

Drygalla, Andrej et al.

Article

Hohes öffentliches Defizit nicht nur wegen Corona: Mittelfristige Handlungsmöglichkeiten für den Staat

Konjunktur aktuell

Provided in Cooperation with:

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

Suggested Citation: Drygalla, Andrej et al. (2020) : Hohes öffentliches Defizit nicht nur wegen Corona: Mittelfristige Handlungsmöglichkeiten für den Staat, Konjunktur aktuell, ISSN 2195-8319, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 8, Iss. 4, pp. 150-161

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/232930>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Hohes öffentliches Defizit nicht nur wegen Corona – Mittelfristige Handlungsmöglichkeiten für den Staat

Andrej Drygalla, Katja Heinisch, Oliver Holtemöller, Axel Lindner, Matthias Wieschemeyer, Götz Zeddies

Zusammenfassung

Nach der Mittelfristprojektion des IWH wird das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland in den Jahren bis 2025 preisbereinigt um durchschnittlich ½% wachsen, und damit einen Prozentpunkt langsamer als im Zeitraum von 2013 bis 2019. Dies ist nicht nur auf den starken Einbruch im Jahr 2020 zurückzuführen, sondern auch darauf, dass die Erwerbsbevölkerung spürbar zurückgehen wird. Die Staatseinnahmen werden somit in der mittleren Frist langsamer expandieren als in den vergangenen Jahren. Auch nach Überwindung der Pandemiekrise dürfte der Staatshaushalt im Fall unveränderter gesetzlicher Rahmenbedingungen ein strukturelles Defizit von etwa 2% relativ zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen, und die Schuldenbremse würde weiter verletzt. Konsolidierungsmaßnahmen zur Rückführung der strukturellen Defizitquote auf ½% würden zu spürbaren wirtschaftlichen Einbußen führen. Mit Hilfe des finanzpolitischen Simulationsmodells des IWH kann gezeigt werden, dass dabei eine ausgabenseitige Konsolidierung die Produktion weniger belastet als eine einnahmenseitige. Es spricht, auch aus theoretischer Sicht, viel dafür, die Schuldenbremse zwar nicht abzuschaffen, aber ein Stück weit zu lockern.

JEL-Klassifikation: C53, C54, E17, E37, E66, H63, H68, J11, O11, O21

Schlagwörter: Europäischer Fiskalpakt, mittelfristige Projektion, öffentliche Finanzen, Produktionspotenzial, Schuldenbremse, Staatsverschuldung, wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland, Wirtschaftswachstum

Projektion der wirtschaftlichen Entwicklung für die Jahre 2020 bis 2025

Basierend auf der IWH-Kurzfristprognose¹ für die Jahre 2020 bis 2022 vom Dezember 2020 erfolgt die Projektion der realwirtschaftlichen Entwicklung in den Jahren 2023 bis 2025 nach einem zweistufigen Verfahren.² Zunächst wird das Produktionspotenzial mit der von der Europäischen Kommission angewandten und für die Haushaltsüberwachung in der Europäischen Union maßgeblichen Methode für den Zeitraum 1995 bis 2025 geschätzt.³ Mit Hilfe des makroökonomischen Modells des IWH wird anschließend die wirtschaftliche Entwicklung bis 2025 bedingt auf das zuvor ermittelte Produktionspotenzial projiziert. Dabei ist die Nachfrageseite so modelliert, dass sich die tatsächliche Produktion dem Produktionspotenzial nähert und langfristig der Potenzialpfad erreicht wird. Der Abbau von Unter- oder Überauslastungen der Kapazitäten muss jedoch nicht zwangsläufig innerhalb des mittelfristigen Projektionszeitraums erfolgen.

Die Bevölkerungsentwicklung ist eine wichtige Einflussgröße auf das Wirtschaftswachstum. So leistete der wanderungsbedingte Anstieg der Bevölkerung in Deutschland im vergangenen Jahrzehnt einen gewichtigen Beitrag zum Wachstum des Produktionspotenzials. Der alterungsbedingte Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 74 Jahre) kann zukünftig jedoch nicht mehr durch einen hohen Nettowanderungssaldo kompensiert werden. Ausschlaggebend hierfür ist unter anderem das durch die Corona-Pandemie vorübergehend zum Erliegen gekommene

* Dieser Beitrag wurde als *IWH-Pressemitteilung 2/2021* am 25. Januar 2021 veröffentlicht.

¹ Vgl. Brautzsch, H. U.; Claudio, J. C.; Drygalla, A.; Exß, F.; Heinisch, K.; Holtemöller, O.; Kämpfe, M.; Lindner, A.; Müller, I.; Schultz, B.; Staffa, R.; Wieschemeyer, M.; Zeddies, G.: Neue Pandemiewelle verzögert konjunkturelle Erholung in Deutschland, in: *Konjunktur aktuell*, Jg. 8 (4), 2020.

² Das IWH hat in seiner Dezemberprognose 2020 geschätzt, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2020 um 5% zurückgeht. Dies stimmt mit der amtlichen Rate überein, die am 14.01.2021 durch das Statistische Bundesamt veröffentlicht wurde, vgl. *Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 020*.

³ Vgl. Kasten 2: Zur Schätzung des Produktionspotenzials, in Brautzsch et al.: *Konjunktur aktuell: Neue Pandemiewelle verzögert konjunkturelle Erholung in Deutschland*, in: *Konjunktur aktuell*, Jg. 8 (4), 2020, 122 f.

Wanderungsgeschehen. Der Wanderungssaldo wird im Jahr 2020 mit 185 000 Personen um 160 000 Personen niedriger liegen als in der aktuellen koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts (G2-L2-W2) angenommen.⁴ Auch in den Folgejahren ist von einem im Vergleich zur Bevölkerungsvorausberechnung schwächeren Nettowanderungssaldo von durchschnittlich 240 000 Personen auszugehen. Insgesamt wird damit ein Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von 62,3 Millionen Personen im Jahr 2020 auf 62,0 Millionen Personen im Jahr 2025 erwartet.⁵ Dies ist ein Grund dafür, dass das Produktionspotenzial nach den hiesigen Berechnungen im gesamten Projektionszeitraum unter dem Niveau liegt, das vor Beginn der Pandemie projiziert wurde.⁶ Im Jahr 2024, dem Schlussjahr der IWH-Mittelfristprojektion von vor einem Jahr, ist das Produktionspotenzial 2,3% niedriger als damals erwartet. Die Wachstumsrate im Jahr 2024 weicht mit 0,7% hingegen nur geringfügig von der Schätzung zu Beginn des Jahres 2020 ab (0,8%).

Kasten

Rahmenbedingungen und Annahmen der Projektion

Es wird angenommen, dass die weltwirtschaftliche Dynamik in den Jahren 2021 und 2022 recht kräftig ist, weil sich die Weltwirtschaft vom Pandemie-Schock erholt. Der Welthandel dürfte im Jahr 2020 um 6% zurückgegangen sein und in den Jahren 2021 und 2022 um 6,2% bzw. 3,6% zulegen. Mittelfristig dürfte der jährliche Zuwachs des Welthandels etwas unterhalb von 3% bleiben.

Der Ölpreis (Sorte Brent) notierte Ende Dezember 2020 bei 42 US-Dollar, für die Jahre 2021 und 2022 wird ein Ölpreis von durchschnittlich 48 bzw. 50 US-Dollar unterstellt. Weiterhin wird angenommen, dass der Ölpreis in US-Dollar im Zeitraum von 2022 bis 2025 mit einer Jahresrate von 2% steigt (reale Konstanz der Ölpreise). Der Euro-Dollar-Wechselkurs beträgt ab dem vierten Quartal 2020 im gesamten Projektionszeitraum 1,19 US-Dollar je Euro. Des Weiteren bleibt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft bei annahmegemäß konstanten nominalen Wechselkursen nahezu unverändert. Der Preis- und Lohnauftrieb im übrigen Euroraum dürfte im Projektionszeitraum anziehen. Auch im übrigen Euroraum erholt sich die Wirtschaft in den Jahren 2021 und 2020 vom Pandemie-Schock. Die Arbeitslosenquote im übrigen Euroraum geht ab dem Sommer 2021 wieder zurück. Der Leitzins dürfte im ganzen Prognosezeitraum sehr niedrig bleiben. In Deutschland wirkt die Geldpolitik der EZB weiterhin expansiv; sie dürfte nach wie vor stimulierende Effekte für die Inlandsnachfrage mit sich bringen.

Da die langfristigen Folgen der Corona-Pandemie für das Potenzialwachstum zum jetzigen Zeitpunkt nur schwer abzuschätzen sind, ist auch die Potenzialschätzung derzeit mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet. Sollte es zu strukturellen Veränderungen beim Einsatz der Produktionsfaktoren kommen, besteht das Risiko eines stärkeren Rückgangs des Potenzialwachstums. Das Wachstum der totalen Faktorproduktivität (TFP) könnte durch eine dauerhafte Neuordnung internationaler Wertschöpfungsketten, insbesondere durch verstärkte protektionistische Maßnahmen in Folge der Corona-Pandemie, geschwächt werden. Sollte es zu vermehrten Entlassungen in Folge ansteigender Insolvenzen kommen, kann dies bei länger andauernder Arbeitslosigkeit zu einer sukzessiven Entwertung der Fähigkeiten betroffener Arbeitnehmer führen.⁷ Die Folge wäre ein negativer Effekt auf die TFP und ein dauerhafter Anstieg der strukturellen Erwerbslosenquote. Bei einer anhaltend schwachen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist sowohl mit negativen Effekten auf die TFP als auch mit einem schwächeren Wachstum des Kapitalstocks zu rechnen.⁸ Es gibt

⁴ Das Statistische Bundesamt schätzt den Wanderungssaldo für das Jahr 2020 zwischen 180 000 und 240 000 Personen ein, vgl. *Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 016* vom 12.01.2021.

⁵ Für die mittelfristige Projektion der Bevölkerung wird die Variante 2 (G2-L2-W2) der 14. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts und der statistischen Ämter der Länder (kBV) zu Grunde gelegt. Abweichungen erklären sich ausschließlich aus Anpassungen der Wanderungsannahmen.

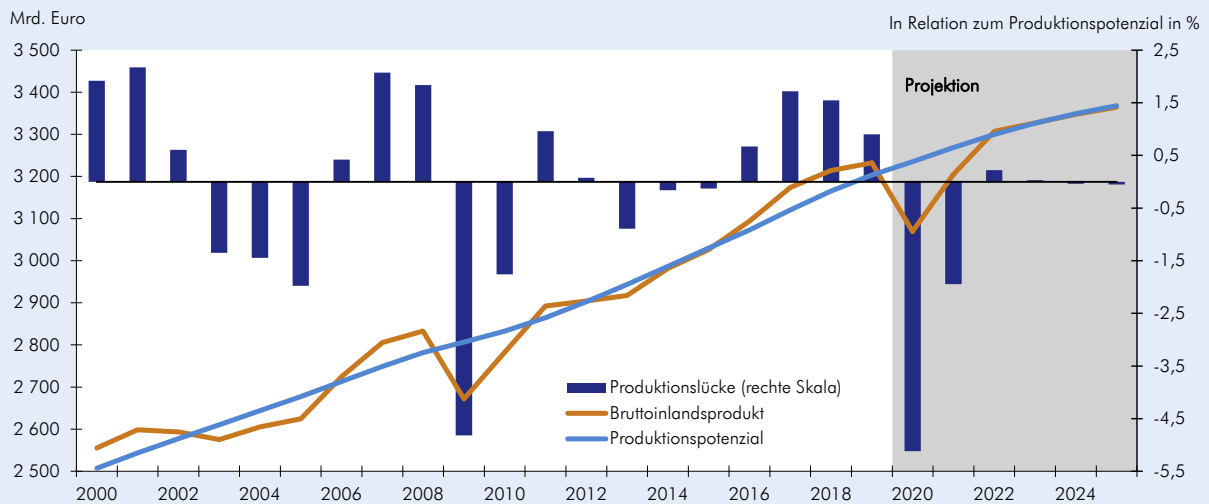
⁶ Vgl. *Brautzsch, H. U.; Claudio, J. C.; Drygalla, A.; Exß, F.; Heinisch, K.; Holtemöller, O.; Kämpfe, M.; Lindner, A.; Müller, I.; Schultz, B.; Staffa, R.; Wieschemeyer, M.; Zeddies, G.*: Weltwirtschaft wieder etwas kräftiger – aber Deutschland zunächst weiter im Abschwung, in: *Konjunktur aktuell*, Jg. 7 (4), 2019, 86 f. Zusätzlich zu der veränderten Bevölkerungsvorausberechnung tragen die neue Kurzfristprojektion, und damit verbundene Aktualisierungen der trendmäßigen Fortschreibung der das Produktionspotenzial bestimmenden Faktoren, zur Revision bei.

⁷ Zum aktuellen und erwarteten Insolvenzgeschehen vgl. *Holtemöller, O.*: Unternehmensinsolvenzen in Deutschland im Zuge der Corona-Krise, in: *IWH, Wirtschaft im Wandel*, Jg. 27 (1), 2021.

⁸ Vgl. *Benigno, G.; Fornaro, L.*: Stagnation Traps, in: *The Review of Economic Studies*, Vol. 85 (3), 2018, 1425–1470.

jedoch auch Argumente, die einen positiven Beitrag der Corona-Pandemie zum Potenzialwachstum nahelegen. Zum einen könnte der durch die Pandemie erzwungene kurzfristige Digitalisierungsschub in einigen Unternehmen zu einem mittelfristigen Anstieg der TFP führen. Ebenso ist ein Anstieg der TFP möglich, wenn, wie in früheren Rezessionen häufig zu beobachten war, Firmen mit relativ schwacher Produktivität vom Markt verdrängt werden.⁹

Abbildung 1
Produktionslücke



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen des IWH.

Basierend auf der Potenzialschätzung und den im Kasten genannten Rahmenbedingungen wird die deutsche Wirtschaft bis zum Ende des Projektionszeitraums um durchschnittlich $\frac{1}{2}\%$ expandieren. Den größten Beitrag zur konjunkturellen Entwicklung liefert weiterhin die Inlandsnachfrage, insbesondere der private Konsum sowie die Ausstattungsinvestitionen (vgl. Tabellen A1 und A2 im Anhang). Die derzeit leicht negative Produktionslücke dürfte sich mittelfristig wieder schließen (vgl. Abbildung 1). Aufgrund der Unterauslastung bleibt der Druck auf die Verbraucherpreise trotz der sehr expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) in der mittleren Frist mäßig. Das nominale Bruttoinlandsprodukt wird demnach um durchschnittlich $2\frac{1}{2}\%$ zunehmen. Die nominale Zuwachsrate liegt demnach 1 Prozentpunkt unter der vom Zeitraum 2013 bis 2019. Dies führt dazu, dass die Staatseinnahmen ebenfalls langsamer expandieren als in den vergangenen Jahren.

Projektion der öffentlichen Finanzen: Basisszenario

Im Jahr 2020 beläuft sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo angesichts der pandemiebedingten Mehrausgaben auf $-4,8\%$ in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr 2021 dürfte das Defizit gemäß IWH-Dezemberprognose 2020 aufgrund der anhaltenden Pandemie nur leicht auf $4,3\%$ zurückgehen.¹⁰ In den Folgejahren führen die langsamer expandierenden Staatseinnahmen zusammen mit den schon vor der Corona-Pandemie angelegten Ausweitungen der Sozialausgaben zu laufenden Defiziten im Staatshaushalt. Mit dem unterstellten Auslaufen der finanzpolitischen Maßnahmen zur Abfederung der Corona-Rezession verringert sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Jahr 2022 auf

⁹ Vgl. Bodnár, K.; Le Roux, J.; Lopez-Garcia, P.; Szörfi, B.: The Impact of COVID-19 on Potential Output in the Euro Area, in: ECB Economic Bulletin, 2020.

¹⁰ Vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge belief sich der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im Jahr 2020 auf -158 Mrd. Euro bzw. $-4,8\%$ in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und ist damit um gut 10 Mrd. Euro höher als vom IWH im Dezember 2020 prognostiziert. Damit würde sich die Ausgangssituation im Jahr 2020 etwas günstiger darstellen als erwartet. Der Finanzierungssaldo des Jahres 2020 wurde in der Dezember-Prognose des IWH in erster Linie deshalb unterschätzt, weil staatliche Subventionen nicht im erwarteten Umfang abgeflossen sind. Vor diesem Hintergrund wird an dem auf Basis der IWH-Dezember Prognose 2020 geschätzten Finanzierungssaldo festgehalten, weil davon auszugehen ist, dass im Jahr 2021 aufgrund des neuerlichen Lockdowns mehr Subventionen fließen als in der Dezember-Prognose des IWH angenommen.

knapp 2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.¹¹ Bei einer dann nahezu geschlossenen Produktionslücke entspricht dieser Wert in etwa dem strukturellen Finanzierungssaldo. Gemäß den europäischen Fiskalregeln soll das gesamtstaatliche strukturelle Haushaltsdefizit der Mitgliedstaaten die Obergrenze von maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten, wengleich diese Regelung auch für das Jahr 2021 nochmals ausgesetzt wurde.¹² In der mittleren Frist dürften sowohl die europäischen Fiskalregeln als auch die nationale Schuldenbremse jedoch wieder greifen.

Tabelle 1

Makroökonomische Kenngrößen, gesamtstaatliche Einnahmen, Ausgaben, Finanzierungssalden und Schuldenstand im Basisszenario (S0)

In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Reales Bruttoinlandsprodukt ^a	0,6	-5,0	4,4	3,2	0,6	0,6	0,5
Produktionslücke ^b	0,9	-5,3	-2,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Deflator des Bruttoinlandsprodukts ^a	2,2	1,8	1,8	1,9	1,7	1,6	1,6
Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a	2,8	-3,3	6,3	5,2	2,3	2,2	2,1
Einnahmequote	46,7	46,5	45,8	45,8	46,0	46,2	46,4
Ausgabequote	45,2	51,5	50,1	47,6	47,6	47,8	48,2
Finanzierungssaldo	1,5	-5,1	-4,3	-1,8	-1,6	-1,6	-1,8
Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	0,8	-1,0	-1,9	-1,6	-1,6	-1,7
Schuldenstandsquote	59,6	69,4	70,6	68,2	67,5	67,3	67,4
Bereinigte ^c Schuldenstandsquote	59,6	66,2	66,3	64,5	64,2	64,4	64,8

^a Veränderungsrate gegenüber Vorjahr, ^b in Relation zum Produktionspotenzial in %, ^c Ohne Berücksichtigung der im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie ausgereichten staatlichen Kredite, erworbenen Beteiligungen und gewährten Bürgschaften.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IWH.

Der Projektion der öffentlichen Finanzen liegt die Mittelfristprojektion des IWH für die Jahre 2023 bis 2025 zugrunde. Im Basisszenario „Status Quo“ (S0) ist unterstellt, dass die derzeit beschlossenen finanzpolitischen Maßnahmen umgesetzt, aber keine weiteren verabschiedet werden. Zudem wird unterstellt, dass die Beitragssätze zu den Sozialversicherungen ab dem Jahr 2023 nicht weiter steigen und die Sozialversicherungen höhere Steuerzuschüsse erhalten, um die nach aktuellem Rechtsstand zu erwartenden Ausgaben zu decken. In diesem Basisszenario liegt der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo im Jahr 2025 bei -1,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Die Einnahmequote, die aufgrund deutlicher Steuererleichterungen im Jahr 2021 zunächst zurückgeht, läge infolge überproportional zunehmender öffentlicher Einnahmen durch die kalte Progression im Jahr 2025 wieder auf dem Niveau des Jahres 2020 (vgl. Tabelle 1).¹³ Auch die gesamtstaatliche Ausgabequote würde mit dem unterstellten Auslaufen der Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie im Jahr 2022 zunächst deutlich zurückgehen, ab dem Jahr 2024 jedoch wieder steigen. Bemerkbar macht sich dabei in der mittleren Frist zunehmend der demografische Wandel, in dessen Folge sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts mehr und mehr abschwächt und die Steuer- und Beitragseinnahmen des Staates langsamer, die Ausgaben des Staates langsamer, insbesondere die monetären Sozialleistungen und die sozialen Sachleistungen, aber beschleunigt zunehmen.

¹¹ Vgl. Brautzsch, H. U.; Claudio, J. C.; Drygalla, A.; Exß, F.; Heinisch, K.; Holtemöller, O.; Kämpfe, M.; Lindner, A.; Müller, I.; Schultz, B.; Staffa, R.; Wieschemeyer, M.; Zeddies, G.: Neue Pandemiewelle verzögert konjunkturelle Erholung in Deutschland, a. a. O.

¹² Sofern die Schuldenstandsquote eines Mitgliedstaates den Wert von 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erheblich unterschreitet und die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering sind, darf sich das strukturelle Defizit auf maximal 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen. Gemäß der hier vorgelegten Mittelfristprojektion der öffentlichen Finanzen liegt die Schuldenstandsquote jedoch auch am Ende des Projektionszeitraums noch bei deutlich über 60% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. In diesem Fall kann gemäß Stabilitäts- und Wachstumspakt ein Defizitverfahren ausgelöst werden, sofern die Referenzwertüberschreitung in den vergangenen drei Jahren nicht um 1/20 pro Jahr reduziert wurde oder keine Reduktion in dieser Höhe für das letzte Jahr mit verfügbaren Daten vorlag und für die beiden Folgejahre von der EU-Kommission prognostiziert wird, vgl. Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion vom 2. März 2012, https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/2013-04-19-fiskalvertrag-deutsche-fassung.pdf?__blob=publicationFile&v=3].

¹³ Dies gilt unter der Annahme, dass die Steuern nicht erhöht werden. Mit Blick auf den Abbau der kalten Progression sind für das Jahr 2024 bei der Lohnsteuer lediglich Entlastungen im Umfang von 0,8 Mrd. Euro im Jahr 2024 und weitere 0,4 Mrd. Euro im Jahr 2025 unterstellt.

Die Schuldenstandsquote dürfte, nach einem Anstieg bis zum Jahr 2021, in den Folgejahren zunächst wieder zurückgehen und sich dann stabilisieren. Die Projektion der Schuldenstandsquote ist allerdings mit großen Unsicherheiten behaftet, weil dabei staatliche Corona-Maßnahmen zu berücksichtigen sind, die nicht unmittelbar in den Finanzierungssaldo des Staates, aber in den Schuldenstand einfließen. Zu nennen sind hier die ausgereichten Kredite, die staatlichen Unternehmensbeteiligungen sowie öffentliche Bürgschaften und Garantien. Ausgereichte Kredite und Beteiligungen erhöhen zunächst die (Brutto-)Schuldenstandsquote; sobald sie zurückgezahlt bzw. aufgelöst werden, entfallen sie jedoch wieder aus dem (Brutto-)Schuldenstand der öffentlichen Hand. Bürgschaften gehen nur in den Schuldenstand ein, wenn sie tatsächlich gezogen werden. Die im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie ausgereichten Kredite und Unternehmensbeteiligungen erhöhen also kurzfristig den (Brutto-)Schuldenstand, in den Folgejahren sollten sie ihn aber wieder reduzieren. Aufgrund der großen Unwägbarkeiten bezüglich möglicher Kreditausfälle, möglicherweise entstehender Verluste bei der Auflösung staatlicher Beteiligungen und bezüglich der Fälligkeit von Bürgschaften und Garantien ist in Tabelle 1 zusätzlich eine um die im Zusammenhang mit der Corona-Krise ausgereichten Kredite und staatlichen Beteiligungen bereinigte Schuldenstandsquote dargestellt, die die Grundtendenz des Schuldenstandes besser widerspiegelt. Auch diese nimmt bis zum Jahr 2021 zu, bildet sich aber im Jahr 2022 wieder zurück. Dieser Rückgang ergibt sich aus der Kombination eines dann wieder geringeren gesamtstaatlichen Defizits mit einem recht kräftig zunehmenden nominalen Bruttoinlandsprodukt. Ab dem Jahr 2023 nähme die bereinigte Schuldenstandsquote aufgrund der erwarteten Budgetdefizite jedoch kontinuierlich zu. Gemäß der vorliegenden Projektion würden sowohl die Schuldenstandsquote als auch das strukturelle Finanzierungsdefizit in der mittleren Frist die Referenzwerte der europäischen Fiskalregeln überschreiten.

Konsolidierungsoptionen und deren makroökonomische Auswirkungen

Konsolidierungsoptionen

Wenn das strukturelle Defizit bis zum Jahr 2025 wieder auf den in den europäischen Fiskalregeln vorgegebenen Referenzwert von 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgeführt werden soll, sind Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich. Im Folgenden werden drei Konsolidierungsszenarien untersucht: Ein Szenario, in dem die Konsolidierung allein über einnahmeseitige Maßnahmen erfolgt („Einnahmeseitige Konsolidierung“, S1), ein Szenario, in dem ausschließlich ausgabeseitige Maßnahmen ergriffen werden („Ausgabeseitige Konsolidierung“, S2) und ein Szenario, in dem die Konsolidierung durch eine Kombination aus einnahme- und ausgabeseitigen Maßnahmen erfolgt („Gemischte Konsolidierung“, S3).

Tabelle 2

Unterstellte Entwicklung der Beitragssätze zu den Sozialversicherungen

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Status Quo (S0), Ausgabeseitige Konsolidierung (S2)						
Gesetzliche Rentenversicherung	18,6	18,6	18,6	18,6	18,6	18,6
Soziale Pflegeversicherung	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
Arbeitslosenversicherung	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Gesetzliche Krankenversicherung	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6
Zusatzbeitrag zur GKV	1,0	1,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Summe	39,65	39,85	40,95	40,95	40,95	40,95
Einnahmeseitige Konsolidierung (S1), Gemischte Konsolidierung (S3)						
Gesetzliche Rentenversicherung	18,6	18,6	18,6	19,6	20,0	20,0
Soziale Pflegeversicherung	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05	3,05
Arbeitslosenversicherung	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6
Gesetzliche Krankenversicherung	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6
Zusatzbeitrag zur GKV	1,0	1,2	2,3	2,4	2,5	2,6
Summe	39,65	39,85	40,95	42,25	42,75	42,85

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IWH.

In dem einnahmeseitigen Konsolidierungsszenario (S1) wird unterstellt, dass der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung bis zum Jahr 2025 von derzeit 18,6 auf 20%¹⁴, der durchschnittlich erhobene Zusatzbeitrag zur gesetzlichen Krankenversicherung von ungefähr 1% im Jahr 2020 auf 2,6% im Jahr 2025, und der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,4 auf 2,6% steigt (vgl. Tabelle 2). Außerdem wird ab dem Jahr 2023 von einer schrittweisen Anhebung der Einkommensteuersätze gleichmäßig über alle Einkommensklassen ausgegangen. Daraus resultierten im Jahr 2025 Steuerermehreinnahmen von ungefähr 9 Mrd. Euro. Im ausgabeseitigen Konsolidierungsszenario (S2) bleiben die Beitragssätze in der mittleren Frist konstant, und die öffentlichen Investitionen werden von 2,8% im Jahr 2020 auf 2,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 gekürzt. Zusätzlich nehmen die monetären Sozialleistungen langsamer zu als im Basisszenario. In dem gemischten Konsolidierungsszenario S3 wird auf der Einnahmeseite wie in S1 eine Erhöhung der Beitragssätze zu den Sozialversicherungen nach dem Jahr 2022 unterstellt. Die deutliche Erhöhung der Beitragssätze zu den Sozialversicherungen würde nicht ausreichen, das strukturelle Haushaltsdefizit bis zum Jahr 2025 auf –0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückzuführen. Deshalb wird in dem gemischten Szenario (S3) genauso wie im ausgabenseitigen Szenario (S2) eine Kürzung der öffentlichen Investitionen unterstellt.

Makroökonomische Simulationen

Die makroökonomischen Auswirkungen der unterschiedlichen Konsolidierungsoptionen werden mit dem finanzpolitischen Simulationsmodell des IWH geschätzt.¹⁵ Es handelt sich dabei um ein neu-keynesianisches Standardmodell, welches in Bezug auf die Modellierung des öffentlichen Sektors einen hohen Detailgrad aufweist. So sind jeweils drei Ausgabe- und Einnahmevariablen erfasst. Diese umfassen staatliche Konsum- und Investitionsausgaben, Transferzahlungen sowie effektive Steuersätze auf Konsumausgaben, Lohneinkommen und Kapitalerträge. Neben verschiedenen Friktionen auf Faktor- und Gütermärkten, die eine wesentliche Eigenschaft dieses Modelltyps darstellen, wird insbesondere unterstellt, dass einigen Haushalten der Zugang zum Kapitalmarkt verwehrt bleibt und sie somit weder Ersparnisse bilden noch Kredite aufnehmen können. Somit wird deren gesamtes verfügbares Einkommen stets für den Konsum genutzt. Diese Modelleigenschaft ist für die Wirkung finanzpolitischer Maßnahmen, die die verfügbaren realen Einkommen betreffen, von Bedeutung.

Der Simulation liegen für die öffentlichen Einnahme- und Ausgabevariablen Verläufe zugrunde, die sich aus den zuvor beschriebenen Konsolidierungsszenarien ergeben. Diese werden in jedem der drei betrachteten Szenarien als Abweichungen von ihren jeweiligen Basisprojektionen modelliert. Es wird dabei unterstellt, dass den Wirtschaftsakteuren diese Verläufe bekannt sind und sie somit die zukünftige Dynamik öffentlicher Variablen in ihrem Optimierungskalkül bereits heute berücksichtigen. Dies hat zur Folge, dass zukünftige Maßnahmen über die Erwartungsbildung bereits heute makroökonomische Effekt zur Folge haben können.

In allen drei Konsolidierungsszenarien liegt das Bruttoinlandsprodukt unter dem des Basisszenarios (vgl. Tabelle 3). Dieser Effekt ist im einnahmeseitigen Konsolidierungsszenario am größten, einerseits, weil die optimierenden privaten Haushalte in Erwartung einer höheren Steuerlast zusätzliche Ersparnisse bilden, und andererseits, weil die höhere Abgabenlast deren Arbeitsangebot verringert. Das verfügbare Einkommen kreditbeschränkter Haushalte wird sowohl durch höhere Steuern als auch durch niedrigere Transferzahlungen belastet. Zwar sinken diese im Szenario einer ausgabeseitigen Konsolidierung wesentlich stärker, und auch die öffentlichen Investitionen werden im Jahr 2025 deutlich zurückgefahren. Die damit verbundenen Auswirkungen auf die Höhe des produktiven öffentlichen Kapitalstocks werden jedoch zum Teil durch die zusätzlichen Investitionen in den beiden Jahren zuvor kompensiert. Zusätzlich wird der Effekt auch durch eine höhere Auslastung des privaten Kapitalstocks reduziert. Auch ist die Bedeutung des öffentlichen Kapitals im Produktionsprozess deutlich geringer. Schließlich hat die Höhe öffentlicher Ausgaben im Gegensatz zur Höhe der Steuersätze keine direkten Auswirkungen auf das Optimierungskalkül der Haus-

¹⁴ Dabei ist unterstellt, dass die Steuerzuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung im Jahr 2025 über das gesetzlich vorgehene Maß hinaus angehoben werden, um den Beitragssatz, wie im Koalitionsvertrag vom Februar 2018 vereinbart, bei 20% zu stabilisieren (vgl. *Bundesministerium für Arbeit und Soziales: Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung 2020*, 39).

¹⁵ Vgl. *Drygalla, A.; Holtemöller, O.; Kiesel, K.: The Effects of Fiscal Policy in an Estimated DSGE Model – The Case of the German Stimulus Packages During the Great Recession*, in: *Macroeconomic Dynamics*, Jg. 24 (6), 2020, 1315–1345.

halte. In der Folge bleiben negative Effekte auf die Produktion insbesondere aufgrund von Anpassungen des Arbeitsangebots aus. Im gemischten Szenario (S3) entsprechen die Effekte in etwa dem Durchschnitt der anderen beiden Szenarien.

Tabelle 3

Makroökonomische Kenngrößen, gesamtstaatliche Einnahmen, Ausgaben, Finanzierungssalden und Schuldenstand

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Einnahmeseitige Konsolidierung (S1)			Abweichung vom Basisszenario in Prozentpunkten				
Reales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	0,1	–0,2	–0,2	–0,4	–0,4
Produktionslücke ^b	–	–	0,1	–0,1	–0,5	–0,7	–0,8
Deflator des Bruttoinlandsprodukts ^a	–	–	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	0,2	–0,3	–0,1	–0,5	–0,2
			In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %				
Einnahmequote	46,7	46,5	45,8	45,8	46,5	47,0	47,4
Ausgabequote	45,2	51,5	50,1	47,6	47,8	48,1	48,4
Finanzierungssaldo	1,5	–5,1	–4,3	–1,8	–1,3	–1,1	–1,0
Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	0,8	–1,0	–1,9	–1,1	–0,8	–0,5
Schuldenstandsquote	59,6	69,4	70,6	68,2	67,5	66,9	66,2
Bereinigte ^c Schuldenstandsquote	59,6	66,2	66,3	64,5	64,1	63,9	63,6
Ausgabeseitige Konsolidierung (S2)			Abweichung vom Basisszenario in Prozentpunkten				
Reales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	–0,1	0,1	–0,1	0,2	–0,3
Produktionslücke ^b	–	–	–0,1	0,0	0,0	0,0	–0,1
Deflator des Bruttoinlandsprodukts ^a	–	–	–0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	–0,2	0,3	–0,3	0,3	–0,4
			In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %				
Einnahmequote	46,7	46,5	45,8	45,8	46,0	46,2	46,4
Ausgabequote	45,2	51,5	50,1	47,6	47,0	47,0	47,0
Finanzierungssaldo	1,5	–5,1	–4,3	–1,8	–1,1	–0,8	–0,7
Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	0,8	–1,0	–1,9	–1,1	–0,8	–0,5
Schuldenstandsquote	59,6	69,4	70,6	68,2	67,0	66,0	65,1
Bereinigte ^c Schuldenstandsquote	59,6	66,2	66,3	64,5	63,7	63,1	62,5
Gemischte Konsolidierung (S3)			Abweichung vom Basisszenario in Prozentpunkten				
Reales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	0,0	–0,1	–0,2	–0,3	–0,4
Produktionslücke ^b	–	–	0,0	–0,1	–0,4	–0,5	–0,7
Deflator des Bruttoinlandsprodukts ^a	–	–	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nominales Bruttoinlandsprodukt ^a	–	–	0,1	–0,2	–0,1	–0,4	–0,4
			In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in %				
Einnahmequote	46,7	46,5	45,8	45,8	46,5	47,0	47,2
Ausgabequote	45,2	51,5	50,1	47,6	47,8	48,1	48,2
Finanzierungssaldo	1,5	–5,1	–4,3	–1,8	–1,3	–1,1	–1,0
Struktureller Finanzierungssaldo	1,1	0,8	–1,0	–1,9	–1,1	–0,8	–0,5
Schuldenstandsquote	59,6	69,4	70,6	68,2	67,4	66,7	66,1
Bereinigte ^c Schuldenstandsquote	59,6	66,2	66,3	64,5	64,1	63,8	63,6

^a Veränderungsrate gegenüber Vorjahr, ^b in Relation zum Produktionspotenzial in %, ^c Ohne Berücksichtigung der im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie ausgereichten staatlichen Kredite, erworbenen Beteiligungen und gewährten Bürgschaften.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, Berechnungen des IWH.

In sämtlichen Konsolidierungsszenarien sind die finanzpolitischen Maßnahmen vom Volumen her so ausgestaltet, dass der strukturelle Finanzierungssaldo bis zum Jahr 2025 auf –0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigt. Der tatsächliche Finanzierungssaldo liegt in allen Szenarien allerdings darunter, weil die unterstellten Abgabenerhöhungen bzw. Ausgabenkürzungen in sämtlichen Szenarien den Simulationsergebnissen zufolge den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts dämpfen. Deshalb ist die Produktionslücke in den Jahren nach 2022 – anders als im Baseline-Szenario – nicht geschlossen, sondern negativ. Im einnahmeseitigen Konsolidierungsszenario (S1) läge die Schuldenstandsquote im Jahr 2025 bei über 66%, die bereinigte Schuldenstandsquote bei knapp 64%. Dies geht auf die Annahme zurück, dass bis zum Jahr 2025 die im Rahmen der Corona-Maßnahmen ausgereichten staatlichen Kredite noch nicht vollständig zurückgezahlt und noch nicht alle staatlichen Beteiligungen aufgelöst sind. Die Einnahmequote

stiege bis zum Jahr 2025 auf 47,4%, die Ausgabequote auf 48,4%. Die Abgabenquote würde sich in diesem Szenario von 40,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 auf 42,1% im Jahr 2025 erhöhen.¹⁶

Im ausgabeseitigen Konsolidierungsszenario (S2) wird die Schuldenstandsquote bei den hier unterstellten Annahmen zu Kredittilgungen und staatlichen Beteiligungen bis zum Jahr 2025 bis auf 65% zurückgeführt, die bereinigte Schuldenstandsquote sogar auf 62½%. Dies geht im Wesentlichen darauf zurück, dass eine ausgabeseitige Konsolidierung den Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts in dem hier betrachteten Projektionszeitraum weniger dämpfen würde als eine einnahmeseitige Konsolidierung. In diesem Fall läge die Einnahmequote im Jahr 2025 in etwa auf demselben Wert wie im Jahr 2020, die Ausgabequote wäre in der mittleren Frist jedoch bei ungefähr 47% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt konstant.

Im gemischten Szenario (S3) wäre der negative Einfluss der unterstellten finanzpolitischen Maßnahmen auf das Bruttoinlandsprodukt ähnlich wie in Szenario S1, so dass hier auch die Schuldenstandsquoten auf einem ähnlichen Niveau liegen. Die gesamtstaatliche Einnahmequote würde dann von 46,5% im Jahr 2020 auf über 47% im Jahr 2025 ansteigen. Die Ausgabequote ginge von 51,5% im Jahr 2020 auf 48,2% im Jahr 2025 zurück.

Sollte eine höhere strukturelle Neuverschuldung zugelassen werden?

Die Simulationen machen deutlich, wie schwer es fallen wird, den Europäischen Fiskalpakt wieder zu erfüllen, der das strukturelle Staatsdefizit auf maximal 0,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt begrenzt. Die deutsche Schuldenbremse erlaubt sogar nur ein Defizit von 0,35%. Bereits seit einiger Zeit wird diskutiert, ob sie gelockert werden sollte. Im Folgenden werden die Vor- und Nachteile diskutiert, die mit einer Abkehr von den Schuldenregeln und mit einer steigenden Staatsverschuldung einhergehen.¹⁷ Die Diskussion bezieht sich lediglich auf die strukturelle – also konjunkturunabhängige – Neuverschuldung. Dass rein konjunkturelle Defizite sinnvoll sind, um prozyklische Finanzpolitik zu vermeiden, steht außer Frage.

Auf den ersten Blick scheint die Vorstellung naheliegend, dass ein hoher öffentlicher Schuldenstand eine Belastung für zukünftige Generationen darstellt; schließlich resultieren aus den Schulden grundsätzlich Zins- und Tilgungsverpflichtungen für die Zukunft, auch wenn die Renditen für deutsche Staatstitel gegenwärtig negativ sind. Eine gesamtwirtschaftliche Beurteilung hat aber auch an die Gläubiger zu denken. Wenn die Staatsschuldtitel vom Ausland erworben werden, müssen in Zukunft von Inländern gezahlte Steuern für den Schuldendienst an die ausländischen Kapitalgeber verwendet werden. Bleiben die Schuldtitel dagegen im Land, sind sowohl die Empfänger des zukünftigen Schuldendienstes als auch die Träger der für den Schuldendienst erforderlichen Steuerlast Inländer. Entsprechend kann dann nicht mehr einfach davon gesprochen werden, dass eine Erhöhung der Staatsschulden in der betroffenen Volkswirtschaft künftige Generationen belastet. Die Schulden des deutschen Staats werden gegenwärtig zu knapp der Hälfte im Ausland gehalten.¹⁸ Deutschland verfügt allerdings über ein beträchtliches Nettoauslandsvermögen (im Umfang von reichlich 70% relativ zum Bruttoinlandsprodukt Ende 2019), so dass zumindest in der kurzen bis mittleren Frist eine zusätzliche Auslandsverschuldung des Staates per Saldo nicht zu einer Netto-Verschuldung Deutschlands gegenüber dem Ausland führen würde.

Aber selbst in dem Fall, dass alle Kapitalgeber Inländer sind, kann von einer Belastung künftiger Generationen durch die Aufnahme von Staatsschulden gesprochen werden. Zum einen wird ihnen nämlich ein Verteilungskonflikt aufgebürdet, weil nicht alle Haushalte Staatsschuldtitel erben werden, sich aber alle Steuerzahler, etwa auch Bezieher relativ niedriger Arbeitseinkommen, an der Finanzierung des Schuldendienstes werden beteiligen müssen.¹⁹ Zum ande-

¹⁶ Die Einnahmequote bezeichnet die gesamtstaatlichen Einnahmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, die Ausgabequote die Summe aus Steuer- und Beitragseinnahmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

¹⁷ Vgl. zum folgenden etwa *Holtfrerich, C.-L.; Feld, L. P.; Heun, W.; Illing, G.; Kirchgässner, G.; Kocka, J.; Schularick, M.; Streeck, W.; Wagschal, U.; Walter, S.; von Weizsäcker C. C.*: Government Debt: Causes, Effects and Limits, 2015 und *Blanchard, O.*: Public Debt and Low Interest Rates, in: *American Economic Review*, Vol. 109, 2019, 1197–1229.

¹⁸ Laut Zeitreihen-Datenbank der Deutschen Bundesbank, Stand 3. Quartal 2020.

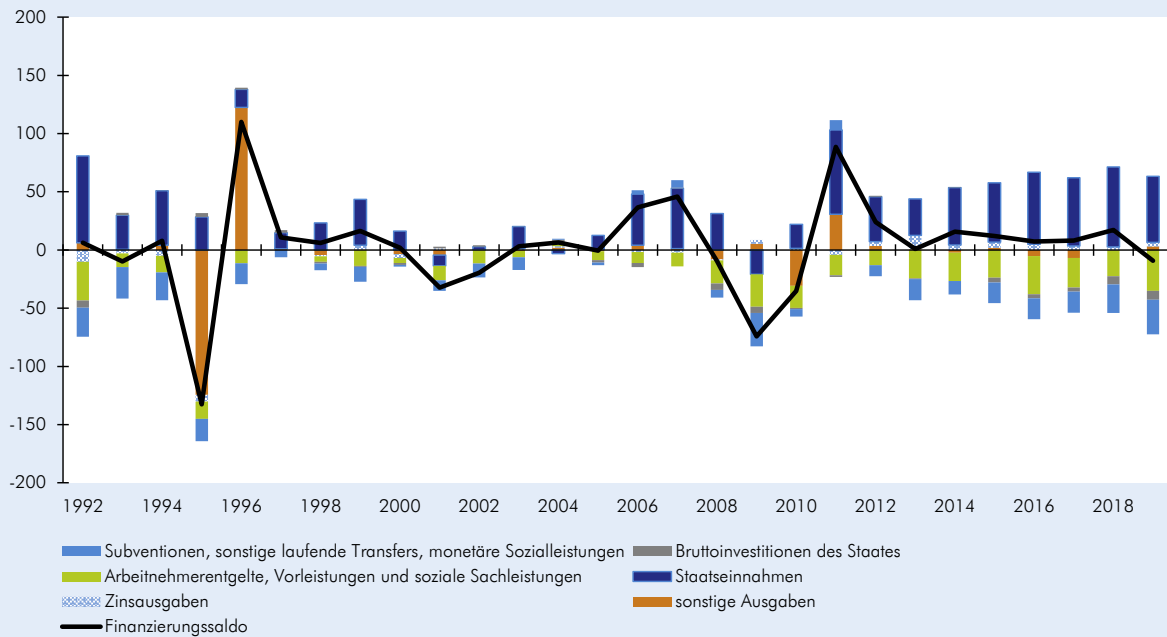
¹⁹ Darauf haben kürzlich Christian Bayer und Philip Jung hingewiesen. Vgl. *Bayer, C.; Jung, P.*: „Wer kommt für die Rekordschulden auf?“, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 23.12.2020.

ren kann die Neuverschuldung die Kapitalbildung behindern, etwa weil Staatsausgaben private Investitionen verdrängen und selbst konsumtiv verwendet werden.²⁰ So sind die erheblichen finanzpolitischen Spielräume der vergangenen Jahre überwiegend für die Ausweitung der konsumtiven Ausgaben genutzt worden (vgl. Abbildung 2). Auch könnten schuldenfinanzierte öffentliche Investitionen weniger ertragreich sein als verdrängte private Investitionen. In beiden Fällen werden zukünftige Generationen schlechter gestellt, weil die Kapitalausstattung der Volkswirtschaft geringer sein wird als ohne öffentliche Schuldenaufnahme. Andererseits könnte die realwirtschaftliche Rendite der öffentlichen Investitionen natürlich auch größer sein als diejenige der privaten, und in diesem Fall würden zukünftige Generationen von der Verschuldung wohl profitieren.

Abbildung 2

Beiträge zur Veränderung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos

Veränderung gegenüber Vorjahr in Mrd. Euro



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Auf welche Weise könnte öffentliche Verschuldung private Investitionen verdrängen? Hier kommt es auf Bewegungen von Kapitalrenditen und Güterpreisen an. Nur in einem Grenzfall werden diese nicht tangiert, dann nämlich, wenn die privaten Haushalte bereit sind, die vom Staat platzierten Schuldtitel zum gegebenen Zinssatz vollständig anzukaufen und entsprechend ihre sonstigen Ausgaben zu reduzieren. Das ist der Fall, wenn die Bürger für die Zukunft mit höheren Steuerzahlungen rechnen, welche der höhere Schuldendienst erzwingen werde, und deshalb mehr sparen.²¹ Aufgrund solcher Überlegungen dürfte aber höchstens ein Teil des zusätzlichen Angebots an Staatsschuldtiteln nachgefragt werden, schon weil viele Menschen ihr laufendes Einkommen vollständig für die Deckung ihrer gegenwärtigen Lebenshaltungskosten benötigen oder wegen fortgeschrittenen Alters gar nicht so weit in die Zukunft schauen.

Im Allgemeinen werden also private Haushalte und Unternehmen ihre Güternachfrage nicht im gleichen Maße einschränken, wie der Staat die seine mithilfe von Neuverschuldung ausweitet. Falls keine freien Produktionskapazitäten vorhanden sind, steigen dann die Preise, und in der Folge sinkt die private Nachfrage, insbesondere aus dem Ausland. Über den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit dürfte sich die Leistungsbilanz und damit nach und nach die

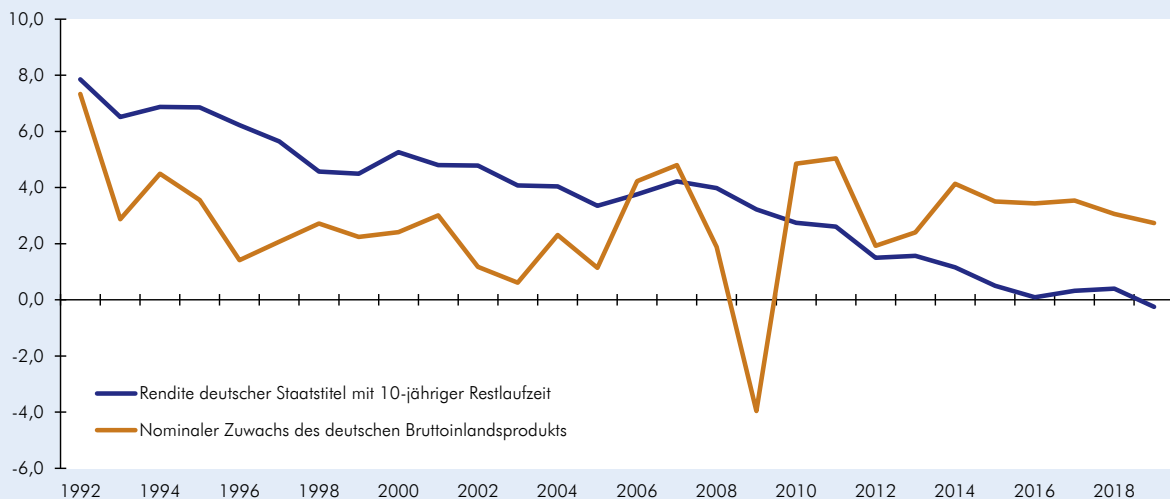
²⁰ Vgl. zu den öffentlichen Investitionen in Deutschland und zu den Rahmenbedingungen für private Investitionen *Holtemöller, O., Kiesel, K., Lindner, A., Schmalzbauer, A., Zeddies, G.: Zur Wirtschaftspolitik: Investitionen fördern – aber nicht allein mit mehr öffentlichen Mitteln!*, Konjunktur aktuell, 3 (1), 2015, 49–61.

²¹ Dass die Steuerbelastung in Zukunft zunimmt, ist allein schon deshalb zu erwarten, weil angesichts der Beschlüsse der Rentenkommission aufgrund der Alterung der Bevölkerung mit steigenden Zuschüssen des Bundes an die gesetzliche Rentenversicherung zu rechnen ist. Vgl. *Holtemöller, O.; Schult, C.; Zeddies, G.: Zu den rentenpolitischen Plänen im Koalitionsvertrag 2018 von CDU, CSU und SPD: Konsequenzen, Finanzierungsoptionen und Reformbedarf*, in: *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 67 (3), 2018, 247–265.

Vermögensposition der Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland verschlechtern. Ein zweiter negativer Effekt auf das gesamtwirtschaftliche Vermögen läuft über die Kapitalrendite: Zusätzliche staatliche Schuldtitel dürften im Allgemeinen nur vollständig platziert werden können, wenn deren Rendite steigt. Investitionen in den privatwirtschaftlichen Kapitalstock verlieren dadurch an Attraktivität und werden durch Staatsausgaben verdrängt (*crowding out*). Allerdings ist ein dadurch ausgelöster Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Kapitalbildung umso weniger schädlich, je niedriger die Kapitalrendite der unterbliebenen Projekte gewesen wäre. Läge sie im langjährigen Mittel unter der Wachstumsrate der Volkswirtschaft, wäre es sogar effizient, die Realkapitalbildung, etwa über eine Ausdehnung der Staatsverschuldung und eine konsumtive Mittelverwendung, zu bremsen.²² In einer Welt ohne Unsicherheit wäre die Rendite zusätzlicher Investitionsprojekte gleich der von Staatspapieren, und diese ist in den vergangenen Jahren in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften tatsächlich niedriger gewesen als die durchschnittliche Wachstumsrate. Wäre sie das auf Dauer, müsste eine einmal aufgenommene Staatsschuld niemals mit künftigen Steuergeldern bedient werden. Denn auch wenn alle anfallenden Zinszahlungen über Neuverschuldung finanziert werden, wächst die Einnahmenquelle des Staates, nämlich die gesamtwirtschaftliche Produktion, schneller als die öffentliche Schuld, und der Staat bleibt auch auf Dauer zahlungsfähig. Eine solche Welt ist aber wohl zu schön, um wahr zu sein. Im wiedervereinigten Deutschland liegt die Rendite für Staatstitel jedenfalls erst seit dem Jahr 2010 unter der Wachstumsrate der Produktion (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3

Renditen deutscher Staatstitel und nominaler Produktionszuwachs in Deutschland



Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass realwirtschaftliche Projekte unsicher sind. Sie werden deshalb von den typischerweise risikoscheuen Investoren nur finanziert, wenn ihre erwartete Renditen deutlich höher sind als die der nahezu sicheren Staatstitel und auch als die trendmäßige nominale Wachstumsrate der Produktion, die in Deutschland gegenwärtig bei etwa 2½% liegt.²³ Deshalb ist auch für den Fall, dass die Rendite auf Staatstitel noch lange niedrig bleibt, zu vermuten, dass künftige Generationen schlechter gestellt würden, wenn die private Kapitalbildung aufgrund eines Anstiegs der Staatsverschuldung zurückgehen sollte und der Staat die Mittel für Konsum oder für Investitionsprojekte mit niedrigen Erträgen verwendete. Freilich dürfte es in den nächsten Jahren, auch wenn die Pandemie überstanden

²² In diesem Fall wirft eine marginale Ausweitung des Kapitalstocks so wenig Rendite ab, dass auch eine vollständige Wiederanlage dieser Rendite nicht einmal ausreichen würde, um den Kapitalstock relativ zur wachsenden gesamtwirtschaftlichen Produktion konstant zu halten. Hier engt also eine Ausweitung der Investitionen die Konsummöglichkeiten sogar ein, eine Verringerung der Investitionen weitet sie aus und wäre deshalb sinnvoll.

²³ Als Indikator für die am Kapitalmarkt geforderten Rendite für realwirtschaftliche Investitionen kommt neben den freilich sehr volatilen durchschnittlichen Aktienrenditen (die für DAX-Unternehmen in den vergangenen 10 Jahren etwa 8% per annum betragen) der in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen angegebene Nettobetriebsüberschuss (ohne den Wirtschaftszweig Wohnungswesen) relativ zum privaten Bruttoanlagevermögen (ohne Wohnhäuser) in Frage, vgl. *Blanchard, O.*: Public Debt and Low Interest Rates, in: *American Economic Review*, Vol. 109 (4), 2019, 1197–1229. Diese Größe betrug in Deutschland im Jahr 2019 etwa 7%.

ist, eine Vielzahl von öffentlichen Investitionsprojekten geben, die hohe Erträge versprechen: etwa bei der öffentlichen Förderung des Aufbaus eines Breitbandnetzwerks, des Aufbaus von Hilfsmitteln und Fähigkeiten, die für digitale Lehre an Schulen und Universitäten benötigt werden, oder beim Mitwirken des Fiskus an der Energiewende. Auch hat sich in der gegenwärtigen Krise noch gar nicht angedeutet, dass der gestiegene öffentliche Finanzierungsbedarf die Renditen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wesentlich erhöht. Dagegen stehen die Kaufprogramme der Zentralbanken sowie die Rolle des Staates, zumal des deutschen, als sicherer Hafen für Kapitalanlagen. Zurzeit ist also ein *crowding out* privater Investitionen nicht zu erkennen. Und ein für die nächste Zeit durchaus denkbarer Anstieg der Inflationsraten würde wohl eher den privaten Konsum als die privaten Investitionen treffen. Alles in allem spricht vieles dafür, trotz derzeit steigender Schuldenstände auch nach Überwindung der Pandemiekrise strukturelle Defizite in einem höheren Umfang zuzulassen, als die deutsche Schuldenbremse gegenwärtig zulässt. Auf der anderen Seite stehen politökonomische Gründe, die grundsätzlich für eine Fiskalregel sprechen: Die Interessen zukünftiger Generationen drohen im tagespolitischen Geschäft häufig zu kurz zu kommen, und deshalb hilft der Politik die Selbstbindung mittels einer fiskalpolitischen Regel, welche den Spielraum für Staatsverschuldung begrenzt. Eine solche Regel kann auch kurzfristig nützen, wenn sie nämlich schon jetzt das Vertrauen in die Solvenz des Staates festigt. Diese Aufgabe hat die Schuldenbremse seit ihrer Einführung im Jahr 2009 voll erfüllt, wohl auch deshalb, weil das Gebot eines strukturell ausgeglichenen Haushalts recht transparent ist und deshalb leicht überprüft werden kann, ob sich die Politik tatsächlich daran hält.²⁴

Fazit

Die Rückkehr zur Einhaltung der deutschen Schuldenbremse nach der Corona-Krise wird nur möglich sein, wenn restriktive finanzpolitische Maßnahmen ergriffen werden, die kurzfristig mit negativen Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität einhergehen. Da die deutsche Schuldenbremse ohnehin als tendenziell zu restriktiv gilt, ist mit einer intensiven Debatte darüber zu rechnen, ob sie gelockert werden soll.²⁵ Der gänzliche Verzicht auf eine öffentliche Schuldenregel ist nicht zu empfehlen, weil Regierungen systematisch einen kürzeren Zeithorizont haben als die Bevölkerung insgesamt. Dies kann dazu führen, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zugunsten eines größeren kurzfristigen Handlungsspielraums außer Acht gerät. Ferner sieht der Europäische Fiskalpakt vor, dass die einzelnen Länder Schuldenregeln definieren. Eine Möglichkeit wäre, die Schuldenregel dahingehend anzupassen, dass zwischen konsumtiven und investiven Staatsausgaben unterschieden wird. Die Begrenzung der jährlichen Neuverschuldung auf die Höhe der Investitionsausgaben ist jedoch sehr problematisch. Zum einen lässt sich in der Praxis oft schwer statistisch abgrenzen, ob eine Ausgabe eine Investition darstellt oder nicht. Zum anderen wären in Deutschland tendenziell nicht mehr Investitionen in Beton, sondern mehr Investitionen in Köpfe erforderlich.²⁶ Mehrausgaben für mehr Personal zur Verbesserung des Schulunterrichts und der Schulsozialarbeit hätten beispielsweise langfristig eine positive Wirkung auf das Produktionspotenzial, werden aber nach dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen im Staatskonsum verbucht. Es spricht daher viel dafür, an der pauschalen Begrenzung der strukturellen öffentlichen Neuverschuldung grundsätzlich festzuhalten, diese aber weniger restriktiv zu gestalten und etwa an die Europäische Fiskalregel anzupassen.

²⁴ An der Transparenz mangelte es der alten Fiskalregel des Grundgesetzes, die in den Jahren von 1969 bis 2009 galt. Nach ihr durften die Einnahmen aus Krediten die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten. Ein weiter Interpretationsspielraum bestand bezüglich der Frage, welche Staatsausgaben investiv oder konsumtiv sind. So zählen etwa Personalausgaben im Bildungssektor in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als Staatskonsum, obwohl sie getätigt werden, um Humankapital aufzubauen.

²⁵ Zur Mechanik der deutschen Schuldenbremse vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Konjunktur deutlich abgekühlt – Politische Risiken hoch. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2019. Halle (Saale)*, 61 f.; und *Holtemöller, O.: Rekordschulden gegen Corona-Folgen sind finanzierbar – schuldenfinanzierte Konsumstimulierung aber nicht zielführend*, in: ifo Schnelldienst, Vol. 73 (8), 2020, 9–13.

²⁶ Vgl. *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Deutsche Konjunktur stabil – Wachstumspotenziale heben. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2015. Essen*, 64 f.

Anhang

Tabelle A1

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Jahr	Bruttoinlandsprodukt ^b	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderung	
In Mrd. Euro							
2013	2 811,4	1 533,8	551,9	563,8	559,5	4,3	161,9
2019	3 449,1	1 806,9	704,5	737,7	748,0	-10,3	199,9
2025	3 980	2 085	858	813	871	-58,4	223
Anteile am BIP in % ^a							
2013	100	54,6	19,6	20,1	19,9	0,2	5,8
2019	100	52,4	20,43	21,4	21,7	-0,3	5,8
2025	100	52½	21½	20½	22	-1½	5½
Veränderung insgesamt in %							
2019/2013	22,7	17,8	27,7	30,9	33,7	-	-
2025/2019	15½	15½	21¼	10¼	16½	-	-
jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2019/2013	3,5	2,8	4,2	4,6	5,0	-	-
2025/2019	2½	2½	3¼	1¾	2½	-	-

^a Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. ^b Datenstand für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist November 2020.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion des IWH.

Tabelle A2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt ^b				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			In jeweiligen Preisen	Deflator
				Insgesamt	Je Erwerbstätigen	Je Erwerbstätigenstunde		
				Millionen	Stunden	Mrd. Euro	Euro	Mrd. Euro
2013	42 350	37 855	1397	2917	68 884	49,3	2811	96
2019	45 269	41 117	1383	3232	71 401	51,6	3449	107
2025	44 756	41 123	1363	3307	73 894	53	3980	120
Veränderung insgesamt in % ^a								
2019/2013	6,9	8,6	-1,0	10,8	3,7	4,7	22,7	10,7
2025/2019	-1	0	-1½	2¼	3½	3¼	15¼	12¾
jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2019/2013	1,1	1,4	-0,16	1,7	0,6	0,8	3,5	1,7
2025/2019	-¼	0	-¼	½	½	½	2½	2

^a Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. ^b Datenstand für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist November 2020.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion des IWH.