. Die Signale an die Bauwirtschaft orientieren sich zudem an zahlreichen Indikatoren, die an der Qualität der Infrastruktur ansetzen. Darüber hinaus wird auf langfristige Verkehrsprognosen und Wirtschaftlichkeitsberechnungen zurückgegriffen. Problematisch an solch langfristigen Festlegungen ist, dass bei sich ändernden Bedarfen die notwendige Flexibilität fehlen könnte.

▸ **ABBILDUNG 88**

Bauzyklen und höhere Belastungen der Infrastruktur in Deutschland



1 – Bauwerke in der Baulast des Bundes. 2 – Neue Länder und Berlin. 3 – Bis einschließlich 1996 nur alte Länder. 4 – Vorläufige Werte für 2017. 5 – Bis 1979 Personenverkehr. 6 – Bis 1979 Güterverkehr.

Quellen: BMVI, Bundesanstalt für Straßenwesen, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 19-209

Andere Gründe, wie **Fachkräfteengpässe**, dürften daher eher für **die fehlende Ausweitung der Kapazitäten in der Bauwirtschaft** verantwortlich sein. ▸ **KASTEN 16** Zudem dürften Vorschriften und Regulierungen Bauvorhaben verzögern oder verhindern. Hierzu zählen etwa eine geringe Akzeptanz der Bevölkerung für Projekte, die sich dann in Gerichtsverfahren niederschlägt oder eine gestiegene Regulierung etwa durch Vorgaben der EU oder Vorgaben zum Umweltschutz.

549. Erhebungen zu Brücken an Bundesfernstraßen zeigen, dass ein Großteil der Brückenfläche im früheren Bundesgebiet in den 1970er-Jahren und in den Neuen Ländern in den 2000er-Jahren erstellt wurde. ▸ **ABBILDUNG 88 LINKS** Die Altersstruktur verdeutlicht die besonderen Herausforderungen. Die **ausgeprägten Bauzyklen** führen zu einem dazu, dass viele Brücken gleichzeitig baufällig werden dürften. Zum anderen entspricht die **Bauweise nicht zwingend heutigen Standards**. Das ist insbesondere kritisch, da die Straßenbelastung zugenommen hat. Dies zeigt sich beispielsweise an der durchschnittlichen Verkehrsstärke. ▸ **ABBILDUNG 88 RECHTS** Außerdem hat der Schwerlastverkehr zugenommen (SG 2019 Ziffern 78 ff.).

▸ **KASTEN 16**

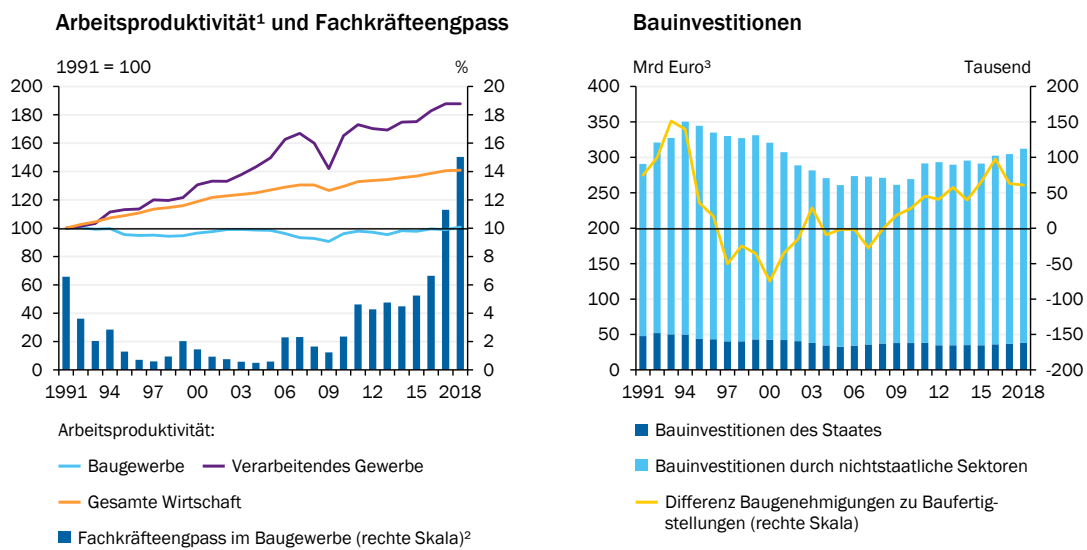
Kapazitäten in der Bauwirtschaft

Im **Baugewerbe** gab es im Aggregat seit der Wiedervereinigung **keine Produktivitätssteigerungen**. ▸ **ABBILDUNG 89 LINKS** Der reale Umsatz je Beschäftigten hat sich jedoch im Gegensatz zur realen Bruttowertschöpfung je Beschäftigten zwischen den Jahren 1990 und 2005 erhöht und verläuft erst ab dem Jahr 2005 relativ flach. Gründe für die flache Entwicklung könnten in der **Veränderung der Struktur des Wirtschaftsbereichs** liegen. So ist der Vorleistungsbezug aufgrund vermehrter Planungstätigkeiten in Architekten- und Ingenieurbüros angestiegen (DBI, 2018) und damit möglicherweise ein Teil der Produktivitätsfortschritte in anderen Wirtschaftsbereichen zu finden.

In der **Beschäftigungsstruktur und auf dem Arbeitsmarkt** könnten ebenfalls Gründe für die Entwicklung zu finden sein. Die Umsatzproduktivität in Großbetrieben mit mehr als 100 Beschäftigten ist mehr als doppelt so hoch wie diejenige in Kleinbetrieben mit weniger als 10 Mitarbeitern (Grubert und Behnke, 2018). Allerdings ist der Anteil der Unternehmen mit mehr als 50 sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit weniger als 1 % im Vergleich zu anderen Wirtschaftsbereichen sehr gering. Die **Betriebsgröße** hat sich im Bauhauptgewerbe seit dem Jahr 1995 **nahezu halbiert**. Dies könnte mit dem erheblichen Rückgang des Auftragseingangs nach dem Bauboom in Folge der Wiedervereinigung zusammenhängen. Seit Mitte der 2000er-Jahre verzeichnet das Baugewerbe jedoch einen **starken Anstieg der Auftragseingänge** (Grubert und Behnke, 2018) sowie einen Nettobeschäftigungsaufbau (Gartner und Stüber, 2019). Insbesondere seit dem Jahr 2016 liegt die positive Entwicklung der Arbeitnehmeranzahl über dem Gesamtdurchschnitt in Deutschland (Fuchs et al., 2018).

↳ **ABBILDUNG 89**

Entwicklung der Bauwirtschaft



1 – Bruttowertschöpfung (preisbereinigt) je geleisteter Erwerbstätigenstunde. 2 – Jahresdurchschnitte berechnet auf Basis von Monatsdaten der Unternehmensbefragung der Europäischen Kommission. 3 – Verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2015).

Quellen: Europäische Kommission, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

Gleichwohl zeigen sich im Baugewerbe **erhebliche Kapazitätsengpässe**. Die Auslastung befindet sich in den vergangenen drei Jahren auf Rekordniveau (BBSR, 2019). Sie ist von rund 60 % im Jahr 2003 auf rund 80 % im Jahr 2019 gestiegen. Ein Großteil der Unternehmen im Baugewerbe plant eine Erweiterung ihrer Kapazitäten und Investitionen (DBI, 2018). Allerdings existieren **erhebliche Hemmnisse für eine weitere Kapazitätsausweitung**. Insbesondere die Situation am Arbeitsmarkt erweist sich für die Unternehmen wachstumshemmend. Im zweiten Quartal 2019 bewegte sich die Anzahl der offenen Stellen mit 143 000 auf einem Rekordniveau (IAB, 2019). Damit ist jede zehnte offene Stelle in Deutschland im Baugewerbe verortet. Über 15 % der Unternehmen geben an, dass ihre Bautätigkeit aufgrund des Arbeitskräftemangels behindert wird. ↳ **ABBILDUNG 89 LINKS** Aufgrund des demografischen Wandels dürfte diese Knappheit zunehmen. Der Beschäftigungsaufbau erfolgte zu einem großen Teil durch die Einstellung ausländischer Arbeitskräfte. Inwiefern das Fachkräftezuwanderungsgesetz einen wichtigen Beitrag zur Stellenbesetzung im Baugewerbe leisten kann, muss sich in den kommenden Jahren weisen. Allerdings hängt das Wachstum, insbesondere im Wohnungsbau, stark von der Verfügbarkeit von Handwerkern ab. Im Zeitraum zwischen 2013 und 2016 stagnierte die Anzahl der Beschäftigten im handwerklich geprägten Ausbaugewerbe (Kocijan, 2018). Somit können sich Fachkräfteengpässe in angrenzenden Sektoren auf das Wachstumspotenzial im Baugewerbe auswirken.

Gegenwärtig besteht lediglich eine kleine Diskrepanz zwischen der Anzahl erteilter **Baugenehmigungen und Baufertigstellungen**. Hieraus könnte geschlussfolgert werden, dass gegenwärtig die verfügbaren Baukapazitäten zur Deckung des durch neue Genehmigungen entstandenen Baubedarfs ausreichen. [↪ ABBILDUNG 89 RECHTS](#) Gleichwohl bestehen weiterhin vielschichtige Baubedarfe, und die Genehmigungsverfahren sind langwierig, sodass die Nachfrage nach Baukapazitäten höher sein dürfte, als dies durch die Anzahl der erteilten Genehmigungen erscheint. Ein möglicher Erklärungsgrund für die Dauer bis zur Erteilung von Baugenehmigungen könnte in fehlenden Kapazitäten in den kommunalen Bauämtern bestehen (Gornig und Michelsen, 2017). So ist in den Kommunen zwischen den Jahren 1991 und 2010 ein Rückgang der Stellen in den Bauämtern um etwa 35 % zu verzeichnen. Jedoch könnten Ausgliederungen ein Grund hierfür sein. Zwischen den Jahren 2011 und 2015 kam es zu einem weiteren Rückgang um 10 % (Gornig und Michelsen, 2017). In den zuständigen Behörden der überörtlichen Verkehrsnetze kam es ebenfalls zu einem Personalabbau, insbesondere bei den Bauingenieuren (Koppel und Puls, 2016). Der Fachkräfteengpass ist jedoch bei den Bauingenieuren besonders gravierend. Zudem sind die Verdienstunterschiede im Vergleich zur Bauindustrie (Grömling und Puls, 2018). Dies deutet darauf hin, dass geschaffene Planstellen nur mit großen Schwierigkeiten besetzt werden und die Genehmigungsprozesse in Zukunft deutlich länger ausfallen könnten.

Produktivitätssteigerungen und eine Ausweitung der Kapazitäten sind möglicherweise durch das serielle Bauen unter Verwendung von **Fertigteilen** zu erwarten. Der Anteil der Fertigteile am Bauwert im Wohnungsbau ist noch relativ niedrig und lag im Zeitraum zwischen 2010 und 2015 nur bei durchschnittlich 9,5 % pro Jahr (DBI, 2018).

Zudem könnte eine zunehmende **Digitalisierung** Bauabläufe verbessern und beschleunigen. Dies könnte nicht zuletzt den Personalbedarf in den Bauämtern reduzieren und die Besetzungsprobleme abschwächen. Die Baubranche hat zusammen mit dem Gastgewerbe den **geringsten Digitalisierungsgrad** (Gartner und Stüber, 2019). Die **Fehlerkosten** aufgrund von Nachbesserungen liegen im Baugewerbe beispielsweise bei rund 10 % des Jahresumsatzes und mindern die Gewinnspanne erheblich. Der Einsatz von Building Information Modeling (BIM), das den Informationsfluss zwischen den Schnittstellen Planung, Errichtung und Nutzung der Bauwerke sicherstellt, könnte diese zusätzlichen Kosten deutlich reduzieren (Kocijan, 2018). Neben BIM existieren andere Anwendungen wie Cloud Computing, 3D-Druck und autonom agierende Maschinen, die in Verbindung beispielweise mit dem seriellen Bauen oder bei großen Bauprojekten mit häufig wechselnden Architekten zu einer Effizienzsteigerung führen könnten.

Die Liberalisierung in Form der **Abschaffung des Meisterzwangs** in Handwerksberufen Mitte der 2000er-Jahre dürfte einen Effekt auf die wirtschaftliche Dynamik in den Sektoren gehabt haben. Im Baugewerbe sind davon Fliesen-, Platten-, Mosaik- und Estrichleger betroffen. Empirische Studien zeigen einen deutlichen Anstieg bei der Anzahl neuer Unternehmen in den deregulierten Wirtschaftsbereichen bis zum Jahr 2014 (Gathmann und Lembcke, 2018; Lergetporer et al., 2018). Die Liberalisierung weiterer Handwerksberufe könnte die Engpasssituation weiter entschärfen und so einen Beitrag zur Kapazitätsausweitung leisten.

VI. GESAMTFAZIT

550. Die Notwendigkeit für eine höhere Verschuldung steht im Zentrum der wirtschafts- und finanzpolitischen Diskussion in Deutschland. Von vielen Seiten im In- und Ausland wird der Bundesregierung und den Landesregierungen nahegelegt, sich stärker zu verschulden, um bestehende Investitionsbedarfe zu decken und dabei fiskalpolitische Impulse im In- und Ausland zu setzen. Kritisiert wird vor allem das Festhalten der Bundesregierung an der Schwarzen Null; im Grunde geht es aber um eine **Aufweichung oder gar Abschaffung der Schuldenbremse**. Die Kritik konzentriert sich auf drei Bereiche: (i) In Zeiten sehr niedriger Zinsen und einer **negativen Zins-Wachstums-Differenz** könne sich Deutschland verschulden, ohne die Tragfähigkeit zu gefährden. (ii) Die **Konjunkturbereinigung** der Schuldenbremse führe zu prozyklischen Effekten, die etwa für die Bewältigung der aktuellen konjunkturellen Lage besonders ungünstig seien. (iii) Die Schuldenbremse sei eine Investitionsbremse. **Öffentliche Investitionen** würden in zu geringem Umfang umgesetzt.
551. Die Analyse des Sachverständigenrates konzentriert sich in diesem Kapitel auf die Wirkungsweise der Schuldenbremse und die gegen sie vorgebrachte Kritik. Zwar erkennt der Sachverständigenrat die Sinnhaftigkeit einer politischen Selbstverpflichtung wie der **Schwarzen Null** gerade in Zeiten der konjunkturellen Überauslastung an. Gleichwohl läuft ein Festhalten am Haushaltsausgleich Gefahr, in eine problematische **Prozyklizität** im Abschwung zu münden. Die Schuldenbremse ist hingegen auf die Berücksichtigung konjunktureller Schwankungen ausgerichtet und soll so prozyklisches Verhalten der Finanzpolitik verhindern.
552. Weder **negative Renditen auf Staatsanleihen** noch eine **günstige Zins-Wachstums-Differenz** sind hinreichende Gründe für eine Erhöhung der Staatsschulden. Die Analyse des Sachverständigenrates zeigt, dass Phasen einer negativen Zins-Wachstums-Differenz in der Vergangenheit mit einem erheblichen Umkehrungsrisiko innerhalb der nächsten zwei Legislaturperioden verbunden waren. ↘ ZIFFER 479 Dieses Risiko lag im Zeitraum von 1946 bis 2016 in fünf Jahren bei 45,1 % und in sechs bis zehn Jahren bei 59,5 %. Es lässt sich daher nicht mit Sicherheit sagen, wie lange die fiskalischen Kosten einer expansiven Fiskalpolitik so gering bleiben und wann das Zinsniveau wieder über dem Wirtschaftswachstum liegen wird.
553. Eine höhere Verschuldung wirkt sich auf die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung aus. Die Tragfähigkeit hängt zudem von endogenen Einflussgrößen ab, wie der **Demografie**, der **Produktivität** oder der Qualität der Institutionen. Nicht zuletzt beeinflussen die **Anleihekäufe der EZB** und die Rolle Deutschlands als **sicherer Hafen in der Europäischen Währungsunion** das Zinsniveau. Deutschland ist besonders stark vom demografischen Wandel betroffen (JG 2016 Ziffer 594). Bei einer substanziellen Aufweichung der Schuldenbremse könnte die Tragfähigkeit seiner Staatsverschuldung stärker infrage stehen. Resultierende Zinserhöhungen würden die Funktion als sicherer Hafen möglicherweise abschwächen. Jedenfalls ist es verfehlt, angesichts des heute niedrigen

Zinsniveaus davon auszugehen, dass dies wegen der demografischen Entwicklung auf lange Sicht so bleiben müsse. [↘ ZIFFER 492](#)

554. Die Befürchtung, dass aufgrund der Schuldenbremse die deutsche Staatsverschuldung so stark zurückgeht, dass ein **Mangel an sicheren Wertpapieren** auftritt, ist **überzogen**. [↘ ZIFFER 567](#) Wird der Spielraum des europäischen Fiskalpakts in Höhe von 0,5 % des BIP ausgeschöpft, bleibt der staatliche Gesamthaushalt also dauerhaft auf einem Niveau der strukturellen Defizite, das über demjenigen von Bund und Ländern in Höhe von 0,35 % des BIP liegt, so betrüge der theoretische Schuldenstand bei einem nominalen Wachstum des BIP von 3 % und einem Ausgangswert für die öffentliche Verschuldung von 60 % des BIP nach 10 Jahren noch immer rund 49 % und selbst nach 30 Jahren noch 35 %. [↘ ZIFFER 453](#)

Die Grenzen des Fiskalpakts für das strukturelle Defizit von 0,5 % des BIP bei unzureichendem Abstand zum Schwellenwert für den Schuldenstand von 60 % des BIP sowie 1 % des BIP bei hinreichendem Abstand zum Schwellenwert erlauben **bereits heute zusätzliche Spielräume für die Verschuldung in Deutschland**. Das Defizit der Gemeinden liegt im Durchschnitt bei 0,1 % des BIP. Die Sozialversicherungen mussten in den vergangenen drei Dekaden immer wieder höhere strukturelle Defizite hinnehmen, sodass von Zeit zu Zeit gesamtstaatlich sogar ein Spielraum von 1 % des BIP für das strukturelle Defizit ausgeschöpft werden könnte. Dies gilt es vor allem im Lichte des demografischen Wandels, der insbesondere die Sozialversicherungen finanzpolitisch erfassen wird, in Erinnerung zu behalten. Zusammenfassend können Schuldenbremse und europäischer Fiskalpakt in ihrer jetzigen Ausgestaltung also lange wirken, bevor über eine Verknappung sicherer Wertpapiere ernsthaft nachzudenken ist. Nicht zuletzt bieten die USA aber weltweit ein deutlich größeres Volumen an sicheren Wertpapieren an. Ein Mangel dürfte daher nicht auftreten.

555. Konjunkturbereinigung ist inhärent fehlerbehaftet. Es ist schwer, in Echtzeit zyklische von strukturellen Faktoren zu trennen. Mit diesem Problem kämpft die Konjunkturbereinigung der Schuldenbremse ebenfalls. Trotz aller Verbesserungsmöglichkeiten bleibt jedoch festzuhalten, dass die **Schuldenbremse das Wirken automatischer Stabilisatoren nur mit geringer Wahrscheinlichkeit einzuschränken droht**. Nach den Berechnungen des Sachverständigenrates hätte die Schuldenbremse für die EU15 im Zeitraum von 2004 bis 2013 zum Zeitpunkt der Haushaltsplanung einen zu großen fiskalischen Spielraum in Höhe von 0,14 Prozentpunkten des potenziellen BIP zugelassen. In Jahren, für die hinterher negative Produktionslücken festgestellt wurden, wäre zu wenig Spielraum, für diejenigen mit hinterher positiven Produktionslücken zu viel Spielraum eingeräumt worden. Allerdings dreht sich der Fehler bei hinterher negativen Produktionslücken für den Zeitpunkt nach Abrechnung und mit Buchung auf das Kontrollkonto ins Positive. [↘ ZIFFERN 508 FF](#). Die **Konstruktion des Kontrollkontos** bietet also **wesentliche Korrekturen der Prozyklizität der Konjunkturbereinigung** bei negativen Produktionslücken. Verbesserungen der Konjunkturbereinigungsverfahren sind gleichwohl willkommen.

556. Eine **Einschränkung der staatlichen Investitionstätigkeit durch die Schuldenbremse ist nicht feststellbar**. Der Rückgang der öffentlichen Investitionen in Deutschland fand früher statt, zu Zeiten, als die Goldene Regel der Finanzpolitik noch im Verfassungsrecht von Bund und Ländern verankert war. Die Kommunen dürfen sich weiterhin in Höhe ihrer Investitionen verschulden und sind dahingehend nicht durch die Schuldenbremse beschränkt. Gerade auf der kommunalen Ebene ist der Rückgang der Investitionstätigkeit zu beobachten, jedoch ohne dass sich in der zeitlichen Entwicklung systematische Unterschiede zwischen westdeutschen Ländern mit hochverschuldeten und geringverschuldeten Kommunen zeigen. ↘ ZIFFER 526 Für Deutschland zeigt sich über den Konjunkturzyklus hinweg keine Verzerrung der staatlichen Ausgabentätigkeit zugunsten höheren Staatskonsums und höherer Transfers zulasten der öffentlichen Investitionen. ↘ KASTEN 14 Es liegt daher nahe, diese Entwicklung nicht in fehlenden finanziellen Ressourcen, sondern in anderen Hemmnissen, wie den regulatorischen, verwaltungstechnischen oder Kapazitätsbeschränkungen zu suchen. Hinzu kommen die Auslagerungen auf der kommunalen Ebene. ↘ ZIFFER 527
557. Nicht nur die Auslagerungsproblematik und die sonstigen Hemmnisse für öffentliche Investitionen lassen Zweifel hinsichtlich der Verengung der Diskussion auf die Schuldenbremse aufkommen. Die Behauptungen über **enorme Volumina an Investitionsbedarfen** sind ebenfalls skeptisch zu betrachten. Die von Hüther und Kolev (2019) in den Raum gestellten zusätzlichen Bedarfe in Höhe von 450 Mrd Euro lassen sich beispielsweise nicht nachvollziehen. Hinsichtlich des kommunalen Investitionsbedarfs scheinen sich diese Autoren auf das KfW-Kommunalpanel zu beziehen, das allerdings aufgrund methodischer Mängel keine belastbare Basis dafür bieten dürfte (Christofzik et al., 2019).
558. Die Verwendung dieser Schätzungen von der Minderheit des Sachverständigenrates ist daher genauso erstaunlich wie die Hoffnungen, die angesichts der früheren Erfahrungen in die Goldene Regel gesetzt werden. Befremdlich erscheint jedoch der Vorschlag, basierend auf solchen Berechnungen, eine **Umgehung der Schuldenbremse auf Bundesebene durch die Einrichtung eines rechtlich selbständigen Sondervermögens** zu erreichen, das dem Bund mit dem Instrument der finanziellen Transaktionen zusätzliche Verschuldungsspielräume gewähren soll. ↘ ZIFFER 573 Die Verlagerung wesentlicher Teile der Finanzpolitik außerhalb des Budgets führte auf Bundesebene schon in der Vergangenheit, insbesondere während der Wiedervereinigung, zu übermäßiger Verschuldung, die durch die Schuldenbremse eingeschränkt werden sollte. Daher sind rechtlich unselbständige Sondervermögen, die nach dem Jahr 2011 gegründet wurden, von der Schuldenbremse erfasst. Außerbudgetäre Praktiken sind auf Landes- und Gemeindeebene weiterhin verbreitet. So ist die Auslagerung kommunaler Kassenkredite in ein Sondervermögen im Rahmen der Hessenkasse eine solche kritisch zu beurteilende Umgehung der Schuldenbremse.
559. Zunehmend verfestigt sich der Eindruck, dass das Problem unzureichender Investitionstätigkeit vor allem auf der kommunalen Ebene und vornehmlich in bestimmten Ländern anzutreffen ist. Diese Länder versuchen wiederholt, eine Verantwortung des Bundes für die Kommunen zu konstruieren, etwa wenn im Hinblick auf eine **kommunale Altschuldenregelung** das **Konnexitätsprinzip**

bemüht wird. Die von übermäßiger Verschuldung betroffenen Kommunen seien unverschuldet in den Strukturwandel sowie die damit verbundene Wirtschaftsschwäche und sozialen Probleme geraten. ↘ ZIFFER 582 Die Effekte des Strukturwandels sind durchaus feststellbar. Allerdings haben die Kommunen und die jeweiligen Länder durch ihre (wirtschafts-)politischen Reaktionen auf Strukturprobleme ihren Anteil an der finanzpolitischen Misere. Ähnlich verhält es sich hinsichtlich der Ausgaben für sozialpolitische Maßnahmen und Einrichtungen, die ebenfalls nicht vollständig zulasten des Bundes auszulegen sind. Schließlich entscheiden die Länder auf Bundesebene in einer Vielzahl dieser Fragen im Bundesrat mit und können dort die Interessen ihrer Kommunen vertreten. Insofern tragen sie für Entscheidungen, die ihre Kommunen finanziell belasten, eine entsprechende Verantwortung im Rahmen des Konnexitätsprinzips.

Der Bund hat in den vergangenen Jahren in hohem Maße zusätzliche finanzpolitische Verantwortung im sozialpolitischen Bereich übernommen. Er stellte den Kommunen und den Ländern in mehreren Programmen zusätzliche Mittel für Investitionen zur Verfügung. Er musste schließlich den Ländern im Rahmen der **Reform der Bund-Länder-Finanzbeziehungen** weit entgegenkommen. Dabei spielte die kommunale Finanzlage eine wesentliche Rolle. Übernahme er noch einen Teil der kommunalen Altschulden, würden die **Anreize zur soliden Finanzpolitik von Ländern und Kommunen verschüttet**.

560. Im US-amerikanischen Sprachgebrauch gilt die Maßgabe: **If it ain't broke, don't fix it** – Repariere nichts, was nicht kaputt ist. Die Analysen des Sachverständigenrates mahnen zur Vorsicht, sich auf aktuell niedrige Zinsen in der auf **Tragfähigkeit ausgerichteten Finanzpolitik** zu verlassen. Zu schnell können sich die Gegebenheiten ändern. Die Analysen lassen erwarten, dass **Probleme bei der Konjunkturbereinigung** der Schuldenbremse aller Voraussicht nach **überbewertet** sind. Die Mechanik des Kontrollkontos, die dort vorhandenen Reserven sowie die Reserven der Bundesagentur für Arbeit lassen nicht erwarten, dass automatische Stabilisatoren nicht wirken können. Eine **Einschränkung der öffentlichen Investitionstätigkeit durch die Schuldenbremse lässt sich nicht feststellen**. Die bestehenden Investitionsbedarfe sind im Rahmen der Schuldenbremse durch geeignete Prioritätensetzung finanzierbar.
561. Es darf zudem nicht vergessen werden, dass **Deutschland der wichtigste Garant für die europäischen Sicherungsmechanismen** ist, die im Zuge der europäischen Schuldenkrise eingerichtet wurden. Dies betrifft nicht nur den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und die Regelungen für die Bankenunion. Nicht zuletzt stützt die starke finanzpolitische Position Deutschlands **die Bilanz der EZB**, die im Zuge ihrer unkonventionellen Geldpolitik erhebliche Risiken eingegangen ist. Angesichts der übermäßigen Staatsverschuldung in anderen Mitgliedstaaten steht und fällt die Stabilität der Währungsunion mit der **Solidität der deutschen Finanzpolitik**. Eine Umgehung der Schuldenbremse, etwa durch außerbudgetäre Einrichtungen, oder gar ihre Abschaffung würde ähnlich wirken wie die Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspakts durch Deutschland und Frankreich in den Jahren 2003 und 2005. Vermutlich wären die Auswirkungen gravierender, denn der Fiskalpakt würde Makulatur. Schließ-

lich sollte die hohe Bedeutung der Glaubwürdigkeit dieser Fiskalregeln als Schutzschild der Geldpolitik vor fiskalischer Dominanz nicht unterschätzt werden. Statt sich ausschließlich darauf zu konzentrieren, wo und in welchem Ausmaß zusätzliche Staatsausgaben getätigt werden könnten, wäre es sinnvoller, sich um verbesserte Rahmenbedingungen für die private Investitionstätigkeit zu kümmern.

Eine andere Meinung

562. Zwei Mitglieder des Rates, Isabel Schnabel und Achim Truger, können sich der Mehrheitsposition des Sachverständigenrates in Kapitel 5 mit dem Titel „Die Schuldenbremse: Nachhaltig, Stabilisierend, Flexibel“ nicht anschließen. Die Mehrheit sieht derzeit **keinen Reformbedarf bei der Schuldenbremse**. Diese biete bereits ausreichende Spielräume sowohl für Zwecke der Konjunktur- stabilisierung als auch für etwaige Bedarfe bei den öffentlichen **Investitionen**. Letztere könnten **durch** eine entsprechende **Priorisierung** der Ausgaben **gedeckt** werden. Solche Bedarfe seien jedoch schwer quantifizierbar. Zudem bestünden **Hürden** für öffentliche Investitionen **nicht wegen fehlender finanzieller Mittel**, sondern etwa aufgrund von ausgelasteten Kapazitäten in der Bauwirtschaft und der öffentlichen Verwaltung, zunehmenden Regulierungen sowie Akzeptanzproblemen in der Bevölkerung.
563. Unsere Kritik bezieht sich auf drei Aspekte. Erstens sehen wir durchaus **konzeptionelle Probleme der Schuldenbremse**, die längerfristig für eine Reform sprechen. Zweitens halten wir es für sinnvoll, **bestehende Spielräume pragmatisch zu nutzen**, um konjunkturelle Flexibilität zu bewahren und den erheblichen Investitionsbedarf zu decken, der für die Zukunftsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft und für die ökologische Wende erforderlich ist. Drittens sehen wir anders als die Ratsmehrheit bei der Lösung der gravierenden **Probleme der Kommunalverschuldung** in einigen Ländern nicht ausschließlich die Länder in der Verantwortung, sondern halten auch eine Beteiligung des Bundes für begründbar.
564. Wir sprechen uns nicht für eine Abschaffung der Schuldenbremse oder gar der europäischen Fiskalregeln aus, da wir durchaus anerkennen, dass hohe öffentliche Schulden problematisch sein können, weil aufgrund des „Deficit Bias“ eine **Tendenz zu einer übermäßigen Verschuldung** bestehen kann und weil bei einer zu hohen Verschuldung Tragfähigkeitsprobleme entstehen könnten. Ebenso wenig geht es um eine Erhöhung der Verschuldung als Selbstzweck. Es geht uns vielmehr längerfristig um konzeptionelle Verbesserungen und kurzfristig um eine sinnvolle Anwendung der Schuldenbremse im bestehenden rechtlichen Rahmen.

So **kann** eine **etwas höhere Verschuldung** zum Zweck öffentlicher (Netto-) Investitionen **sinnvoll sein**, ebenso wie zur Konjunktur- stabilisierung. Eine niedrigere Verschuldung ist einer höheren Verschuldung nicht eindeutig vorzuziehen (Expertise 2007 Ziffer 33). Stattdessen sollte das angestrebte Verschul-

dungsniveau das Ergebnis einer kontextabhängigen Kosten-Nutzen-Entscheidung sein (Hüther und Südekum, 2019).

565. Den fiskalischen und Wohlfahrtskosten einer höheren Verschuldung stehen mögliche **positive Wohlfahrtseffekte** aus einer konjunkturellen Stabilisierung und aus öffentlichen Investitionen entgegen, die das Wachstumspotenzial der Volkswirtschaft stärken können. Die Sorge vor einem Crowding-out privater durch öffentliche Investitionen dürfte dabei vor allem dann unbegründet sein, wenn öffentliche Investitionen die Profitabilität privater Investitionen erhöhen. Wie jüngst Blanchard (2019) argumentiert, dürften in einer Situation, in welcher der risikofreie Zins niedriger als das Wirtschaftswachstum und die Kapitalrendite klein ist, die **Kosten zusätzlicher Staatsverschuldung gering** sein. Insofern verringern die auf absehbare Zeit sehr niedrigen Zinsen erheblich die Kostenseite der Abwägung und stärken daher die Argumente für eine moderat höhere Staatsverschuldung für sinnvolle Zwecke.

Diese Argumentation beruht nicht darauf, dass die Zinsen für sehr lange Zeit niedrig bleiben. Eine Prognose zukünftiger Zinsentwicklungen über lange Zeiträume hinweg ist naturgemäß schwierig. Bei bestehenden Finanzierungsbedarfen kann es in jedem Fall sinnvoll sein, die **Phase niedriger Zinsen** zu **nutzen** und sich die derzeit geringen Zinsen durch Ausgabe langlaufender Anleihen zu sichern. Denkbar wäre sogar, konkrete Tilgungspläne vorzusehen und so Risiken der Anschlussfinanzierung zu eliminieren (Hüther und Südekum, 2019).

Konzeptionelle Probleme der Schuldenbremse

566. Die Einhaltung der Schuldenbremse würde zu einem **dauerhaften Absinken der Schuldenstandsquote** führen. ↘ **ABBILDUNG 74** Die Ausschöpfung des für den Bund zulässigen strukturellen Defizits von 0,35 % und der Länder von 0 % des BIP würde bei einem durchschnittlichen nominalen BIP-Wachstum von 3 % dazu führen, dass die Schuldenstandsquote gegen 12 % konvergiert, wobei der Konvergenzwert erst nach vielen Jahren erreicht würde. Nimmt man noch ein strukturelles Defizit auf kommunaler Ebene von 0,15 % des BIP hinzu, was im historischen Vergleich hoch wäre, würde der Konvergenzwert 17 % des BIP betragen. ↘ **ZIFFER 453**
567. Es existiert keine überzeugende Begründung für die Sinnhaftigkeit solch niedriger Schuldenstandsquoten, die durch die restriktiven und unflexiblen Defizitvorgaben der Schuldenbremse implizit vorgegeben werden. Vielmehr könnte dadurch mittelfristig möglicherweise ein **Mangel an sicheren Wertpapieren** mit destabilisierenden Wirkungen für die Finanzmärkte vor allem an der effektiven Nullzinsgrenze resultieren (Caballero et al., 2016, 2017). US-amerikanische Staatsanleihen stellen nicht zuletzt aufgrund des Wechselkursrisikos nur ein unvollständiges Substitut für sichere Wertpapiere im Euro-Raum dar.
568. Das **europäische Regelwerk** des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist in dieser Hinsicht flexibler als die deutsche Schuldenbremse. Dort wird die mittelfristige Zielvorgabe für das strukturelle Haushaltsdefizit im präventiven Arm (Medium Term Objective, MTO) alle drei Jahre nach mehreren, unter anderem nachhaltigkeitsbezogenen Kriterien neu festgelegt. Insgesamt wird eine gesamt-

staatliche strukturelle Neuverschuldung von **bis zu 1 % des BIP** zugelassen. Im Fiskalpakt ist eine Erhöhung des zulässigen gesamtstaatlichen strukturellen Defizits von 0,5 % des BIP auf 1 % des BIP möglich.

Selbst wenn der Bund sein maximales strukturelles Defizit von 0,35 % des BIP ausschöpfen würde und die Kommunen ein strukturelles Defizit von 0,15 % aufweisen würden, blieben **Spielräume** bis zur 1 %-Grenze. Laut Rietzler und Truger (2019) weisen die Sozialversicherungen seit dem Jahr 2003 strukturelle Überschüsse auf, und es ist unwahrscheinlich, dass in Zukunft die bestehenden Spielräume durch strukturelle Defizite in den Sozialversicherungen ausgeschöpft werden. Selbst in der Vergangenheit betrug diese gemäß Berechnungen des Sachverständigenrates in den Defizitjahren im Schnitt lediglich 0,3 % des BIP.

↘ ZIFFER 445

569. Die Ratsmehrheit räumt ein, dass sich eine Lockerung der Schuldenbremse für Bund und Länder innerhalb der Grenzen der europäischen Fiskalregeln grundsätzlich rechtfertigen lasse, wenn der Schuldenstand einen **hinreichend großen Sicherheitsabstand zur 60 %-Grenze** des Maastrichter Vertrags aufweise. ↘ ZIFFER 446 Es wäre konsequent, dies als identifizierten längerfristigen Reformbedarf bei der Schuldenbremse explizit herauszustellen.
570. Hinzu tritt ein weiteres konzeptionelles Problem der deutschen Schuldenbremse. Sie ignoriert die **Goldene Regel für öffentliche Investitionen**, ein über Jahrzehnte weithin akzeptiertes finanzwissenschaftliches Konzept für den Umgang mit Haushaltsdefiziten. Über die Goldene Regel wird die intertemporale Verwirklichung des Pay-as-you-use-Prinzips angestrebt, indem Nettoinvestitionen im Sinne der Generationengerechtigkeit durch Nettoverschuldung finanziert werden sollen. Es wird davon ausgegangen, dass Nettoinvestitionen den Kapitalstock erhöhen und Nutzen für zukünftige Generationen spenden. Daher ist es gerechtfertigt, diese über den Schuldendienst zur Finanzierung beitragen zu lassen. Zukünftige Generationen erben zwar die öffentliche Schuldenlast, erhalten dafür jedoch den erhöhten Kapitalstock.

Ein Verzicht auf die Kreditfinanzierung führt aus dieser Sicht wegen höherer Steuern oder geringerer Staatsausgaben zu einer übermäßigen Last für die gegenwärtige Generation, was einen Anreiz für **zu geringe öffentliche Investitionen** zum Nachteil zukünftiger Generationen schafft. Dieses grundsätzliche Anreizproblem dürfte sich in Zeiten der Haushaltskonsolidierung verschärfen, weil eine Reduktion der disponiblen öffentlichen Investitionen häufig als einfachste Option erscheint, um das Budgetdefizit zu verringern. Dies hat sich in der Eurokrise eindrucksvoll bestätigt, in der die öffentlichen Investitionen gerade in den von der Krise besonders stark betroffenen Mitgliedstaaten im Zuge der Sparmaßnahmen besonders stark zurückgefahren wurden (Barbiero und Darvas, 2014).

571. Die Goldene Regel der öffentlichen Investitionen hat viele **Unterstützer in der Wissenschaft**, angefangen mit Richard A. Musgrave, einem der Gründerväter der modernen Finanzwissenschaft (Musgrave, 1939, 1959, Seiten 556–575). Im Kontext der fiskalpolitischen Debatte in der EU haben viele Ökonomen für den Stabilitäts- und Wachstumspakt die Einführung der Goldenen Regel

vorgeschlagen (zum Beispiel Fitoussi und Creel, 2002, Seiten 63–65; Blanchard und Giavazzi, 2004; Barbiero und Darvas, 2014; Truger, 2015). Nicht zuletzt hat der Sachverständigenrat in seiner Expertise von 2007 vorgeschlagen, die öffentlichen Nettoinvestitionen von der konstitutionellen Schuldenbegrenzung auszunehmen (Expertise 2007), ohne dass dies dann jedoch politisch verwirklicht wurde.

572. Die **Ratsmehrheit** spricht sich ausdrücklich **gegen die Goldene Regel** aus und begründet dies unter anderem mit Problemen bei der sinnvollen Definition des Investitionsbegriffs, statistischen Abgrenzungsproblemen und Zweifeln an den gesamtwirtschaftlich positiven Effekten. Diese Probleme sind ernst zu nehmen. Insgesamt halten wir die Evidenz für positive kurz- wie langfristige gesamtwirtschaftliche Effekte öffentlicher Investitionen selbst in der Abgrenzung der VGR für ausreichend, um eine Privilegierung der Kategorie im Durchschnitt zu rechtfertigen. Wir schließen uns damit im Grundsatz der Einschätzung des Sachverständigenrates von 2007 an, der den Verzicht auf die Privilegierung der Nettoinvestitionen letztlich für problematischer hielt als die Gefahr von Fehlern in der Anwendung der Regel (Expertise 2007 Ziffern 119 ff.). Würde man zusätzlich eine **Obergrenze für** die im Rahmen der Goldenen Regel **maximal zulässige Nettokreditaufnahme** festlegen, wäre damit gleichzeitig eventuellen Nachhaltigkeitsbedenken Sorge getragen. Darüber hinaus würde eine Konkurrenz um die Priorisierung sinnvoller Investitionsprojekte im demokratischen Prozess in Gang gesetzt.

Bestehende Spielräume pragmatisch nutzen

573. Die zuvor erläuterten konzeptionellen Probleme der Schuldenbremse zeigen einen grundsätzlichen Reformbedarf auf, der jedoch aufgrund der erforderlichen Grundgesetzänderung sowie der Abstimmung mit dem europäischen Regelwerk nur in einem langwierigen Prozess angegangen werden kann. Ein solcher Prozess böte hinreichend Zeit, um einige der schwierigen Abgrenzungs- und Umsetzungsfragen zu klären. Kurzfristig bestehen im derzeitigen rechtlichen Rahmen einige **Spielräume der Schuldenbremse**, die **pragmatisch genutzt** werden können, um die konjunkturelle Stabilisierung zu verbessern und die öffentlichen Investitionen zu stärken.

Wenn zur Nutzung der Spielräume rechtlich selbstständige Extrahaushalte oder Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (FEU) eingesetzt werden, geht dies mit Intransparenz und potenziell geringerer demokratischer Kontrolle einher. Dies würde bei angemessener Ausgestaltung voraussichtlich zwar **keine unzulässige Umgehung der Schuldenbremse** darstellen (Hermes und Schmidt, 2016). Dennoch verdeutlichen diese Nebenwirkungen die Notwendigkeit einer Reform der Schuldenbremse. **Handlungsbedarf** besteht auf zwei Problemfeldern, der Konjunkturbereinigung der öffentlichen Finanzierungssalden und der Finanzierung von öffentlichen Investitionen.

574. Das grundlegende Problem der **Konjunkturbereinigung** besteht darin, dass strukturelle und konjunkturelle Faktoren sich in Echtzeit **nie zweifelsfrei** voneinander trennen lassen. Selbst eine Verbesserung der Verfahren kann dieses

grundlegende Problem kaum lösen. Die üblichen statistischen Methoden führen daher selbst bei einem vorübergehenden, zyklischen Schock zu einer Anpassung des geschätzten Potenzials. Im Abschwung wird aufgrund der Abwärtsrevision des Potenzials sehr schnell ein Teil der Abschwächung als strukturell verbucht, was im Rahmen der Schuldenbremse einen strukturellen Konsolidierungsbedarf auslöst, sodass die **automatischen Stabilisatoren nur eingeschränkt wirken** können. Dies kann wiederum negativ auf Produktion und Beschäftigung wirken und den Abschwung verstärken. Spiegelbildlich schafft ein Aufschwung aufgrund der positiven Potenzialanpassung strukturelle Spielräume und lässt den Zustand der öffentlichen Finanzen besser erscheinen, als er tatsächlich ist.

Sollte es zu einem stärkeren Abschwung kommen, ist somit aktuell **nicht gewährleistet**, dass die Schuldenbremse **hinreichende Spielräume** bietet. Genauso wenig ist gewährleistet, dass es bei einem Aufschwung zu der eigentlich angezeigten Konsolidierung kommt. Aus diesem Grund sollte zügig eine Anpassung beim Konjunkturbereinigungsverfahren vorgenommen werden. Hierzu müsste wahrscheinlich lediglich die Rechtsverordnung zum Ausführungsgesetz von Artikel 115 GG oder gegebenenfalls das Ausführungsgesetz selbst geändert werden. Beispielsweise könnte auf das **weniger revisionsanfällige Verfahren** von Jarociński und Lenza (2018) umgestellt werden. Zu prüfen wäre zudem die Möglichkeit einer **symmetrischen Nutzung des Kontrollkontos**, sodass sich aus positiven Salden eine Erweiterung der maximal zulässigen Nettokreditaufnahme bei der Haushaltsaufstellung ergäbe. Eine solche Nutzung könnte auf Abschwungphasen beschränkt werden.

575. Zusätzlich stellt sich die Frage, ob die Schuldenbremse in Zukunft die **notwendigen Spielräume für öffentliche Investitionen** lässt. Die Jahre seit Einführung der Schuldenbremse können hierfür kaum einen Anhaltspunkt liefern, da sie durch eine außergewöhnlich gute konjunkturelle Entwicklung und Finanzlage gekennzeichnet waren. Eine Bezifferung der genauen Investitionsbedarfe ist schwierig. ↘ ZIFFER 524 Zudem gibt es bei der statistischen Erfassung der Nettoinvestitionen Probleme, die insbesondere im kommunalen Bereich zu einer Überzeichnung des Rückgangs geführt haben könnten. Allerdings ist unwahrscheinlich, dass die Verzerrungen so groß sind, dass bei korrekter Erfassung kein spürbarer Investitionsrückgang und keine negativen Nettoinvestitionen bei den Kommunen ausgewiesen würden.
576. Der **Sachverständigenrat** weist auf **vielfältige öffentliche Investitionsbedarfe** hin, etwa im Bereich der Grundlagenforschung, digitalen und physischen Infrastruktur (Straßen, Bahn, Öffentlicher Personennahverkehr), Batterieladestationen für Elektroautos oder der regionalen Clusterförderung. Um abschätzen zu können, ob die verfügbaren Spielräume hierfür tatsächlich ausreichen, wäre eine konkrete Bezifferung der Bedarfe hilfreich. Selbst wenn in jedem der vom Sachverständigenrat erwähnten Bereiche nur geringe öffentliche Investitionsbedarfe bestünden, könnten sich die zusätzlichen Bedarfe schnell zu mittleren zweistelligen Milliardenbeträgen pro Jahr aufsummieren. Hüther und Kolev (2019) gelangen für die nächsten zehn Jahre beispielsweise zu einer **Bedarfsschätzung** von 450 Mrd Euro, also 45 Mrd Euro pro Jahr. Solche Be-

rechnungen sind natürlich mit großer Unsicherheit behaftet. Zusätzlich ist zu berücksichtigen, dass die **steuerpolitischen Vorschläge** des Sachverständigenrates zu weiteren fiskalischen Belastungen in Höhe niedriger zweistelliger Milliardenbeträge führen würden. ↘ ZIFFER 241

577. Eine Finanzierung durch **Priorisierung** über Umschichtungen im Haushalt kann grundsätzlich **sinnvoll** sein. Allerdings dürfte eine Umschichtung solchen Ausmaßes innerhalb der öffentlichen Haushalte ohne höhere Nettokreditaufnahme und Steuererhöhungen politisch kaum durchsetzbar sein. Zudem wäre dies wie erläutert nicht sinnvoll, da es bei langfristigen Investitionen aufgrund der Goldenen Regel durchaus angemessen erscheint, zukünftige Generationen an den Kosten zu beteiligen.
578. Alternativ käme die Gründung eines **selbstständigen Sondervermögens** infrage, das der **Finanzierung ausgewählter Zukunftsinvestitionen** dient (Hüther und Kolev, 2019; Hüther und Südekum, 2019). Diesem könnten Mittel entweder über von der Schuldenbremse ausgeklammerte „finanzielle Transaktionen“ zugeführt werden, oder es könnte als rechtlich selbstständiges Sondervermögen mit Kreditemächtigung selbst Kredite aufnehmen. Durch eine eng definierte Zielsetzung könnten Abgrenzungsprobleme abgemildert werden. Für die Abschätzung der Sinnhaftigkeit der Investitionen wäre nach wie vor die Gebietskörperschaft verantwortlich, welche die Mittel in Anspruch nimmt. Es könnte überlegt werden, den Zugriff auf das Sondervermögen von Mindestausgaben für Instandhaltung abhängig zu machen.
579. Ein solches Sondervermögen würde weniger der Konjunktursteuerung als der **langfristigen Erhöhung und Verstetigung der öffentlichen Investitionen** dienen. Die langfristige Ausrichtung der Investitionspläne bei sichergestellter Finanzierung könnte sich positiv auf den Aufbau von Kapazitäten auswirken. Dennoch ist nicht auszuschließen, dass **nicht-finanzielle Hemmnisse für Investitionen** bestehen, insbesondere in der Bauwirtschaft. Der **Abbau** solcher Hemmnisse sollte ebenfalls **hohe Priorität** besitzen. Dies dürfte zusätzliche (konsumtive oder investive) staatliche Ausgaben erfordern, beispielsweise zum Aufbau von Planstellen in den öffentlichen Verwaltungen. Ob solche Ausgaben ebenfalls aus dem Sondervermögen finanziert werden können, müsste diskutiert werden. Denkbar wäre, die Finanzierung solcher Aufgaben aus dem Haushalt zur Voraussetzung für die Nutzung von Mitteln aus dem Sondervermögen zu machen.

Probleme der Kommunalverschuldung

580. Die Investitionsschwäche und die kommunale Finanzschwäche, die insbesondere in hohen Kassenkrediten zum Ausdruck kommt, weisen eine starke Korrelation auf. Zudem ist das Problem in einigen Ländern (Saarland, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Hessen vor der Schuldenübernahme durch ein Sondervermögen außerhalb der Schuldenbremse sowie Niedersachsen) besonders stark konzentriert. Die Ratsmehrheit führt diese Finanzprobleme im Wesentlichen auf **kommunal- oder landespolitische Versäumnisse** zurück. Zudem betont sie die Unterstützung durch den Bund durch die Übernahme der

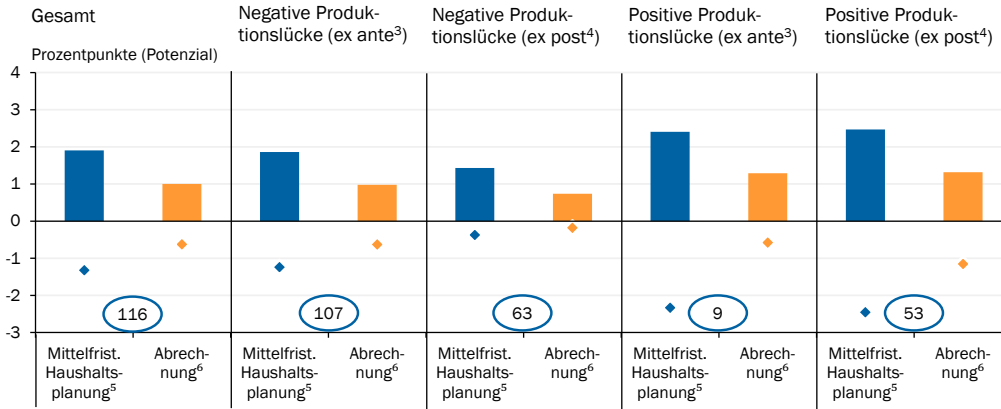
Kosten für die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung und eines größeren Teils der Kosten für Unterkunft und Heizung in den vergangenen Jahren sowie die Neuregelung der Bund-Länder-Finanzbeziehungen, bei der die kommunale Finanzlage stärker Berücksichtigung finde. Aus diesen Gründen sei ein **weiteres Engagement des Bundes** oder der Ländergesamtheit zur Entlastung der Kommunen **nicht angebracht**.

581. Die Ratsmehrheit erkennt die Notwendigkeit der Lösung der kommunalen Finanzprobleme an. Es ist richtig, dass von einem möglichen Lösungsansatz **keine negativen Anreize** für die betroffenen Kommunen oder Länder ausgehen sollten. Allerdings hängt die Antwort auf die Frage, ob eine Beteiligung des Bundes oder der Ländergesamtheit an einer Lösung gerechtfertigt ist, auch von der **Ursache der Finanzprobleme** ab. Falls die kommunalen Finanzprobleme nur auf Versäumnissen auf kommunaler Ebene oder auf Landesebene beruhten, wäre eine Beteiligung des Bundes in der Tat unnötig und könnte zu negativen Anreizen führen.
582. Eine **Teilverantwortung des Bundes** lässt sich für die regional konzentrierten Probleme der Kommunen herleiten. Zunächst kann man die stärkere Beteiligung des Bundes an den Kosten der kommunalen Sozialleistungen als eine Annäherung an das zuvor verletzte **Konnexitätsprinzip** verstehen, wonach derjenige für eine Leistung aufkommen muss, der sie veranlasst. Da die Sozialleistungen der Kommunen bundesgesetzliche Vorschriften umsetzen, stellt sich die Frage, warum der Bund die notwendige Finanzierung nur zögerlich und schrittweise bereitgestellt hat, wenn er seine Verantwortung dafür nun grundsätzlich anerkannt hat. Das **Ausbleiben der Unterstützung des Bundes über viele Jahre** dürfte ein wesentlicher Erklärungsfaktor vieler regional konzentrierter Finanzprobleme und Liquiditätskredite in Kommunen mit hohen Sozialausgabebedarfen sein, die nun einer Lösung bedürfen.
583. Zusätzlich sind die **Finanzprobleme** der Kommunen **häufig in strukturschwachen Regionen** konzentriert, die negativ vom allgemeinen oder globalisierungsbedingten Strukturwandel betroffen sind. Truger (2018) weist auf Basis der Analysen von Dauth und Südekum (2016) sowie Dauth et al. (2017) darauf hin, dass die Bundesländer mit starken kommunalen Finanzproblemen (Nordrhein-Westfalen, Saarland, Rheinland-Pfalz, Hessen und Niedersachsen) unter einer ungünstigen Wirtschaftsstruktur mit relativ vielen Kreisen leiden, die durch die Globalisierung besonders negativ betroffen waren. Da einzelne Kommunen und Länder die Herausforderungen von Strukturwandel und Globalisierung kaum alleine meistern können und die **Gleichwertigkeit der Lebensverhältnisse** im Grundgesetz verankert ist, spricht einiges dafür, dass zumindest eine Teilverantwortung des Bundes angenommen und seine Beteiligung an einer Lösung der kommunalen Finanzprobleme gerechtfertigt werden kann.
584. Es sollte sichergestellt werden, dass das Konnexitätsprinzip zukünftig eingehalten wird. Wenn der Bund oder die Länder (neue) Aufgaben für die **Kommunen** definieren, müssen sie eine entsprechende Finanzierung bereitstellen. Somit müssen die Probleme **strukturell angegangen** werden, mit einer Lösung der Altschuldenproblematik allein ist es nicht getan.

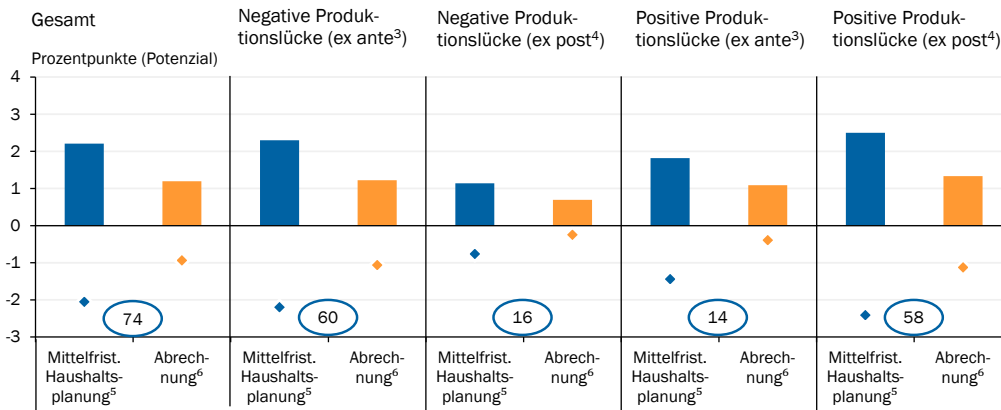
ANHANG – ABBILDUNG 90

Fehler bei Schätzung der Produktionslücke veröffentlicht von der Europäischen Kommission¹
 Differenz aus Prognose zum jeweiligen Zeitpunkt und Herbstprognose fünf Jahre später (t+4)

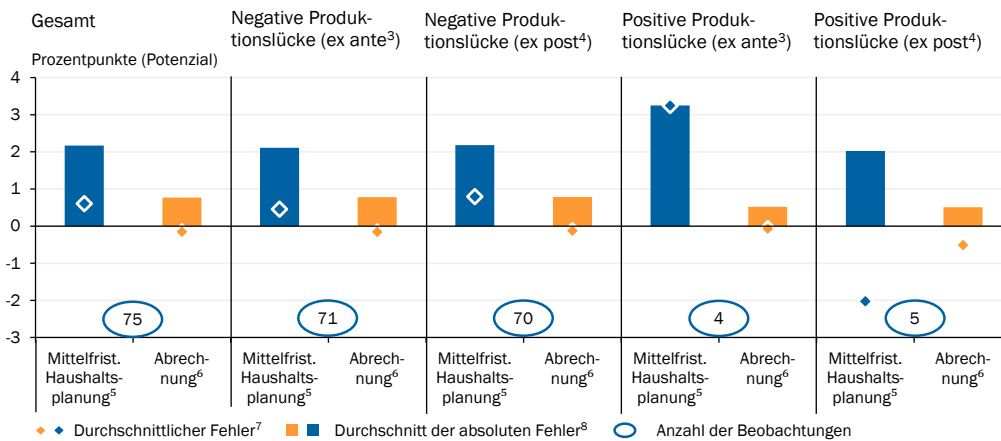
EU15 (2004–2013) ohne Berücksichtigung GR, IE, 2009²



EU15 vor der Finanzkrise (2004–2008)



EU15 nach der Finanzkrise (2009–2013)



1 – Im Jahr 2014 wurde bei der Veröffentlichung der Daten gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen von ESVG 1995 auf das ESVG 2010 umgestellt. Dadurch ist das Niveau des BIP über unterschiedliche Veröffentlichungszeitpunkte nicht mehr direkt vergleichbar. In den hier präsentierten Rechnungen werden Daten im Niveau lediglich innerhalb der Daten zu einem bestimmten Zeitpunkt und relative Werte beim Vergleich über verschiedene Zeitpunkte hinweg verwendet. Dennoch könnte es durch die Umstellung zu einem Effekt auf die relativen Werte, etwa der Höhe der Produktionslücke, kommen, der hier unberücksichtigt bleibt. Zudem hat die Europäische Kommission ihr Verfahren zur Berechnung der Produktionslücken im betrachteten Zeitraum verändert; hier werden die jeweils veröffentlichten Werte verwendet. 2 – Berechnungen ohne Berücksichtigung von Griechenland, Irland und dem Jahr 2009. 3 – Datenstand Herbst (t-1). 4 – Datenstand Herbst (t+4). 5 – Datenstand zum Frühling des Vorjahres (t-1). 6 – Datenstand zum Herbst des Folgejahres (t+1). 7 – Ungewichteter Durchschnitt. 8 – Ungewichteter Durchschnitt der Absolutbeträge der Fehler (Mean Absolute Error).

Quellen: Europäische Kommission, eigene Berechnungen

LITERATUR

- acatech, Leopoldina und Akademiunion (2017), Sektorkopplung – Optionen für die nächste Phase der Energiewende, Schriftenreihe zur wissenschaftsbasierten Politikberatung, Stellungnahme des Akademienprojekts „Energiesysteme der Zukunft“, München.
- Acemoglu, D. und P. Restrepo (2017), Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the age of automation, *American Economic Review* 107 (5), 174–179.
- Ademmer, M. et al. (2019), Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik Nr. 19, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Aiyar, S. und S. Voigts (2019), The negative mean output gap, IMF Working Paper 19/183, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Alesina, A., C. Favero und F. Giavazzi (2019), Effects of austerity: Expenditure-and tax-based approaches, *Journal of Economic Perspectives* 33 (2), 141–162.
- Alesina, A. und A. Passalacqua (2016), The political economy of government debt, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, Bd. 2, Elsevier, Amsterdam, 2599–2651.
- Andrle, M. et al. (2015), Reforming fiscal governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note 15/09, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Attinasi, M.-G., M. Lalik und I. Vetlov (2017), Fiscal spillovers in the euro area: A model-based analysis, ECB Working Paper 2040, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Bacchiocchi, E., E. Borghi und A. Missale (2011), Public investment under fiscal constraints, *Fiscal Studies* 32 (1), 11–42.
- Badinger, H. und W.H. Reuter (2017), The case for fiscal rules, *Economic Modelling* 60, 334–343.
- Barbiero, F. und Z. Darvas (2014), In sickness and in health: Protecting and supporting public investment in Europe, Policy Contribution 2014/02, Bruegel, Brüssel.
- BBSR (2019), Bauwirtschaft und Bauqualität - Kapazitätsauslastung im Baugewerbe zieht wieder an, <https://www.bbsr.bund.de/BBSR/DE/Bauwesen/BauwirtschaftBauqualitaet/Bauwirtschaft/kapazitaetsauslastung/ergebnisse.html>, abgerufen am 28.10.2019.
- BCG und Prognos (2018), Klimapfade für Deutschland, The Boston Consulting Group und Prognos, Basel, Berlin, Hamburg und München.
- Bean, C. (2004), Global demographic change: Some implications for central banks, Rede, FRB Kansas City Annual Symposium, Jackson Hole, 28. August.
- Bénassy-Quéré, A. et al. (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight 91, Centre for Economic Policy Research, London.
- Bernanke, B.S. (2015), Why are interest rates so low, Part 3: The Global Savings Glut, <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/04/01/why-are-interest-rates-so-low-part-3-the-global-savings-glut/>, abgerufen am 13.9.2019.
- Beyer, R.C.M. und V. Wieland (2019), Instability, imprecision and inconsistent use of equilibrium real interest rate estimates, *Journal of International Money and Finance* 94, 1–14.
- Blanchard, O. (2019), Public debt and low interest rates, *American Economic Review* 109 (4), 1197–1229.
- Blanchard, O., C.J. Erceg und J. Lindé (2014), The euro area recovery: Should the core expand spending to help the periphery?, Konferenzpapier, EZB Konferenz „Fiscal policy, monetary policy and their interaction in a monetary union“, Frankfurt, 11.-12. Dezember 2014.
- Blanchard, O.J. und F. Giavazzi (2004), Improving the SGP through a proper accounting of public investment, CEPR Discussion Paper 4220, Centre for Economic Policy Research, London.
- Blanchard, O.J. und D. Quah (1989), The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances, *American Economic Review* 79 (4), 655–673.
- Bloomberg (2019), Draghi's utmost is still not enough, <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2019-09-13/draghi-s-ecb-reaches-monetary-limits-fiscal-aid-is-needed-k0h1kbtj>, abgerufen am 12.10.2019.

- BMF** (2015), Kompendium zur Schuldenbremse, Bundesministerium der Finanzen, Berlin.
- BMVI** (2019), Finanzierung des ÖPNV: Gut angebunden mit Bus und Bahn, <https://www.bmvi.de/SharedDocs/DE/Dossier/OEPNV/oepnv-foerderung-des-bundes.html>, abgerufen am 14.10.2019.
- Bofinger**, P. (2019), Schuldenbremse: von der statischen „schwarzen Null“ zur dynamischen „schwarzen Null“, *Wirtschaftsdienst* 99 (5), 321–324.
- Bom**, P.R.D. und J.E. Ligthart (2014), What have we learned from three decades of research on the productivity of public capital?, *Journal of Economic Surveys* 28 (5), 889–916.
- Breuer**, S. und S. Elstner (2019), Germany’s growth prospects against the backdrop of demographic change, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, im Erscheinen, <https://doi.org/10.1515/jbnst-2018-0094>.
- Brooks**, R. und G. Basile (2019a), Global macro views: Nonsense output gaps, Institute of International Finance, Washington, DC.
- Brooks**, R. und G. Basile (2019b), Global macro views: Nonsense output gaps and the Phillips curve, Institute of International Finance, Washington, DC.
- Brooks**, R. und G. Basile (2019c), Global macro views: Nonsense output gaps and labor markets, Institute of International Finance, Washington, DC.
- Brunnermeier**, M.K. et al. (2016), The sovereign-bank diabolic loop and ESBies, *American Economic Review* 106 (5), 508–512.
- Bundesrechnungshof** (2019), Bericht an das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie nach § 88 Abs. 2 BHO zur Prüfung von Maßnahmen zum Netzausbau für die Energiewende, Gz.: III 1-2017-0666, Bonn.
- Bundesrechnungshof** (2017), Bericht nach § 99 BHO über die angestrebte Einführung harmonisierter Rechnungsführungsgrundsätze für den öffentlichen Sektor (EPSAS) in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, Bonn.
- Burret**, H.T. und L.P. Feld (2018a), (Un-)intended effects of fiscal rules, *European Journal of Political Economy* 52, 166–191.
- Burret**, H.T. und L.P. Feld (2018b), Vertical effects of fiscal rules: The Swiss experience, *International Tax and Public Finance* 25 (3), 673–721.
- Burret**, H.T. und L.P. Feld (2014), Political institutions and fiscal policy: A note on budget rules and fiscal federalism, *CESifo DICE Report – Journal for Institutional Comparisons* 12 (1), 3–11.
- Buti**, M., N. Carnot, A. Hristov, K.M. Morrow, W. Roeger und V. Vandermeulen (2019), Potential output and EU fiscal surveillance, <https://voxeu.org/article/potential-output-and-eu-fiscal-surveillance>, abgerufen am 20.10.2019.
- BVerfG** (1989), Kreditobergrenzen gem. Art. 115 I GG, *BVerfGE* 79, 311, Karlsruhe, 18. April.
- Caballero**, R.J., E. Farhi und P.-O. Gourinchas (2017), The safe assets shortage conundrum, *Journal of Economic Perspectives* 31 (3), 29–46.
- Caballero**, R.J., E. Farhi und P.-O. Gourinchas (2016), Safe asset scarcity and aggregate demand, *American Economic Review* 106 (5), 513–518.
- CDU, CSU und SPD** (2018), Ein neuer Aufbruch für Europa – Eine neue Dynamik für Deutschland – Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 19. Legislaturperiode, Berlin, 12. März.
- Cerniglia**, F., E. Dia und A. Hughes Hallett (2019), Fiscal sustainability under entitlement spending, Mimeo.
- Challe**, E. und X. Ragot (2011), Fiscal policy in a tractable liquidity-constrained economy, *Economic Journal* 121 (551), 273–317.
- Christiano**, L.J., M. Eichenbaum und C. Evans (2001), Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy, NBER Working Paper 8403, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Christofzik**, D.I. (2019), Does accrual accounting alter fiscal policy decisions? – Evidence from Germany, *European Journal of Political Economy*, im Erscheinen, <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2019.07.003>.

- [Christofzik, D.I., L.P. Feld, W.H. Reuter und M. Yeter \(2018\)](#), Uniting European fiscal rules: How to strengthen the fiscal framework, Arbeitspapier 04/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Christofzik, D.I., L.P. Feld und M. Yeter \(2019\)](#), Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?, Schweizer Monat – Die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur 1064 (März).
- [Christofzik, D.I. und B. Schneider \(2019\)](#), Fiscal policy adjustments to budget shocks: Evidence from German municipalities, Arbeitspapier 10/2019, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Claeys, G., Z.M. Darvas und A. Leandro \(2016\)](#), A proposal to revive the European fiscal framework, Policy Contribution 2016/07, Bruegel, Brüssel.
- [Cogan, J.F., T. Cwik, J.B. Taylor und V. Wieland \(2010\)](#), New Keynesian versus old Keynesian government spending multipliers, Journal of Economic Dynamics and Control 34 (3), 281–295.
- [Coibion, O., Y. Gorodnichenko und M. Ulate \(2017\)](#), The cyclical sensitivity in estimates of potential output, NBER Working Paper 23580, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- [Corsetti, G., K. Kuester, A. Meier und G.J. Müller \(2010\)](#), Debt consolidation and fiscal stabilization of deep recessions, American Economic Review 100 (2), 41–45.
- [Dahan, M. und M. Strawczynski \(2010\)](#), Fiscal rules and the composition of government expenditures in OECD countries, Journal of Policy Analysis and Management 32 (3), 484–504.
- [Darvas, Z.M., P. Martin und X. Ragot \(2018\)](#), European fiscal rules require a major overhaul, Les notes du conseil d'analyse économique No. 47, French Council of Economic Analysis, Paris.
- [Dauth, W., S. Findeisen und J. Südekum \(2017\)](#), Trade and manufacturing jobs in Germany, American Economic Review 107 (5), 337–342.
- [Dauth, W. und J. Südekum \(2016\)](#), Globalization and local profiles of economic growth and industrial change, Journal of Economic Geography 16 (5), 1007–1034.
- [Davig, T., E.M. Leeper und T.B. Walker \(2011\)](#), Inflation and the fiscal limit, European Economic Review 55 (1), 31–47.
- [DBI \(2018\)](#), Kapazitätssituation im deutschen Bauhauptgewerbe – Schwerpunkt Wohnungsbau, Positionspapier, Hauptverband der Deutschen Bauindustrie, Berlin.
- [Demary, M. und M. Voigtländer \(2018\)](#), Reasons for the declining real interest rates, IW-Report 47/18, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- [D'Erasmus, P., E.G. Mendoza und J. Zhang \(2016\)](#), What is a sustainable public debt?, in: Taylor, J. B. und H. Uhlig (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Bd. 2, Amsterdam, 2493–2597.
- [Deutsche Bundesbank \(2019\)](#), Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen, Monatsbericht April 2019, Frankfurt am Main, 79–93.
- [Deutsche Bundesbank \(2018a\)](#), Länderfinanzen: Entwicklungen im Vergleich, Schuldenbremsen und Haushaltsüberwachung, Monatsbericht Oktober 2018, Frankfurt am Main, 13–47.
- [Deutsche Bundesbank \(2018b\)](#), Öffentliche Finanzen, Monatsbericht August 2018, Frankfurt am Main, 58–74.
- [Deutsche Bundesbank \(2017\)](#), Zur Konjunkturbereinigung der Länder im Rahmen der Schuldenbremse, Monatsbericht März 2017, Frankfurt am Main, 35–58.
- [Deutsche Bundesbank \(2014\)](#), Zur Verlässlichkeit der Schätzungen internationaler Organisationen zur Produktionslücke, Monatsbericht April 2014, Frankfurt am Main, 13–38.
- [Deutsche Bundesbank \(2011\)](#), Die Schuldenbremse in Deutschland – Wesentliche Inhalte und deren Umsetzung, Monatsbericht Oktober 2011, Frankfurt am Main, 15–40.
- [Deutsche Bundesbank \(2007\)](#), Zur Reform des deutschen Haushaltsrechts, Monatsbericht Oktober 2007, Frankfurt am Main, 47–68.
- [Deutscher Bundestag \(2015\)](#), Zur Bedeutung eines positiven Saldos des Kontrollkontos für die Nettoverschuldung des Bundes, WD 4-3000-051/15, Deutscher Bundestag – Wissenschaftliche Dienste, Berlin.
- [DLR und KIT \(2016\)](#), LADEN2020 – Konzept zum Aufbau einer bedarfsgerechten Ladeinfrastruktur in Deutschland von heute bis 2020, Schlussbericht, gefördert vom Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt und Karlsruher Institut für Technologie, Berlin.

- Draghi, M. (2019), Introductory statement to the press conference (with Q&A), Rede, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank mit Mario Draghi und Luis de Guindos, Frankfurt am Main, 12. September.
- Europäische Kommission (2019), Vade mecum on the Stability & Growth Pact – 2019 Edition, Institutional Paper 101, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Brüssel.
- Eurostat (2014), Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen - ESGV 2010, Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union, Luxemburg.
- Expertenkommission Stärkung von Investitionen in Deutschland (2015), Stärkung von Investitionen in Deutschland, Stellungnahme der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie Sigmar Gabriel, Berlin.
- Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V.D. Lledo und C. Pattillo (2018), Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability, IMF Staff Discussion Note SDN/18/04, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Fatás, A. (2019), Fiscal policy, potential output, and the shifting goalposts, IMF Economic Review 67 (3), 684–702.
- Feld, L.P. und Y. Bury (2019), Untersuchung der Grundlagen zu Raterfordernissen und der Durchführung von Bonitäts- und Solvenzanalysen für die deutschen Kommunen, Schlussbericht für die Fedafin AG, Eucken-Institut, Freiburg.
- Feld, L.P., A. Kalb, M.-D. Moessinger und S. Osterloh (2017), Sovereign bond market reactions to no-bailout clauses and fiscal rules – The Swiss experience, Journal of International Money and Finance 70 (C), 319–343.
- Feld, L.P. und G. Kirchgässner (2008), On the effectiveness of debt brakes: The Swiss experience, in: Neck, R. und J.-E. Sturm (Hrsg.), Sustainability of Public Debt, MIT Press, Cambridge und London, 223–255.
- Feld, L.P. und W.H. Reuter (2017), Wirken Fiskalregeln? Eine Übersicht über neuere empirische Befunde, Wirtschaftspolitische Blätter 2/2017, 179–192.
- Feyrer, J. (2007), Demographics and productivity, Review of Economics and Statistics 89 (1), 100–109.
- Fitoussi, J.-P. und J. Creel (2002), How to reform the European Central Bank, Centre for European Reform, London.
- Fratzscher, M., A. Kriwoluzky und C. Michelsen (2019), Gut investierte Schulden sind eine Entlastung in der Zukunft, Wirtschaftsdienst 99 (5), 313–317.
- Fuchs, J. et al. (2018), IAB-Prognose für Wirtschaft und Arbeitsmarkt 2018: Aufschwung auf dem Höhepunkt, IAB-Kurzbericht 7/2018, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- Fuhrer, J.C. und B.F. Madigan (1997), Monetary policy when interest rates are bounded at zero, Review of Economics and Statistics 79 (4), 573–585.
- Gadatsch, N., K. Hauzenberger und N. Stähler (2016), Fiscal policy during the crisis: A look on Germany and the Euro area with GEAR, Economic Modelling 52 (Part B), 997–1016.
- Garbade, K.D. und M. Rutherford (2007), Buybacks in treasury cash and debt management, FRB of New York Staff Report 304, Federal Reserve Bank of New York.
- Garín, J., R. Lester, E. Sims und J. Wolff (2019), Without looking closer, it may seem cheap: Low interest rates and government borrowing, Economics Letters 180.
- Garnier, J. und B.-R. Wilhelmsen (2009), The natural rate of interest and the output gap in the euro area: A joint estimation, Empirical Economics 36 (2), 297–319.
- Gartner, H. und H. Stüber (2019), Arbeitsplatzverluste werden durch neue Arbeitsplätze immer wieder ausgeglichen, IAB-Kurzbericht 13/2019, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- Gathmann, C. und F.K. Lembcke (2018), From licensing to certification: Germany's liberalization of the crafts and trade sector, Konferenzpapier, EEA-ESEM Conference 2018, Köln, 29. August.
- Golec, P. und E. Perotti (2017), Safe assets: A review, ECB Working Paper 2035, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main.
- Gornig, M. und C. Michelsen (2017), Kommunale Investitionsschwäche: Engpässe bei Planungs- und Baukapazitäten bremsen Städte und Gemeinden aus, DIW Wochenbericht 84 (11), Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin, 211–219.

- Gorton, G. (2017), The history and economics of safe assets, *Annual Review of Economics* 9, 547–586.
- Gourinchas, P.-O. und O. Jeanne (2012), Global safe assets, BIS Working Paper 399, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- de Grauwe, P. (2015), Secular stagnation in the eurozone, <https://voxeu.org/article/secular-stagnation-eurozone>, abgerufen am 18.10.2019.
- Greenwood, R. und D. Vayanos (2010), Price pressure in the government bond market, *American Economic Review* 100 (2), 585–590.
- Grömling, M. und T. Puls (2018), Infrastrukturmängel in Deutschland: Belastungsgrade nach Branchen und Regionen auf Basis einer Unternehmensbefragung, *IW-Trends* 45 (2), Institut der deutschen Wirtschaft, Köln, 89–105.
- Grubert, A. und S. Behnke (2018), Kapazitäten in der Baubranche - Quo Vadis Wohnungsbau in Berlin, Studie der bulwiengesa und Drees & Sommer.
- Hamilton, J.D. (2017), Why you should never use the Hodrick-Prescott filter, NBER Working Paper 23429, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hamilton, J.D., E.S. Harris, J. Hatzius und K.D. West (2015), The equilibrium real funds rate: Past, present and future, NBER Working Paper 21476, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Hauptmeier, S., A.J. Sánchez-Fuentes und L. Schuknecht (2015), Spending dynamics in euro area countries: Composition and determinants, *Hacienda Pública Española / Review of Public Economics* 215 (4/2015), 119–138.
- He, Z., A. Krishnamurthy und K. Milbradt (2019), A model of safe asset determination, *American Economic Review* 109 (4), 1230–1262.
- Heil, N. und M. Leidel (2018), Der Finanzierungssaldo des Staates in den Finanzstatistiken und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, *WISTA – Wirtschaft und Statistik* 6/2018, 85–98.
- Heinemann, F. (2006), Planning or propaganda? An evaluation of Germany's medium-term budgetary planning, *FinanzArchiv: Public Finance Analysis* 62 (4), 551–578.
- Heinemann, F., M.-D. Moessinger und M. Yeter (2018), Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis, *European Journal of Political Economy* 51, 69–92.
- Heinemann, F., S. Osterloh und A. Kalb (2014), Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture, *Journal of International Money and Finance* 41, 110–127.
- Hermes, G. und A. Schmidt (2016), Privatisierung der Infrastruktur als Weg aus der Schuldenbremse? – Rechtliche Rahmenbedingungen der Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen durch öffentliches und privates Kapital im Kontext der Schuldenbremse, Studie, gefördert durch die Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Öffentliches Recht – Fachbereich Rechtswissenschaft der Goethe-Universität, Frankfurt am Main.
- Hofmann, B. und B. Bogdanova (2012), Taylor rules and monetary policy: A global „Great Deviation“?, *BIS Quarterly Review*, September 2012, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, 37–49.
- Hüther, M. (2019), Alles hat seine Zeit, auch die Kreditaufnahme, *Wirtschaftsdienst* 99 (5), 317–321.
- Hüther, M. und G. Kolev (2019), Aktuelle politische Debattenbeiträge, *IW-Policy Paper* 10/19, Institut der deutschen Wirtschaft, Köln.
- Hüther, M. und J. Südekum (2019), Contra Schuldenbremse – eine falsche Fiskalregel am falschen Platz, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, im Erscheinen.
- IAB (2019), Ergebnisse der IAB-Stellenerhebung für das zweite Quartal 2019: Hohe Personalnachfrage stützt den Arbeitsmarkt, <https://www.iab.de/de/informationsservice/presse/presseinformationen/os1902.aspx>, abgerufen am 28.10.2019.
- Iara, A. und G.B. Wolff (2014), Rules and risk in the euro area, *European Journal of Political Economy* 34, 222–236.
- IWF (2019), Fiscal policies for Paris climate strategies – from principle to practice, Policy Paper No. 19/010, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jarociński, M. und M. Lenza (2018), An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area, *Journal of Money, Credit and Banking* 50 (6), 1189–1224.

- [Jordà, Ò., M. Schularick und A.M. Taylor \(2019\)](http://www.macrohistory.net/data/), Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database, <http://www.macrohistory.net/data/>, abgerufen am 20.10.2019.
- [Jordà, Ò. und A.M. Taylor \(2019\)](#), Riders on the storm, Working Paper 2019–20, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- [Juselius, M., C.E. Borio, P. Disyatat und M. Drehmann \(2016\)](#), Monetary policy, the financial cycle and ultralow interest rates, BIS Working Paper 569, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel.
- [Kangur, A., K. Kirabaeva, J.-M. Natal und S. Voigts \(2019\)](#), How informative are real time output gap estimates in Europe?, IMF Working Paper 19/200, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Kasinger, J., L. Nöh und A.J. Weichenrieder \(2019\)](#), Zinsänderungsrisiken und langfristige Zinsbindung vor dem Hintergrund der hessischen Zinsswaps, mimeo.
- [KfW \(2019\)](#), KfW-Kommunalpanel 2019, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main.
- [Kiley, M.T. \(2015\)](#), What can the data tell us about the equilibrium real interest rate?, FEDS Working Paper 2015–077, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- [Kiley, M.T. \(2013\)](#), Output gaps, *Journal of Macroeconomics* 37 (C), 1–18.
- [Kocijan, M. \(2018\)](#), Digitalisierung im Bausektor, ifo Schnelldienst 71 (1), 42–45.
- [Königreich Niederlande \(2019\)](#), Stability programme of the Netherlands – 2019, Stabilitätsbericht April 2019.
- [Koppel, O. und T. Puls \(2016\)](#), Engpassfaktor Planungsingenieure. Wie der aktuelle Fachkräftemangel notwendige Investitionen behindert, *Internationales Verkehrswesen* 68 (4), 2–6.
- [Krugman, P. \(2014\)](#), Four observations on secular stagnation, in: Teulings, C. und R. Baldwin (Hrsg.), *Secular stagnation: Facts, causes, and cures – A VoxEU.org book*, CEPR Press, London, 61–68.
- [Krugman, P.R., K.M. Dominguez und K. Rogoff \(1998\)](#), It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap, *Brookings Papers on Economic Activity* 1998 (2), 137–205.
- [Kuang, P. und K. Mitra \(2019\)](#), Potential output pessimism and austerity in the European Union, University of Birmingham.
- [Lane, P.R. \(2019\)](#), The Phillips Curve at the ECB, Rede, 50th anniversary conference of The Money, Macro and Finance Research Group, London, 4. September.
- [Laubach, T. und J.C. Williams \(2016\)](#), Measuring the natural rate of interest redux, *Business Economics* 51 (2), 57–67.
- [Laubach, T. und J.C. Williams \(2003\)](#), Measuring the natural rate of interest, *Review of Economics and Statistics* 85 (4), 1063–1070.
- [Lergetporer, P., J. Ruhose und L. Simon \(2018\)](#), Entry barriers and the labor market outcomes of incumbent workers: Evidence from a deregulation reform in the German crafts sector, CESifo Working Paper 7274.
- [Lindh, T. und B. Malmberg \(1999\)](#), Age structure effects and growth in the OECD, 1950–1990, *Journal of Population Economics* 12 (3), 431–449.
- [Lledó, V., S. Yoon, X. Fang, S. Mbaye und Y. Kim \(2017\)](#), Fiscal rules at a glance, IMF Background Note, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- [Mehrotra, N.R. \(2017\)](#), Debt sustainability in a low interest rate world, Hutchins Center Working Paper 32, Brookings Institution, Washington, DC.
- [Miles, D. \(2002\)](#), Should monetary policy be different in a greyer world?, in: Auerbach, A. J. und H. Herrmann (Hrsg.), *Ageing, Financial Markets and Monetary Policy*, Springer, Berlin und Heidelberg, 243–276.
- [Miles, D. \(1999\)](#), Modelling the impact of demographic change upon the economy, *Economic Journal* 109 (452), 1–36.
- [Modigliani, F. und R. Brumberg \(1954\)](#), Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data, in: *Kurihara, K. K. (Hrsg.), Post Keynesian Economics*, Rutgers University Press, New Brunswick, NJ, 388–436.
- [Monopolkommission \(2017\)](#), Energie 2017: Gezielt vorgehen, Stückwerk vermeiden, Sondergutachten 77, Bonn.
- [Musgrave, R.A. \(1959\)](#), *Theory of public finance: A study in public economy*, McGraw Hill.

- Musgrave, R.A. (1939), The nature of budgetary balance and the case for the capital budget, *American Economic Review* 29 (2), 260–271.
- Nöh, L. (2019), Increasing public debt and the role of central bank independence for debt maturities, *European Economic Review* 119, 179–198.
- Orphanides, A. und V. Wieland (1998), Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero, FEDS Working Paper 1998–35, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Perée, E. und T. Väilä (2005), Fiscal rules and public investment, *Economic and Financial Report* 2005/02, Europäische Investitionsbank, Luxemburg.
- Preuß, M., W.H. Reuter und C.M. Schmidt (2019), Verteilungswirkung einer CO₂-Bepreisung in Deutschland, Arbeitspapier 08/2019, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Quast, J. und M.H. Wolters (2019), Reliable real-time output gap estimates based on a modified Hamilton filter, IMFS Working Paper 133, Institute for Monetary and Financial Stability, Frankfurt am Main.
- Reifschneider, D. und J.C. Williams (2000), Three lessons for monetary policy in a low-inflation era, *Journal of Money, Credit and Banking* 32 (4), 936–966.
- van Riet, A. (2017), Addressing the safety trilemma: A safe sovereign asset for the eurozone, ESRB Working Paper 35, Europäischer Systemrisikofrat, Frankfurt am Main.
- Rietzler, K. und A. Truger (2019), Is the “Debt Brake” behind Germany’s successful fiscal consolidation?, *Revue de l’OFCE Supp.* 2 (6), 11–30.
- Romp, W. und J. de Haan (2007), Public capital and economic growth: A critical survey, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 8 (SI), 6–52.
- Sargent, T.J. und N. Wallace (1981), Some unpleasant monetarist arithmetic, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 5 (3), 1–17.
- Schmalwasser, O. und M. Schidlowski (2006), Kapitalstockrechnung in Deutschland, *WISTA – Wirtschaft und Statistik* 11/2006, 1107–1123.
- Shin, H.S. (2016), Macroprudential tools, their limits and their connection with monetary policy, in: Blanchard, O. J., R. G. Rajan, K. S. Rogoff und L. H. Summers (Hrsg.), *Progress and confusion: The state of macroeconomic policy*, MIT Press, Cambridge, MA, 99–106.
- Smets, F. und R. Wouters (2003), An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area, *Journal of the European Economic Association* 1 (5), 1123–1175.
- Summers, L.H. (2015), Demand side secular stagnation, *American Economic Review* 105 (5), 60–65.
- Summers, L.H. (2014a), Reflections on the ‘New secular stagnation hypothesis’, in: Teulings, C. und R. Baldwin (Hrsg.), *Secular stagnation: Facts, causes, and cures – A VoxEU.org book*, CEPR Press, London, 27–38.
- Summers, L.H. (2014b), U.S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound, *Business Economics* 49 (2), 65–73.
- Swanson, E.T. und J.C. Williams (2014), Measuring the effect of the zero lower bound on medium-and longer-term interest rates, *American Economic Review* 104 (10), 3154–3185.
- Taylor, J.B. und V. Wieland (2016), Finding the equilibrium real interest rate in a fog of policy deviations, *Business Economics* 51 (3), 147–154.
- Truger, A. (2018), Anhaltende Krise der Kommunalfinanzen in NRW – lokale Verantwortung für negative Globalisierungsfolgen?, in: Junkerheinrich, M., S. Koriath, T. Lenk, H. Scheller und M. Woisin (Hrsg.), *Jahrbuch für öffentliche Finanzen 1-2018, Schriften zur öffentlichen Verwaltung und öffentlichen Wirtschaft*, Bd. 240, Berliner Wissenschafts-Verlag, 451–468.
- Truger, A. (2015), Reform der EU-Finanzpolitik: Die goldene Regel für öffentliche Investitionen, WISO direkt 35/2015, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Turrini, A. (2004), Public investment and the EU fiscal framework, *European Economy Economic Paper* 202, Europäische Kommission, Brüssel.
- Unabhängiger Beirat des Stabilitätsrats (2017), Siebte Stellungnahme zur Einhaltung der Obergrenze für das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit nach § 51 Absatz 2 HGrG.

- [in 't Veld, J. \(2013\)](#), Fiscal consolidations and spillovers in the euro area periphery and core, Economic Paper 506, Europäische Kommission, Brüssel.
- [Weidmann, J. \(2013\)](#), Wer hat die Oberhand? Das Problem der fiskalischen Dominanz, Rede, Vortrag auf der BdF-BBK-Konferenz „Macroeconomics and Finance“, Paris, 24. Mai.
- [Weiske, S. \(2019\)](#), Population growth, the natural rate of interest, and inflation, Arbeitspapier 03/2019, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [Weiske, S. \(2018\)](#), Indicator-based estimates of the output gap in the euro area, Arbeitspapier 12/2018, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- [von Weizsäcker, C.C. \(2015\)](#), Kapitalismus in der Krise? Der negative natürliche Zins und seine Folgen für die Politik, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 16 (2), 189–212.
- [von Weizsäcker, C.C. und H. Krämer \(2019\)](#), Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert: Die Große Divergenz, Gabler Verlag, Wiesbaden.
- [Wieland, V. \(2018\)](#), R-Star: The natural rate and its role in monetary policy, in: Bordo, M. D., J. H. Cochrane und A. Seru (Hrsg.), The Structural Foundations Of Monetary Policy, Hoover Institution Press, Stanford, CA, 45–61.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMF \(2016\)](#), Chancen und Risiken Öffentlich-Privater Partnerschaften, Gutachten 02/2016 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen, Berlin.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMF \(2014\)](#), Keine Rückkehr zur Schuldenpolitik der Vergangenheit! Zur Debatte über Investitionen und Staatsverschuldung in Deutschland, Brief an an den Bundesminister der Finanzen Dr. Wolfgang Schäuble.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMF \(2007\)](#), Schuldenbremse für Bund und Länder – Für eine Neufassung der Verschuldungsgrenzen, Brief an an den Bundesminister der Finanzen Peer Steinbrück.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMF \(1980\)](#), 6. Gutachten zum Begriff der öffentlichen Investitionen – Abgrenzungen und Folgerungen im Hinblick auf Art. 115 Grundgesetz, Gutachten und Stellungnahmen 1974 - 1987, Schriftenreihe des BMF, Bundesministerium der Finanzen, Mohr, Tübingen.
- [Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi \(2008\)](#), Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Art. 115 GG und zur Aufgabe des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes, Gutachten 01/08 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Berlin.
- [Wixforth, J. \(2016\)](#), Bundesbeteiligung an den Kosten der Unterkunft als Sammelbecken der Kommunalentlastung?, Wirtschaftsdienst 96 (7), 501–509.
- [Woodford, M. \(1990\)](#), Public debt as private liquidity, American Economic Review 80 (2), 382–388.
- [Xiong, Q. \(2018\)](#), The liquidity premium of safe assets: The role of government debt supply, IWH Discussion Paper 11, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle.
- [Yellen, J.L. \(2015\)](#), Normalizing monetary policy: Prospects and perspectives, Rede, “The New Normal Monetary Policy,” a research conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, 27. März.