ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Heine, Michael; Herr, Hansjörg

Working Paper

Fiskalische Spielräume für eine offensive Wohnungsbaupolitik

Working Paper, No. 176/2021

Provided in Cooperation with:
Berlin Institute for International Political Economy (IPE), Berlin School of Economics and Law

Suggested Citation: Heine, Michael; Herr, Hansjörg (2022) : Fiskalische Spielräume für eine offensive Wohnungsbaupolitik, Working Paper, No. 176/2021, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/251371

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

Institute for International Political Economy Berlin

Fiskalische Spielräume für eine offensive Wohnungsbaupolitik

Authors: Michael Heine und Hansjörg Herr

Working Paper, No. 176/2022

Editors:
Sigrid Betzelt, Eckhard Hein (lead editor), Martina Metzger, Martina Sproll, Christina Teipen, Markus Wissen, Jennifer Pédussel Wu, Reingard Zimmer

Fiskalische Spielräume für eine offensive Wohnungsbaupolitik

Michael Heine und Hansjörg Herr

Zusammenfassung

Fiskalpolitik ist ein zentraler Bereich makroökonomischer Politik. Die Schuldenbremse in Deutschlands und der Fiskalpakt im Bereich der Europäischen Währungsunion haben den Spielraum für die Fiskalpolitik dysfunktional und schädlich eingeschränkt. Als Hintertür verbleiben in Deutschland allerdings Sonderhaushalte, da diese sich verschulden dürfen. Wir plädieren für eine goldene Regel der Fiskalpolitik, die eine mittelfristige Nettoverschuldung in Höhe der staatlichen Bruttoinvestitionen erlaubt. Auch schlagen wir eine staatliche Förderung von Wohnungsbaugenossenschaften vor, die eine wichtige Rolle auf dem deutschen Immobilienmarkt spielen sollten. Wird die Schuldenbremse nicht außer Kraft gesetzt oder modifiziert, sollten zumindest Sonderhaushalte zur Förderung des Wohnungsbaus und insbesondere von Wohnungsbaugenossenschaften auf Länder- und Bundesebene kurzfristig aufgebaut werden. Sinnvoll wären auch Steuererhöhungen auf Kosten der Bezieher hoher Einkommen und hoher Vermögen. So könnte ein permanenter Anstieg der öffentlichen Schuldenquote verhindert werden.

Abstract

Fiscal policy is an important part of macroeconomic policy. The German debt break and the Fiscal Compact in the European Monetary Union reduced the space for fiscal policy in a dysfunctional and a harmful way. However, in Germany sperate public budgets for special purposes are allowed to take credit beyond the restrictions of the debt break. We recommend the golden rule for fiscal policy, which allows a medium-term public net debt up to public gross investment. We also recommend government support for housing co-operatives which should play an important role in the German housing market. In case the debt break will not be suspended or modified separate budgets with the purpose to support new housing and especially housing co-operatives should be established at federal and state level. Useful were as well increasing taxes for households with high income and high wealth. This could stop a permanent increase of public debt quotas.

Keywords: Fiskalpolitik, Schuldenbremse, Wohnungsbau

JEL Classification Codes: E62, H63, R31

Michael Heine, Professor (em.), Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin

Hansjörg Herr, Professor (em.), Hochschule für Wirtschaft und Rechte, Institute for International Political Economy (IPE), e-mail: hansjoerg.herr@hwr-berlin.de

Das Working Paper stellt eine kürzere Fassung eines Gutachtens für den Deutschen Mieterbund dar, das im Herbst 2021 fertiggestellt wurde. Für Anregungen danken wir Armin Hentschel, Direktor des Instituts für Soziale Stadtentwicklung (IFSS).

Abkürzungsverzeichnis

BIP	Bruttoinlandsprodukt
EK	Europäische Kommission
EU	Europäische Union
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FEU	Öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen
IMK	Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.
IWF	Internationaler Währungsfonds
LoLR	Lender of Last Resort
NGEU	Next Generation EU-Programm
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit
FEU	Öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen
OMT	Outright Monetary Transaction Programm
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen

1. Einleitung

Fiskalpolitik ist ein wesentlicher Pfeiler makroökonomischer Politik und greift tief in das wirtschaftliche Geschehen ein. Sie hat Konsequenzen für das wirtschaftliche Wachstum und beeinflusst zudem zwingend die Allokation von Arbeit und Kapital auf verschiedene Verwendungen. Schließlich greift sie in die Verteilung von Einkommen und Vermögen ein. Öffentliche Investitionen und insbesondere der Wohnungsbau sind als Teil der Fiskalpolitik von hoher ökonomischer und sozialer Bedeutung und beeinflussen grundlegend alle drei genannten Dimensionen der Fiskalpolitik. Gleichwohl sind Umfang und Finanzierung der Fiskalpolitik politisch stark umstritten. Daher werden wir uns im Folgenden primär um die staatliche Finanzierungsseite der öffentlichen Investitionen einschließlich des Wohnungsbaus kümmern und die fiskalischen Spielräume des Staates ausleuchten.[1]

Im Anschluss an dieses einleitende Kapitel werden wir zunächst unsere Empfehlungen über die, gemessen am Status Quo, erweiterten Möglichkeiten der Finanzierung des sozialen Wohnungsbaus darlegen. Diesen Empfehlungen liegt eine Analyse der makroökonomischen Entwicklung ab dem Beginn der Europäischen Währungsunion (EWU)[2] unter besonderer Berücksichtigung der Fiskalpolitik zugrunde. Dies wird im Zentrum des dritten Kapitels stehen. Die Finanzierung beispielsweise des Wohnungsbaus als Teil der öffentlichen Investitionen über eine Kreditaufnahme des Staates steht bekanntlich im Zentrum heftiger wirtschaftspolitischer Auseinandersetzungen. Im vierten Kapitel werden wir daher die gängigen Argumente, die diese Debatte prägen, knapp skizzieren und kritisch würdigen. In diesem Kontext werden auch die Bestimmungsfaktoren von Staatsschuldenquoten angegeben. Zur Finanzierung staatlicher Ausgaben gehören selbstverständlich nicht nur Kredite, sondern vor allem Steuereinnahmen. Eine Reform der Steuerpolitik kann demnach einen Beitrag leisten zur Finanzierung staatlicher Aufgaben. Dem widmen wir uns im fünften Kapitel. Es folgt eine Übersicht und Bewertung der vielfältigen fiskalischen Regularien, die sich Deutschland und die EWU gegeben haben. Im siebten Kapitel wird die Entwicklung der öffentlichen Investitionstätigkeit dargestellt und bewertet. Abschließend folgen das Literaturverzeichnis sowie zwei Exkurse zur Vertiefung einiger Ausführungen.

2. Empfehlungen für Fiskalpolitik in Deutschland

Unsere Empfehlungen umfassen sechs Punkte, die zunächst thesenhaft aufgeführt werden. Jeder These folgt eine sehr knappe Begründung, die dem besseren

[1] Für technische Unterstützung danken wir Aleksander Ryszard Mixtacki.

[2] Wir konzentrieren uns bei dieser Abhandlung auf die EWU, deren Regelungen teilweise von denen der EU abweichen.

Verständnis dienen soll. Die Begründungen werden dann in den Folgekapiteln theoretisch und empirisch fundiert.

1. Die fiskalischen Regeln, welche sich Deutschland und die EWU gegeben haben, sind dysfunktional, da sie den fiskalischen Spielraum des Staates unnötig einschränken. Hinzu kommt, dass so ein prozyklisches Investitionsverhalten des Staates gefördert wird. Daher sollte die Schuldenbremse abgelöst werden durch die sogenannte goldene Regel der Fiskalpolitik. Gemäß dieser Regel dürfen die Budgetdefizite mittelfristig nicht höher als der Anteil der öffentlichen Bruttoinvestitionen am BIP (Bruttoinlandsprodukt) sein. Die Regel würde Spielräume eröffnen, die unter anderem für den sozialen Wohnungsbau nutzbar wären.

Die in den gesellschaftspolitischen Debatten üblicherweise vorgetragenen Argumente zugunsten der existierenden Fiskalregeln und insbesondere der Schuldenbremse sind weder theoretisch noch empirisch valide zu begründen. Stattdessen haben sie in Deutschland - wie auch in den anderen EWU-Mitgliedsstaaten - zu einer erkennbar dysfunktionalen Fiskalpolitik geführt. Zwar wurden in Krisensituationen – etwa der Großen Rezession 2009 oder der Covid-19-Krise 2020/21 – starke fiskalische Impulse gesetzt, jedoch wurde nach 2009 zu schnell zu einer restriktiven Fiskalpolitik zurückgegangen. Die öffentliche Investitionstätigkeit war insgesamt prozyklisch und wurde zudem in Deutschland durch die fiskalischen Regeln übergebührlich eingeschränkt.

Öffentliche Investitionen tragen in Ökonomien vom Typ Deutschlands zu einer stabileren ökonomischen Entwicklung bei. Gerade in einem reichen Land wie Deutschland hat die öffentliche Investitionstätigkeit drei zentrale Funktionen:

- Erstens hat sie die zukünftige Leistungsfähigkeit der Ökonomie durch die Bereitstellung einer effizienten technischen und sozialen Infrastruktur abzusichern und die ökologische Transformation zu unterstützen.

- Zweitens sollte sie durch die Bereitstellung öffentlicher Güter und durch andere Maßnahmen soziale Fehlentwicklungen korrigieren, indem sie beispielsweise der marktimmanenten Tendenz zu ungleicher Einkommens- und Vermögensverteilung entgegenwirkt und soziale Brennpunkte wie etwa fehlender Mietwohnungen entschärft.

- Drittens hat sie die konjunkturelle Entwicklung zu stabilisieren und der hohen Instabilität der privaten Investitionsnachfrage entgegenzuwirken.

Diese Aufgaben lassen sich erfüllen, wenn die goldene Regel der Fiskalpolitik den Rahmen für die Kreditaufnahme des Staates vorgibt. Daher plädieren wir für die Rückkehr zu dieser Regel der Fiskalpolitik in Deutschland und der EWU insgesamt.

2. Die Wiedereinführung einer goldenen Regel setzt freilich eine Änderung der Verfassung in Deutschland und eine EWU-weite neue vertragliche Übereinkunft

voraus. Ob die dazu notwendigen politischen Mehrheiten kurzfristig herzustellen sind, ist unsicher und allemal benötigt ein solcher Prozess Zeit. Um auch kurzfristig handlungsfähig zu sein, schlagen wir deshalb vor, die notwendigen kreditfinanzierten öffentlichen Investitionen umgehend durch zweckgebundene Sonderhaushalte des Bundes und der Länder auf den Weg zu bringen und sich parallel dazu energisch für die Rückkehr zur goldenen Regel einzusetzen.

Durch die vollzogene Änderung der Verfassung in Deutschland und (nicht zuletzt auf erheblichen Druck Deutschlands) in zahlreichen anderen Mitgliedsstaaten der EWU hat sich die Politik Fesseln angelegt, die nur schwer wieder zu beseitigen sind. Es ist eher unwahrscheinlich, dass es in Deutschland in absehbarer Zeit zu einer Zwei Drittel-Mehrheit kommt, die zur Ersetzung der Schuldenbremse durch die ehemals gültige goldene Regel der Fiskalpolitik kommen wird. Auch innerhalb der EWU dürften vor allem die nordeuropäischen Staaten Widerstand gegen eine Abschaffung der Fiskalregeln zugunsten der goldenen Regel sein. Um gleichwohl handlungsfähig zu sein und die Fehlentwicklungen auch im sozialen Wohnungsbau angehen zu können, bietet sich eine kreditfinanzierte Investitionsinitiative durch zweckgebundene Sonderhaushalte an. Eine ganze Reihe von Vorschlägen für die Etablierung solcher Investmentfonds liegt auf dem Tisch (vgl. unten).

3. Wir halten die Förderung von Wohnungsbaugenossenschaften für zweckdienlich. Diese sollten bei Neubau und der Sanierung von existierendem Wohnraum unterstützt werden. Deutschland ist in historischer Perspektive mit einem hohen Anteil von genossenschaftlichen Wohnungen gut gefahren. Darüber hinaus wäre zu prüfen, ob nicht auch die sogenannten Öffentlichen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (FEUs; siehe unten), die nicht profitorientiert sind, einen Beitrag zur Entschärfung der Wohnungsfrage leisten können.

Die Mischung des Wohnungseigentums trägt zur Stabilität der Mieten bei. Es ergibt makroökonomisch keinen Vorteil, wenn große private Investmentfonds in den Mietwohnungsmarkt einsteigen. Die Deregulierungen des Wohnungsmarktes und das Zurückdrängen von genossenschaftlichen Wohnungsbaugesellschaften und FEUs haben insgesamt nicht nur zu steigenden Mieten, sondern zudem zum Aufbau von Vermögensblasen beigetragen. Eine Re-Regulierung des Wohnungsmarktes mit einem starken staatlichen und genossenschaftlichen Sektor stabilisiert die Investitionstätigkeit, hilft Vermögensblasen zu verhindern und trägt zur sozialen Kohärenz der Gesellschaft bei.

4. Unabhängig vom konkret einzuschlagenden Weg werden deutlich erhöhte öffentliche Investitionen einschließlich einer alternativen Wohnungsbaupolitik zu erheblichen Mehrausgaben der öffentlichen Hand führen. Diese sollten unseres Erachtens nach nicht nur über eine Ausweitung der Staatsverschuldung finanziert werden. Daher schlagen wir zudem Steuererhöhungen vor, die vor allem die vermögens- und einkommensstarken Haushalte belasten. In diesem Rahmen plädieren wir insbesondere für eine Reform der Erbschaftssteuer und die

Wiedereinführung einer Vermögenssteuer. Aber auch eine stärkere Progression bei der Einkommenssteuer halten wir für zweckdienlich.

Wir teilen nicht die Einschätzung, beispielsweise von Vertretern der Modern Monetary Theory, wonach unbegrenzte staatliche Schuldenquoten unbedenklich seien. Die theoretischen sowie empirischen Befunde zeigen stattdessen, dass laufend steigende Staatsschuldenquoten zu steigender Fragilität des ökonomischen Systems führen. Dies gilt nicht nur für staatliche, sondern auch für private (private Haushalte und Unternehmen) Verschuldungsquoten. Hinzu kommt, dass steigende staatliche Schuldenquoten potenziell negative Verteilungswirkungen haben, da Staatspapiere von den Reichen gehalten werden und Steuern von der gesamten Bevölkerung bezahlt werden. Um die Belastungen der öffentlichen Hand zu begrenzen, sollte die Einnahmeseite des staatlichen Budgets gestärkt werden. Wir zeigen unten, dass die Warnungen vor bestimmten Steuererhöhungen, die angeblich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft über Gebühr belasten, nicht überzeugend sind.

5. Mit der Ausweitung der staatlichen Investitionstätigkeit sollte nicht nur der soziale Wohnungsbau gefördert werden. Neben dem ausreichenden Neubau von Wohnraum wären beispielsweise die Umstellung auf ökologische Heiztechniken und die Dämmung von Häusern weitere Investitionsbereiche. Auch öffentliche Investitionen für den Umbau von Städten einschließlich des öffentlichen Verkehrswesens gehören in diesen Bereich.

Unsere Abhandlung ist auf das Thema Wohnen fokussiert und lässt andere notwendige infrastrukturelle Investitionen beispielsweise im Bereich der Verkehrsinfrastruktur oder des Ausbaus regenerativer Energiequellen unberücksichtigt. Trotz der eingeschränkten Fragestellung dürfte es unstrittig sein, dass das Thema Wohnen einen Beitrag leisten muss zur Begrenzung ökologischer Fehlentwicklungen. Sie stellen ohne Zweifel eine zentrale Herausforderung für die Zukunft dar. Aus diesem Grunde sollten Programme zur Verbesserung der Wohnsituation mit ökologischen Maßnahmen in diesem Bereich verbunden werden.

6. Die öffentlichen Haushalte sollten ein über mehrere Jahrzehnte ausgelegtes Förderprogramm für die skizzierten Bereiche entwickeln. Die öffentliche Investitionstätigkeit muss langfristig und vom Konjunkturzyklus unabhängig ausgerichtet sein und einen substantiellen Teil der gesamtökonomischen Investitionstätigkeit auf sich vereinen. Derartige langfristige, also überzyklische öffentliche Investitionen stabilisieren die wirtschaftliche Entwicklung und fördern die soziale und ökologische Nachhaltigkeit.

Der Sektor des Wohnungsbaus spielt in den hier vorgelegten Vorschlägen eine wichtige Rolle, da Wohnungsbauinvestitionen einen beachtlichen Anteil an den Gesamtinvestitionen ausmachen und mit ihnen gezielt soziale Brennpunkte bekämpft werden können. Für ein langfristig ausgelegtes Programm spricht außer einer stetigen

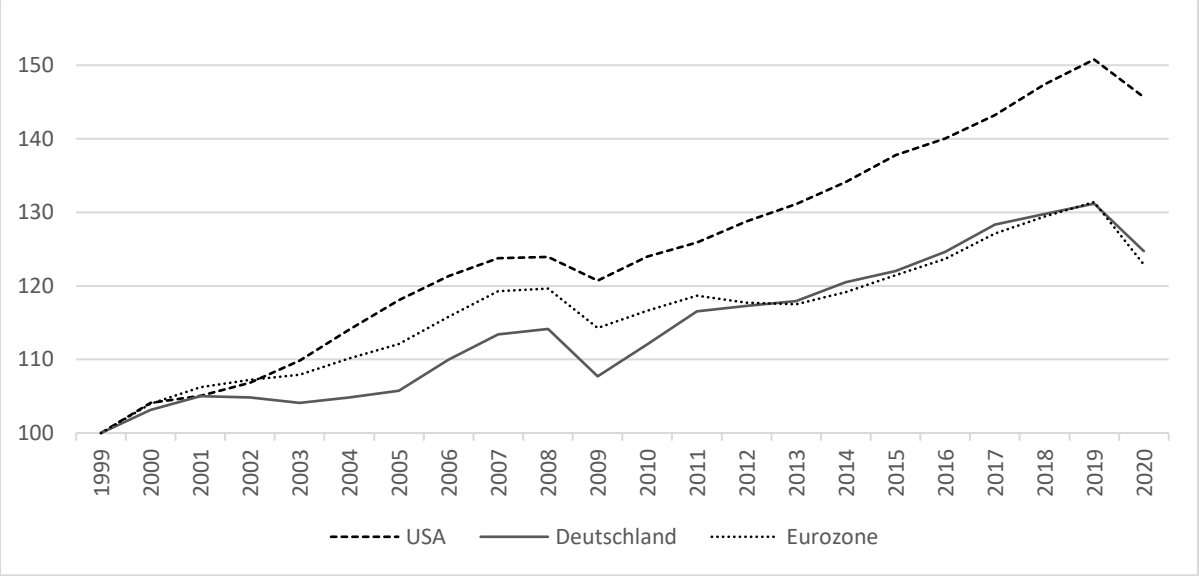
Verbesserung der Wohnsituation, dass staatliche Investitionen die erfahrungsgemäß stark schwankenden privaten Investitionen abpuffern können und so ein stabilisierendes Element für die makroökonomische Entwicklung liefern. Im Unterschied dazu droht eine staatliche Stop-und-Go-Politik letztlich stark prozyklisch zu wirken. Ein weiterer Vorteil einer stabilen öffentlichen Investitionstätigkeit besteht darin, dass sich die Bauwirtschaft auf eine hohe Nachfrage einstellen und ihre Kapazitäten entsprechend anpassen kann.

3. Stagnierende wirtschaftliche Entwicklung und wachsende Staatsverschuldung

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP), ausgedrückt in einem Index, ist in Deutschland zwischen der Gründung der EWU 1999 und 2020 mit nahezu dem gleichen Prozentsatz gestiegen wie in der EWU insgesamt (vgl. Abbildung 1). Vor der großen Finanzmarktkrise 2008 und der folgenden Großen Rezession 2009 wuchs Deutschland langsamer als die EWU, erholte sich dann allerdings weitaus schneller als diese. Seit 2016 liegt Deutschland dann im EWU-Durchschnitt. Von der massiven Covid-19-Rezession 2020 ist Deutschland nur marginal weniger betroffen als die EWU insgesamt. In den USA, das wir als Vergleichsland nutzen, entwickelte sich das reale BIP in der betrachteten Periode weitaus dynamischer als in der EWU.

Zwei Sachverhalte sollten in diesem Kontext erwähnt werden. Erstens wurde die EWU nach 2009 in den Jahren 2012 /2013 von einer zweiten Rezession erfasst. Diese Entwicklung gab es in den westlichen Industrieländern sonst nirgends und ist durch die dysfunktionale Fiskalpolitik in der EWU nach 2009 begründet. Sie hat zu schnell auf eine Politik der fiskalischen Konsolidierung umgeschaltet (vgl. unten). Zweitens hat die Covid-19-Rezession mindestens die gleichen Ausmaße wie die Finanzmarktkrise und die Große Rezession 2009, die ohne massive staatliche Unterstützung zum Zusammenbruch der Finanzmärkte in der westlichen Welt geführt hätte (Heine / Herr 2022).

Abbildung 1: Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP), 1999 =100



Quellen: Eurostat (2021), U.S. Bureau of Economic Analysis (2021)

Einen Einblick in die Fiskalpolitik gibt die Entwicklung der staatlichen Budgetsalden in Prozent am BIP. Deutschland wies nach der Gründung der EWU zunächst höhere Budgetdefizite am BIP aus als die EWU insgesamt, hat jedoch dann kurz vor dem Ausbruch der Finanzmarktkrise seine Budgetdefizite zurückgefahren (vgl. Abbildung 2). Dieser Rückgang erklärt sich vor allem durch das höhere BIP-Wachstum in dieser Phase. Beim Ausbruch der Großen Rezession stiegen die Budgetdefizite in Deutschland dann konjunkturbedingt auf über -4% bzw. -6% scharf an. Erwartungsgemäß erhöhten sie sich auch in den anderen Mitgliedsstaaten der EWU. Denn ökonomische Krisen erhöhen endogen die staatlichen Budgetdefizite, da Steuereinnahmen wegbrechen und zusätzliche Ausgaben etwa im Sozialbereich anfallen.

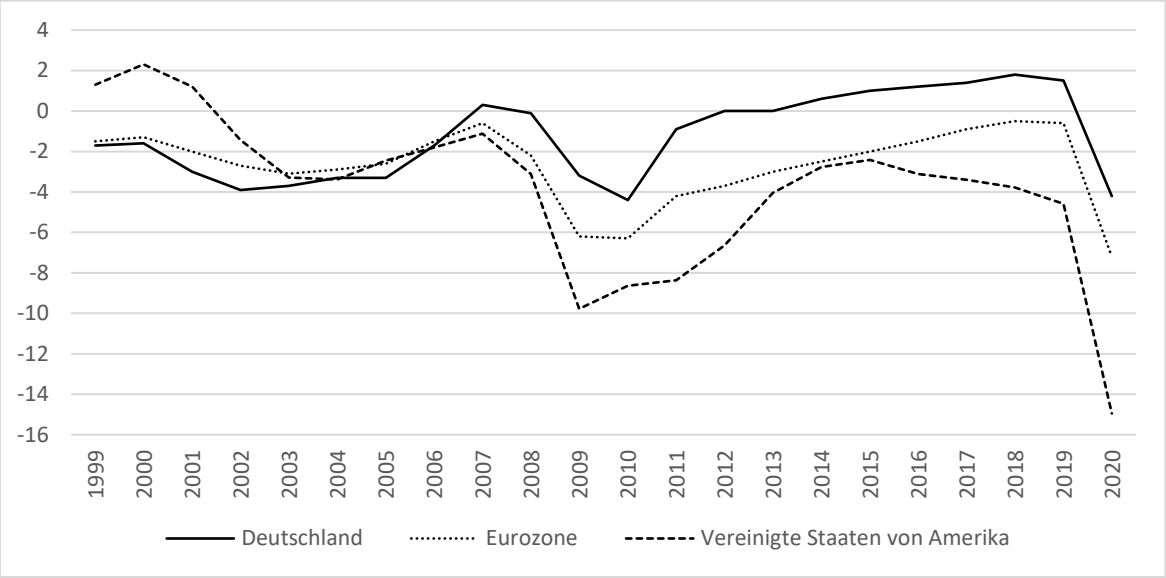
Zurecht wurde nicht versucht, die Defizite durch eine prozyklische Sparpolitik zu deckeln. Stattdessen ließ man die sogenannten automatischen Stabilisatoren wirksam werden. Diese entstehen durch das Wegbrechen der Steuereinnahme und zusätzliche staatlich Ausgaben, die ohne aktive Maßnahmen entstehen und die Finanzierungssituation des Staats verschlechtern. Beispiele sind etwa die Mehrwertsteuer oder sozialen Sicherungssysteme. Zudem wurde ein Paket mit verschiedenen diskretionären Ausgaben beschlossen, wie etwa die umstrittene Abwrackprämie für alte Autos oder das als sehr erfolgreich erachtete Kurzarbeitergeld (vgl. Horn u.a. 2009).

Die Abbildung 2 zeigt aber auch, mit welcher Geschwindigkeit Deutschland dann seine Budgetdefizite wieder zurückfuhr, sein Budget ausglich und schließlich Budgetüberschüsse realisierte. Die EWU folgte der radikalen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte Deutschlands, obwohl sich eine ganze Reihe von Ländern wie

etwa Griechenland, Spanien, Portugal oder Italien noch tief in der Krise befanden und die Sparpolitik die Krise verschärfte. Im Jahre 2010 eskalierte die Eurokrise und mehrere Regierungen in der EWU drohten zahlungsunfähig zu werden. Zu diesem Zeitpunkt gab es in der EWU noch keinen vereinbarten Mechanismus, der Staaten in einer solchen Phase unterstützen konnte. Die eher aus der Not geborenen, kurzfristig eingeleiteten Rettungsaktionen wurden mit harten wirtschaftspolitischen Auflagen verbunden, für deren Umsetzung die sogenannte Troika, bestehend aus dem Internationalem Währungsfonds (IWF), der Europäischen Kommission (EK) und der Europäischen Zentralbank (EZB), verantwortlich zeichnete. Sie setzte entgegen jeder ökonomischen Logik in der Krise radikale Sparmaßnahmen in den betroffenen Ländern durch.

Die viel zu frühe fiskalische Konsolidierung hat dann, wie schon betont, zur sehr schlechten ökonomischen Entwicklung in der EWU und zu hohen sozialen und politischen Kosten geführt. Die Troika blieb auch später die entscheidende Instanz für die Bestimmung und Kontrolle von Auflagen, die die betroffenen Länder als Gegenleistung für Hilfen bei Zahlungsproblemen zu erfüllen hatten. Später konnte die Troika auf diverse neu geschaffene Fonds bei ihrer Kreditvergabe zurückgreifen (vgl. Heine / Herr 2022).

Abbildung 2: Budgetsaldo in Prozent am Bruttoinlandsprodukt, Deutschland, EWU, USA, 1999-2020



Quellen: Eurostat (2021); U.S. Office of Management and Budget (2021), Federal Reserve Bank of St. Louis (2021)

Die USA haben eine weitaus funktionalere Fiskalpolitik betrieben. Ihr fiskalischer Impuls in der Großen Rezession war erheblich stärker als der in der EWU und das Konsolidierungstempo war wesentlich moderater. Die bessere ökonomische Entwicklung in den USA ist zu einem guten Teil dieser Fiskalpolitik zuzuschreiben.

Für die Bewertung der Fiskalpolitik eines Landes sind strukturelle Budgetsalden ein beliebtes Instrument. Dies ist auch in der EWU der Fall, etwa beim „Fiskalpakt“ (siehe unten). Die Budgetsalden bzw. -defizite werden als strukturell bezeichnet, weil konjunkturelle Einflüsse herausgerechnet werden. Damit wird anerkannt, dass konjunkturelle Schwankungen die öffentlichen Budgets beeinflussen, die hieraus entspringenden Defizite den Staaten aber nicht angelastet werden können. Erst wenn strukturelle Defizite entstehen, also Defizite über den Konjunkturzyklus hinweg, werden die Alarmglocken betätigt.

Allerdings ist die Berechnung struktureller Budgetdefizite mit zahlreichen methodischen Problemen und willkürlichen Annahmen verbunden (siehe Anhang 1), so dass es nicht verwunderlich ist, wenn die Berechnungen im Nachhinein immer wieder revidiert werden müssen (vgl. Jarocinski / Lenza 2016; Truger 2015a; Truger / Will 2012). Solange die Berechnung struktureller Budgetdefizite lediglich als ein Analyseinstrument neben vielen genutzt wird, kann es sinnvoll sein. Allerdings wird es in der EWU als zentrale Basis für ein fiskalisches Regelwerk genommen, das auch Sanktionen beinhaltet. Hierfür ist es vollständig ungeeignet.

Aufgrund ihrer großen Bedeutung für das Regelwerk innerhalb der EWU sind die empirischen Daten der strukturellen Budgetsalden gleichwohl in der Tabelle 1 aufgenommen.

Tabelle 1 zeigt die strukturellen Budgetsalden am potentiellen BIP nach Berechnungen des IWF für eine Reihe ausgewählter Länder. Auffallend ist, dass Deutschland nach dem Beginn der EWU in einigen Jahren durchaus hohe strukturelle Budgetdefizite aufwies. Ab 2013 wurden dann bis 2020 strukturelle Budgetüberschüsse realisiert. Nach dem Jahre 2000 konnte bei den aufgeführten Ländern neben Deutschland nur Kanada zeitweilig strukturelle Budgetüberschüsse erzielen. Deutlich macht die Tabelle den starken fiskalischen Impuls der USA in den Jahren 2009 bis 2011. Auch beim Ausbruch der Corona-19-Krise haben die USA stärkere fiskalische Impulse gesetzt als die aufgeführten europäischen Länder. Bemerkenswert sind die anhaltend hohen strukturellen Budgetdefizite Japans. Sie reflektieren zum Teil die langfristig schlechte Wirtschaftsentwicklung.

Der Budgetsaldo bestimmt den Netto-Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte, der in aller Regel durch eine Netto-Kreditaufnahme gedeckt wird, denn der Abbau von staatlichem Vermögen etwa durch Privatisierung spielt bei der Budgetfinanzierung nur eine begrenzte Rolle.

Tabelle 1: Struktureller Budgetsaldo in Prozent am potentiellen Bruttoinlandsprodukt in Prozent*, 1999 – 2020

	Kanada	Frank-reich	Deutsch-land	Italien	Japan	UK	USA
1999	1,15	-1,59	-1,69	-0,81	-6,86	0,59	-
2000	1,35	-2,14	-4,80	-3,59	-7,83	1,00	-
2001	0,12	-2,08	-3,41	-3,91	-6,78	-0,21	-0,76
2002	-0,47	-3,34	-3,61	-3,84	-7,78	-2,07	-2,80
2003	0,17	-3,59	-2,69	-4,32	-8,90	-3,65	-3,70
2004	0,78	-3,65	-2,77	-4,53	-7,20	-3,71	-3,60
2005	1,10	-3,85	-2,39	-4,51	-5,80	-4,24	-2,64
2006	1,02	-3,07	-1,95	-3,98	-4,17	-4,53	-2,02
2007	0,82	-3,78	-0,93	-2,88	-3,76	-5,11	-2,90
2008	-0,56	-3,96	-1,03	-3,69	-4,10	-7,02	-4,68
2009	-2,05	-5,70	-1,06	-4,09	-6,70	-8,64	-6,49
2010	-3,72	-5,91	-2,67	-3,74	-7,97	-7,39	-8,11
2011	-3,08	-4,81	-1,41	-4,01	-7,92	-5,91	-6,64
2012	-2,29	-4,04	0,00	-1,56	-7,47	-5,99	-4,86
2013	-1,50	-2,92	0,60	-0,52	-7,41	-4,20	-3,05
2014	0,57	-2,66	1,16	-1,03	-5,65	-4,91	-2,63
2015	0,01	-2,28	1,19	-0,62	-4,44	-4,43	-2,62
2016	0,05	-2,14	1,22	-1,31	-4,34	-3,27	-3,65
2017	-0,31	-2,06	1,16	-1,74	-3,52	-2,52	-4,28
2018	-0,04	-1,75	1,31	-1,85	-2,66	-2,29	-5,35
2019	0,28	-2,04	1,29	-1,08	-2,57	-2,35	-6,14
2020	-7,85	-3,61	-2,60	-5,09	-11,32	0,54	-11,74

*Um zyklische Schwankungen und einmalige nicht-zyklische Einflüsse bereinigter Budgetsaldo in Prozent am potentiellen BIP.
Quelle: IMF (2021)

In Abbildung 3 wird der Schuldenbestand der öffentlichen Haushalte in Prozent am BIP dargestellt. Bei der EWU fällt auf, dass die Verschuldungsquote der öffentlichen Haushalte bis zum Ausbruch der Finanzmarktkrise 2008 bei etwa 70% lag, dann jedoch einen Sprung nach oben machte auf über 90% kam. Es gelang, die Quote bis zum Ausbruch der Corona-19-Krise etwas abzusenken, jedoch sprang sie 2020 auf fast 100% und dürfte in den nächsten Jahren auf deutlich über 100% ansteigen. Deutschland folgte dem Trend in der EWU, allerdings mit einem geringeren Schuldenniveau. Die Schuldenquote stieg 2010 auf über 80%, sank dann deutlich auf etwa 60% ab. Dies war das Ergebnis von fiskalischer Austerität, die zu strukturellen Budgetüberschüssen führten (vgl. Tabelle 1), sowie der relativ guten Konjunktur in diesen Jahren. Im Jahre 2020 stieg die Quote wieder auf rund 70%. Die Folgen der Covid-19-Krise und die Flutkatastrophe im Juli 2021 dürften die Schuldenquote in Deutschland weiter deutlich nach oben treiben. In den USA explodierte die

Verschuldungsquote von unter 60% vor der Finanzmarktkrise auf etwa 100% danach. Sie blieb in den folgenden Jahren auf hohem Niveau und stieg nach 2015 weiter an. Auch hier ist im Rahmen der Covid-19-Krise ein weiterer kräftiger Anstieg zu erwarten.

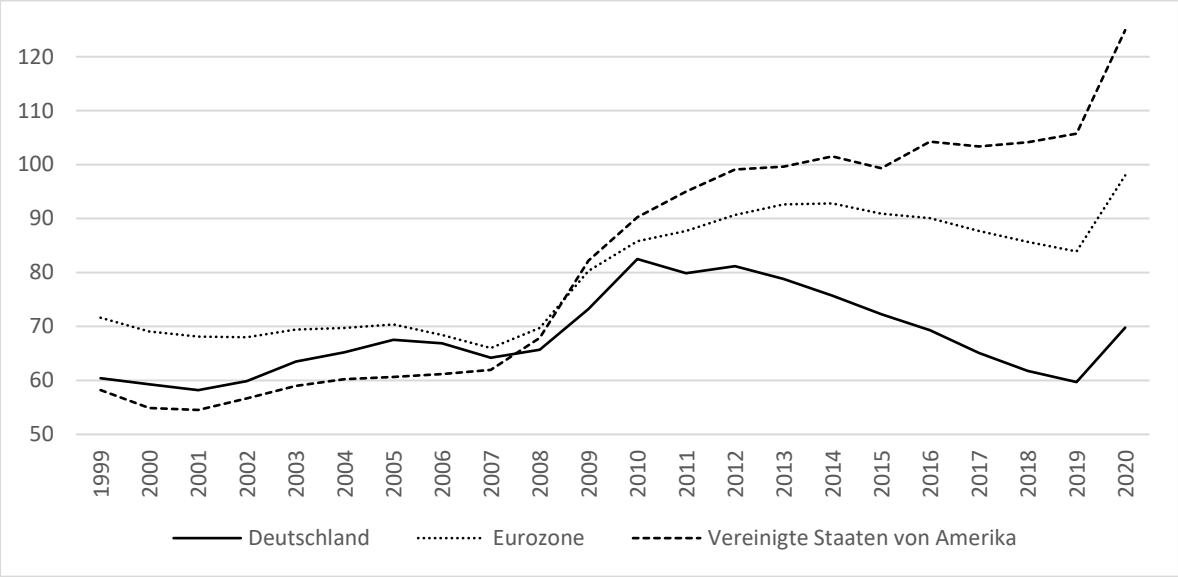
Der relativ guten Entwicklung Deutschlands nach 2008 lag ein Wachstumstreiber zugrunde, über den die meisten anderen EWU-Ländern und auch die USA nicht verfügten. Deutschland realisierte ab 2002, aus einem geringen Defizit kommend, steigende Leistungsbilanzüberschüsse, welche nach 2006 die Quote von 5% am BIP überschritten. Nach 2012 nahmen sie extrem hohe Werte von teilweise weit über 7% an. Mit im Klub der Überschussländer befinden sich die Niederlande und Luxemburg. Auch die EWU als Ganzes realisierte ab 2012 Leistungsbilanzüberschüsse, die 2017 auf 3,2% anstiegen und 2020 auf 2,1% sanken. Die USA realisierten vor der Finanzmarktkrise teilweise sehr hohe Leistungsbilanzdefizite, aber auch nach 2009 liegen die US-Defizite noch zwischen 2% und 3% am BIP (vgl. OECD 2021a).

Die aggregierte Nachfrage, welche bei noch freien Kapazitäten entscheidend das Produktionsvolumen bestimmt, besteht aus Konsum-, Investitions-, Staats- und Netto-Auslandsnachfrage. Ist die letztere positiv, erhöht sie das Wachstum im Inland und senkt es im Ausland. Deutschland (aber auch die Niederlande und Luxemburg, deren Staatsschuldenquoten 2020 bei 50% bzw. 25% lagen, OECD 2021a), konnten ihre Fiskalimpulse niedrig halten, da sie im Ausland einen externen Nachfragemotor hatten. Wir können somit zwei grobe Konstellationen unterscheiden. In der ersten Konstellation werden Wachstumsschwächen durch anhaltende fiskalische Impulse zu bekämpfen versucht, in der zweiten durch hohe Leistungsbilanzüberschüsse. Deutschland setzt traditionell auf die zweite Variante. Allerdings fehlt es in beiden Konstellationen an einer stabilen inländischen Investitions- und Konsumnachfrage. An diesem Punkt setzten unsere obigen Empfehlungen an.

Zunächst aber wollen wir die längerfristige Entwicklung der Staatsschulden im Vergleich zum BIP diskutieren (vgl. Abbildung 4). Es zeigt sich, dass die Staatsverschuldung am BIP in vielen Ländern rasant angestiegen ist. Lag das Niveau in den 1960er Jahren bei 50% oder deutlich darunter, so stieg die Quote bis 2019 - also vor der Corona-19-Krise - in Japan auf 238%, in Griechenland auf 181% oder in Italien auf 135%. Aber auch in anderen Ländern waren die Schuldenquoten hoch. In den USA betrug sie 2019 109%, in Frankreich 98% oder in Spanien 95%. Deutschland mit einem Wert von 60% hatte 2019 eine relativ geringe Verschuldungsquote.

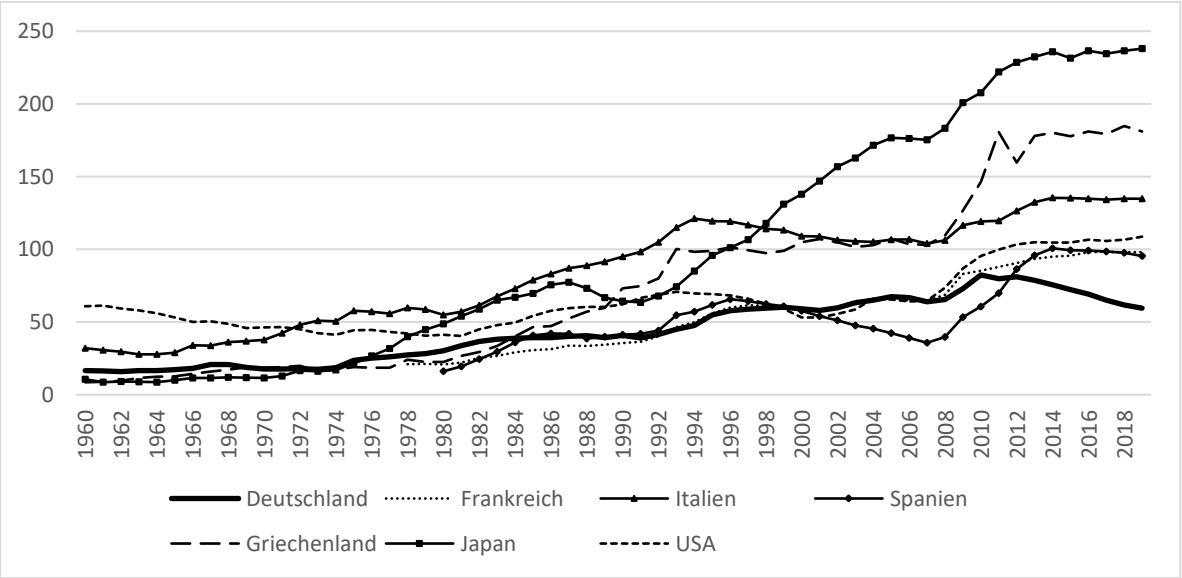
Es stellt sich die Frage, welche ökonomischen Größen die Staatsschuldenquote bestimmen. Folgt man den gängigen medialen Berichterstattungen, so entsteht der Eindruck, Budgetdefizite seien allem voran das Resultat unseriöser Haushaltspolitik. Wie im Folgenden gezeigt wird, hat eine solche Vorstellung mit der Realität wenig gemein.

Abbildung 3: Schuldenbestand der öffentlichen Haushalte am BIP, Deutschland, EWU, USA, 1999-2020



Quellen: Eurostat (2021); U.S. Office of Management and Budget (2021), Federal Reserve Bank of St. Louis (2021)

Abbildung 4: Schuldenbestand öffentlicher Haushalte am BIP, ausgewählte Länder, 1960- 2019



Quelle: IMF (2021a)

Wenn vom Abbau von Staatsvermögen abgesehen wird, dann entspricht die Veränderung des Schuldendbestandes des Staates dem Budgetdefizit. Wird mit B_t der Schuldenbestand der aktuellen Periode und mit B_{t-1} der der vergangenen Periode

bezeichnet, so gilt offensichtlich $B_t - B_{t-1}$= Budgetdefizit$_t$. Daraus folgt mit i_t als aktuellem Zinssatz, mit G_t aktuellen Staatsausgaben ohne Zinszahlungen und mit T_t aktuellen staatlichen Einnahmen am Ende der aktuellen Periode:

(1) $B_t - B_{t-1} = i_t B_{t-1} + G_t - T_t$

Dabei stellt $i_t B_{t-1}$ die Zinszahlungen auf die alte Staatsschuld dar und $G_t - T_t$ den primären Budgetsaldo, also den Budgetsaldo ohne Zinszahlungen. Entspricht der primäre staatliche Überschuss genau den Zinszahlungen, dann verändert sich der Bestand der Staatsschuld im Vergleich zur Vorperiode nicht.

Durch Umformungen der Gleichung (1) (siehe Anhang 2) lässt sich zeigen, dass unter ansonsten unveränderten Bedingungen die Schuldenquote steigt

- mit steigendem nominellem Zinssatz, wobei der kurzfristige von der Zentralbank gesteuert und der langfristige auch von den Finanzmärkten beeinflusst wird;
- mit sinkender Wachstumsrate des realen BIPs;
- mit sinkender Preisänderungsrate;
- mit steigendem primärem Defizit des Staates im Verhältnis um nominellem BIP.

Unterstellt man kleine Veränderungswerte und unterstellt einen ausgeglichenen Primärsaldo, dann bleibt die Staatsschuldenquote unter der Bedingung konstant, dass der Realzinssatz der realen Wachstumsrate des BIPs entspricht.

Dies zeigt, dass Veränderungen der Staatsverschuldung keinesfalls nur von der Haushaltspolitik eines Staates, sondern auch von Bestimmungsgrößen abhängen, auf die der Staat nur indirekten oder überhaupt keinen Einfluss hat.

Eine dynamische Analyse ergibt zudem, dass ein geringes Defizit bei durchaus realistischen Annahmen über das reale Wachstum und die Inflationsrate die Schuldenquote auf sehr niedrige Werte treibt. Umgekehrt führen selbst mäßige Budgetdefizite bei schlechter ökonomischer Entwicklung zu sehr hohen Staatsschuldenquoten. Insofern ist gute wirtschaftliche Entwicklung ein wesentlicher Garant gegen eine ausufernde Staatsverschuldung.

Um das reale Wachstum zu stärken, schlagen wir deshalb ein langfristiges und vom Konjunkturzyklus unabhängiges öffentliches Investitionsprogramm vor, das zudem den Bestand der Infrastruktur verbessert und soziale und ökologische Fehlentwicklungen korrigiert. Begrenzt werden sollen die Ausgaben durch die goldene Regel der Fiskalpolitik, die einerseits Spielraum für eine engagierte öffentliche Investitionspolitik schafft und andererseits dafür sorgt, dass die Schulden nicht ins Uferlose wachsen.

Im Rahmen der goldenen Regel schlagen wir vor, die Budgetdefizite an die Bruttoinvestitionen und nicht an die Nettoinvestitionen im Verhältnis zum BIP zu koppeln. Die Nettoinvestitionen sind für eine staatliche Verschuldungsregel zu gering (vgl. Kapitel 7). Zudem fließen dem Staat aus seinen Investitionen direkt nur begrenzte Rückflüsse zu, die zur Finanzierung von Ersatzinvestitionen dienen könnten. Beispielsweise erhöht eine leistungsstarke Verkehrsinfrastruktur zwar die Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft und führt indirekt zu höheren Steuereinnahmen, aber direkte Mehreinnahmen in Form von Gebühren generiert sie nicht. Bei Unternehmen ist dies anderes, da Abschreibungen in die Preisgestaltung eingehen und als Finanzierungsmittel für neue Investitionen dienen.

4. Pro und Kontra in der Diskussion um die Staatsverschuldung

Eine Begrenzung der öffentlichen Schuldenaufnahme halten wir für richtig. Je höher die Schuldenquoten von ökonomischen Einheiten sind, desto fragiler wird die ökonomische Situation. Bei ökonomischen Schocks können sich dann schnell kumulative Instabilitäten entwickeln, welche ein ökonomisches System destabilisieren (vgl. Minsky 1975). Dies gilt auch für die staatliche Verschuldung. Bei welcher Schuldenquote die Situation fragil wird, lässt sich allerdings allgemein theoretisch nicht bestimmen. Dies hängt von der jeweiligen Konstellation eines Landes und von der Stärke und der Art des Schocks ab, der eine Krise auslöst. Aber langfristig sorglos permanent steigende Staatsschuldenquoten hinzunehmen, scheint uns gefährlich und der falsche Weg zu sein. Aus diesem Grunde lehnen wir die sogenannte Modern Monetary Theorie (vgl. Wray 2014 oder Ehnts 2017) ab, die von einer unbegrenzten Finanzierbarkeit öffentlicher Haushalte durch Zentralbanken ausgeht, auch wenn wir darin übereinstimmen, dass ein Staat, der im eigenen Geld verschuldet ist, nicht Bankrott gehen kann.[3]

Wir sehen bei steigenden öffentlichen Schuldenquoten eine Reihe von potentiellen Problemen. Erstens können starke Preisniveauveränderungen öffentliche Haushalte destabilisieren. So kann eine inflationäre Entwicklung eine Zentralbank zu steigenden Zinssätzen zwingen, welche bei sehr hohen Schuldenbeständen zu einem kumulativen Anstieg der Budgetdefizite und der Schuldenquote führen (siehe oben). Eine solche Konstellation kann die Geldpolitik wiederum in ein Dilemma stürzen, da eine notwendige Inflationsbekämpfung mit höheren Zinssätzen die öffentlichen Haushalte destabilisiert Ein ähnliches Problem kann bei einer deflationären Entwicklung eintreten, da ein sinkendes Preisniveau zu einem Anstieg der Realschulden führt (siehe oben). Japans Entwicklung in den vergangenen drei

[3] So schreibt Ehnts (2021: 116): „Der Staat verspricht, dass wir mit seiner Währung unsere Steuerverbindlichkeiten tilgen können, und er erzwingt so dessen Akzeptanz. … Der Staat kann sein Geld theoretisch unbegrenzt in Umlauf bringen, allerdings ist dies nicht ratsam."

Jahrzehnten ist ein Beispiel dafür. Die langfristige deflationäre Konstellation hat zum extrem hohen öffentlichen Schuldenbestand beigetragen.

Zweitens kann eine hohe Staatsschuld, die nicht unkontrolliert explodieren soll, zu hohen primären Budgetüberschüssen zwingen. Dies kann zu radikaler Austeritätspolitik mit hohen sozialen und ökonomischen Folgen und negativen Verteilungswirkungen führen, wenn die Steuerzahlungen von den eher ärmeren Einkommensempfängern getragen werden und die Zinszahlungen den hohen Einkommensbeziehern zufließen.

Drittens können Wirtschaftssubjekte das Vertrauen in das nationale Geld verlieren. Denn die Akzeptanz des nationalen Geldes kann nicht durch seine Festlegung als gesetzliches Zahlungsmittel erzwungen werden. Wenn die Bevölkerung das Vertrauen in ein Geld verliert, wird sie das vorhandene Geldvermögen und jedes zusätzlich neu geschaffene Geld sofort in sichere Vermögenswerte umtauschen, insbesondere in ausländische Währungen, aber auch in Gold und andere nicht reproduzierbare Vermögenswerte wie Grundstücke. Dies wiederum führt zur massiven Abwertung der betroffenen Währung. Der fiskalische Spielraum eines Landes ist in dieser Konstellation minimal (vgl. Herr / Nettekoven 2021). Wird die Budgetfinanzierung über die Zentralbank gleichwohl fortgeführt, treibt die Abwertung den Inflationsprozess an, da importierte Güter teurer werden. Dies kann aufgrund erodierender Reallöhne zur Erhöhung der Nominallöhne führen und in eine Abwertungs-Lohn-Preis-Spirale münden. Faktisch alle großen Hyperinflationen sind durch diesen Mechanismus angetrieben worden, von der deutschen Hyperinflation 1923 bis zur Hyperinflation in Zimbabwe nach 2005 (vgl. Robinson 1938; Fischer u.a. 2002). Allerdings ist eine solche Gefahr für die EWU auf absehbare Zeit keinesfalls gegeben.

Unser Plädoyer für die goldene Regel der Fiskalpolitik impliziert, dass öffentliche Haushalte bei ihren Konsumausgaben antizyklisch schwankende Budgetdefizite zwar akzeptieren, jedoch diesen Teil des Budgets über den Zyklus ausgleichen sollten. Demnach sollten staatliche konsumtive Ausgaben längerfristig durch Steuern finanziert werden. Diese Art der Finanzierung hat zudem den Vorteil, dass mit Hilfe der Steuern einer zunehmenden Einkommens- und Vermögensungleichheit entgegen gewirkt werden kann (siehe unten).[4]

Die Betonung von möglichen Risiken einer ausufernden Staatsverschuldung darf nicht umgekehrt dazu führen, jedes Budgetdefizit zu dramatisieren, indem jede Neuverschuldung als fiskalpolitisch unwirksam, intergenerativ bedenklich und/oder politisch gefährlich gebrandmarkt wird. Insbesondere von neoliberalen Autoren werden Bedenken dieser Art vorgetragen, wobei es die unterschiedlichsten Varianten

[4] Andere notwendige Politiken zur Begrenzung der Einkommensungleichheit und Verhinderung eines Prekariats sind ein angemessen hoher Mindestlohn, eine hohe Tarifbindung bei Lohnverhandlungen und die radikale Einschränkung von Arbeitsverträgen, die prekäre Arbeitsverhältnisse erlauben.

an theoretischen Abhandlungen und politischen Statements zur „Fundierung“ der Ablehnung der Fiskalpolitik gibt (vgl. zur Debatte Heine / Herr 2013).

In den theoretischen Debatten nimmt die sogenannte Crowding-Out-Theorie einen hohen Stellenwert ein. Ihr zufolge führen die Staatsverschuldung bzw. Budgetdefizite zu steigenden Zinssätzen, da eine zusätzliche Nachfrage nach Krediten deren Preis, den Zinssatz, steigen lässt. Dadurch werden private Investitionen aus dem Markt gedrängt. Dies wiederum führt dazu, dass der fiskalische Impuls der Budgetdefizite verpufft. Die Ziele, die mit aktiver Fiskalpolitik erreicht werden sollten, werden verfehlt. Die Crowding-Out-These unterstellt einen gegebenen Topf an Ersparnissen, dem durch Budgetdefizite ein Teil entzogen wird. Implizit werden somit immer Vollbeschäftigung und ausgelastete Kapazitäten unterstellt. Es wird nicht gesehen, dass kreditfinanzierte staatliche Nachfrage Produktion, Einkommen und Ersparnisse anregen kann und es zu keinerlei Crowding-Out kommt.

Eine andere Variante des Crowding-Outs argumentiert, dass sich der Staat bei Budgetdefiziten als zusätzlicher Nachfrager in den Markt drängt und darüber eine Nachfrageinflation auslöst, die dann private Nachfrager verdrängt. Oftmals wird das Argument verbunden mit der Annahme, dass die Defizite durch Geldschöpfung finanziert werden. Selbstverständlich führt bei ausgelasteten Kapazitäten eine zusätzliche Nachfrage des Staats zu höheren Preisen. Jedoch sollte expansive antizyklische Fiskalpolitik nicht in Boom-Phasen stattfinden, sondern in Situationen unausgelasteter Kapazitäten. Zudem sollte beachtet werden, dass staatliche Investitionen die langfristigen Kapazitäten einer Volkswirtschaft fördern.

Eine noch weitergehende Theorievariante wird von den Vertretern der Theorie rationaler Erwartungen angeboten. Sie postulieren, anknüpfend an David Ricardo, das „Ricardianische Äquivalenztheorem“. Demnach gehen rational handelnde Wirtschaftssubjekte davon aus, dass die heutigen Budgetdefizite zu künftigen Steuererhöhungen führen, um die staatlichen Schulden bedienen zu können. Um diese erhöhten künftigen Belastungen tragen zu können, schränken die privaten Haushalte und Unternehmen bereits heute ihre Ausgaben entsprechend ein. Auch hier verpufft der fiskalische Impuls eines Budgetdefizits.

Diese Argumente vermögen unserer Einschätzung nach zu nicht überzeugen. Erstens muss eine zusätzliche Kreditaufnahme durch den Staat keinesfalls zu steigenden Zinsen führen. Um Kredite zu finanzieren, bedarf es keines vorgegebenen Sparfonds, sondern Geld. Dieses aber wird in modernen Geldsystemen aus dem Nichts geschaffen. Daher sind die Zentralbanken in der Lage, die Zinssätze zu steuern. Finanzieren Zentralbanken die zusätzliche staatliche Kreditnachfrage direkt oder, wie in der EWU, indirekt über den Ankauf der Schuldverschreibungen auf Sekundärmärkten, so ergibt sich kein Impuls zu Zinssatzanhebungen. Die Geldpolitik der EZB liefert seit 2009 die eindrucksvollen empirischen Belege hierfür.

Das Ricardianische Äquivalenztheorem der Theorie rationaler Erwartungen vermag ebenso wenig zu überzeugen. Dass rational handelnde Wirtschaftssubjekte mit den im Modell unterstellten Handlungskalkülen adäquat erfasst sind, ist mehr als zweifelhaft. Warum sollten sie nicht davon ausgehen, dass die mit einem Budgetdefizit finanzierte zusätzliche Staatsnachfrage zu zusätzlicher Produktion, zusätzlichem Einkommen und daraus resultierend zusätzlichen Ersparnissen führen. Diese Erwartungen sind umso wahrscheinlicher, je größer die freien Kapazitäten in einer Volkswirtschaft sind. In diesem Fall würde sich zudem ein Teil der Neuverschuldung durch höheres Wirtschaftswachstum selbst finanzieren. Hinzu kommt, dass die Vorstellung, der Staat müsse noch zu Lebzeiten der Wirtschaftssubjekte seine Schulden begleichen, mit der Realität nichts zu tun hat. Existieren Staatsschulden aber über mehrere Generationen oder werden sie – was die Geschichte zeigt – in der Regel niemals zurückbezahlt, ist das Ricardianische Äquivalenztheorem komplett auf Sand gebaut. Mit anderen Worten: Die in der Theorie rationaler Erwartungen unterstellten Wirtschaftssubjekte sind nicht rational, da sie sich entgegen aller empirischen Erfahrungen und theoretischen Überlegungen an den wenig plausiblen Aussagen des Ricardianischen Äquivalenztheorems orientieren.

In keiner Weise auch nur mit den einfachsten Prinzipien der doppelten Buchführung vereinbar ist die Unterstellung, dass heutige Staatsschulden die künftigen Generationen belasten würden. Denn tatsächlich erbt die künftige Generation nicht nur die staatlichen Schulden, sondern auch die Forderungstitel. Natürlich können diese innerhalb der künftigen Generation ungleich verteilt sein, so dass ein Problem der Verteilungsgerechtigkeit entsteht. Aber dies lässt sich mit Hilfe steuerlicher Maßnahmen angehen. Die künftige Generation insgesamt jedenfalls wird keinesfalls belastet. Belastet wird sie stattdessen durch fehlende Wohnungen, einem ineffizienten Bildungssystem, einer veralteten Infrastruktur und einem unproduktiven Kapitalstock.

Im eklatanten Gegensatz zur Crowding-Out-Theorie blieben die Zinssätze nach der Finanzmarktkrise 2007/08 äußerst niedrig. Die öffentlichen Haushalte in Deutschland können sich sogar zu Negativzinsen verschulden. Bleibt dies so, dann erhöht sich der Spielraum für eine expansive Fiskalpolitik, ohne dass dies zu einer (massiven) Erhöhung der Staatsschuldenquote führen würde (siehe oben). Selbst Primärdefizite müssen dann nicht zu einem Anstieg der Schuldenquote führen. Aus diesem Grunde spricht kurzfristig und insbesondere aus konjunkturellen Gründen alles für eine expansive Fiskalpolitik.

Allerdings kann sich diese Konstellation auch ändern. Zunächst kann nicht ausgeschlossen werden, dass die primären Budgetdefizite angesichts der Covid-19-Krise sehr hoch bleiben und dadurch die Staatsschuldenquote weiter ansteigt. Die künftige Entwicklung des realen BIP-Wachstums ist in der gegenwärtigen globalen ökonomischen Situation nur äußerst schwer zu prognostizieren. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass das zukünftige Wachstum des realen BIPs in Deutschland und der EWU relativ gering ausfällt. Dies hätte, wie gezeigt wurde, die Tendenz, die Staatsschuldenquote zu erhöhen. Schwer zu prognostizieren ist auch

die Preisniveauentwicklung. Nach der Finanzmarktkrise und noch mehr nach der Covid-19-Krise besteht insgesamt eine in der Tendenz deflationäre Situation. Diese ergibt sich daraus, dass vom wichtigsten Inflationstreiber, stark steigende Lohnstückkosten, bisher keine Gefahr ausgeht (vgl. Heine / Herr 2022 und Herr 2009). Es kann sogar nicht ausgeschlossen werden, dass es mittelfristig in der EWU, ähnlich wie in Japan, zu einer deflationären Konstellation kommt. Ein fallendes Preisniveau würde die Schuldenquote des Staates ansteigen lassen. Käme es zu inflationären Entwicklungen, etwa weil steigende Rohstoffpreise und Lieferengpässe einen Inflationsschub auslösen, der dann doch in eine Lohn-Preis-Spirale mündet, dann müsste die EZB die nominellen Zinssätze erhöhen, was die Staatsschuldenquote ebenfalls schnell nach oben treiben würde. Geringes Wachstum, Deflation und steigende Zinssätze hätten einen desto größeren Einfluss auf die Schuldenquote, je höher diese bereits ist.

Aus diesem Abschnitt ziehen wir die folgenden Schlussfolgerungen:

- Es gibt keine objektive obere Grenze für die Staatsverschuldung, jedoch wird mit steigendem Schuldenbestand die ökonomische Konstellation im Falle möglicher Schocks fragiler. Die Fragilität hängt von der konkreten Situation eines Landes ab. Auch sind die Verteilungswirkungen einer hohen Staatsverschuldung potentiell problematisch.

- Entgegen den Behauptungen neoliberaler Autoren können Budgetdefizite des Staates Wirtschaftswachstum und Beschäftigung fördern. Das gilt vor allem unter der Bedingung eines schwachen Konjunkturverlaufs und damit einhergehender freier Kapazitäten in der Volkswirtschaft. Hohe Nettokreditaufnahmen sind ohne Zweifel auch bei außergewöhnlichen Ereignissen wie Pandemien oder Naturkatstrophen sinnvoll.

- Sehr geringe staatliche Defizitquoten sind kein anzustrebendes Ziel. Sie senken die staatliche Verschuldungsquote auf sehr niedrige Werte und reduzieren den Spielraum staatlichen Handelns unnötig. Eine gewisse Staatsverschuldung ist schon deshalb sinnvoll, weil staatliche Wertpapiere eine sichere Anlage für private Haushalte liefern.

- Notwendig ist eine Fiskalpolitik, welche den gegebenen Spielraum nutzt, jedoch langfristig Budgetdefizite begrenzt. Aus diesem Grunde sollten die investiven staatlichen Ausgaben durch die goldene Regel der Fiskalpolitik und die nichtinvestiven mittelfristig über Steuern finanziert werden. Dies hat zudem den Vorteil, dass über das Steuersystem verteilungspolitische Ziele verfolgt werden können.

- Die investiven Ausgaben sollten über einen langen Zeitraum kontinuierlich erfolgen und nicht nur als Konjunkturspritze in Krisenzeiten eingesetzt werden.

5. Fragmentarische Anmerkungen zur Steuerpolitik

Bekanntlich resultieren Budgetdefizite des Staates aus Ausgaben, die höher sind als Einnahmen. Daher können Defizite grundsätzlich reduziert werden durch Ausgabenkürzungen oder durch steuerliche Mehreinnahmen. Da die staatliche Schuldenquote unserer Meinung nach durch die goldene Regel der Fiskalpolitik begrenzt bleiben sollte, können steuerliche Mehreinnahmen helfen, die finanziellen Spielräume des Staates zu erweitern, ohne in eine Verschuldungsfalle zu laufen. Zudem können so extrem ungleiche Einkommens- und Vermögensverteilungen korrigiert werden. Begründete Empfehlungen zu einer solchen Steuerpolitik würden ein eigenes Gutachten benötigen. Aus diesem Grunde werden wir nur eine knappe Skizze für mögliche Ansatzpunkte einer Steuerreform liefern.

Nachdem sich neoliberale Vorstellungen seit Ende der 1970er Jahre durchgesetzt haben, hat die Steuerpolitik nicht nur in Deutschland eine Neuausrichtung erfahren. Seitdem wurden hohe Einkommen und Vermögen sowie Unternehmen systematisch entlastet, während die indirekten Steuern, insbesondere die Mehrwertsteuer schrittweise erhöht wurde. Gerade die Mehrwertsteuer belastet Haushalte mit geringem Einkommen relativ stark, da sie eine höhere Konsumquote aufweisen als wohlhabende Haushalte. Sie wirkt folglich im Kern regressiv. Angeblich, so die immer wiederkehrende Begründung, sei eine wirtschaftliche Dynamik mit hohem Wirtschaftswachstum und Arbeitsplatzsicherheit anders als durch eine steuerliche Entlastung der „Leistungsträger der Gesellschaft“ nicht zu erreichen. Durch die hohe Dynamik würden sich schlussendlich sogar die nach einer Steuersenkung zunächst sinkenden Steuereinnahmen wieder erholen.

Im Zentrum der Argumentation steht allerdings nicht die keynesianische Erkenntnis, dass sinkende Steuern zu einem höheren verfügbaren Einkommen führen und dadurch die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen angeregt wird. Bei der Debatte um Steuersenkungen in der keynesianischen Logik würde man die Steuern der Geringverdiener senken, da dann der Nachfrageschub am höchsten ist. Zudem sind staatliche Ausgaben zur Stimulierung der Nachfrage effizienter als steuerliche Entlastungen, da doch immer ein Teil des steigenden verfügbaren Einkommens gespart wird und nicht nachfragewirksam wird.

Im Zentrum der populären Diskussion um Steuersenkungen für obere Einkommensgruppen steht, wie betont, das Argument, dass dadurch die Investitionen angeregt würden. Dieses Narrativ konnte sich freilich nie auf valide empirische oder theoretische Arbeiten stützen. In welchem Umfang Steuersenkungen Investitionen ankurbeln, ist theoretisch unbestimmt und empirisch nicht geklärt (vgl. Truger u.a. 2010). Dies ist insofern nicht verwunderlich, weil Investitionen von zahlreichen Parametern abhängen, wie die erwartete Nachfrage, das Vorfinden qualifizierter Arbeitnehmer, das Niveau der Infrastrukturausstattung, der Höhe des Zinssatzes, der Verfügbarkeit von Kredit oder die rechtlichen und politischen Rahmenbedingungen.

Steuerbelastungen sind nur ein Kriterium in diesem Set. Keynes (1936) hat den Strauß der Variablen, welche die Investitionen bestimmen, als „Zustand des Vertrauens“ bezeichnet, der von historisch spezifischen Faktoren abhängt.

Bei der Debatte um Steuersenkungen bzw. -erhöhungen muss zwischen verschiedenen Steuern unterschieden werden. Fließen Einkommen aus Vermögen an private Haushalte mit hohem Einkommen, dann habe diese Haushalte faktisch nichts mit der Investitionstätigkeit zu tun. Denn die Investitionen werden in den Unternehmen entschieden und die Eigentümer beispielsweise von hohen Aktienpaketen sind in die Investitionsentscheidung nicht involviert. Ausgeschüttete Gewinne können somit sehr hoch besteuert werden, während nichtausgeschüttete Gewinne, die zur Selbstfinanzierung in Unternehmen dienen, geringer besteuert werden können. Die gleiche Argumentation gilt bei der Besteuerung von Spekulationsgewinnen mit Grundstücken oder anderen Vermögenswerten. Bei der Steuerdebatte ist somit genau zu diskutieren, welche Steuern für Investitionen überhaupt eine Rolle spielen und welche einen gewissen Einfluss haben. Denn bei der Argumentation, dass etwa eine generelle Einkommensteuersenkung für reiche Haushalte zu mehr Investitionen führt handelt es sich weniger um wissenschaftliche Erkenntnisse als um Mythenbildung.

Allein ein oberflächlicher Blick in die Wirtschaftsgeschichte bringt etwas Klarheit in die Debatte. Beispielsweise begann der Wiederaufbau in Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg mit einem Spitzensteuersatz beim Einkommen von bis zu 95% und einem Körperschaftssteuersatz, also der Versteuerung der Gewinne der Unternehmen, von 60%. In den 1950er Jahren spielte die Vermögenssteuer in Form der Vermögensabgaben zum Zweck des Lastenausgleichs große Bedeutung (vgl. Bach, 2019). Die hohen Einkommensteuersätze wurden zwar bis 1958 schrittweise gesenkt, aber der Spitzensteuersatz lag noch immer bei 53%. Gleichwohl kam es zum „Wirtschaftswunder“. Investitionsanreize erhielten die Unternehmen durch Abschreibungserleichterungen, während private Entnahmen und hohe Einkommen stark besteuert wurden. Auch in den USA ging die Erholung der Wirtschaft im Rahmen des New Deal nicht etwa mit Steuersenkungen einher. Einkommen wurden mit Spitzensteuersätzen von bis zu 90% belegt, Erbschaften mit bis zu 80% und Unternehmensgewinne mit bis zu 50% (vgl. Eicker-Wolf 2020).

Dass hohes Wirtschaftswachstum mit starken Belastungen hoher Einkommen einhergehen kann, ergibt sich bereits aus dem Haavelmo-Theorem (vgl. Haavelmo 1945). Es besagt, dass eine rein steuerfinanzierte Erhöhung der Staatsausgaben für die Ökonomie insgesamt einen expansiven Effekt bewirkt, der netto der Staatsausgabenerhöhung entspricht. Der expansive Effekt beruht darauf, dass die Steuerzahler einen Teil ihres abgesteuerten Einkommens gespart hätten, der Staat aber die gesamten Steuereinnahmen ausgibt. Da insbesondere hohe Einkommen hohe Sparquoten aufweisen, liegt neben Gerechtigkeitsvorstellungen eine Besteuerung dieser Haushalte nahe. Aus dem Haavelmo-Theorem folgt auch, dass

eine hohe Staatsquote, definiert als Staatsausgaben am BIP, die ökonomische Entwicklung insgesamt stabilisiert.

Freilich sollte man bei historischen Bezügen vorsichtig sein. Im Vergleich zu der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg haben sich die Volkswirtschaften internationalisiert. Unternehmen sind mobiler geworden und die jeweiligen Standortfaktoren (also nicht nur die Steuersätze!) werden bei Investitionsentscheidungen sorgfältig einer vergleichenden Studie unterzogen. Der Steuerwettbewerb, der zu Steuersenkungen beigetragen hat, hat die Wachstumsdynamik weder in Deutschland noch international erhöht. Profitiert haben Steuerparadiese, die es auch in Europa gibt, etwa Irland oder Luxemburg (vgl. Joebges 2017). Notwendig ist eine internationale Koordinierung in der Steuerpolitik, die eine Mindestbesteuerung festlegt, eine aggressive Politik gegenüber Steuerparadiesen, und eine Steuerpolizei, die Geldwäsche und Steuerhinterziehung bekämpft.

Bereits in den 1980er Jahren wurden sukzessive Reformen im Steuersystem in Deutschland eingeleitet (vgl. hierzu Bach 2019), die die hohe Steuersatzprogression im Bereich der unteren und mittleren Einkommen verringerte und den Spitzensteuersatz senkte. Diese Reformen leiteten keinesfalls eine neue ökonomische Wachstumsphase ein. Die rot-grüne Regierungskoalition nahm 1998 diesen steuerpolitischen Faden erneut auf, indem sie den Einkommensteuer-Spitzensatz schrittweise auf 42 Prozent senkte[5] und die Körperschaftsteuer grundlegend reformierte. Gleichzeitig nahm der Anteil der indirekten Steuern am gesamten Steueraufkommen deutlich zu.

Angeblich, um die Steuerbelastungen dem internationalen Standortwettbewerb anzupassen, wurden 2008 die Steuern für Unternehmen von 38 auf 30 Prozent gesenkt. Allerdings wurden im Gegenzug die Bemessungsgrundlagen verbreitert und Steuergestaltungsmöglichkeiten reduziert. Gleichzeitig wurde eine progressionsfreie Abgeltungsteuer, also die Einkommenssteuer von privaten Haushalten bei Gewinnausschüttung, von 25 Prozent auf Kapitalerträge eingeführt.

Diese Reformen haben in ihrer Gesamtheit dazu beigetragen, dass sich die Einkommens- und Vermögensungleichheit in Deutschland seither spürbar erhöht hat. Aus diesem Grunde haben Diskussionen um die Wiedereinführung der Vermögenssteuer und eine Reform der Erbschaftssteuer Fahrt aufgenommen.

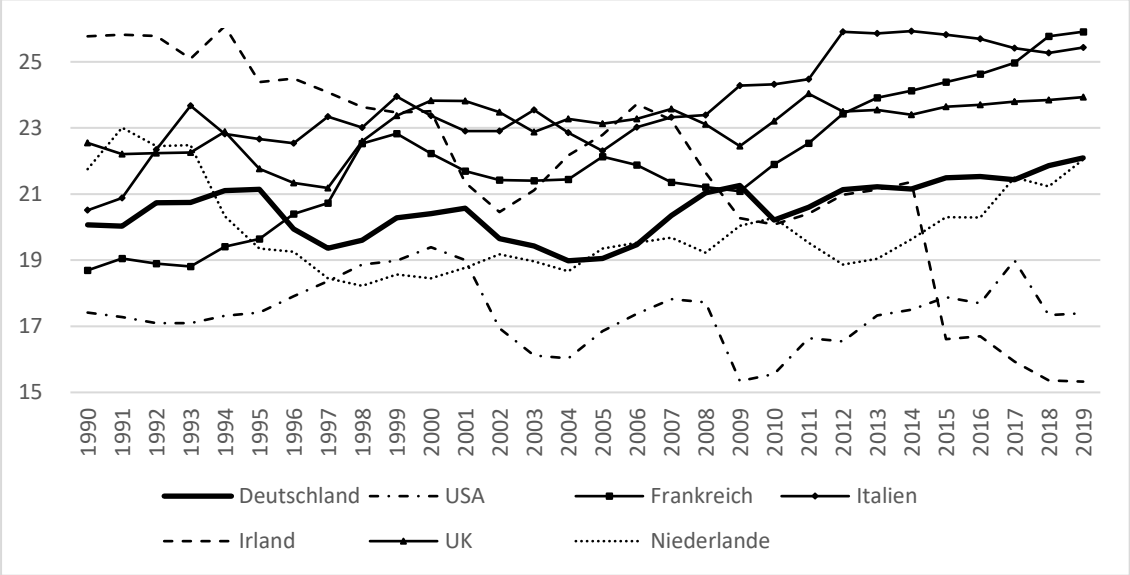
Die Abbildung 5 zeigt, dass die personenbezogenen Steuereinnahmen in Deutschland im internationalen im Mittelfeld liegen und seit den 1990er Jahren zwar schwankten, als Trend aber stabil geblieben sind. Dank des konjunkturellen Aufschwungs in Deutschland einige Jahre vor und dann nach der Finanzmarktkrise 2008/09 ist dieses Steueraufkommen in bis 2019 sogar gestiegen.

[5] 2007 wurde er wieder auf 45 Prozent erhöht.

Bei der Unternehmensbesteuerung liegt Deutschland im internationalen Vergleich eher im unteren Feld (vgl. Abbildung 6), so dass die ständig wiederkehrenden Klagen über zu hohe Belastungen der Unternehmen keine Bestätigung finden. Lediglich die USA haben durch die massiven Steuerentlastungen durch die Trump-Administration im Wettlauf um Steuersenkungen nach 2016 eine Spitzenposition bei der Niedrigbesteuerung der Unternehmen eingenommen. Es fatal, wenn sich andere Länder nun genötigt sähen, dem Trump-Beispiel zu folgen und einer letztlich ruinösen Steuerdumpingstrategie folgen würden.

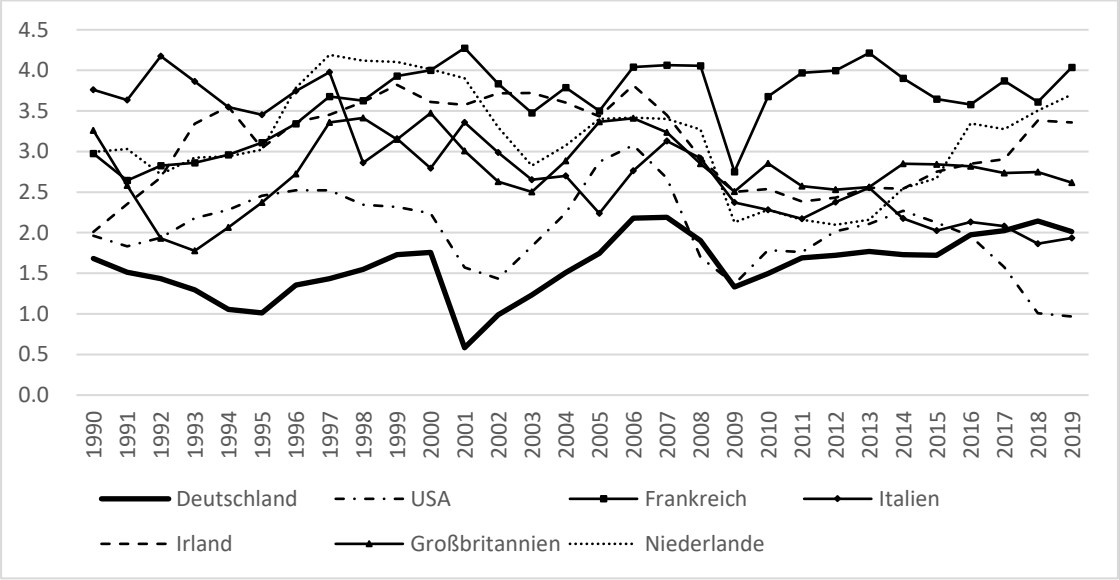
Wie gesagt, ist die Ungleichheit beim Einkommen und Vermögen seit der neoliberalen Wende deutlich gestiegen. Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung hat die Vermögensverteilung in Deutschland regelmäßig empirisch untersucht und die Ergebnisse sprechen für sich (vgl. Baresel u.a. 2021 sowie Schröder u.a. 2020). Demnach besitzt das reichste Tausendstel der Bevölkerung etwa 20% des Vermögens und das reichste Prozent vereint rund 35% des Vermögens auf sich. Die reichsten 10% der Bevölkerung verfügen über mehr als zwei Drittel des gesamten Vermögens. Umgekehrt verfügt die ärmere Hälfte der Bevölkerung faktisch über kein Vermögen. Auch wenn sich in den letzten 10 Jahren diese Polarisierung nicht noch weiter zugespitzt hat, bleibt sie unseres Erachtens nach doch reformbedürftig. Zudem ist zu sehen, dass hohe Erbschaften eklatant dem Leistungsprinzip widersprechen, das gerne als Leitbild der gegenwärtigen Gesellschaft vertreten wird.

Abbildung 5: Personenbezogene Steuereinnahmen ohne Sozialabgaben in Prozent am BIP in ausgewählten Ländern



Quelle: OECD (2021b)

Abbildung 6: Steuereinnahmen von Unternehmen ohne Sozialabgaben in Prozent am BIP in ausgewählten Ländern



Quelle: OECD (2021b)

Da die Vermögenssteuer seit 1996 nicht mehr erhoben wird, lässt sich mit Hilfe dieses Instruments nicht länger gegensteuern. Es sei denn, sie würde wieder erhoben. Auch die Erbschaftssteuer ist in der gegenwärtigen Ausgestaltung kaum mehr in der Lage, die extrem ungleiche Vermögensverteilung zu korrigieren. Beispielsweise kann die Besteuerung durch Schenkungen im Vorfeld einer Erbschaft gesenkt werden. Die Freibeträge einer Schenkung können alle 10 Jahre erneut geltend gemacht werden. Die Begründung für die Abschaffung der Vermögenssteuer und die Unergiebigkeit der Erbschaftssteuer lautet, dass man die Betriebsvermögen nicht in Mitleidenschaft ziehen und Betriebsübernahmen durch Erben nicht erschweren möchte. Freilich leuchten diese Begründungen nicht ein, da man diese Bedenken über entsprechende Freibeträge ausräumen könnte.

Angesichts der Tatsache, dass in Deutschland seit Jahren die öffentliche Investitionstätigkeit nicht ausreicht, um beispielsweise den Wohnungsmarkt zu entlasten und die gravierenden Mängel in der Infrastrukturausstattung (vgl. Kapitel 7) zu beheben, sollten Steuererhöhungen durchaus in Betracht gezogen werden. Beispielsweise könnte die pauschale Abgeltungssteuer auf Kapitalerträge durch eine progressiv wirkende Steuer ersetzt werden. Vor dem Hintergrund der extrem ungleichen Vermögensverteilung sollte eine Vermögenssteuer ins Kalkül einbezogen werden. Möchte man aus gutem Grund kleinere Vermögen schützen, können Freibeträge eingeführt werden, so dass die Maßnahme nicht die Mittelschicht, sondern den extrem reichen Teil der Bevölkerung belastet. Gegebenenfalls könnte auch eine einmalige Vermögensabgabe nach dem Muster des Lastenausgleichs nach dem Zweiten Weltkrieg erhoben werden. Auch eine Besteuerung von Betriebsvermögen

könnte ohne negative Nebeneffekte eingeführt werden, wenn Ausnahmen für die Fortführung kleiner und mittelständischer Unternehmen mitbedacht werden. Als Ausnahme wären entsprechend hohe Freibeträge vorzusehen. Schließlich spricht angesichts der bevorstehenden Herausforderungen nichts gegen eine deutlich ansteigende Erbschaftssteuer und eine stärkere Steuerprogression bei sehr hohen Einkommen.

6. Die fiskalischen Regeln in Deutschland und der EWU

Nationale Regelungen in Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland wurden die Grenzen bei der Kreditaufnahme öffentlicher Haushalte nach dem Zweiten Weltkrieg im Grundgesetz geregelt. Dabei wurde die langfristige Kreditaufnahme öffentlicher Haushalte auf unmittelbar rentable Investitionen begrenzt, etwa den Bau eines Hafens, der Gebühren einbrachte. Es wurde implizit, der Weimarer Reichsverfassung folgend, ein betriebswirtschaftlicher Investitionsbegriff zu Grunde gelegt. Bei der großen Verfassungsreform 1969 wurde die *Goldene Regel der Fiskalpolitik* eingeführt. Diese besagt, dass die überzyklische Verschuldung des Staates nur in Höhe der öffentlichen Bruttoinvestitionen erfolgen darf. Ausnahmen von dieser Regel waren erlaubt, wenn eine „Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ vorlag. Die Ausnahmeregel war somit sehr weitreichend. Zu betonen ist, dass die öffentliche Nettokreditaufnahme durch die Bruttoinvestitionen und nicht durch die Nettoinvestitionen begrenzt wurde. Auch waren staatliche Sondervermögen ohne Begrenzung erlaubt.[6] Es kann somit von einer flexiblen Goldenen Regel gesprochen werden, die kreditfinanzierte Investitionen für besondere Zwecke in Extrahaushalten erlaubte und große Spielräume für eine antizyklische Fiskalpolitik bot.

Schließlich wurde im Jahre 2009 das Grundgesetz erneut geändert und die sogenannte *Schuldenbremse* beschlossen (vgl. zu den folgenden Ausführungen Hermes u.a. 2020; Kastrop u.a. 2012). Diese sieht vor, dass die Bundesländer einen überzyklisch vollständig ausgeglichenen Haushalt realisieren müssen. Dem Bund wurde eine sogenannte Strukturkomponente zugestanden, die besagt, dass er sich überzyklisch in Höhe von 0,35% am BIP verschulden darf. Die Schuldenbremse trat nach einer relativ langen Übergangszeit für den Bund 2016 in Kraft, für die Länder im Jahre 2020. Es gibt Ausnahmeregelungen bei Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen einschließlich scharfer Rezessionen. Ausnahmen

[6] Es gibt vielfältige staatliche Sondervermögen, beispielsweise das Sondervermögen „Energie- und Klimafonds“, das sich teilweise aus dem Emissionshandel mit CO2-Zertifikaten finanziert, oder das schon lange existierenden ERP (European Recovery Program)-Sondervermögen, das im Rahmen der Aufbauhilfen nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen wurde (Details siehe unten).

müssen vom Parlament als solche anerkannt werden, wobei gleichzeitig ein Tilgungsplan für die temporär höhere Verschuldung notwendig ist.

Die Regel enthält eine Konjunkturkomponente, da die Schuldenbremse nur überzyklisch gilt. Zur Beurteilung der Fiskalpolitik muss somit ein strukturelles Budgetdefizit errechnet werden, wobei die Berechnung vom Bundesfinanzministerium vorgenommen wird. Hier ergeben sich die technischen wie auch methodischen Schwierigkeiten, auf die wir schon hingewiesen haben. Auch das konkrete Verfahren des Bundesfinanzministeriums ist umstritten (vgl. Truger / Will 2012).

Beim Bund ist die Schaffung von Sonder- oder Extrahaushalten, die nicht unter die Schuldenbremse fallen, verschärft worden. Nicht erfasst sind jedoch die investitionsorientierten Sonderhaushalte mit spezifischen Aufgaben. Ein längeres Zitat von Hermes u.a. (2020: IV) fasst die Bedingungen zusammen. „Erstens hat die Kreditaufnahme durch eine rechtlich selbständige Einrichtung des Bundes zu erfolgen. Auch wenn diese die Mittel zur Tilgung von Krediten zukünftig aus dem Bundeshaushalt erhält, verhindert dies grundsätzlich nicht die Möglichkeit der Kreditfinanzierung von Investitionen außerhalb des Geltungsbereichs der Schuldenbremse des Bundes. Zweitens hat diese rechtlich selbständige Einrichtung des Bundes über eine eigene Sachaufgabe zu verfügen und darf – nach Maßgabe einer genaueren aufgabenspezifischen und einzelfallbezogenen Prüfung – nicht nur überwiegend oder ausschließlich Finanzierungsfunktionen erfüllen. Drittens ist für die Etablierung derartiger Einrichtungen …, die folgend auch als „Öffentliche Investitions-Gesellschaften“ (ÖIG) bezeichnet werden, regelmäßig ein Bundesgesetz erforderlich. …. ÖIG können vom Bund zunächst eingerichtet werden, um Bundesaufgaben zu finanzieren. Ferner kann der Bund durch ÖIG auch Kredite aufnehmen lassen, um Investitionen privater Wirtschaftssubjekte (also von Unternehmen und Haushalten) finanzieren zu lassen. Nicht zuletzt können ÖIG sich verschulden, um im Rahmen der zahlreichen verfassungsrechtlichen Möglichkeiten, die das Grundgesetz bietet, die (Co-) Finanzierungsbeiträge des Bundes für Investitionen in den Ländern und Kommunen bereitzustellen.“

Die Länder sind gezwungen, die verfassungsmäßige Schuldenbremse in ihre eigene Verfassung zu integrieren. Auch sie besitzen Spielräume, denn für die Länder gilt die gleiche Ausnahmeregelung wie für den Bund. Auch sie können Sonderhaushalte für Investitionszwecke schaffen und sich hierfür außerhalb der Schuldenbremse über Kredite finanzieren. So schreibt beispielsweise die Senatsverwaltung für Finanzen Berlin (2021, Absatz 1): „Im Rahmen der Strategie ‚Konsolidieren und Investieren‘ werden Kreditaufnahmen von Extrahaushalten, die dem Land zuzurechnen sind, dann nicht in die Schuldenbremse einbezogen, wenn diese mehr als die Hälfte der Erlöse am Markt erzielen. Ein neuer grundstückshaltender Extrahaushalt kann sich ebenfalls außerhalb der Schuldenbremse kreditfinanzieren.“ Länder können sich allerdings selbst eine strengere Schuldenbremse auferlegen (vgl. Reischmann 2014).

Für Kommunen gilt die Verschuldungsgrenze nicht. Auch werden die Schulden der Kommunen nicht den Schulden der Länder zugerechnet. Jedoch muss hier bedacht werden, dass die Verschuldungsmöglichkeiten der Kommunen eng begrenzt sind und von den Ländern überwacht werden.

Regelungen der Europäischen Währungsunion

Deutschland ist seit der Gründung der EWU in ein europäisches fiskalisches Regelwerk eingebunden, das befolgt werden muss. In der Tat war Deutschland nach der Finanzmarktkrise 2008 der Hauptmotor in der EWU für striktere fiskalische Regeln (vgl. zu den folgenden Ausführungen Heine / Herr 2022).

Der Maastricht-Vertrag regelt die Bedingungen für den Eintritt in die EWU. Er ist seit 1993 in Kraft. Die fiskalischen Bedingungen, welche einen Teil der Voraussetzungen für den Beitritt zur Währungsunion ausmachten und immer noch gelten, sind das Budget- und das Staatsschuldenkriterium. Das Budgetkriterium besagt, dass das Budgetdefizit nicht mehr als 3% am BIP betragen darf; das Staatsschuldenkriterium legt fest, dass der öffentliche Schuldenbestand bei nicht höher als 60% am BIP liegen muss. Das öffentliche Budget wie auch die Verschuldung werden nach den Kriterien der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) berechnet (vgl. EU 2014). Im Jahr 1998 wurden dann getestet, welche Länder im Jahre 1987 die Maastricht-Kriterien erfüllt hatten und diese durften dann, wenn sie wollten, zu den Gründungsländern der EWU werden. Das 60%-Kriterium spielte faktisch keine Rolle, denn eine Reihe von Ländern, etwa Italien (vgl. Abbildung 4), lag weit über der 60%-Grenze. Beachtet wurde lediglich das 3%-Kriterium, das 1997 von allen Ländern, die der EWU beitreten wollten, mit der Ausnahme von Griechenland, erfüllt werden konnte. „Kreative Buchführung“ hat dabei durchaus eine Rolle gespielt. Griechenland trat der EWU dann zwei Jahre später bei. Für fiskalische Disziplin im Maastricht-Vertrag sollte die „No-Bailout-Klausel“ sorgen, also die Vereinbarung, wonach ein Staat, der Zahlungsprobleme bekommt, keine Hilfe von anderen EWU-Ländern oder der EK erwarten kann. Der EZB war es sowieso verboten, öffentlichen Haushalten direkt zu helfen.

Insbesondere auf Drängen Deutschlands, das diese fiskalischen Regeln als unzureichend ansah, wurde im Jahre 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) beschlossen, der die fiskalischen Regeln von Maastricht als permanente Regeln festschrieb. Bei der Gefahr des Überschreitens der 3%-Marke konnte die EWU einen „Blauen Brief“ als Frühwarnung an das betreffende Land versenden. Bei Überscheiten den 3%-Marke konnte ein „Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits“ eingeleitet werden. Verschiedene Sanktionen in Form von zinslosen Einlagen bei der EK oder Strafzahlungen waren möglich. Sanktionen konnten allerdings nicht von der EK verbindlich festgelegt werden, sondern mussten vom Ministerrat mit qualifizierter

Mehrheit verabschiedet werden. Bei außergewöhnlichen Ereignissen wie Katastrophen und schweren Rezessionen gab es Ausnahmeregelungen.

Das 3%-Kriterium hat keine theoretische Fundierung. Im Anhang 2 wurde gezeigt, dass ein permanentes Budgetdefizit von 3%, ein permanentes Wirtschaftswachstum von 1% und eine permanente Inflationsrate von 2% zu einer Schuldenquote des Staates von 100% führen. Dies steht aber im Widerspruch zur 60%-Schuldenregel. Ein Budgetdefizit von 0,35% bei der gleichen nominellen Wachstumsrate des BIPs führt zu einer Schuldenquote von unter 12%. Die fehlende theoretische Fundierung verdeutlicht sich besonders anschaulich an seiner Entstehungsgeschichte. Guy Abeille, ein Angestellter im französischen Finanzministerium, wurde 1981 vom französischen Präsidenten Mitterand gebeten, aus innenpolitischen Gründen eine griffige Formel für die damals von Mitterand angestrebte Fiskalpolitik zu entwickeln. Heraus kam das 3%-Kriterium, weil es damals gut zur ökonomischen Lage Frankreichs und den politischen Wünschen Mitterands passte. Das 3%-Kriterium wurde dann von der französischen Delegation in die Verhandlungen über den Maastricht-Vertrag und den SWP eingebracht. Abeille sagte dazu: „Das entstand damals allein aus den Umständen, ohne jede Theorie.“ (Frankfurter Allgemeine Zeitung 2013, Absatz 5) Auch das 60%-Kriterium für den Schuldenbestand entbehrt jeglicher theoretischer Begründung.

Der SWP wurde in den Jahren nach der Gründung der EWU nicht besonders ernst genommen. Dies lag auch daran, dass der „Zuchtmeister“ Deutschland von 2001 bis 2005 höhere Budgetdefizite als 3% realisierte (vgl. Abbildung 2). Andere EWU-Länder verletzten das Kriterium ebenfalls, etwa Frankreich 2002 bis 2005, Italien 2001 und von 2003 bis 2006 oder Griechenland mit hohen Defiziten nahezu das ganze Jahrzehnt (vgl. OECD 2021a). Zu ernsthaften Strafmaßnahmen, die ja vorgesehen waren, kam es nicht. Schließlich wurde der SWP im Jahre 2005 aufgeweicht, da eine Reihe zusätzlicher Ausnahmen die Verletzung des 3%-Kriteriums erlaubte.

In der Finanzmarktkrise und der folgenden Großen Rezession gab es zwar keine gemeinsame europäische Fiskalpolitik, jedoch setzten faktisch alle Länder expansive fiskalische Impulse, so dass für das Jahre 2009 von einer adäquaten fiskalischen Reaktion gesprochen werden kann, die jedoch weniger ausgeprägt war als in den USA. Zu bemängeln sind allerdings die hohen fiskalischen Kosten für die Rettung des Finanzsystems, die Vermögende weitgehend verschonte. Denkbar und den Regeln des Marktes folgend wäre auch eine Politik gewesen, welche Bankeinlagen schützt, jedoch Eigentümer von Banken und Nicht-Bank-Finanzinstitutionen und Einleger in teilweise hoch spekulative Fonds zur Finanzierung herangezogen hätte. Aktionäre und andere Großanleger und Management wären dann die großen Verlierer gewesen und nicht die Steuerzahler. Dies war aus politischen Gründen allerdings nicht gewollt.

Die Reform der Fiskalpolitik in der EWU und vor allem in Deutschland begann ironischerweise im Jahr der Großen Rezession 2009, obwohl gerade dieses Jahr die Notwendigkeit und Effektivität der Fiskalpolitik gezeigt hatte. Dessen ungeachtet

brachte Deutschland die nationale Schuldenbremse auf den Weg. Ähnliche Regeln sollten auf EWU-Ebene etabliert werden. In der Tat wurde ein ganzes Sammelsurium an fiskalischen Regeln geschaffen (siehe unten), um die nationalen Spielräume im Bereich der Fiskalpolitik einzuengen. Schritte in Richtung einer gemeinsamen europäischen Fiskalpolitik in der Form eines höheren Budgets für die EK und der Möglichkeit gemeinsamer Kreditaufnahme im Rahmen einer aktiven Fiskalpolitik gab es nicht einmal im Ansatz. Beschlossen wurden stattdessen der „Sixpack“, der Europäische Fiskalpakt und der „Twopack“. Das Ganze wurde in einen komplizierten Prozess eingebettet, dem sogenannten Europäischen Semester.

Schon Ende 2011 trat der Sixpack in Kraft, der den SWP verschärfte und die Lockerungen von 2005 rückgängig machte. Der Sixpack gilt für alle EU-Länder, jedoch können Sanktionen nur gegenüber EWU-Ländern verhängt werden. Die Elemente des Sixpacks sind (vgl. EK 2011) erstens, die Verschärfung des 3%-Kriteriums des SWP. Angestrebt werden musste nun ein mittelfristig ausgeglichenes strukturelles Budget, damit in Krisenzeiten das 3%-Kriterium nicht verletzt wird. Ein genauer Prozentsatz wurde jedoch nicht festgelegt. Damit wurde der Kern der deutschen Schuldenbremse übernommen. Zweitens müssen Länder mit einem öffentlichen Schuldenbestand von über 60% bis die 60% erreicht sind die Schulden jedes Jahr um mindestens 1/20 reduzieren. Drittens hat jedes EWU-Land im Rahmen des sogenannten präventiven Arms jährlich einen Budgetplan vorzulegen, der aufzeigt, wie mittelfristig die fiskalischen Regeln erfüllt werden sollen. Falls die Budgetplanung die Ziele zu verfehlen droht, kann der Rat der Finanzminister seinerseits Budgetvorgaben machen. Viertens, wenn ein Land die Regeln verletzt, kann der Rat der Finanzminister im Rahmen des sogenannten korrektiven Arms schnelle Korrekturen verlangen. Fünftens wurden die Sanktionsmöglichkeiten, die vom Rat der Finanzminister beschlossen werden können, verschärft. Schon im Rahmen des präventiven Arms können nun Sanktionen ausgesprochen werden, etwa bei einem ungenügend geplanten Abbau der Staatsschuldenquote. Sanktionen nehmen die Form von temporären zinslosen Einlagen bei der EK an, gewöhnlich beginnend mit 0,2% am BIP des Landes. Diese Einlagen können in Strafzahlungen umgewandelt werden. Sechstens wurde ein „Makroökonomisches Ungleichgewichtsverfahren“ eingeführt. Die EK prüft mit einer langen Liste an Indikatoren, ob ein Ungleichgewicht existiert. Wird ein Ungleichgewicht festgestellt, dann kommt es zu ähnlichen Verfahren wie beim SWP.

Der Europäische Fiskalpakt, genauer, der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, wurde 2012 unterzeichnet und trat ein Jahr später in Kraft (EK 2017). Die deutsche Schuldenbremse diente auch hier als Blaupause. Der Vertrag, der für alle EWU-Länder zwingend gilt, führte zu einer weiteren Verschärfung des SGP. In dem Vertrag wurde festgelegt, dass das strukturelle Budgetdefizit, abgesehen von besonderen Ereignissen, nicht höher als 0,5% am BIP sein darf. Liegt die Schuldenquote unter 60%, dann darf das strukturelle Defizit maximal 1% des BIPs betragen. Auch hier gilt die VGR als

Berechnungsgrundlage. Eine geplante Schuldenaufnahme durch die Regierungen der EWU-Länder muss der EK und dem Rat der Finanzminister mitgeteilt werden. Schließlich verlangt der Vertrag, dass die fiskalischen Regelungen in nationales Recht der EWU-Staaten umgesetzt werden.

Der Twopack von 2013, nur gültig für EWU-Länder, hat das Ziel, die Überwachung und Koordinierung der Fiskalpolitik in der EWU zu verstärken (EK 2013). Die wichtigsten Elemente sind erstens, dass bis Ende April jeden Jahres der mittelfristige Fiskalplan und die wirtschaftspolitischen Schwerpunkte im Bereich von Wachstum und Beschäftigung zu publizieren und der EK mitzuteilen sind. Zweitens ist bis zum 15. Oktober jeden Jahres der Budgetentwurf für das kommende Jahr zu publizieren. Die EK ist hiervon in Kenntnis zu setzen. Drittens muss bis Ende Dezember der Budgetplan für das kommende Jahr verbindlich verabschiedet sein. Viertens überprüft die EK den Budgetplan bis Ende November jeden Jahres. Falls sie Verstöße gegen den SGP sieht, muss die entsprechende Regierung einen revidierten Budgetplan vorlegen. Gleichzeitig werden der Budgetplan und die Einschätzung der EK in der Eurogruppe (Finanzminister der EWU-Länder) diskutiert. Die EK kann auch generelle wirtschaftspolitische Empfehlungen geben, die jedoch nicht bindend sind.

Schließlich wird der gesamte Prozess der wirtschaftspolitischen Planungen, des Berichtswesens, der Kontrollen, der Stellungnahmen sowie der Empfehlungen einschließlich möglicher Sanktionen als Europäisches Semester bezeichnet. Das Europäische Semester reflektiert eine Währungsunion, in der ein handlungsfähiges fiskalisches Zentrum fehlt. Das Budget der EU beträgt gerade einmal rund 1% des BIPs der Mitgliedsländer. Dieser Mangel soll durch die verwirrende Vielfalt von Regeln substituiert werden. Freilich haben die immer wieder aufkeimenden Krisen seither gezeigt, dass der beschrittene Weg in Wahrheit eine Sackgasse ist.

Denn das Fehlen eines ausreichend starken fiskalischen Zentrums und die extreme Begrenzung der fiskalischen Spielräume in den Ländern haben zur Krisenhaftigkeit der EWU beigetragen. Allerdings haben die zugespitzten Krisensituationen dann in der Eurozone zu „Tabubrüchen“ geführt, die zuvor undenkbar schienen (Heine / Herr 2022). Erstens zeigte sich nach der Finanzmarktkrise, dass das Fehlen eines LoLR für öffentliche Haushalte zu massiven Problemen führen kann. In normalen Nationalstaaten werden Zentralhaushalte in tiefen Krisensituationen und bei Liquiditätsproblemen durch die nationale Zentralbank direkt oder indirekt finanziert beziehungsweise refinanziert, da ansonsten das Gemeinwesen zusammenbrechen würde. Untergeordnete Haushalte werden dann bei Problemen durch den Zentralhaushalt gestützt.[7]

Das Fehlen eines starken Zentralhaushaltes und einer EZB, der es verboten war, EWU-Staaten in Krisen zu finanzieren, hat die Finanzmärkte verunsichert. Als Folge kam es zu Engpässen bei der Umschuldung von öffentlichen Krediten in einzelnen

[7] Die US Federal Reserve hat in Krisen auch schon Einzelstaaten direkt gestützt.

Ländern, da die privaten Finanzmärkte das Risiko eines möglichen Staatsbankrotts fürchten mussten. Betroffen waren 2010/11 Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Zypern. Als die Krise aus dem Ruder zu laufen drohte, bekamen diese Länder zwar Hilfen angeboten, allerdings waren sie an harte Sparmaßnahmen und neoliberale Reformen gekoppelt. Gemanagt wurden diese Hilfsprogramme durch die Troika. Andere Länder, etwa Italien und Spanien, unterwarfen sich freiwillig harter Austeritätspolitik, um dem Diktat der Troika zu entgehen.

Angesichts dieser Entwicklungen drohte die Eurozone zusammenzubrechen. Erst nach dem Amtsantritt von Mario Draghi im Jahre 2011 hat die EZB dann ab 2012 die Funktion des LoLR für öffentliche Haushalte übernommen. Im September 2012 wurde das Outright Monetary Transaction Programm (OMT) beschlossen, dass es der EZB erlaubte, öffentliche Haushalte unbegrenzt zu finanzieren, wenn diese den Auflagen der Troika folgten. Die sogenannte Staatsschuldenkrise in der EWU konnte so beendet werden. Der Preis, den die Troika verlangte, war freilich extrem hoch. Zunehmende Teile der Bevölkerungen in den von der Krise betroffenen EWU-Ländern, die vor der Finanzmarktkrise eine sehr positive Einstellung zur EWU /EU hatten, sehen mittlerweile die EWU /EU als externe Begrenzung ihrer ökonomischen und demokratischen Freiheiten und sind alles andere als bereit für weitere Integrationsschritte (vgl. Magone 2021).

Der zweite „Tabubruch“ geschah in der Covid-19-Krise. Der Rat der Finanzminister entschied am 23. März 2020, dass die Schuldenbremse im SGP zeitweilig aufzuheben sei. Der Deutsche Bundestag folgte und suspendierte zwei Tage später die Schuldenbremse in Deutschland. Im Juli 2020 wurde dann nach der sich zuspitzenden Krise vor allem in Südeuropa das Next-Generation-EU Programm (NGEU) im Rat der Finanzminister beschlossen. Es stellt ein Aufbauprogramm im Rahmen der Covid-19-Krise im Umfang von 750 Milliarden Euro (6,6% des EWU-BIPs 2020) dar (EK 2021). Für die EWU spektakulär an diesem Programm ist, dass zum ersten Mal in größerem Umfang eine gemeinsame Kreditaufnahme der EU-Länder stattfindet. Bis dahin hatten sich Deutschland und andere nordische EU-Länder immer gegen eine gemeinsame Kreditaufnahme gesträubt. NGEU könnte die Keimzelle einer europäischen Fiskalunion werden.

Bei der Analyse der fiskalischen Regeln, die sich Deutschland und die EWU gegeben haben, kommen wir zu folgendem Ergebnis:

- Die Schuldenregel Deutschlands und der Fiskalpakt sind gänzlich ungeeignet, die Stabilität einer Ökonomie zu gewährleisten. Die Dysfunktionalität der Regeln wird auch dadurch deutlich, dass sie in Krisenfällen außer Kraft gesetzt werden müssen, wie die Beispiele etwa der Finanzmarkt- oder der Corona-19-Krise zeigen. Auch der Aufbau von Sonderhaushalten zeigt, dass die Regeln im Zweifelsfall umgangen werden, um Probleme nicht eskalieren zu lassen. Hinzu kommt, dass die Prozentsätze in den Regeln keiner wissenschaftlichen Begründung standhalten.

- Die eingeschränkten fiskalischen Möglichkeiten führen leicht zu einer in der Tendenz zu restriktiven Fiskalpolitik oder nach tiefen Krisen zu einer zu schnellen Umkehr von expansiven Impulsen zu einer Austeritätspolitik.

- Die angestrebten strukturellen Budgetdefizite führen längerfristig zu sehr niedrigen Staatsschuldenquoten. Dies ist weder notwendig, noch ratsam.

- Das Konzept struktureller Budgetüberschüsse, das den deutschen wie auch den europäischen Regeln zugrunde liegt, ist technisch und methodisch umstritten. Methodisch mangelhaft ist zudem, dass die Fiskalpolitik selbst das potentielle BIP beeinflusst, so dass ein restriktives fiskalisches Regime langfristig das Wachstum schwächt, was zu weiteren fiskalischen Restriktionen führt.

- Der Mangel an einer gemeinsamen aktiven Fiskalpolitik auf der Ebene der EWU mit einem stärkeren Zentralhaushalt und der Möglichkeit der Kreditaufnahme z.B. durch die EK ist ein destabilisierendes Element in einer Währungsunion. Währungsunionen sind ein Element der Staatenbildung; ohne eine Fiskalunion gleicht eine Währungsunion einem instabilen halbfertigen Haus.

7. Die Erosion der öffentlichen Investitionstätigkeit in Deutschland

Investitionen spielen für die Entwicklung einer Volkswirtschaft eine entscheidende Rolle. Sie sind erstens eine wichtige Nachfragequelle, die zudem weitgehend autonom ist. Dies bedeutet, dass Investitionen entscheidend von Erwartungen der Unternehmen und deren Finanziers wie Banken oder private Vermögenseigentümer abhängen. Erwartungen lassen sich nicht mechanisch modellieren, da sie sowohl von ökonomischen als auch von außerökonomischen Faktoren geprägt werden. Damit sind sie nicht endogen durch das ökonomische System bestimmbar.[8] Da die Geldpolitik Einfluss auf die Erwartungen und Kalküle von Investoren nimmt, spielt sie für Investitionen eine bedeutende Rolle. Beispielsweise kann eine Zentralbank im Rahmen einer Bekämpfung inflationärer Prozesse mittels hoher Zinssätze Investitionen abwürgen. Nicht zuletzt hängt die private Investitionstätigkeit auch von den staatlichen Rahmenbedingungen ab, etwa von der Infrastrukturausstattung, der Technologieförderung oder der Fiskalpolitik generell.

Selbst die Konsumnachfrage als quantitativ stärkste Nachfragekomponente hängt zu einem guten Teil von den Investitionen ab. Denn sinkende Investitionen drosseln die

[8] Aus diesem Grunde ist der Ansatz rationaler Erwartungen, der Erwartungen meint endogen modellieren zu können, abzulehnen. Rationale Erwartungen eliminieren faktisch den Einfluss von Erwartungen auf die ökonomische Entwicklung, da sie unterstellen, dass die Wirtschaftssubjekte die Gleichgewichtslösung des Modells erwarten. Dadurch nimmt der Ansatz rationaler Erwartungen die Ökonomie aus der Gesellschaft heraus und sieht die Wirtschaft ähnlich physikalischer Gesetzmäßigkeiten.

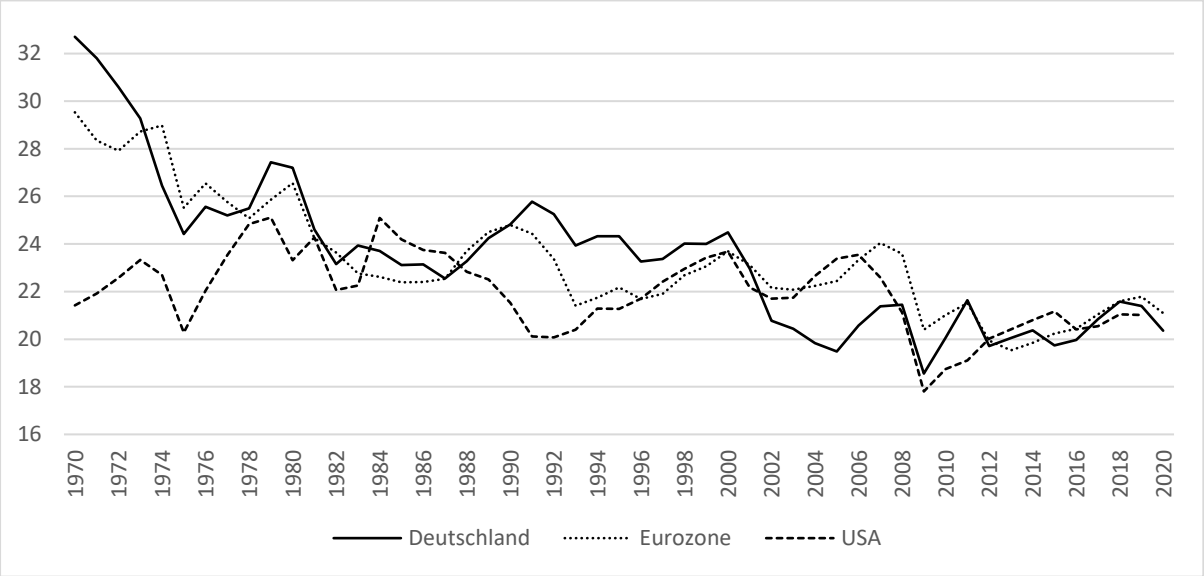
Produktion und Einkommensschöpfung und reduzieren so die Konsumnachfrage. Dies lässt dann die Einkommen weiter absinken (vgl. Keynes 1936). Zweitens sind Investitionen die einzige Nachfragequelle, welche die Produktionskapazitäten und die Produktivität erhöhen. Denn in neuen Investitionen ist in aller Regel eine neuere Technologie verkörpert. Drittens ist die private Investitionstätigkeit aufgrund der oben genannten Punkte starken Schwankungen ausgesetzt. Dadurch bestimmen sie wesentlich den Konjunkturzyklus, aber auch die längerfristige Entwicklung einer Ökonomie. Die Abbildungen 7 und 8 bringen die Instabilität der Investitionstätigkeit im Zeitablauf zum Ausdruck.

Die von uns vorgeschlagenen Maßnahmen setzen gleichzeitig an „zwei Fronten“ an: der Stabilisierung der Investitionsnachfrage und der Schaffung einer ausreichenden Konsumnachfrage, die nicht auf hohen Konsumentenkrediten beruht. Breite ökonometrische Untersuchungen auch des IWF haben ergeben, dass langfristig stabiles Wachstum durch eine zu ungleiche Einkommensverteilung verhindert wird (vgl. Neves 2016). Unser Vorschlag knüpft direkt an Keynes‘ (1936: 275) Ideen an, der vorschlug „auf beiden Fronten gleichzeitig vorzugehen. Während ich eine sozial geleitete Investitionsrate befürworte …, würde ich gleichzeitig alle Arten der Politik unterstützen, die den Hang zum Verbrauch vermehren.“ Und: „Wenn die Steuerpolitik als absichtliches Mittel für die gleichmäßigere Verteilung der Einkommen benützt wird, ist ihre Wirkung auf die Zunahme des Hanges zum Verbrauch natürlich umso größer.“ (Keynes 1936: 82)

Folgend konzentrieren wir uns auf die Investitionen, die in diesem Abschnitt im Zentrum stehen. Abbildung 7 verdeutlicht, dass die Quote der Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland massiv gefallen ist. Betrugen die Bruttoanlageinvestitionen Anfang der 1970er Jahre noch um die 30% am BIP, sank die Quote nach der Finanzmarktkrise auf unter 20% mit einer leichten Erholung auf 22% im Jahre 2020. In den USA betrug die Investitionsquote von Anfang der 1970er Jahre bis zur Finanzmarktkrise um die 22%. Sie war aber ebenfalls mit großen Schwankungen versehen. In den späteren EWU-Ländern als Ganzes sank die Investitionsquote ab den 1970er Jahren deutlich ab. In der ersten Phase der EWU war die deutsche Investitionsquote besonderes niedrig, fiel dann aber eng zusammen mit dem EWU Durchschnitt.

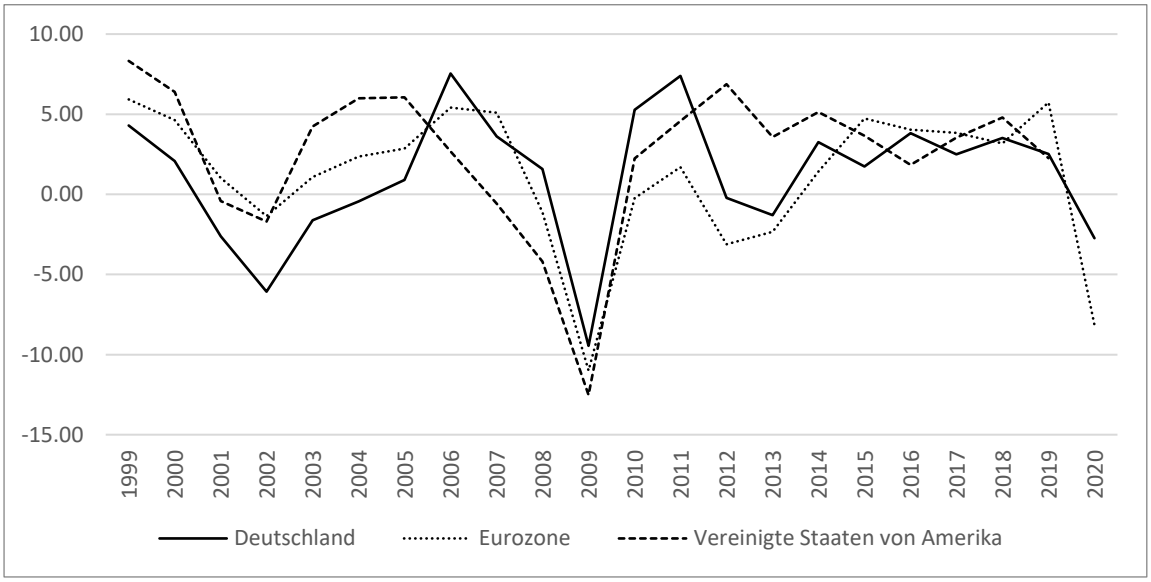
Jeder ökonomische Einbruch – die Dotcom-Krise Anfang der 2000er Jahre, die Große Rezession 2009 und die Covid-19-Krise – war mit schrumpfender Investitionstätigkeit verbunden (vgl. Abbildung 8). Die ersten beiden Einbrüche wurden durch Instabilitäten des marktwirtschaftlichen Systems ausgelöst, die letzte Rezession durch einen exogenen Schock. Es ist offensichtlich, dass es für die Stabilität einer kapitalistischen Ökonomie wünschenswert und notwendig ist, die Instabilität der Investitionstätigkeit fiskalisch zu kompensieren und so wirtschaftspolitisch zur Stabilität der Ökonomie beizutragen.

Abbildung 7: Bruttoanlageinvestitionen in Prozent am BIP, Deutschland, die Eurozone und die USA 1970-2020



Quelle: World Bank (2021)

Abbildung 8: Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland, EWU und USA, jährliche Veränderungsraten, 1999 - 2020



Quelle: OECD (2021)

Öffentliche Investitionen, als Teil der Investitionen insgesamt, spielen eine zentrale Rolle bei der Bereitstellung öffentlicher Güter, der Förderung der Produktivität, als Beitrag zu wohlfahrtsstaatlicher Entwicklung und der Stabilisierung der ökonomischen

Entwicklung (vgl. Fournier 2016; Dullien u.a. 2021a). Zur Einschätzung der Entwicklung öffentlicher Investitionen ist zunächst der öffentliche Gesamthaushalt zu definieren. Zum öffentlichen Gesamthaushalt gehören Bund, Länder und Sozialversicherungen, auch als Kernhaushalte bezeichnet. Jedoch gehören zum öffentlichen Gesamthaushalt auch Extrahaushalte bzw. staatliche, nicht marktbestimmte Organisationen ohne Erwerbscharakter. Extrahaushalte sind definiert als Organisationen, bei denen der Staat mehr als die Hälfte der Stimmanteile hält und weniger als 50% der Kosten durch Umsatzerlöse gedeckt werden (vgl. Eberhard 2015). Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (2021) lag die Anzahl dieser Extrahaushalte Anfang 2020 in Deutschland bei 6374 und umfasste eine Vielzahlt verschiedener Einrichtungen.[9] Nach VGR nicht zum öffentlichen Gesamthaushalt gehören „öffentliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen“ (FEUs), auch als marktbestimmte FEUs bezeichnet. Definitionsgemäß hält auch bei ihnen der Staat mehr als 50% des Eigenkapitals, und der Staat kontrolliert sie. FEUs reichen von Wohnungsbaugesellschaften, über Ver- und Entsorgungsunternehmen oder Krankenhäusern bis hin zu Abwicklungsanstalten öffentlicher Banken nach der Großen Rezession. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (2021a) lag die Zahl der FEUs Anfang 2021 bei 17338.[10]

In den öffentlichen Investitionen sind, wie bei allen Investitionen, Wohnbauten, Ausrüstungen, Software, Ausgaben für geistiges Eigentum oder Teile von Forschung und Entwicklung enthalten. Beim Staat spielen bei den Investitionen zusätzlich der Ausbau der Infrastruktur, etwa Straßen- oder Deichbau, oder die Anschaffung militärischer Waffensysteme eine Rolle (vgl. EU 2014: 85ff.).[11]

Im internationalen Vergleich steht Deutschland bei der öffentlichen Investitionstätigkeit schlecht da (vgl. Abbildung 9). Deutlich ist die Abnahme der staatlichen Investitionsquote in den 1990er Jahren zu erkennen. Die Bruttoinvestitionen sanken von einem Niveau von 3% am BIP Anfang der 1990er Jahre auf rund 2%. Die staatlichen Nettoinvestitionen bewegen sich ab 1997 um null Prozent. Erst nach 2017 erholten sie sich leicht (Destatis 2021). Für die Investitionstätigkeit der FEUs gibt es keine verlässlichen Zahlen. Es kann somit nicht ausgeschlossen werden, dass öffentliche Investitionen in den Bereich der FEUs verlagert wurden. Dies erklärt jedoch

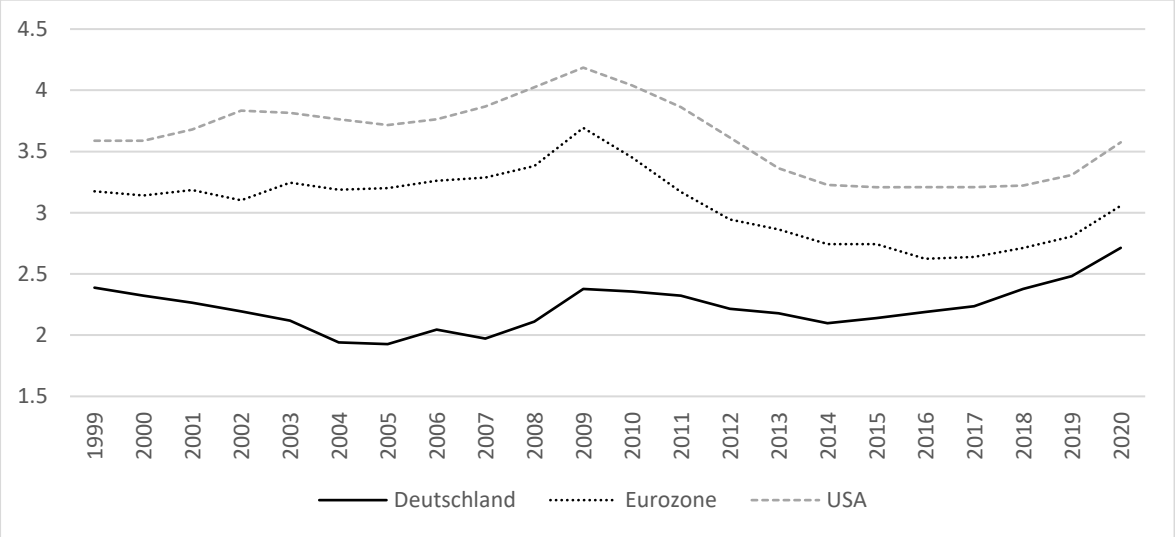
[9] Extrahaushalte umfassen z.B. Brennelementeendlager, Freibäder, Gewerbegebiete, High-Tech-Gründungs-Fonds, öffentliche Hochschulen, Kindertagestätten, Kliniken, Schulen, Sparkassen, Sportstädten, Stadtentwicklungsgesellschaften, statistische Ämter, Stiftungen für verschiedene Zwecke, Verkehrsbetriebe, Wasserbetriebe, Versorgungsfonds oder gemeinsame nicht marktorientierte Zweckverbände verschiedener Gemeinden.

[10] FEUs umfassen z.B. auch Bundesdruckerei, Deutsche Bahn AG, Flughäfen, Häfen, Immobiliengesellschaften, Messen, Seniorenheime, Solarparks, Stadtwerke, Verkehrsbetriebe, Technologiefonds, Wasserbetriebe, etc.

[11] Die Finanzstatistik hat im Unterschied zur VGR eine andere Abgrenzung. Die Definition des Staatssektors ist gleich, jedoch werden Ausgaben für Forschung und Entwicklung oder Militärausgaben nicht als Investitionen gewertet, während der Erwerb von Beteiligungen, Kredite oder Zuschüsse als Investitionen gezählt werden (vgl. Eberhard 2015)

keineswegs vollständig die deutliche Abnahme der öffentlichen Investitionstätigkeit nach der Statistik der VGR (vgl. Eberhard 2015).

Abbildung 9: Öffentliche Bruttoinvestitionen in Prozent am BIP, Deutschland, EWU und USA, 1999 - 2020



Quelle: AMECO (2021), nach Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Eingebrochen ist in den 1990er Jahren insbesondere die Investitionstätigkeit der Kommunen. Während die Bruttoinvestitionen des Bundes und der Länder von Mitte der 1990er Jahre auf einem Niveau von je etwa 0,7% am BIP verharrten, sanken die Bruttoinvestitionen der Gemeinden von 1,4% am BIP auf etwa 0,8%. In Prozent der Gesamtinvestitionen blieben die Bruttoinvestitionen bei Bund und Ländern bei rund 5%. Bei den Kommunen sanken sie von 16% Mitte der 1990er Jahre auf unter 10% und verharrten auf diesem Niveau (vgl. Buth 2017).

Die öffentliche Investitionstätigkeit in Deutschland war nicht nur ungenügend, sie war zudem prozyklisch. Es konnte empirisch „bestätigt werden, dass eine prozyklische Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand Baupreissteigerungen zur Folge hat und damit die wirtschaftliche Lage der Bauwirtschaft nicht nur in Krisen- und Rezessionsphasen verschärft“ (Scheller 2021 u.a.: 44). Es fehlte offensichtlich eine langfristige zyklusunabhängige öffentliche Investitionstätigkeit. Denn in einer konjunkturellen Krise die öffentlichen Bauinvestitionen zu erhöhen, erweist sich als kompliziert. Bis das Bauvorhaben auf den Weg gebracht ist, befindet sich die Ökonomie möglicherweise wieder in einer Boomphase. Die öffentlichen Sparbemühungen haben zudem seit dem Bestehen der Eurozone indirekt zu Investitionshemmnissen geführt. So wurde das öffentliche Personal im Bereich Bauen und Wohnen, trotz zunehmender Komplexität bei Baugenehmigungen, von 86

Personen pro 100 000 Einwohner im Jahre 2001 auf 76 im Jahre 2019 reduziert (vgl. Scheller 2021 u.a.: 23).[12]

Aus den unterschiedlichsten ökonomischen Richtungen wird in letzter Zeit gefordert, die öffentliche Investitionstätigkeit zu verstärken und dafür auch Kredite aufzunehmen. Hüther und Südekum (2020: 751) fordern einen „Vermögenshaushalt des Bundes", der die Aufgabe haben soll, „die notwendige öffentliche Infrastruktur durch Bund und Länder nachhaltig nach den jeweiligen technischen Standards bereitzustellen." Brand u.a. (2019: 12) schlagen „für eng umschriebene Zukunftsaufgaben eine rechtlich selbständige Person des öffentlichen Rechts oder Privatrechts (in vollständigem Besitz des Bundes) als föderaler Investitionsfonds" vor. Sie haben für die nächsten 10 Jahre einen öffentlichen Investitionsbedarf von 447 Mrd. Euro, immerhin 13% des deutschen BIPs im Jahre 2020 berechnet. Dullien u.a. (2021) fordern einen Transformationsfonds mit einem expliziten Schwerpunkt Wirtschaftsförderung und Wohnen. Diese kleine Auswahl zeigt, dass die Forderung nach verstärkten öffentlichen und kreditfinanzierten Investitionen von Autoren unterschiedlichster wirtschaftspolitischer Couleur vertreten wird.

Gefordert werden von all den Autoren eine Änderung der Schuldenbremse und eine Rückkehr zu einer Variante der goldenen Regel der Fiskalpolitik. Selbst zwei Mitglieder des Sachverständigenrates (2020: 298ff.), Isabel Schnabel und Achim Truger, haben sich der Mehrheitsmeinung des Rates nicht angeschlossen und eine Reform der Schuldenbremse gefordert (vgl. auch Truger 2021). Auch wird von einigen der oben genannten Autoren eine Modifikation der EWU-Schuldenregeln angemahnt, da sie nicht nur Fiskalpolitik in Deutschland einengen.

Die Analyse der öffentlichen Investitionen in Deutschland führt zu folgenden Ergebnissen:

- Die öffentlichen Investitionen sind in Deutschland zu gering und auf Ebene der Kommunen ab den 1990er Jahre massiv reduziert worden. Es gibt einen hohen Bedarf an öffentlichen Investitionen. Wird der nicht erfüllt, dann leidet die ökonomische und soziale Entwicklung in Deutschland und eine ökologische Transformation kann nicht gelingen.

- Eine Änderung der fiskalischen Regeln ist erforderlich. Notfalls kann mit zweckgebundenen Extrahaushalten die Schuldenbremse umgangen werden. Jedoch sollte in Deutschland die goldene Regel der Fiskalpolitik mit einer erlaubten Kreditaufnahme in Höhe der Bruttoinvestitionen etabliert werden.

[12] Es gibt eine ganze Reihe weiterer Hemmnisse bei öffentlichen Investitionen. Neben der gerade in kleineren Kommunen zu kleinen Personaldecke im Baubereich, hemmen zeitlich zu kurze und komplexe Antragsverfahren für Zuschüsse vom Bund oder vom Land an Kommunen, die hohe Komplexität der Bauordnungen und des Verwaltungs- und Vergaberechts oder eine steigende Bürgerbeteiligung die öffentliche Bautätigkeit (vgl. Scheller u.a. 2021).

- Öffentliche Investitionstätigkeit wird auch durch EWU-Regeln negativ eingeschränkt. Auch hier sind Modifikationen notwendig einschließlich einer Stärkung von öffentlichen Investitionen auf EWU- und EU-Ebene. Deutschland sollte sich dafür einsetzen. Auch sollte Deutschland gemeinsame EU-weite öffentliche Investitionen initiieren und unterstützen.

8. Literaturverzeichnis

AMECO (2021): Macro-economic database AMECO, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en.

Bach, S. (2019): 100 Jahre deutsches Steuersystem: Grundlagen, Reformen und Herausforderungen, in: DIW-Wochenbericht 47/2019, 858-863.

Baresel, K. Eulitz, H., Fachinger, U., Grabka, M.M., Halbmeier, C., Künemund, Alcántara, A.L., Vogel, C. (2021): Hälfte aller Erbschaften und Schenkungen geht an die reichsten zehn Prozent aller Begünstigten in: DIW-Wochenbericht 5/2021, 64-71.

Blanchard, O., Illing, G. (2021): Makroökonomie, 8. Auflage, Hallbergmoos.

Brand, H., Dullien, S., Hüther, M., Rietzler, K. (2019): Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen, IMK Report 152, Düsseldorf.

Buth, A. (2017): Entwicklung der Investitionen von Bund, Ländern und Kommunen in Deutschland, haushaltssteuerung.de, https://www.haushaltssteuerung.de/weblog-entwicklung-der-investitionen-von-bund-laendern-und-kommunen-in-deutschland.html, Zugriff 03.08.2021.

Destatis (2021): Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen - Arbeitsunterlage Investitionen - 2. Vierteljahr 2021.

Domar, E.D. (1944): The 'burden of debt' and National Income, in: American Economic Review, Vol. 34, 798 – 827.

Dullien, S., Rietzler, K., Tober, S. (2021): Ein Transformationsfonds für Deutschland, Study Nr. 71, Düsseldorf.

Dullien, S., Jürgens, E., Paetz, C., Watzka, S. (2021a): Makroökonomische Auswirkungen eines kreditfinanzierten Investitionsprogramms in Deutschland, IMK Report 168, Düsseldorf.

Eberhard, T. (2015): Öffentliche Investitionsquote – was wird abgebildet? DIW Roundup, No. 74.

Ehnts, D. (2017): Modern Monetary Theory und europäische Makroökonomie, Berlin.

Ehnts, D. (2021): Vorbild Biden: Mit der Mondern Monetary Theory aus der Krise?, in: Blätter für deutsche und internationale Politik, Heft 7/21, 114-120.

Eicker-Wolf, K. (2020) Zur politischen Ökonomie der Ungleichheit, https://makronom.de/zur-politischen-oekonomie-der-ungleichheit-37589?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=zur-politischen-oekonomie-der-ungleichheit

EK (Europäische Kommission) (2011): EU Economic governance "Six-Pack" enters into force, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/memo_11_898/MEMO_11_898_EN.pdf, Zugriff 25.07.2021.

EK (2013): Two-Pack enters into force, completing budgetary surveillance cycle and further improving economic governance for the euro area, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_13_457, Zugriff 25.07.2021.

EK (2017): The Fiscal Compact – Taking Stock, https://ec.europa.eu/info/publications/fiscal-compact-taking-stock_en, Zugriff 25.07.2021.

EK (2021): NextGenerationEU, tps://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu_en, Zugriff 25.07.2021

EU (Europäische Union) (2014): Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung, ESVG 2010, Brüssel.

Eurostat (2021): Eurostat, https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home.

Fischer, S., Sahay, R., Végh, C. (2002): Modern Hyper- and High Inflations, in: Journal of Economic Literature, Vol.40, 837-880.

Fournier, J. (2016): The Positive Effect of Public Investment on Potential Growth, OECD Economics Department Working Papers, No. 1347, OECD Publishing, Paris.

Frankfurter Allgemeine Zeitung (2013): Wie das Maastricht-Kriterium im Louvre entstand, http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/3-prozent-defizitgrenze-wie-das-maastricht-kriterium-im-louvre-entstand-12591473.html, Zugriff am 25.07.2021.

Federal Reserve Bank of St. Louis (2021): FRED Economic Data, https://fred.stlouisfed.org/.

Haavelmo, T. (1945): Multiplier Effects of a Balanced Budget, in: Econometrica, Vol. 13, 311–318.

Heimberger, P. (2014): Das strukturelle Defizit: Methodische Probleme und politische Implikationen, in: Momentum Quartertly, Zeitschrift für Sozialen Fortschritt Vol. 3, 125-148.

Heine, M., Herr, H. (2013): Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie, 4. Auflage, München.

Heine, M., Herr, H. (2022): Die Europäische Zentralbank, Marburg; eine kürzere Fassung existiert: The European Central Bank, New Castle, Agenda Publishing.

Hermes, G., Vorwerk, L. Beckers, T. (2020): Die Schuldenbremse des Bundes und die Möglichkeiten der Kreditfinanzierung von Investitionen – Rechtslage, ökonomische Beurteilung und Handlungsempfehlungen, Study, Nr. 70, Hans-Böckler-Stiftung.

Herr, H. (2009): The Labour Market in a Keynesian Economic Regime: Theoretical Debate and Empirical Findings, in: Cambridge Journal of Economics, Vol. 33, 949 – 965.

Herr, H. (2017): Neoklassisches Paradigma in Standardlehrbüchern. Die fehlende Fundierung der Nachfrage nach Kapital und Arbeit und der Einkommensverteilung, in: van Treeck, T., Urban, J. (Hrsg.), Wirtschaft neu denken. Blinde Flecken der Lehrbuchökonomie, 2. Auflage, Berlin.

Herr, H., Netteokoven, Z. (2021): International Money, Privileges and Underdevelopment, in: Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., Ramos, R. A. (eds.), Emerging Economies and the Global Financial System. Post Keynesian Analysis, London, Routledge, 116 -136.

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. (2015): Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, Berlin, Berlin-Brandenburgische Akademie der Wissenschaften.

Horn, G., Hohlfeld, P., Truger, A., Zwiener, R. (2009): Höheres Tempo erforderlich. Zu den Wirkungen des Konjunkturpakets II, Policy Brief, Januar 2009, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.

Hüther, M., Südekum, J. (2020): Die Schuldenbremse nach der Coronakrise, in: Wirtschaftsdienst, Vol. 100, 746-752.

IMF (International Monetary Fund) (2021): World Economic Outlook Database, April 2021.

IMF (2021a): Global Debt Database, https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD.

Jarocinski, M., Lenza, M. (2016): An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area, ECB Working Paper, No. 1966.

Joebges, H. (2017): The case of Ireland, in: IMK Working Paper, Nr. 175.

Kastrop, C., Meister-Scheufelen, G., Sudhof, M., Ebert, W. (2012): Konzept und Herausforderungen der Schuldenbremse, Bundeszentale für Politische Bildung, https://www.bpb.de/apuz/126016/konzept-und-herausforderungen-der-schuldenbremse?p=0

Keynes, J.M. (1936): Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin.

Magone, J.M. (2021): Constraining Democratic Governance in Southern Europe. From 'Superficial' to 'Coercive' Europeanization, Cheltenham.

Minsky, H. (1975): John Maynard Keynes, New York.

Neves P.C., Afonso, O., Silva, S.T. (2016): A Meta-Analytic Reassessment of the Effects of Inequality on Growth, in: World Development, vol. 78, 386-400.

OECD (2021a): OECD Data, https://data.oecd.org.

OECD (2021b): Revenue Statistics 2020, https://www.oecd.org/tax/tax-policy/revenue-statistics-2522770x.htm.

Reischmann, M. (2014): Staatsverschuldung in Extrahaushalten. Historischer Überblick und Implikationen für die Schuldenbremse in Deutschland, Ifo-Working Paper No.175.

Robinson, J. (1938): Review of Bresciani-Turroni's The Economics of Inflation, in: Economic Journal, Vol. 48, 507-513.

Sachverständigenrat (zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2020): Jahresgutachten 2019/20. Den Strukturwandel meistern, Berlin.

Scheller, H., Rietzler, K, Raffer, C., Kühl, C. (2021): Baustelle zukunftsfähige Infrastruktur. Ansätze zum Abbau nichtmonetärer Investitionshemmnisse bei öffentlichen Infrastrukturvorgaben, WISO Diskurs, 12/2021, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.

Schröder, C., Bartels, C., Göbler, K., Grabka M.M., König, J. (2020): MillionärInnen unter dem Mikroskop: Datenlücke bei sehr hohen Vermögen geschlossen – Konzentration höher als bisher ausgewiesen, in: DIW Wochenbericht 29/2020, S. 512-521.

Senatsverwaltung für Finanzen Berlin (2021): Greifen Regelungen der Schuldenbremse auch für Extrahaushalten, https://www.berlin.de/sen/finanzen/haushalt/haushaltsueberwachung/schuldenbremse/faq/artikel.829131.php#:~:text=Im%20Rahmen%20der%20Strategie%20„Konsolidieren%20und%20Investieren“%20werden,als%20die%20Hälfte%20der%20Erlöse%20am%20Markt%20erzielen, Zugriff am 01.08.2021.

Statistisches Bundesamt (2021): Liste der Extrahaushalte 2020, ttps://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Oeffentliche-Finanzen/Fonds-Einrichtungen-Unternehmen/Methoden/Downloads/liste-extrahaushalte-2020-xls.html, Zugriff 31.07.2021.

Statistisches Bundesamt (2021a): Liste der sonstigen Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, ttps://www.destatis.de/DE/Themen/Staat/Oeffentliche-Finanzen/Fonds-Einrichtungen-Unternehmen/Methoden/Downloads/liste-sonstige-FEU-2020-xlsx.html, Zugriff 31.07.2021.

Truger, A. (2015): Reform der EU-Finanzpolitik. Die Goldene Regel für Öffentliche Investitionen, WISO Direkt, 35/15, Friedrich Ebert Stiftung.

Truger, A. (2015a): Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 138 Working Paper-Reihe der AK Wien.

Truger, A. (2021): Schuldenbremse oder: Die Abkehr von einem Dogma, in: Blätter für Deutsche und Internationale Politik, 3/ 2021, 5-8.

Truger, A., Rietzler, K., Will, H., Zwiener, R. (2010): Alternative Strategien zur Budgetkonsolidierung in Österreich nach der Rezession, Gutachten des Instituts für Markroökonomie und

Konjunkturforschung in der Hans-Böckler Stiftung im Auftrag der Arbeiterkammer Wien, Düsseldorf.

Truger A., Will, H. (2012): Gestaltungsanfällig und pro-zyklisch: Die deutsche Schuldenbremse in der Detailanalyse, IMK Working Paper, 88-2012.

U.S. Bureau of Economic Analysis (2021): BEA Data, https://www.bea.gov/data.

U.S. Office of Management and Budget (2021): Office of Management and Budget, https://www.whitehouse.gov/omb/.

World Bank (2021): World Development Indicators, https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators.

Wray R. (2014): Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, London and New York.

9. Anhänge

Anhang 1: Methodische Probleme bei der Berechnung struktureller Budgetsalden

Wegen der großen realpolitischen Bedeutung der Berechnung von strukturellen Budgetsalden sollen die methodischen Probleme, die sich bei der Berechnung ergeben, knapp skizziert werden.

Um strukturelle Budgetsalden bestimmen zu können, muss ein sogenanntes potentielles BIP berechnet werden. Hat man dieses bestimmt, lässt sich ausgehend von der aktuellen ökonomischen Lage in einem Modell die endogen entstehende Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben des Staates bei der Erreichung des potentiellen BIPs berechnen, sofern der jeweilige Staat keine Veränderungen des Regulierungssystems (wie etwa beim Steuersystem) vornimmt. Nicht berücksichtigt werden Budgeteffekte aufgrund von einmaligen Ereignissen. Nun lässt sich dieser so errechnete Budgetsaldo mit dem tatsächlichen vergleichen und bewerten.

Die Berechnung eines um Konjunkturschwankungen bereinigtes potentielles BIPs ist allerdings wesentlich komplizierter und umstrittener, als es auf den ersten Blick erscheint.

Zur Berechnung wird häufig eine makroökonomische Produktionsfunktion mit einem geschätzten Realkapitalstock, einer zur Verfügung stehenden Erwerbsbevölkerung und einer unterstellten Produktivitätsentwicklung verwendet.[13] Unterstellt man, dass

[13] Üblicherweise wird eine sogenannte Cobb-Douglas-Produktionsfunktion zugrunde gelegt. Dies bedeutet im Wesentlichen, dass das reale BIP eine Funktion des realen Kapitalstocks K und des Arbeitseinsatzes H ist, d. h. BIP = f(K, H). Die Entwicklung des Kapitalstocks und des Arbeitseinsatzes wird auf der Grundlage von Daten aus der Vergangenheit geschätzt, wobei von einem bestimmten Niveau des technischen Fortschritts ausgegangen wird, der die Produktivität erhöht.

diese Ressourcen ausgelastet werden, dann ergibt sich das entsprechende hypothetische BIP.

Allerdings kann man den Realkapitalstock weder theoretisch herleiten noch empirisch valide schätzen (vgl. Heine / Herr 2013, S. 250 ff.; Herr 2017). Aus diesem Grunde wird seine Entwicklung auf der Grundlage von Vergangenheitsdaten geschätzt. Auch die unterstellte Erwerbsbevölkerung basiert auf Schätzungen aus der Vergangenheit. Schließlich müssen auch Annahmen über den technischen Fortschritt getroffen werden, was hohe Unsicherheiten impliziert. Auf dieser methodisch brüchigen Basis werden dann mit Hilfe der Produktionsfunktion das Produktionspotenzial und das potenzielle BIP geschätzt. Der Vergleich mit dem tatsächlichen BIP ergibt die „Produktionslücke“, die es erlauben soll, den konjunkturellen Einfluss zu berücksichtigen.

Problematisch ist zudem, dass in aller Regel beim potentiellen BIP überzyklisch die sogenannte Output-Lücke als Null angesehen wird. Das potentielle BIP hängt dann aber von der überzyklischen ökonomischen Entwicklung der Vergangenheit ab. Das ist methodisch äußerst fragwürdig. Denn so kann es geschehen, dass eine in der Vergangenheit überzyklisch restriktive Fiskalpolitik zu einem geringen tatsächlichen realen BIP geführt hat, welches nunmehr das potentielle BIP senkt und damit das strukturelle Defizit erhöht. Umgekehrt kann eine expansive Fiskalpolitik bei unterausgelasteten Kapazitäten das reale BIP und die Beschäftigung erhöhen. Das BIP wächst dann kurz- und langfristig stärker als bei einer restriktiven Fiskalpolitik. Wenn die Fiskalpolitik zudem direkt oder indirekt öffentliche oder private Investitionen auslöst, wird das Produktionspotenzial durch die Veränderung des Kapitalstocks und damit die Fiskalpolitik selbst verändert. Dieses Beispiel zeigt, dass das potenzielle BIP sowohl von der Fiskalpolitik als auch von der Geldpolitik beeinflusst wird. Eine restriktive Fiskalpolitik führt zu einem niedrigen tatsächlichen und folglich auch zu einem niedrigen hypothetischen BIP. Ein solcher Befund wiederum legt dann fälschlicherweise nahe, dass die Fiskalpolitik noch restriktiver werden sollte, da das Wachstum des hypothetischen BIP niedrig ist.

Anhang 2: Der ökonomische Zusammenhang zwischen Staatsschuldenquote, Zinsen und nominellem Wirtschaftswachstum[14]

Ausgangspunkt oben war die Gleichung.

(1) $B_t - B_{t-1} = i_t B_{t-1} + G_t - T_t$

In Gleichung (1) wird nun B_{t-1} auf die andere Seite gebracht und ausgeklammert. Es ergibt sich: $B_t = (1 + i_{t)})B_{t-1} + G_t - T_t$. Werden nun beide Seiten durch das nominelle

[14] Wir halten uns hier eng an Blanchard / Illing (2021), vgl. auch Heine / Herr (2013).

BIP der aktuellen Periode, das sich durch Multiplikation des realen BIPs mit dem Preisniveau ergibt ($BIP_t = BIPr_t P_t$) dividiert, ergibt sich:

(2) $$\frac{B_t}{P_t BIPr_t} = \frac{(1+i_t)BIP_{t-1}}{P_t BIPr_t} + \frac{G_t - T_t}{P_t BIPr_t}$$

$\frac{B_{t-1}}{P_t BIPr_t}$ kann durch Erweitern mit $BIPr_{t-1}$ und P_{t-1} im Zähler und Nenner auch folgendermaßen geschrieben werden:

(3) $$\frac{B_{t-1}}{P_t BIPr_t} = \left(\frac{B_{t-1}}{P_{t-1} BIPr_{t-1}}\right)\left(\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t}\right)\left(\frac{P_{t-1}}{P_t}\right)$$

Wird die Gleichung (3) in die Gleichung (2) eingefügt, folgt:

(4) $$\frac{B_t}{P_t BIPr_t} = (1+i_t)\left(\frac{B_{t-1}}{P_{t-1} BIPr_{t-1}}\right)\left(\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t}\right)\left(\frac{P_{t-1}}{P_t}\right) + \frac{G_t - T_r}{P_t BIPr_t}$$

Die Schuldenquoten der aktuellen und vergangenen Periode sind definiert als:

$b_t = \frac{B_t}{P_t BIPr_t}$ bzw. $b_{t-1} = \frac{B_{t-1}}{P_{t-1} BIPr_{t-1}}$

Es folgt Gleichung (5)

(5) $$b_t = (1+i_t)\left(\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t}\right)\left(\frac{P_{t-1}}{P_t}\right) b_{t-1} + \frac{G_t - T_r}{P_t BIPr_t}$$

Die realen Wachstumsraten (g_t) bzw. die Preisänderungsrate (π_t) sind definiert als:

$\left(\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t} = \frac{1}{1+g_t}\right)$ bzw. $\left(\frac{P_{t-1}}{P_t} = \frac{1}{1+\pi_t}\right)$ [15]

Es folgt schließlich als Bestimmung für die Schuldenquote:

(5) $$b_t = (1+i_t)\left(\frac{1}{1+g_t}\right)\left(\frac{1}{1+\pi_t}\right) b_{t-1} + \left(\frac{G_t - T_t}{P_t BIPr_t}\right)$$

Bei kleinen Werten kann das erste Glied der Gleichung auf der rechten Seite auf $(1 + i_t - \pi_t - g_t)\, b_{t-1}$ reduziert werden. Da $i_t - \pi_t$ dem realen Zinssatz (r) entspricht, kann das erste Glied auch $(1 + r_t - g_t)\, b_{t-1}$ geschrieben werden. Ist der Primärsaldo ausgeglichen, dann bleibt die Staatsschuldenquote unter der Bedingung konstant, dass der Realzinssatz der realen Wachstumsrate des BIPs entspricht.

Auf Basis der dargestellten Zusammenhänge können langfristige Entwicklungen simuliert werden (vgl. Domar 1944; Holtfrerich u.a. 2015). Die jährliche Zunahme der Staatsverschuldung entspricht $B_t - B_{t-1} = \mathrm{k_t} * \mathrm{BIP_t}$ mit k als Defizitquote des Staates, also k = Budgetdefizit / BIP. Beträgt das Budgetdefizit am BIP 3% und hat das BIP eine Höhe von 1000 Euro, dann beträgt die Schuldenzunahme offensichtlich 30 Euro. Wenn wir eine unveränderte Defizitquote des Staates, eine gegebene reale

[15] Es gilt $BIPr_t = (1+g_t)\, BIPr_{t-1}$. Daraus folgt bei Division durch $BIPr_t$:
$1 = (1+g_t)\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t}$. Nach Umstellung folgt: $\frac{BIPr_{t-1}}{BIPr_t} = \frac{1}{1+g_t}$. Für das Preisniveau gilt dies entsprechend.

Wachstumsrate des BIPs und eine gegebene Inflationsrate unterstellen, dann muss die Staatsschuld mit der nominellen Wachstumsrate des BIPs anwachsen. Es gilt somit $B_t - B_{t-1}$ = $D_{t-1}(\pi_t + g_t)$ mit D als Schuldenbestand des Staates. Ist die Staatsverschuldung 1000 Euro, das reale Wachstum 1,5% und die Inflationsrate auch 1,5%, dann steigen die Staatsschulden um 30 Euro. Bei gegebener Defizitquote, realen Wachstumsrate und Inflationsrate ergibt sich also:

$D(\pi_t + g_t) = k \cdot BIP$

oder

(6) $$\frac{D}{BIP} = \frac{k}{\pi_t + g_t}$$

Gleichung (6) gibt an, welche Schuldenquote sich langfristig ergibt, wenn Defizitquote, reale Wachstumsrate und Inflationsrate gegeben sind. Und dies gilt unabhängig von der Ausgangskonstellation. Ist die Defizitquote 3% und reale Wachstumsrate und Inflationsrate je 1,5%, ergibt sich offensichtlich eine Schuldenquote von 100%. Ist bei gleichem Wachstum und gleicher Inflationsrate die Defizitquote 0,05%, ergibt sich langfristig eine Schuldenquote von 17%. Ist das Budgetdefizit dagegen 12% am BIP, steigt die Schuldenquote auf 400%. Und unterstellen wie die Defizitquote entsprechend der Schuldenbremse und machen die realistische Annahme, dass das reale langfristige Wachstum 1% und die Inflationsrate 2% beträgt, ergib seine eine Schuldenquote von 11,7%.

Imprint

Editors:
Sigrid Betzelt, Eckhard Hein (lead editor), Martina Metzger, Martina Sproll, Christina Teipen, Markus Wissen, Jennifer Pédussel Wu, Reingard Zimmer

ISSN 1869-6406

Printed by
HWR Berlin

Berlin March 2022