

Blesse, Sebastian; Dorn, Florian; Lay, Max

**Article**

## Schwächen Fiskalregeln öffentliche Investitionen?

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Blesse, Sebastian; Dorn, Florian; Lay, Max (2023) : Schwächen Fiskalregeln öffentliche Investitionen?, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 76, Iss. 06, pp. 22-28

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/279716>

**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.*

Sebastian Blesse, Florian Dorn und Max Lay

# Schwächen Fiskalregeln öffentliche Investitionen?\*

## IN KÜRZE

Fiskalregeln werden in vielen Ländern als Mittel zur Begrenzung von Staatsschulden und Defiziten öffentlicher Haushalte eingesetzt. In Zeiten hoher Investitionsbedarfe, insbesondere für die Digitalisierung oder zur Förderung der Energiewende und klimaneutralen Wirtschaft und Gesellschaft, wird oftmals kritisiert, Fiskalregeln würden die notwendigen öffentlichen Investitionen bremsen. Die in diesem Beitrag vorgenommene Analyse der bestehenden empirischen Literatur zeigt jedoch keine Hinweise darauf, dass Fiskalregeln öffentliche Investitionen systematisch beeinflussen. Die empirische Evidenz zeigt aber auch, dass es auf die Ausgestaltung der eingesetzten Fiskalregeln ankommt. Flexible, investitionsfreundliche Fiskalregeln (z.B. Investitionsklauseln oder »goldene Regeln«) können öffentliche Investitionen steigern, im Vergleich zu starren fiskalischen Regeln, die diese eher verhindern. Allerdings gehen eine höhere Flexibilität und somit die höheren Investitionsausgaben oft mit höheren staatlichen Defiziten einher. Wenn öffentliche Investitionen erhöht werden sollen, ohne die fiskalische Nachhaltigkeit zu vernachlässigen, gilt es vor allem bei der Weiterentwicklung der Fiskalregeln, diesen Zielkonflikt zu überwinden. Schließlich liegt es aber auch im diskretionären Handlungsspielraum politischer Entscheidungsträger, welche Ausgabenprioritäten sie innerhalb ihrer fiskalischen Spielräume setzen wollen.

Die öffentlichen Haushalte der EU-Mitgliedstaaten sind in den letzten Jahren erheblich unter Druck geraten. Zunächst haben die Mitgliedstaaten im Zuge der Corona-Pandemie expansive staatliche Ausgabenprogramme aufgesetzt, um die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie abzufedern. Anfang 2022 führte die russische Invasion in der Ukraine und die darauffolgende Energiekrise zu weiteren umfangreichen staatlichen Maßnahmen. Die Bundesrepublik verabschiedete beispielsweise drei Entlastungspakete, die sich

\* Dieser Artikel baut auf den Ergebnissen und Argumenten einer Studie im Auftrag für das EU-Parlament (Blesse et al. 2023a) und eines Forschungspapiers (Blesse et al. 2023b) auf und übernimmt Teile daraus. Die Studie (Blesse et al. 2023a) für das EU-Parlament wurde auf Anfrage des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (ECON-Komitee) und im Auftrag des Referats für Kontrolle der wirtschaftspolitischen Steuerung und der WWU (EGOV) des Europäischen Parlaments erstellt.

zu einem dreistelligen Milliardenbetrag summieren dürften (Lay und Peichl 2022). Gleichzeitig stehen die Mitgliedstaaten vor strukturellen Herausforderungen bei der Transformation ihrer Volkswirtschaften in eine grüne, digitale und (sozial) resilientere Wirtschaft. Dabei steht vor allem die Reduzierung von Treibhausgasemissionen zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Abmilderung der Folgen der globalen Erwärmung im Fokus der Anstrengungen, während gleichzeitig Wettbewerbsfähigkeit aufrechterhalten werden soll. Dazu sind große finanzielle Anstrengungen notwendig. Um beispielsweise das Ziel der EU zu erreichen, die Treibhausgasemissionen um mehr als 55% gegenüber 1990 zu reduzieren, müssten die öffentlichen und privaten Investitionen Schätzungen zufolge im Zeitraum 2021 bis 2030 um 57% im Vergleich zum Zeitraum 2011 bis 2020 steigen (Benassy-Quéré 2022; Europäische Kommission 2021). Dies würde allein für die öffentlichen Investitionen einen zusätzlichen Anstieg von etwa 0,6% des BIP pro Jahr in der EU notwendig machen (Darvas und Wolff 2022). Gleichzeitig gelten für alle EU-Mitgliedstaaten die Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die staatliche Schuldenstandsquote auf 60% und den Finanzierungssaldo auf 3% des Bruttoinlandsprodukts begrenzen soll. In Deutschland ist darüber hinaus die »Schuldenbremse« im Grundgesetz verankert, die grundsätzlich die strukturelle Neuverschuldung des Bundes auf 0,35% des Bruttoinlandsprodukts beschränkt und für die Länder sogar ganz von struktureller Neuverschuldung absieht.

Oft wird in der öffentlichen und politischen Debatte vor dem Hintergrund der großen Investitionsanforderungen angeführt, dass die Fiskalregeln die notwendigen Investitionen aufgrund des begrenzten fiskalischen Spielraums hemmen würden: Kritiker der strengen Fiskalregeln befürworten daher, diese zugunsten öffentlicher Investitionen aufzuweichen. Dieser Argumentation folgt beispielsweise auch der gegenwärtige Reformvorschlag der EU-Kommission, der die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts aufweichen möchte, damit größere öffentliche Investitionen in die von der EU-Kommission taxierten Prioritäten vorgenommen werden können, dafür aber die Defizitregeln vorübergehend nicht einhalten müssen (Europäische Kommission 2022). Ob Fiskalregeln aber tatsächlich öffentliche Investitionen einschränken, darüber besteht unter Ökonomen bisher keine Einigkeit. Eine kürzliche Umfrage unter Ökonomen zeigte beispielsweise, dass 45% eine Verschlechterung der öffentlichen Investitionen aufgrund von Fiskalregeln er-

warten, während 46% der Befragten von einer Verbesserung ausgehen (Gründler und Potrafke 2020, S. 28).

Um zu untersuchen, ob Fiskalregeln tatsächlich zu geringeren Investitionen führen, haben wir im Auftrag des EU-Parlaments sowie in einem Forschungspapier die aktuelle wissenschaftliche Literatur zum Thema analysiert (Blesse et al. 2023a; 2023b). In diesem Beitrag fassen wir die Erkenntnisse zusammen und zeigen, dass es keine grundsätzliche Evidenz gibt, dass Fiskalregeln öffentliche Investitionen systematisch beeinflussen. Zunächst diskutieren wir die Definition von öffentlichen Investitionen und zeigen die Entwicklung öffentlicher Investitionen in Europa. Anschließend fassen wir die Ergebnisse unserer Literaturlauswertung zusammen.

## DEFINITION VON ÖFFENTLICHEN INVESTITIONEN

Um einen Überblick über öffentliche Investitionen zu bekommen, ist es sinnvoll, zunächst zu definieren, was unter öffentlichen Investitionen zu verstehen ist. In unserer Literaturlauswertung untersuchen wir Studien, die unterschiedliche Definitionen von öffentlichen Investitionen verwenden. Empirische Studien verwenden in der Regel die staatlichen Ausgaben für Bruttoanlageinvestitionen, wie sie in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung definiert sind, als Maß für öffentliche Investitionen. Dazu gehören u. a. Ausgaben für Gebäude, Maschinen, geistiges Eigentum, militärische Waffensysteme und Software. Darüber hinaus könnte man auch Investitionszuschüsse und andere Kapitaltransfers an Haushalte und Unternehmen, z. B. für den Bau energieeffizienter Häuser, als öffentliche Investitionen betrachten, da die Gesellschaft möglicherweise von deren positiven Erträgen, z. B. durch verringerte Treibhausgasemissionen, profitiert. Oft wird in der ökonomischen Literatur auch argumentiert, dass Ausgaben für Bildung oder Gesundheit im weiteren Sinne auch als Investitionen betrachtet werden können, wenn diese das physische Kapital in Form von mehr Wissen oder dem längeren Erhalt der menschlichen Arbeitskraft dienen.

Die meisten empirischen Studien, die der umfassenden Literaturlauswertung dieses Artikels zugrunde liegen, konzentrieren sich auf öffentliche Investitionen als staatliche Ausgaben für Brutto(-anlage-)investitionen auf nationaler Ebene bzw. den Kapitalaufwendungen auf subnationaler Ebene, also den Investitionen im engeren Sinne. Darüber hinaus werden jedoch auch die Ergebnisse zu spezifischen staatlichen Ausgaben untersucht, die in Studien oder der politischen Debatte regelmäßig als öffentliche Investitionen im weiteren Sinne betrachtet werden (z. B. Ausgaben für Gesundheit, Bildung oder Wohnen).

## ENTWICKLUNG ÖFFENTLICHER INVESTITIONEN IN EUROPA

Die Entwicklung der nationalen öffentlichen Investitionsausgaben in der EU deuten darauf hin, dass

die fiskalische Kapazität für öffentliche Investitionen unterschiedlich ist, während die Länder gleichermaßen den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts unterliegen. Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der öffentlichen Nettoinvestitionen (Bruttoanlageinvestitionen abzüglich Abschreibungen)<sup>1</sup> vor und nach der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise für drei Gruppen von Ländern. Die Nettoinvestitionen im Verhältnis zum BIP waren in der EU vor der Finanzkrise im Durchschnitt höher als nach der Krise. Die Höhe der Nettoinvestitionen zeigt dabei einen substanziellen Zusammenhang mit der Höhe der öffentlichen Verschuldung, die ein Indikator für unterschiedliche fiskalische Handlungsspielräume ist.

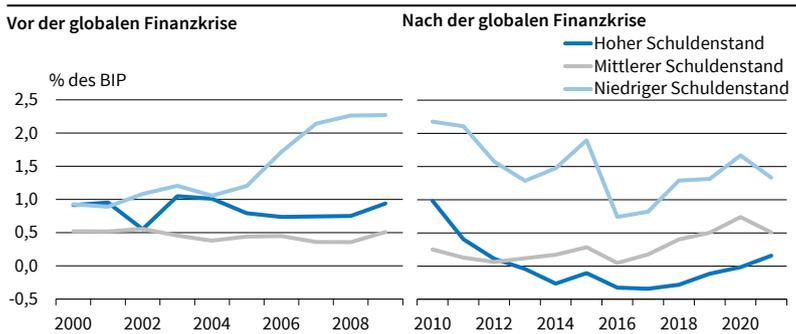
Im Vergleich weisen Länder mit einem niedrigen öffentlichen Schuldenstand vor und nach der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise relativ zu ihrer Wirtschaftskraft die höchsten Nettoinvestitionen auf. Zu dieser Gruppe gehören u. a. die Niederlande, Schweden, Dänemark, Luxemburg und mehrere jüngere osteuropäische EU-Mitgliedstaaten. Im Durchschnitt erhöhen diese Länder ihre Nettoanlageinvestitionen jedes Jahr um etwa 1,5% des BIP (in beiden Zeiträumen). Ein anderes Bild ergibt sich bei den Ländern mit mittlerer und hoher Verschuldung. In den Ländern mit mittlerer Verschuldung, zu denen auch Deutschland und Österreich gehören, waren die Nettoinvestitionen über die Jahre hinweg zwar immer noch positiv, jedoch auf einem geringen Niveau. Diese Länder investierten zwischen 0 und 0,5% ihrer Wirtschaftskraft in neue Anlageinvestitionen. Mit anderen Worten: Die öffentlichen Investitionen reichten in diesen Ländern insbesondere in den Jahren nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise gerade aus, um im Durchschnitt den Kapitalverzehr durch Abschreibungen zu kompensieren. Die Länder mit hoher Verschuldung mussten nach der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise hingegen einen starken Rückgang hinnehmen, der im Länderdurchschnitt in den Jahren 2013 bis 2019 sogar zu negativen Nettoinvestitionsniveaus führte. Die öffentlichen Investitionen reichten in diesem Zeitraum folglich in dieser Ländergruppe nicht einmal aus, um den jährlichen Kapitalverbrauch auszugleichen. Zu dieser Gruppe von Ländern mit einem Schuldenstand von durchschnittlich über 90% des BIP gehörten im letzten Jahrzehnt u. a. Italien, Spanien, Portugal, Griechenland und Zypern. Im Gegensatz zu den anderen Ländern der Gruppe hochverschuldeter EU-Staaten verzeichneten Belgien und Frankreich in diesem Zeitraum weiterhin positive (wenn auch geringe) Nettoinvestitionen.

Vor dem Hintergrund dieser deskriptiven Entwicklungen ist es vorstellbar, dass ein geringerer fiskalisches Spielraum, etwa aufgrund der hohen Verschuldung, die öffentlichen Investitionen tatsächlich

<sup>1</sup> Die Betrachtung von Nettoinvestitionen anstatt der häufiger genutzten Bruttoinvestitionen hat den Vorteil, dass durch den Abzug der Abschreibungen, der Abnutzung des staatlichen Kapitalstocks Rechnung getragen wird.

Abb. 1

Nettoinvestitionen in der EU



Anmerkungen: Die Ländergruppen sind nach ihrer durchschnittlichen Staatsverschuldung im jeweiligen Zeitraum 2000–2009 bzw. 2010–2021 kategorisiert. Niedriger Schuldenstand = Durchschnitt unter 60 % des BIP, mittlerer Schuldenstand = Durchschnitt zwischen 60 und 90 % des BIP, hoher Schuldenstand = Durchschnitt über 90 % des BIP. Quelle: Eurostat. © ifo Institut

systematisch hemmen könnte. Konkret könnte man argumentieren, dass hoch verschuldete Länder aufgrund bestehender Fiskalregeln gezwungen sind, ihre öffentlichen Finanzen zu konsolidieren und sich daher gezwungen sehen, (diskretionäre) öffentliche Investitionen zu kürzen. Jedoch kann auch gezeigt werden, dass in der Gruppe der hoch verschuldeten Länder die Primärausgaben relativ zur Wirtschaftskraft in den Jahren 2010–2019 zwischen der Finanzkrise und der Coronakrise wesentlich höher als in den Gruppen der mittel- und niedrig verschuldeten Ländern sind, wenn man dabei die öffentlichen Investitionen ausklammert (Blesse et al. 2023a, S. 15 f.). Das bedeutet, je höher der Schuldenstand, desto höher sind im Durchschnitt die Primärausgaben für nicht-investive Ausgaben, und desto niedriger sind im Durchschnitt die öffentlichen Nettoinvestitionen. Es hängt damit also auch von den haushaltspolitischen Entscheidungen ab, welche Ausgaben zugunsten anderer Ausgabenkategorien aufgrund enger finanzieller Spielräume reduziert werden. Um Fiskalregeln einzuhalten, scheinen Ausgaben für Investitionen dabei anfälliger für diskretionäre Kürzungsmaßnahmen von politischen Entscheidungsträgern zu sein. Auf der anderen Seite könnte man auf Grundlage der Entwicklung öffentlicher Investitionen in Abhängigkeit des Schuldenniveaus in Abbildung 1 auch argumentieren, dass sich gerade die Haushaltskonsolidierung und Schuldendisziplin in weniger verschuldeten Staaten positiv auf das Niveau der öffentlichen Investitionen auswirken, also gerade die Einhaltung der Fiskalregeln die notwendigen finanziellen Spielräume schaffen könnten. Um zu untersuchen, ob es tatsächlich Belege dafür gibt, dass Fiskalregeln die öffentlichen Investitionen beeinflussen, haben wir die empirische Evidenz hierfür ausgewertet und zusammengefasst (Blesse et al. 2023b).

**EFFEKTE VON FISKALREGELN AUF ÖFFENTLICHE INVESTITIONEN – EIN BLICK AUF DIE EMPIRISCHE EVIDENZ**

Unsere Zusammenfassung der empirischen Evidenz über die Auswirkungen fiskalischer Regeln auf öffent-

liche Investitionen konzentriert sich auf empirische Ex-post-Evaluierungen numerischer Fiskalregeln und berücksichtigt nicht, ob verschiedene Regeln (und ihre Merkmale, z. B. Rigidität, Ausweichklauseln oder Konjunkturbereinigung) tatsächlich genügend Spielraum für Investitionen bieten (Blesse et al. 2023a; 2023b). Es wurden 20 empirische Studien ausgewertet, die die Fiskalregeln hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf öffentliche Investitionen oder deren Teilkomponenten evaluieren (vgl. Anhang, Tab. 1). Dabei ist zu beachten, dass in der Auswertung die Auswirkungen der Präsenz fiskalischer Regeln (d. h. die Einführung oder Abschaffung fiskalischer Regeln oder Änderungen an den entsprechenden Regeln) auf öffentliche Investitionen berücksichtigt werden, jedoch nicht die Effekte der tatsächlichen Einhaltung fiskalischer Regeln.

Die meisten der ausgewerteten Studien (zwölf) finden keine signifikanten Auswirkungen von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen. Allerdings zeigen einige wenige Studien auch positive (zwei Studien) oder negative (vier Studien) Effekte von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen (vgl. Anhang, Tab. 1).<sup>2</sup> Positive und negative Auswirkungen auf öffentliche Investitionen sind dabei insbesondere auf die spezifische Ausgestaltung der Regeln zurückzuführen:

- *Kein Effekt* (zwölf Studien): Fiskalregeln haben in den meisten Studien keine signifikanten Auswirkungen auf die gesamten öffentlichen Investitionen. Dies überrascht dahingehend, dass die deskriptiven Statistiken darauf hindeuten, dass die öffentlichen Investitionen im Verhältnis zum BIP in Ländern mit geringeren fiskalischen Spielräumen (d. h. in Ländern mit einem höheren Schuldenstand im Verhältnis zum BIP, vgl. Abb. 1) niedriger sind. Es liegt nahe, dass öffentliche Investitionen aufgrund ihres diskretionären Charakters bei Haushaltsentscheidungen im Vergleich zu laufenden Kosten oder staatlichen Konsumausgaben anfälliger für Kürzungen sein dürften. Die Nulleffekte in den betrachteten Studien sind dabei nicht auf bestimmte Arten von fiskalischen Regeln beschränkt. Sie finden sich gleichermaßen bei Ausgabenregeln (Carreri und Martínez 2021; Gregori 2014; Dahan und Strawczynski 2013; Vinturis 2022), Defizitregeln (Grembi et al. 2016; Alpino et al. 2022; Salvi et al. 2020; Venturini 2020; Dahan und Strawczynski 2013; Vinturis 2022), Schuldenregeln (de Biase und Dougherty 2022; Vinturis 2022) oder einer spezifischen Investitionsobergrenze, die eine Ausgabenregel mit Nulldefizitgrenze ergänzt (Mancini und Tommasino 2022).
- *Befunde für positiven Effekt*: Zwei Studien berichten sogar von einem Anstieg der öffentlichen Gesamtinvestitionen, der durch die spezifische Ausgestaltung der fiskalischen Regeln beeinflusst

<sup>2</sup> Zwei der betrachteten Studien untersuchen nicht den generellen Effekt auf öffentliche Investitionen, sondern betrachten nur einen Teilbereich öffentlicher Investitionen.

wird (Burret und Feld 2018; Gregori 2014). Burret und Feld (2018) zeigen für Schweizer Kantone, dass Defizitregeln zum einen die Defizite reduzieren. Zum anderen zeigt sich, dass Politiker Mittel hin zu den öffentlichen Investitionen verschieben, wenn diese im Rahmen der Fiskalregel (im Gegensatz zu laufenden Kosten) nicht Teil eines ausgeglichenen Haushalts sind. Der Anstieg der öffentlichen Investitionen geht dabei allerdings nicht auf Kosten der staatlichen Konsumausgaben. Gregori (2014) zeigt für italienische Kommunen, dass eine gemeinsame Ausgabenobergrenze für konsumtive und investive Ausgaben öffentliche Budgetentscheidungen nicht verändert und daher nur schwache Investitionsanreize bietet. Getrennte Obergrenzen für konsumtive und investive Ausgaben könnten sich hingegen positiv auf die Investitionen auswirken. Die Studie zeigt, dass die Zulassung einer bestimmten Wachstumsrate bei den öffentlichen Investitionen die Investitionen entsprechend auch erhöht, allerdings um den Preis höherer Defizite.

- *Befunde für negativen Effekt:* Fiskalregeln können sich auch negativ auf öffentliche Investitionsausgaben auswirken, insbesondere wenn die angenommenen Regeln strikt in ihrer Anwendung sind. Für den italienischen Stabilitätspakt (Defizitregel mit Ausgabenziel im Untersuchungszeitraum) in italienischen Gemeinden zeigen zwei Studien, dass die öffentlichen Gesamt- und Investitionsausgaben in Regionen zurückgehen, die durch die geltenden Fiskalregeln stärker eingeschränkt sind (Daniele und Giommoni 2021; Venturini 2020). Auch Ländervergleichsstudien deuten auf einen negativen Zusammenhang von Fiskalregeln und öffentlichen Gesamtinvestitionen oder Investitionsquoten hin (Jürgens 2022; de Biase und Dougherty 2022).

In der Gesamtschau zeigt die empirische Evidenz, dass fiskalische Regeln im Durchschnitt die öffentlichen Investitionsausgaben nicht systematisch beeinflussen, die Auswirkungen jedoch vom Design der jeweiligen Regeln abhängen können.

Zehn der ausgewerteten Studien haben zudem die Auswirkungen von Fiskalregeln auf spezifische Kategorien öffentlicher Investitionen untersucht. Die Ergebnisse sind hierbei weniger klar als die Auswirkungen auf die öffentlichen Investitionen insgesamt. Während diese Beobachtung auf relativ wenigen Studien pro Ausgabenkategorie beruht, scheinen die eher gemischten Ergebnisse von der genauen Fragestellung, dem Kontext und der Ausgestaltung der fiskalischen Regelung abzuhängen. In drei Studien (Bordignon et al. 2020; Schakel et al. 2018; Jürgens 2022)<sup>3</sup> führen

<sup>3</sup> Alpino et al. (2022) stellen jedoch fest, dass die Gesundheitsausgaben (oder irgendeine andere relevante Ausgabenkategorie) in den italienischen Gemeinden nicht auf die Einführung einer neuen Regel für ausgeglichene Haushalte reagieren. Jürgens (2022) weist darauf hin, dass besonders rigide und weniger flexible Fiskalregeln zu niedrigeren Gesundheitsausgaben führen.

Fiskalregeln tendenziell zu einem Rückgang der staatlichen Gesundheitsausgaben. Allerdings gelten Gesundheitsausgaben in der Regel nicht als (klassische) öffentliche Investitionen. Über die Kategorie der Gesundheitsausgaben hinaus liefert die empirische Literatur keine eindeutigen Ergebnisse für andere Teilkomponenten von Investitionen im engeren (Infrastruktur, Bildung) oder weiteren Sinne (Verteidigung, Wohnungsbau). Eine Studie zeigt eine negative Korrelation zwischen fiskalischen Regeln und Ausgaben für Wohnungsbau (Jürgens 2022), während eine andere Studie einen Rückgang der Verteidigungsausgaben nahelegt (Salvi et al. 2020). Studien zu den Auswirkungen von Fiskalregeln auf die Bildungs- und Infrastrukturausgaben zeigen ebenfalls in keine eindeutige Richtung ihrer Wirkung (Coviello et al. 2022; Pavese und Rubolino 2021; Gregori 2014; Jürgens 2022; Alpino et al. 2022; Venturini 2020).

#### **FLEXIBLE VS. STARRE REGELN: MACHT DIE AUSGESTALTUNG DEN UNTERSCHIED?**

Fiskalregeln können unterschiedlich gestaltet werden. Insbesondere kann zwischen starren und flexibleren Regeln unterschieden werden. Zu den flexiblen Regeln können konjunkturbereinigte Haushaltsregeln oder Ausweichklauseln gehören, die in bestimmten wirtschaftlichen Situationen, insbesondere in Rezessionen, ein Haushaltsdefizit zulassen, um so prozyklische Effekte zu vermeiden. Zu den flexiblen Regeln können auch Regeln mit Investitionsklauseln gehören, die Investitionsausgaben von fiskalischen Schranken ausnehmen. Unter diese Definition fallen auch sogenannte »goldene Regeln«, die zur Neuverschuldung für Investitionsausgaben gewisse Spielräume gewähren können, während sie für laufende Kosten des Staatshaushalts einen ausgeglichenen Haushalt vorsehen. Starre Regeln hingegen lassen keine solchen Ausnahmen zu.

Die ausgewerteten Studien deuten darauf hin, dass der Effekt auf die öffentlichen Investitionen tatsächlich von der Ausgestaltung der Fiskal- und Investitionsregeln abhängen kann (Ardanaz et al. 2021; Jürgens 2022). In Abwesenheit von Fiskalregeln oder bei starren Fiskalregeln haben Konsolidierungsphasen nachweislich zu einem Rückgang der öffentlichen Investitionen geführt, der zudem während Rezessionen besonders ausgeprägt war. Entsprechende Belege für einen Rückgang öffentlicher Investitionen gibt es für starre Ausgabenregeln und starre Regeln für einen ausgeglichenen Haushalt. Flexible Regeln (d. h. Regeln mit Ausweichklauseln, Konjunkturbereinigung und/oder dem Ausschluss öffentlicher Investitionsausgaben von den fiskalischen Beschränkungen) scheinen jedoch insgesamt keine negativen Auswirkungen auf öffentliche Investitionen zu haben. Flexible investitionsfreundliche Regeln (mit Investitionsklausel oder »goldenen Regeln«), Ausnahmeklauseln und konjunkturbereinigte Defizitregeln erhöhen die öffentlichen Investitionen in

einigen Studien (Ardanaz et al. 2021; Dahan und Strawczynski 2013; Vinturis 2022). Darüber hinaus stellt die Europäische Kommission (2017, S. 153 f.) fest, dass die öffentliche Verschuldung in Ländern mit schwächeren fiskalischen Regeln die öffentlichen Investitionen auf lange Sicht weniger stark einschränkt. Die öffentlichen Gesamtinvestitionen und der Anteil der Investitionen an den Konsumausgaben steigen, wenn öffentliche Investitionen von den relevanten Schwellenwerten der supranationalen fiskalischen Rahmenbedingungen ausgenommen sind (Vinturis 2021).

Blesse et al. (2023a) fassen auch die Erkenntnisse der wenigen Ex-post-Evaluierungen von Fiskalregeln mit Investitionsklauseln und deren Wirkung auf öffentliche Investitionen zusammen, um Erkenntnisse zum Zielkonflikt zwischen höheren öffentlichen Investitionsausgaben und höherer Staatsverschuldung zu erlangen. Nur wenige Studien untersuchen, ob ein Anstieg der Investitionsausgaben auf Kosten niedrigerer operativer Ausgaben geht oder stattdessen zu einer höheren Staatsverschuldung führt.

Internationale Vergleichsstudien zeigen in keine eindeutige Richtung: Einige Studien deuten auf eine gewisse Heterogenität zwischen den Ländern hin. In Schwellen- und Entwicklungsländern scheinen die Auswirkungen investitionsfreundlicher Klauseln ihrer Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen sowie die fiskalische Nachhaltigkeit positiver zu sein (Ardanaz et al. 2021; Vinturis 2022) als in fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wo die Ergebnisse gemischt sind (Delgado-Téllez et al. 2022; Dahan und Strawczynski 2013).

Studien auf subnationaler Ebene deuten darauf hin, dass investitionsfreundliche Klauseln dazu beitragen, die öffentlichen Investitionen zu erhöhen: Im Rahmen einer Obergrenze für Gesamtausgaben können öffentliche Investitionen auf Kosten von Konsumausgaben erhöht werden, aber auch mit höheren Defiziten einhergehen (Gregori 2014). Die Verfügbarkeit alternativer Möglichkeiten für öffentliche Investitionen, z. B. Transfers aus dem Europäischen Kohäsionsfonds, kann zudem eine Verringerung der öffentlichen Investitionen verhindern, da sie eine neu eingeführte ausgeglichene Haushaltsregel weniger verbindlich macht (Daniele und Giommoni 2021). Eine weitere Studie zeigt, dass die Einführung einer »goldenen Regel« für öffentliche Investitionen in Kombination mit einer Obergrenze für laufende Ausgaben die Wahrscheinlichkeit von Defiziten (gesamt und für laufende Ausgaben) wirksam verringert, ohne die Bereitstellung lokaler öffentlicher Güter zu beeinträchtigen (Carreri und Martínez 2021). Burret und Feld (2018) stellen fest, dass negative Finanzierungssalden durch die Einführung von Defizitregeln verringert werden können, während »goldene Regeln«, die Kapitalkosten von der Fiskalregel ausschließen, dazu beitragen, öffentliche Investitionen zu erhöhen. Die Autoren interpretieren dies jedoch als einen Effekt der »kreativen Buchführung« und plädieren für umfassendere Regeln, die die laufenden Kosten sowie die Kapitalkosten ab-

decken. Studien auf lokaler Ebene haben den Vorteil, die Auswirkungen oft besser identifizieren und somit auch Schlussfolgerungen für die Ausgestaltung von Fiskalregeln auf anderen Ebenen ziehen zu können. Allerdings gibt es Einschränkungen hinsichtlich der Verallgemeinerbarkeit von der lokalen Ebene auf die nationale Ebene oder auf andere Länder.

## FAZIT

Die Betrachtung der öffentlichen Investitionen in Europa zeigt, dass die Nettoinvestitionen bei den höher verschuldeten Staaten im Ländervergleich am geringsten sind. Kritiker von strengen Fiskalregeln könnten darin ein Argument sehen, dass die fiskalischen Schranken insbesondere den haushalterischen Spielraum für Investitionen in höher verschuldeten Staaten einschränken. Gleichzeitig zeigen die Ausgaben der EU-Mitgliedstaaten aber auch, dass in den hochverschuldeten Mitgliedstaaten die laufenden Ausgaben für andere Bereiche am höchsten sind, weshalb hierbei gern auf die soziale Dominanz in den diskretionären Entscheidungen der Politik verwiesen wird, indem Investitionen bei knappen fiskalischen Spielräumen zugunsten von sozialen Ausgaben weichen müssen (Schuknecht und Zemanek 2021). Vielmehr zeigt sich auch, dass die weniger verschuldeten Staaten, gemessen an ihrer Wirtschaftskraft, mehr investieren. Fiskalische Disziplin könnte daher auch gerade die Grundlage dafür sein, Spielräume für mehr Investitionen zu haben. In unserem Beitrag haben wir die Rolle der Fiskalregeln und ihre Auswirkungen auf öffentliche Investitionen untersucht (Blesse et al. 2023a; 2023b).

Die empirische Evidenz zu den Auswirkungen von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen legt nahe, dass diese keine grundsätzlichen negativen Auswirkungen auf öffentliche Investitionen haben. Die konkreten Auswirkungen hängen jedoch vor allem auch von ihrer konkreten Ausgestaltung ab. Zu starre Fiskalregeln, die beispielsweise keine Spielräume in wirtschaftlichen Krisen oder Konjunkturanpassungen erlauben, können durchaus öffentliche Investitionen ausbremsen. Im Gegensatz dazu können flexible Regeln die öffentlichen Investitionen positiv beeinflussen. Höhere Investitionen dank flexibler Regeln, beispielsweise durch Investitionsklauseln, können jedoch wiederum mit höheren öffentlichen Defiziten einhergehen. Dies zeigt den Zielkonflikt zwischen höheren Spielräumen für öffentliche Investitionen und der mit fiskalischen Regeln intendierten Haushaltsdisziplin. Wenn öffentliche Investitionen erhöht werden sollen, ohne die fiskalische Nachhaltigkeit zu vernachlässigen, gilt es vor allem bei der Ausgestaltung der Fiskalregeln, diesen Zielkonflikt zu überwinden (vgl. Blesse et al. 2023b). Zudem ist dabei wichtig, klar und eng zu definieren, was als öffentliche Investition zählt. Dies verringert das Risiko einer »kreativen Buchführung«, indem andere Ausgaben, wie bspw. gesundheitsbezogene Ausgaben, als Investitionen definiert werden.

Im Sinne einer »goldenen Regel« könnten öffentliche Investitionen beispielsweise auf die Ausgaben eingegrenzt werden, die einen neuen Kapitalstock schaffen und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum stimulieren können (vgl. Blesse et al. 2023a). Ob hinreichend öffentliche Investitionen getätigt werden, liegt aber schließlich auch im diskretionären Handlungsspielraum politischer Entscheidungsträger. Diese können entscheiden, welche Prioritäten sie innerhalb der mehr oder weniger knappen fiskalischen Spielräume in ihrer Ausgabenpolitik setzen wollen.

## REFERENZEN

Alpino, M., Z. Asatryan, S. Blesse und N. Wehrhöfer (2022), »Austerity and Distributional Policy«, *Journal of Monetary Economics* 131, 112–127.

Ardanaz, M., E. Cavallo, A. Izquierdo und J. Puig (2021), »Growth-Friendly Fiscal Rules? Safeguarding Public Investment from Budget Cuts through Fiscal Rule Design«, *Journal of International Money and Finance* 111, 102319.

Bénassy-Quéré, A. (2022), »How to Ensure that European Fiscal Rules Meet Investment«, *VoxEU.org*, 6. Mai.

Blesse, S., F. Dorn und M. Lay (2023a), *A Targeted Golden Rule for Public Investments? A Comparative Analysis of Possible Accounting Methods in the Context of the Review of Stability and Growth Pact*, Study requested by the ECON committee, European Parliament, verfügbar unter: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/741492/IPOL\\_STU\(2023\)741492\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/741492/IPOL_STU(2023)741492_EN.pdf).

Blesse, S., F. Dorn und M. Lay (2023b), »Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence«, ifo Working Paper No. 393.

Bordignon, M., S. Coretti, M. Piacenza und G. Turati (2020), »Hardening Subnational Budget Constraints via Administrative Subordination: The Italian Experience of Recovery Plans in Regional Health Services«, *Health Economics* 29(11), 1378–1399.

Burret, H. T. und L. P. Feld (2018), »(Un-) intended Effects of Fiscal Rules«, *European Journal of Political Economy* 52, 166–191.

Carreri, M. und L. R. Martinez (2021), »Economic and Political Effects of Fiscal Rules: Evidence from a Natural Experiment in Colombia«, Working Paper, September.

Coviello, D., I. Marino, T. Nannicini und N. Persico (2022), »Demand Shocks and Firm Investment: Micro-Evidence from Fiscal Retrenchment in Italy«, *The Economic Journal* 132(642), 582–617.

Dahan, M. und M. Strawczynski (2013), »Fiscal Rules and the Composition of Government Expenditures in OECD Countries«, *Journal of Policy Analysis and Management* 32(3), 484–504.

Daniele, G. und T. Giommoni (2021), »Corruption under Austerity«, CESifo Working Paper No. 8909.

Darvas, Z. und G. Wolff (2022), »How to Reconcile Increased Green Public Investment Needs with Fiscal Consolidation«, *VoxEU.org*, 7. März.

de Biase, P. und S. Dougherty (2022), »The Past and Future of Subnational Fiscal Rules: An Analysis of Fiscal Rules over Time«, OECD Working Papers on Fiscal Federalism No. 41.

Delgado-Téllez, M., E. Gordo, I. Kataryniuk und J. J. Pérez (2022), »The Decline in Public Investment: 'Social Dominance' or Too-Rigid Fiscal Rules?«, *Applied Economics* 54(10), 1123–1136.

Europäische Kommission (2017), *Government investment in the EU: the role of institutional factors*, Report on Public Finances in EMU 2017, Brüssel.

Europäische Kommission (2021), *Impact Assessment Report Accompanying the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Energy Efficiency*, SWD (2021), 623, final, Brüssel.

Europäische Kommission (2022), *Communication on Orientations for a Reform of the EU Economic Governance Framework*, COM (2022), 583, final, Brüssel.

Gregori, W. D. (2014), »Fiscal Rules and Public Spending: Evidence from Italian Municipalities«, Quaderni - Working Paper DSE No 923.

Grembi, V., T. Nannicini und U. Troiano (2016), »Do Fiscal Rules Matter?«, *American Economic Journal: Applied Economics*, 1–30.

Grosse-Steffen, C., L. Pagenhardt und M. Rieth (2021), »Committed to Flexible Fiscal Rules«, Banque de France Working Paper No. 854.

Gründler, K. und N. Potrafke (2020), »Fiscal Institutions and Economic Growth«, CESifo Working Paper No. 8305.

Jürgens, E. (2022), »The Effects of Fiscal Rules on Public Investments over the Cycle«, FMM Working Paper No. 84.

Lay, M. und A. Peichl (2022), »Entlastungen für Haushalte und Unternehmen – Was kostet es den Staat?«, *ifo Schnelldienst* 75(11), 3–6.

Mancini, A. L. und P. Tommasino (2022), »Fiscal Rules and the Reliability of Public Investment Plans: Evidence from Local Governments«, Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper) No. 1360.

Pavese, C. und E. Rubolino (2021), »Do Fiscal Restraints Harm Test Scores? Evidence from Italy«, University Ca'Foscari of Venice, Dept. of Economics Research Paper Series No. 2.

Salvi, M., C. A. Schaltegger und L. Schmid (2020), »Fiscal Rules Cause Lower Debt: Evidence from Switzerland's Federal Debt Containment Rule«, *Kyklos* 73(4), 605–642.

Schakel, H. C., E. H. Wu und P. Jeurissen (2018), »Fiscal Rules, Powerful Levers for Controlling the Health Budget? Evidence from 32 OECD Countries«, *BMC Public Health* 18(1), 1–17.

Schuknecht, L. und H. Zemanek (2021), »Public Expenditures and the Risk of Social Dominance«, *Public Choice* 188(1), 95–120.

Venturini, F. (2020), »The Unintended Composition Effect of the Subnational Government Fiscal Rules: The Case of Italian Municipalities«, *European Journal of Political Economy* 63, 101874.

Vinturis, C. (2022), »How Do Fiscal Rules Shape Governments' Spending Behavior?«, *Economic Inquiry*.

ANHANG

Tab. 1

Überblick der ausgewerteten Studien zur Auswirkung von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen

Studie	Methode	Land	Fiskalregel	Öffentliche Investitionen						Gesamte Ausgaben	Laufende Ausgaben	Defizit
				Total	Gesundheit	Wohnungsbau	Bildung	Verteidigung	Infrastruktur			
<b>Regionale Ebene</b>												
Alpino et al. (2022)	Diff in Disc	IT (subnational)	BBR	●			●		●	●	●	▼
Bordignon et al. (2020)	DiD	IT (subnational)	BBR		▼							
Burret und Feld (2018)	DiD	CH (subnational)	Mehrere BBRs	▲					●			▼
Carreri und Martínez (2021)	DiD	CO (subnational)	Goldene Regel	●	●		●				▼	▼
Coviello et al. (2022)	DiD	IT (subnational)	BBR + ER Vollstreckung					▼			●	
Daniele und Giommoni 2021	DiD	IT (subnational)	BBR	▼ <sup>a</sup>					▼		●	
Grembi et al. (2016)	Diff in Disc	IT (subnational)	BBR	●							●	▼ <sup>b</sup>
Pavese und Rubolino (2021)	RDD	IT (subnational)	Verschiedene Varianten von BBRs (+ ER) in Referenzperiode				▼		●			
Gregori (2014)	Diff in Disc	IT	ERs (gesamte/separate Wachstumsobergrenze für Konsum und Investitionen)	●/▲					-/▲			-/▲
Venturini (2020)	Diff in Disc	IT (subnational)	ER wird zu BBR	▼			▼		▼	▼		
Mancini und Tommasino (2022)	Diff in Disc	IT (subnational)	BBR + ER	●							▲	
<b>Länderebene</b>												
Ardanaz et al. (2021)	Panel FE regression	75 Länder	BBR/ER/DR/IR/CAR/CR	●								
Dahan und Strawczynski (2013)	DiD	22 OECD-Staaten	BBR/ER	●							▼ <sup>e</sup>	▼ <sup>f</sup>
de Biase und Dougherty (2022)	OLS	EU-Mitgliedstaaten	BBR, DR, ER	▼/● <sup>g</sup>								
Delgado-Téllez et al. (2022)	Panel FE regressions and local projections	22 OECD-Staaten	Fiskalregel-Dummy & starre vs. flexible Regel	●								
Grosse-Steffen et al. (2021)	Panel FE regression	68 Länder	BBR/ER/DR/RR	●						▲		▲
Jürgens (2022)	Panel FE regression	23 EU-Mitgliedstaaten	Starre vs. flexible Regeln (IR, CAR, CR)	▼	▼ <sup>d</sup>	▼ <sup>d</sup>	● <sup>d</sup>	● <sup>d</sup>				
Salvi et al. (2020)	Synthetic Control	35 OECD-Staaten, Fokus: CH	Strukturelle BBR mit Ausweichklausel	●				▼				▼ <sup>c</sup>
Schakel et al. (2018)	OLS	32 OECD-Länder	ER/BBR		▼							
Vinturis (2022)	Entropy Balancing	185 Länder	BBR/DR/ER	●						▼		
# ▲				2	0	0	0	0	1	1	1	2
# ●				12	1	0	3	1	2	2	4	0
# ▼				4	3	1	2	2	1	3	2	6
<b>Fazit (=&gt; Zwei Studien insgesamt und ein Vorsprung von mehr als einer Studie)</b>				●	▼	-	▼/●	-	-	-	●	▼

Anmerkungen: ▲ (▼) Statistisch signifikanter positive (negativer) Effekt. ● Statistisch insignifikanter Effekt. Die Definition der Zielvariable kann zwischen den Studien variieren. Methoden: DID = Difference in Difference, OLS = Ordinary Least Squares, Diff in Disc = Difference in Discontinuities, RDD = Regression Discontinuity Design, FE = Fixed Effects. Typen von Fiskalregeln: BBR = Defizitregel, ER = Ausgabenregel, DR = Schuldenregel, IR = Investitionsfreundliche Regel, CAR = Konjunkturbereinigte Regel, RR = Einnahmenregel, CR = Regel mit Ausweichregel. Zusätzliche Informationen: <sup>a</sup> gilt nur für Regionen, die relative wenig Mittel aus dem Europäischen Kohäsionsfonds erhalten und für die somit geringe politische Unterstützung für öffentliche Investitionen vorliegen, kein Effekt in anderen Regionen. <sup>b</sup> Effekt einer Regellockerung, die Defizite erhöhte. Das Vorzeichen wird daher zur besseren Vergleichbarkeit umgedreht, so dass Defizite unter der Fiskalregel sinken. <sup>c</sup> Konjunkturbereinigter Primärsaldo. <sup>d</sup> Interaktionseffekt mit Rezessionen, kein Effekt in anderen Jahren. <sup>e</sup> Effekt von Ausgabenregel auf Ausgaben, kein Effekt unter Defizitregel. <sup>f</sup> Effekt von Defizitregel auf Defizit, kein Effekt unter Ausgabenregel. <sup>g</sup> Signifikant negative Effekte unter Defizitregel und Ausgabenregel, kein Effekt unter Schuldenregel.

Quelle: Blesse et al. (2023).