

Mink, Reimund; Tödter, Karl-Heinz

Working Paper

Staatsverschuldung und Schuldenbremse

IMFS Working Paper Series, No. 202

Provided in Cooperation with:

Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Goethe University Frankfurt am Main

Suggested Citation: Mink, Reimund; Tödter, Karl-Heinz (2024) : Staatsverschuldung und Schuldenbremse, IMFS Working Paper Series, No. 202, Goethe University Frankfurt, Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt a. M.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/295240>

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.

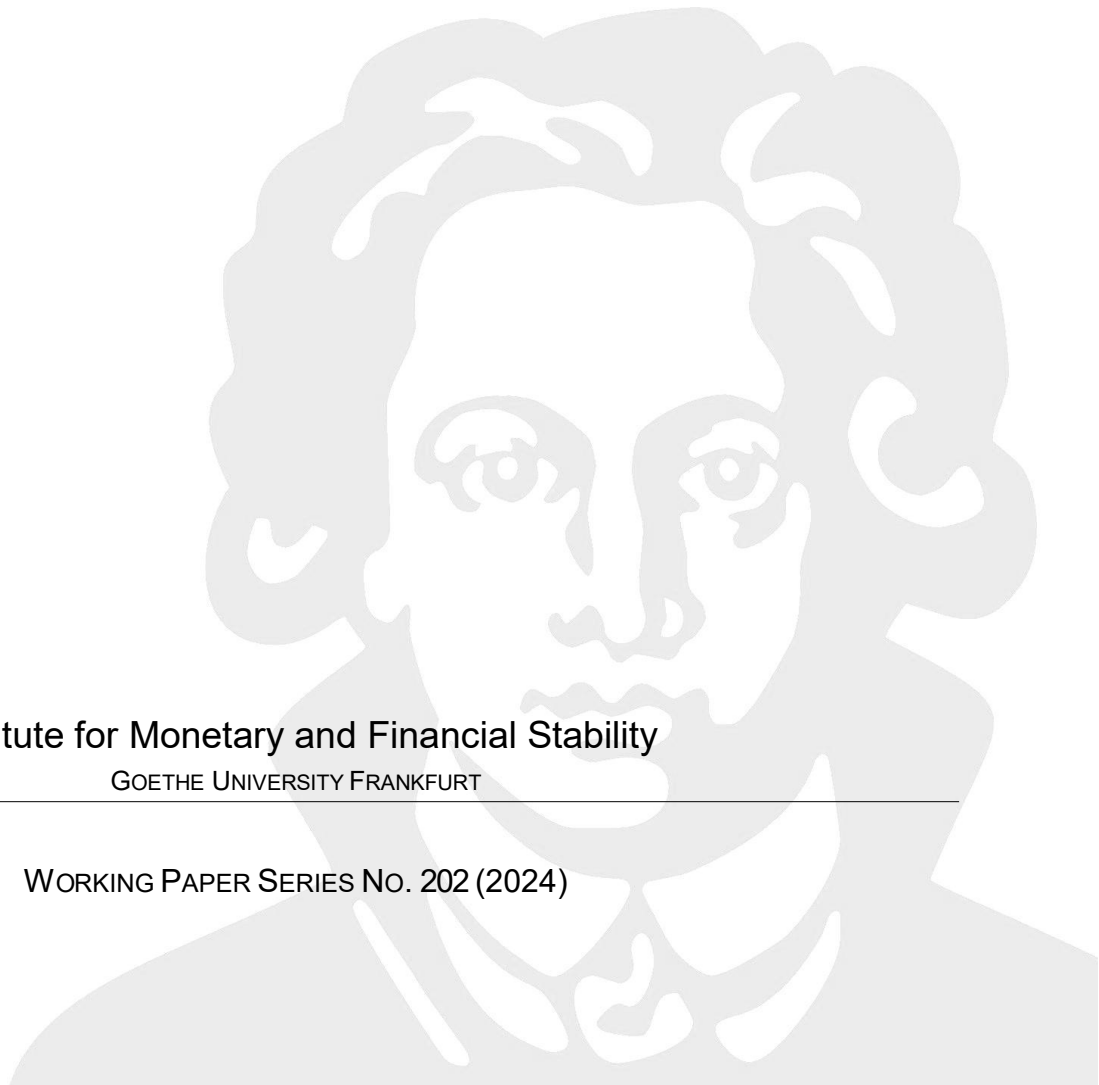
If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

REIMUND MINK, KARL-HEINZ TÖDTER

Staatsverschuldung und Schuldenbremse

Institute for Monetary and Financial Stability
GOETHE UNIVERSITY FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 202 (2024)



This Working Paper is issued under the auspices of the Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS). Any opinions expressed here are those of the author(s) and not those of the IMFS. Research disseminated by the IMFS may include views on policy, but the IMFS itself takes no institutional policy positions.

The IMFS aims at raising public awareness of the importance of monetary and financial stability. Its main objective is the implementation of the “Project Monetary and Financial Stability” that is supported by the Foundation of Monetary and Financial Stability. The foundation was established on January 1, 2002 by federal law. Its endowment funds come from the sale of 1 DM gold coins in 2001 issued at the occasion of the euro cash introduction in memory of the D-Mark.

The IMFS Working Papers often represent preliminary or incomplete work, circulated to encourage discussion and comment. Citation and use of such a paper should take account of its provisional character.

Institute for Monetary and Financial Stability

Goethe University Frankfurt

House of Finance

Theodor-W.-Adorno-Platz 3

D-60629 Frankfurt am Main

www.imfs-frankfurt.de | info@imfs-frankfurt.de

Staatsverschuldung und Schuldenbremse

Reimund Mink und Karl-Heinz Tödter

Deutsche Bundesbank
(ehemals)
Am Ritterhof 21
D-65760 Eschborn
KH.Toedter@t-online.de

Europäische Zentralbank
(ehemals)
Im Trollinger 6
D-65760 Eschborn
Reimund.Mink@gmail.com

Kategorien:

Staatsverschuldung, Schuldenmanagement, Projektionen von Defizit und Verschuldung

JEL: H63 und H68.

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	2
Executive Summary (Abstract)	2
Einleitung	3
1. Vorteile einer regelgebundenen Finanzpolitik.....	4
2. Zur Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen.....	5
a. Der Tragfähigkeitsbericht als Frühwarnsystem	6
b. Tragfähigkeitslücke.....	6
c. Herausforderungen in den kommenden Jahren.....	6
d. Lösungen.....	7
3. Die Schuldenbremse als Lösungsansatz.....	7
a. Ihre Entstehung.....	8
b. Verlauf	9
c. Ihre Effektivität	11
4. Vorschläge zur Neugestaltung der Schuldenbremse.....	12
a. Die Schuldenbremse abschaffen (oder unverändert lassen).....	12
b. Statt Konsumausgaben mehr Investitionen des Staates.....	13
c. Staffelung der Defizitgrenzen nach der Höhe des Schuldenstandes.....	16
d. Höhere Defizite durch Einfrieren der Staatsverschuldung	19
e. Verschuldung der Länder	19
f. Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit	20
g. Sondervermögen Klima.....	20
5. Quantifizierung einiger Reformvorschläge und Simulationsrechnungen	21
a. Szenario S0: Haushaltsausgleich.....	23
b. Szenario S1: Beibehaltung der Schuldenbremse	23
c. Szenario S2: Gestaffelte Defizitgrenzen	24
d. Szenario S3: Investitionsausgaben des Staates freistellen.....	24
e. Szenario S4: Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit.....	24
f. Szenario S5: Einfrieren der Staatsschuldenquote.....	25
g. Szenario S6: Schuldenbremse abschaffen	25
h. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	26
6. Konsequenzen und wirtschaftspolitische Empfehlungen	27
Schlussbemerkungen	30
Literatur	32

Zusammenfassung

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Frage, ob die Schuldenbremse in ihrer jetzigen Form noch zeitgemäß ist oder ob sie modifiziert, reformiert oder gänzlich abgeschafft werden sollte? Zentral sind dabei Überlegungen, ob im Rahmen der Schuldenbremse „Zukunftsinvestitionen“ anders behandelt und breiter definiert werden sollten als „Investitionen“ im Sinne der Finanzstatistik und der Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen.

Zunächst geht es um die Frage der Tragfähigkeit der heutigen öffentlichen Finanzen in Deutschland und um deren Herausforderungen in den kommenden Jahren. Anschließend wird die Schuldenbremse in ihrer jetzigen Form vorgestellt sowie deren Wirksamkeit seit ihrer Einführung in Deutschland beschrieben. Weiterhin werden die in den letzten Monaten diskutierten Vorschläge zur Reform der Schuldenbremse vorgestellt und hinsichtlich ihrer Realisierbarkeit beschrieben. Eine Reihe dieser Vorschläge wird dann anhand von Simulationsrechnungen in sieben Szenarien untersucht. Dabei geht es um die Fragen, wie sich Lockerungen der Schuldenbremse längerfristig auf die Schuldenquote auswirken und wie sich der finanzielle Haushaltsspielraum des Staates im Zeitverlauf verändert? Wie sich zeigt, hemmen die untersuchten Reformvorschläge den Schuldenabbau und verlagern die Lasten der Staatsverschuldung zunehmend auf die jüngeren Jahrgänge, die mit Niedrigzinsen, der demografischen Alterung und den Kosten der Dekarbonisierung ohnehin schon stärker belastet sein werden als ihre Elterngeneration.

Executive Summary (Abstract)

This article deals with the question of whether the debt brake in its current form is still appropriate or whether it should be modified, reformed, or abolished altogether? Central to this are considerations as to whether “future investments” should be treated differently and defined more broadly in the context of the debt brake than “investment” according to government finance statistics and national accounts.

The issue of the sustainability of government finance in Germany and the challenges it will face in the coming years will be addressed first. It then presents the debt brake in its current form and describes its effectiveness since its introduction in Germany. Furthermore, the proposals for reforming the debt brake that have been discussed in recent months are presented and described in terms of their feasibility. A number of these proposals are then analysed using simulation calculations in seven scenarios. The focus is on the questions of how easing the debt brake will affect the debt ratio in the longer term and how the state's financial budgetary room for manoeuvre will change over time. As it turns out, the reform proposals examined inhibit debt reduction and increasingly shift the burden of public debt to younger generations, who will already be more heavily burdened by low interest rates, demographic ageing, and the costs of decarbonisation than their parents' generation.

*Die Stabilität der Staatsfinanzen und der
Währung hängen untrennbar zusammen.¹*

*Erinnern wir uns,
welche Skrupel es bei manch
sorgsamem Hausvater wie
Minister ... zu überwinden galt,
als westliche Regierungen daran gingen,
Staatsverschuldung als eine
gute Sache zu preisen.²*

Einleitung³

In Zeiten unrechtmäßiger Umschichtungen im Bundeshaushalt sowie in einigen Länderhaushalten, die vom Bundesverfassungsgericht als nichtig erklärt wurden, werden die Auswirkungen steigender Staatsverschuldung sowie der Sinn der Schuldenbremse leidenschaftlich diskutiert. Dabei haben die Verfassungsrichter mit ihrem Urteil und den dabei formulierten Leitsätzen auch die Schuldenbremse scharf gestellt.⁴ Sie hat Verfassungsrang.

So steht die Finanzpolitik nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vor großen Herausforderungen. Allerdings hat sie zumindest eine Herausforderung vorerst bewältigt: Der Bundeshaushalt 2024 steht mit einem Volumen von rund 477 Mrd. Euro und die Schuldenbremse wird bei einer Nettokreditaufnahme von 39 Mrd. Euro eingehalten.

Eine deutlich größere Herausforderung stellt der Bundeshaushalt 2025 dar, denn das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird im kommenden Jahr nur minimal wachsen. Auch wenn über die Konjunkturkomponente eine höhere Verschuldung im Rahmen der Schuldenbremse möglich sein dürfte, werden vermutlich zweistellige Milliardenbeträge einzusparen sein. Heftiger politischer Konflikt ist damit vorprogrammiert. Eine weitere Problematik ergibt sich aus der beabsichtigten Stärkung der Landesverteidigung.

Muss der deutsche Staat den Gürtel enger schnallen? Für den Finanzminister besteht darüber kein Zweifel: Ja, er muss. Er hat zum Beginn der Verhandlungen über das Haushaltsjahr 2025 neue Zahlen vorgelegt, die für die nächsten Jahre ein düsteres Bild der Staatsfinanzen zeichnen. Im „Tragfähigkeitsbericht 2024“ haben die Beamten seines Ministeriums ausgerechnet, wie groß die Finanzlücke in den kommenden Jahren ausfällt, wenn die Politik jetzt nicht spart.

¹ Baltensperger (2023).

² Stöver (1989). S.72.

³ Wir möchten uns bei Herrn Gerhard Ziebarth für wertvolle Anregungen und Kommentare bedanken.

⁴ Bundesverfassungsgericht (2023).

Dieser Beitrag beschäftigt sich mit diesen Fragen: Welches sind die größten Herausforderungen für die Fiskalpolitik in den kommenden Jahren? Sind steigende Staatsschuldenquoten und Finanzlücken unausweichlich? Gibt es Möglichkeiten, dem fiskalpolitisch entgegenzuwirken? Besondere Beachtung findet in diesem Zusammenhang die Frage nach der Wirksamkeit der Schuldenbremse. Seit wann und weshalb gibt es sie? Hatte die Schuldenbremse eine schuldenenkende Wirkung sowie investitionshemmende Eigenschaften? Ist sie in ihrer jetzigen Form noch zeitgemäß oder sollte sie modifiziert, reformiert oder gänzlich abgeschafft werden? Und schließlich: Sollten im Rahmen der Schuldenbremse „Zukunftsinvestitionen“ anders behandelt werden als laufende Staatsausgaben?⁵

1. Vorteile einer regelgebundenen Finanzpolitik

Kurzfristig gibt es für Politiker immer Anreize, von einmal angekündigten Regeln abzuweichen. Das verursacht jedoch Kosten für die Zukunft, die in der Regel weit höher sind als die unmittelbaren Vorteile. Denn die Wirksamkeit jeder Politik hängt von ihrer Glaubwürdigkeit ab. Diese beruht darauf, dass die Handlungen der Politik in einen langfristig konsistenten Rahmen eingebettet sind. Deshalb ist eine regelgebundene Politik so erstrebenswert.

Die Geldpolitik hat ein klares Ziel – Preisstabilität. In der Finanzpolitik geht es um die Bereitstellung kollektiver Güter wie Sicherheit und Freiheit und deren Finanzierung über Abgaben und Steuern. Die Präferenzen der Bürger sind dabei zentral. Diese abzubilden ist eine Aufgabe, die von den Bürgern selbst oder ihren Vertretern im Parlament wahrgenommen werden muss. Trotz der dezentralen Ausrichtung der Finanzpolitik gibt es aber auch dort die Tendenz zur Regelbindung. Beispiele hierfür sind die Einrichtung der Schuldenbremse oder die Maastricht-Kriterien auf europäischer Ebene, aber auch gleichzeitig immer wieder die „Versuchung“, diese Regeln aufzuweichen.⁶

Ein Argument hierfür kommt nicht zuletzt von der Geldpolitik in Situationen fiskalischer Dominanz, in denen sie unter Druck gerät, ihr Preisstabilitätsmandat der Solvenzsicherung des Staates unterzuordnen.⁷ Die Zentralbank kann ihre geldpolitischen Entscheidungen nicht mehr ohne Rücksicht auf die daraus resultierenden fiskalpolitischen Konsequenzen treffen.

⁵ Die Diskussion um die Schuldenbremse ist im Zusammenhang mit den Vorschlägen der EU-Kommission zur Neuordnung der europäischen Fiskalregeln zu sehen. Dabei empfiehlt der Beirat der Bundesregierung, darauf zu dringen, dass sich die europäischen und deutschen Haushaltsregeln nicht zu weit auseinanderentwickeln. Die Vorschläge der Kommission sehen eine neue operative Größe zur Haushaltsüberwachung in Form der korrigierten Primärausgaben vor. Dieses Konzept weicht von dem in Deutschland verwendeten Konzept des strukturellen Haushaltsdefizits ab. Das Entstehen zweier unterschiedlicher Zielgrößen würde die Einhaltung von Fiskalregeln und die Steuerung von Haushalten erheblich erschweren. Siehe hierzu Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023) sowie Kronberger Kreis (2023).

⁶ Mink (2019).

⁷ Kolev, Grimm und Weidmann (2024).

Sie wählt daher möglicherweise einen weniger restriktiven geldpolitischen Kurs mit entsprechend niedrigen Zinssätzen. Der Staat reagiert darauf, indem er sich immer weiter verschuldet und so die Inflation befeuert.

Möglicherweise hat die Schuldenbremse das in der EWWU bestehende Risiko einer fiskalischen Dominanz nicht vermindern können. Denn durch die Ankaufprogramme der EZB finanzieren nun deutsche Banken etwa die Hälfte der deutschen Staatsverschuldung. Besonders stark war daran die Deutsche Bundesbank beteiligt, und zwar mit 19,2 % des BIP (Abbildung 1).

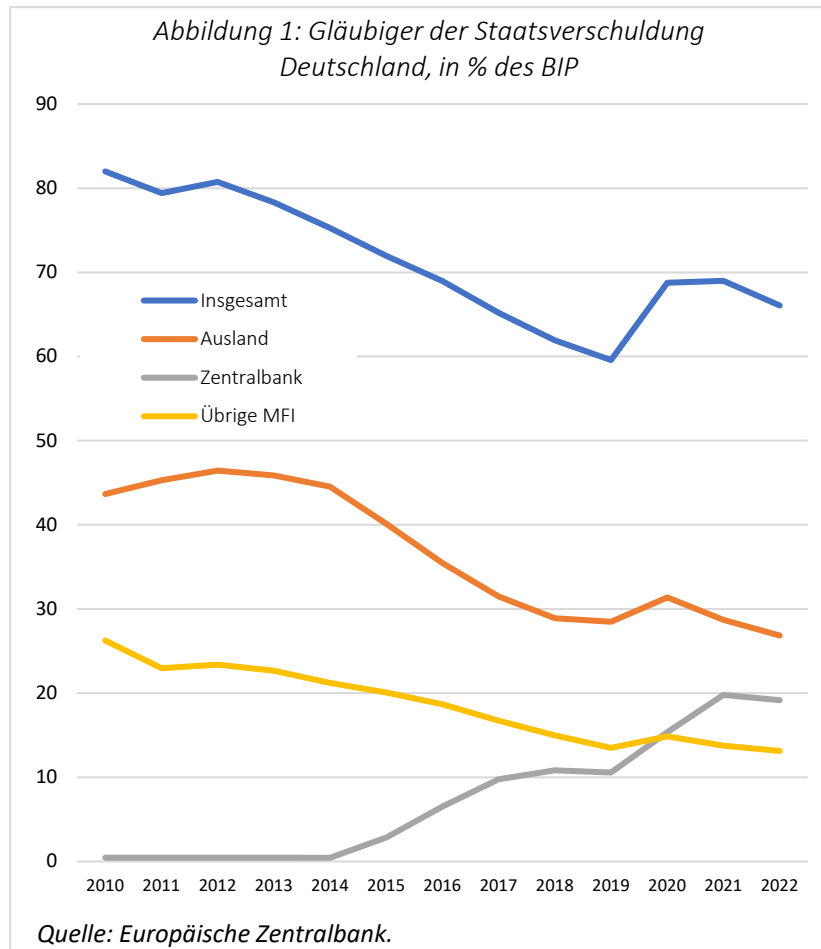
Fiskalregeln wie die Schuldenbremse stärken die Machtposition der Finanzminister in der Bundesregierung und in den Landesregierungen. Sie helfen, allfällige

Maximalforderungen der Ministerien abzuwehren. Nichts ist besser dafür als eine Budgetrestriktion, die verfassungsrechtlich abgesichert ist, aber auch für - nicht selbst verschuldete - Notfälle Sonderregelungen erlaubt.

Schließlich sollen Fiskalregeln künftige Generationen davor schützen, dass der Staat die Last der Steuern auf jene künftigen Generationen verschiebt, die noch keine politische Stimme haben. Dies ist immer richtig. Es ist aber in einer Zeit der Alterung und Schrumpfung der Gesellschaft, wie wir sie durchleben, geradezu geboten.

2. Zur Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen

Der kürzlich dem Bundeskabinett vorgelegte Tragfähigkeitsbericht des Finanzministeriums gilt als Frühwarnsystem für die Staatsfinanzen. Demnach drohen ohne politisches Gegensteuern die Staatsfinanzen des langfristig aus dem Ruder zu laufen. Deutschland sei finanziell schlecht auf das Altern der Gesellschaft vorbereitet, heißt es darin. Dort versteht man dieses als Appell für tiefgreifende strukturelle Reformen.



a. Der Tragfähigkeitsbericht als Frühwarnsystem

Der Bericht geht in Deutschland von einer deutlich alternden Bevölkerung aus. Heute sei etwa jede fünfte Person älter als 66 Jahre, im Jahr 2070 könnte es fast jede dritte sein. Und er zeigt, welche Folgen die Alterung der Gesellschaft für die Staatsfinanzen hat - weitere Belastungen wie der Klimawandel und mögliche künftige Krisen werden dabei außen vor gelassen. Der Bericht wird auf Grundlage eines Gutachtens externer Wissenschaftler einmal pro Legislaturperiode erstellt. Die Modellrechnungen sind rein hypothetisch und gehen davon aus, dass sich die Politik nicht ändert.

Die zu erwartende Entwicklung stellt den Staat vor erhebliche finanzielle Probleme: Weil weniger Bürger (immer kürzer) arbeiten, nimmt er weniger Steuern ein. Gleiches gilt für die Beiträge der Sozialversicherungen. Gleichzeitig erhalten aber mehr Bürger Leistungen zum Beispiel aus der Renten- und Pflegeversicherung. Die demografieabhängigen Ausgaben, zum Beispiel für Rente, Gesundheit, Pflege und Familie, könnten laut Bericht im besten Szenario von aktuell 27,3 Prozent der Wirtschaftsleistung auf 30,8 Prozent steigen - unter ungünstigen Bedingungen könnten sie sogar auf 36,1 Prozent klettern.

b. Tragfähigkeitslücke

Die für das Jahr 2070 ermittelte „Tragfähigkeitslücke“ beträgt unter günstigen Annahmen 1,6 Prozent der Wirtschaftsleistung - bei einem pessimistischen Szenario 4,7 Prozent. Gemessen am aktuellen Bruttoinlandsprodukt müsste der Staat also zwischen 66 und gut 194 Milliarden Euro weniger ausgeben oder mehr einnehmen. Dabei setzen die Experten voraus, dass Deutschland beim Schuldenstand die Maastricht-Quote von 60 Prozent des BIP anpeilt.

Mögen die Zahlen auch dramatisch klingen, als Prognose für die Entwicklung der deutschen Staatsfinanzen taugen sie nur bedingt. Denn im Kern handelt es sich um eine schlichte Fortschreibung der heutigen Staatsausgaben und -einnahmen, der Annahmen über die demografische und wirtschaftliche Entwicklung zugrunde gelegt wurden. Politische Korrekturen hingegen werden vom Bericht ausgeklammert. Im Finanzministerium sieht man die Projektion als Bestätigung: Eine nachhaltige Entwicklung der Staatsfinanzen sei nur mit strukturellen Veränderungen möglich. Die Politik kann gegensteuern – und muss es auch.⁸

c. Herausforderungen in den kommenden Jahren

Es macht Sinn, sich auf die Fragestellungen der kommenden Jahre zu konzentrieren. Denn besonders problematisch wird es sein, dass schon im Kernhaushalt 2025 und auch im Klima-

⁸ Bockenheimer (2024).

und Transformationsfonds (KTF) zweistellige Milliardenbeträge einzusparen sind. Zudem stagnieren gemäß der mittelfristigen Finanzplanung schon bald die Verteidigungsausgaben. Wenn das Sondervermögen in wenigen Jahren aufgebraucht sein wird, wird die Finanzierungslücke im Kernhaushalt umso größer sein.⁹

Zusätzliche Herausforderungen sind absehbar: Der Jahreswirtschaftsbericht 2024 lässt für die kommenden Jahre ein Potenzialwachstum von deutlich unter 1 % erwarten, welches auch das Wachstum der Steuereinnahmen begrenzt. Das Ausscheiden der geburtenstarken Jahrgänge aus dem Arbeitsmarkt ist eine wesentliche Ursache für das geringe Potenzialwachstum. Pro Jahr gehen durchschnittlich etwa 400.000 Personen mehr in den Ruhestand als in die Arbeitswelt eintreten. Zusätzliche Zuwanderung, weniger Teilzeit und mehr Vollzeit, sowie verbesserte Anreize zum Arbeiten im Alter können das abmildern, aber nicht kompensieren.

Mit dem demografischen Wandel drohen die Defizite in den Sozialversicherungen zu steigen, die der Bund durch erhebliche Zuschüsse ausgleicht. Neben dem steigenden Bundeszuschuss zur gesetzlichen Rentenversicherung wird auch die soziale Pflegeversicherung zunehmend in den Blickpunkt rücken.¹⁰

d. Lösungen

Es geht um die Frage, ob die Warnungen des Finanzministers erhört werden. So hat beispielsweise der Arbeitsminister erst kürzlich ein neues Rentenpaket in Aussicht gestellt. Voller Euphorie verkündete er zusammen mit dem Finanzminister, dass es ein erster Schritt sei, die Finanzierung der gesetzlichen Rente wie von der Ampel-Koalition geplant auf ein drittes Standbein, den Kapitalmarkt, zu stellen. Zudem hatte der Finanzminister zuletzt auch dafür geworben, über eine längere Lebensarbeitszeit nachzudenken. Außerdem soll das Demografie-Problem durch die Zuwanderung von Fachkräften gemildert werden.

Tatsache ist, dass das Rentenpaket den Staatshaushalt mit Zusatzkosten in zweistelliger Milliardenhöhe belasten wird.¹¹ Zudem wird darüber gestritten, mit welchen Maßnahmen die Bundesregierung die Unternehmen dabei unterstützen soll, aus der Rezession zu kommen. Um diese stemmen zu können, müsse notfalls auch die Schuldenbremse außer Kraft gesetzt werden.¹²

3. Die Schuldenbremse als Lösungsansatz

Dabei heißt es in dem Bericht, dass die Einhaltung der Schuldenregel über die Reduzierung der Schuldenstandsquote zur langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beitragen

⁹ Janeba (2024).

¹⁰ Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022).

¹¹ Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024).

¹² Handelsblatt (2024).

würde. Wäre die Einhaltung der Schuldenbremse nicht gegeben, könnte gemäß Tragfähigkeitsbericht die Schuldenquote bis zum Jahr 2070 der Projektion zufolge im ungünstigsten Szenario bis auf 345 Prozent des BIP steigen, im günstigen Szenario auf 140 Prozent.

Ist also das Einhalten der Schuldenbremse das Allheilmittel? Die Schuldenbremse dürfe keine Zukunftsbremse sein, sie gefährde unseren Wohlstand – so heißt es. Es gibt viele, die die Schuldenbremse schon immer loswerden wollten – und sie sehen jetzt dafür die Gelegenheit. Fakt ist aber: Wir haben Schuldenregeln und aktuell keine Mehrheit, diese zu ändern. Also müssen wir die Staatseinnahmen erhöhen oder bei den Staatsausgaben priorisieren und weniger Wichtiges streichen. Während die FDP auf die Einhaltung der Schuldenbremse im Fiskaljahr 2024 pocht, wollen Sozialdemokraten und Grüne möglichst keine finanziellen Abstriche machen. Dazu wären sie bereit, die Schuldenbremse erneut auszusetzen, zu reformieren oder ganz abzuschaffen. Zuletzt plädierte sogar der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in einem Policy Brief dafür, die Schuldenbremse an drei Stellen anzupassen.¹³

An sich ist die Schuldenbremse nicht neu, denn sie gibt es schon seit dem Jahr 2011. Beliebt ist sie nicht – und immer wieder gibt es Stimmen, sie deutlich zu lockern oder auch gänzlich abzuschaffen. Geregelt ist sie in Artikel 109 des Grundgesetzes. Dort heißt es in Absatz (3), dass die „Haushalte von Bund und Ländern ... grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen“ sind. Für den Bund wird diese Schuldenbremse in Artikel 115 präzisiert. Danach beträgt die maximal zulässige strukturelle (um konjunkturelle Einflüsse bereinigte) Nettokreditaufnahme 0,35 % des jährlichen nominalen Bruttoinlandprodukts (BIP). Eine Konjunkturkomponente sorgt dafür, dass die Grenze für die Neuverschuldung in konjunkturell schlechten Zeiten erhöht und in guten Zeiten reduziert wird. Und: „Im Falle von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, können diese Kreditobergrenzen auf Grund eines Beschlusses der Mehrheit der Mitglieder des Bundestages überschritten werden. Der Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden.“ Schließlich hat die Rückführung der Kredite „binnen eines angemessenen Zeitraumes zu erfolgen.“¹⁴

a. Ihre Entstehung

Beschlossen wurde die Schuldenbremse im Jahr 2009 unter dem Eindruck der damaligen Wirtschafts- und Finanzkrise. Man befürchtete in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion eine allgemeine Aufweichung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehenen Schuldengrenze aus dem Jahr 1996. Die aktuell gültige Schuldenbremse wurde ins Grundgesetz aufgenommen. Sie beschränkt die Nettokreditaufnahme beim Bund ab 2016 auf 0,35 %

¹³ Sachverständigenrat Wirtschaft (2024).

¹⁴ https://www.gesetze-im-internet.de/gg/art_115.html.

des BIP und lässt keine Kreditaufnahme der Länder zu.¹⁵ Bei der Berechnung des Defizits werden zwar konjunkturelle und einmalige Faktoren ausgeklammert, ansonsten wird aber keine Rücksicht auf die Art der Einnahmen oder Ausgaben genommen. So haben staatliche Investitionen keine Sonderstellung gegenüber dem Staatskonsum. Angewendet wurde die Schuldenbremse erstmals im Jahr 2011.

Gedacht ist die Schuldenbremse als Selbstbindung der Politik. Denn die Regierenden haben in einer Demokratie stets die Neigung, zu viel Geld auszugeben. Politiker erhoffen sich bessere Wiederwahlchancen, wenn sie ihre Klientel auf Kredit großzügig bedienen. Regierungskoalitionen können zudem Differenzen bei finanzpolitischen Prioritäten durch Schulden entschärfen. Steigt aber die Verschuldung stetig an, belastet sie künftige Generationen und schränkt den Handlungsspielraum in Krisenzeiten ein.¹⁶

b. Verlauf

Kann dem eine Schuldenbremse entgegenwirken, wie sie in Deutschland seit gut 10 Jahren praktiziert wird? Tatsächlich war der Finanzierungssaldo des Staates in Deutschland über den gesamten Zeitraum von 2012 bis 2019, also bis zum Beginn der Corona-Pandemie, positiv. In dieser Zeit überstiegen die Einnahmen von Bund, Ländern und Gemeinden ihre Ausgaben – anfangs mit Quoten nahe der „schwarzen“ Null, ab 2014 in der Größenordnung zwischen einem und zwei Prozent des BIP (*Abbildung 2a*).¹⁷

Das war in Frankreich oder Italien nicht der Fall. Dort generierten die Staatshaushalte über den hier betrachteten Zeitraum durchweg Defizite zwischen zwei und sechs Prozent des BIP. Auch in Griechenland waren infolge der Staatsschuldenkrise bis 2015 hohe Staatsdefizite die Folge. Danach gab es aber immerhin bis 2019 – bedingt durch die von internationalen Kreditgebern auferlegten Konsolidierungserfordernisse - leichte Finanzierungsüberschüsse, die sich aber infolge der Corona-Pandemie schnell wieder in Defizite verwandelte.

In Deutschland wurde durch die Überschüsse beim Finanzierungssaldo die Schuldenquote (Bruttostaatsschulden im Verhältnis zum BIP) von 82 % im Jahr 2010 auf 60 % im Jahr 2019 zurückgeführt. Der Abbau wurde allerdings auch durch die üppigen Steuereinnahmen bei niedrigen Kapitalmarktzinsen begünstigt.

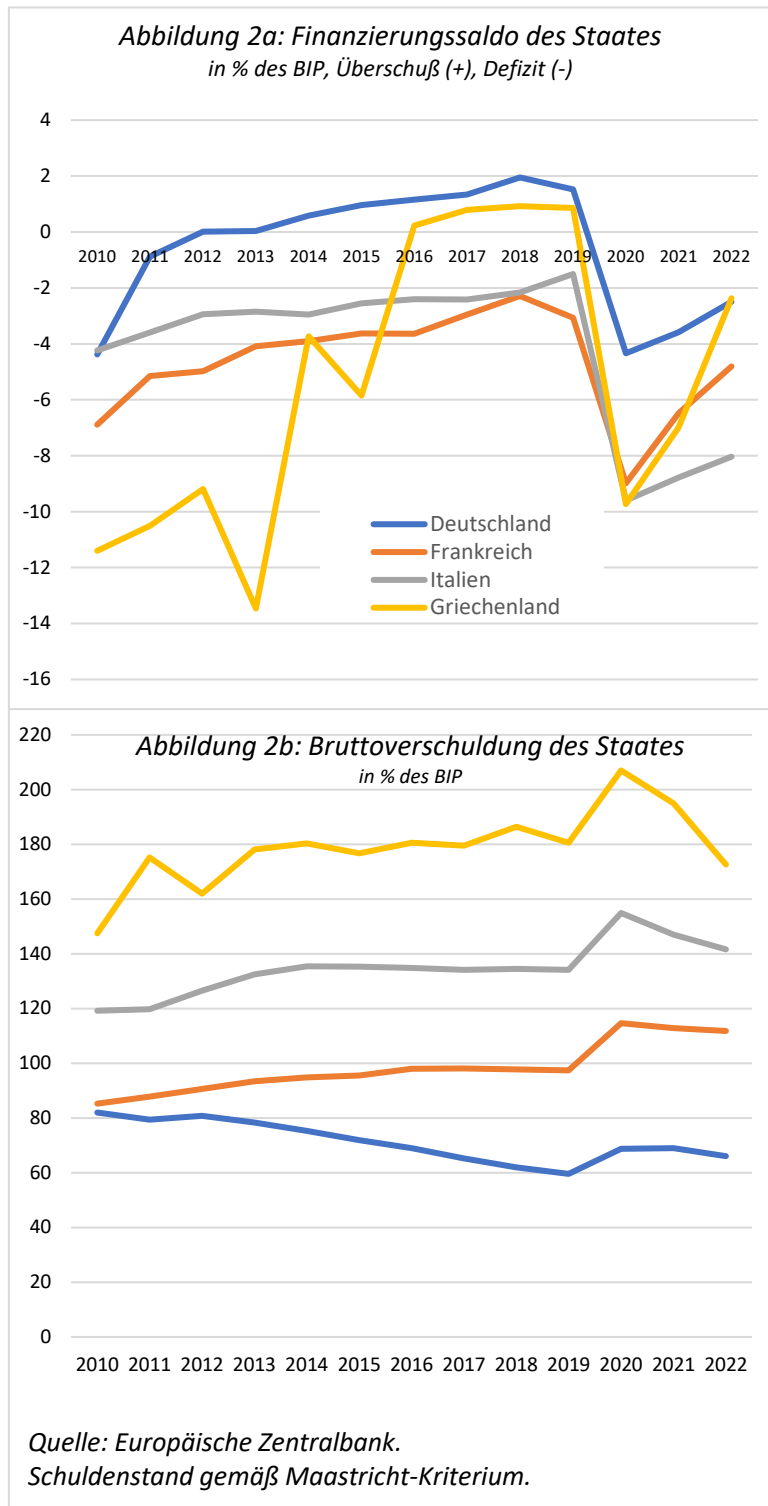
¹⁵ Die deutsche Schuldenbremse lehnt sich an das Schweizer Modell an. Siehe Feld (2023), Wieland (2023).

¹⁶ Lindner, Buschmann (2023).

¹⁷ Dies widerlegt die Behauptung, „der Staat sei heute mehr verschuldet als 2011“. Siehe Fratzscher (2024). Die direkte Reaktion Christian Lindners auf Fratzschers Aussagen folgte kurz darauf – ebenfalls im ARD-Morgenmagazin-Interview. Moderator Michael Stempel unterstrich Fratzschers „Nicht alle Schulden sind schlechte Schulden“ damit, dass dies in der Wirtschaft eine weit verbreitete Meinung sei. „Sie sagen: Viele sagen das – und spielen einen Ökonomen ein“, kritisierte Lindner. In der „wirtschaftswissenschaftlichen Szene“, sei das Bild „viel differenzierter“. Man zahle in Deutschland höhere Zinsen, als man wirtschaftliches Wachstum habe. „Deshalb ist es gefährlich, mit der Verschuldung weiterzumachen“, kritisierte Lindner und schob noch hinterher, er verstehe „diesen Appetit nach immer mehr Schulden“ nicht.

Ein Vergleich der wirtschaftlichen und fiskalpolitischen Situation Deutschlands mit der in anderen europäischen Staaten zeigt, dass in Frankreich die Schuldenquote zwischen 2010 und 2019 von 85 auf 97 % des BIP gestiegen und in den letzten Jahren auf über 110 % geklettert ist. Stärker noch als in Frankreich war der Anstieg in Italien, und zwar von 119 auf 155 % über den gesamten Zeitraum. Noch dramatischer verlief die Entwicklung in Griechenland: Dessen Staatsschuldenquote stieg von 147 % im Jahr 2010 auf 207 % zehn Jahre später.¹⁸ Verbunden war dort die Entwicklung bekanntlich mit einem massiven Einbruch der Wirtschaftsleistung, zunehmenden Zahlungsbilanzdefiziten und hoher Arbeitslosigkeit. Um so erstaunlicher ist in dem Land seit drei Jahren eine Trendumkehr zu beobachten, verbunden mit hohem Wirtschaftswachstum und einem deutlichen Rückgang der Schuldenquote um 25 Prozentpunkte (*Abbildung 2b*).¹⁹

In Deutschland konnte der Staat während der Corona-Krise ab 2020 unter Rückgriff auf die Notlagen-Klausel der Schuldenbremse mit üppigen Hilfsprogrammen „klotzen“. Trotzdem ist die Schuldenquote mit 66 % im Jahr 2022 beherrschbar geblieben.



Inzwischen wächst die Wirtschaft nicht mehr. Im vierten Quartal 2023 schrumpfte das reale BIP gegenüber dem Vorquartal preis-, kalender- und saisonbereinigt um schätzungsweise 0,3

¹⁸ Eine Zunahme der Staatsschuldenquoten ist in den wichtigsten Industriestaaten seit der Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008 durchweg zu beobachten. Einzig Deutschland und die Schweiz sind die seltenen Ausnahmen. Vergleiche Ferguson (2023).

¹⁹ Fischer, Schaltegger (2023).

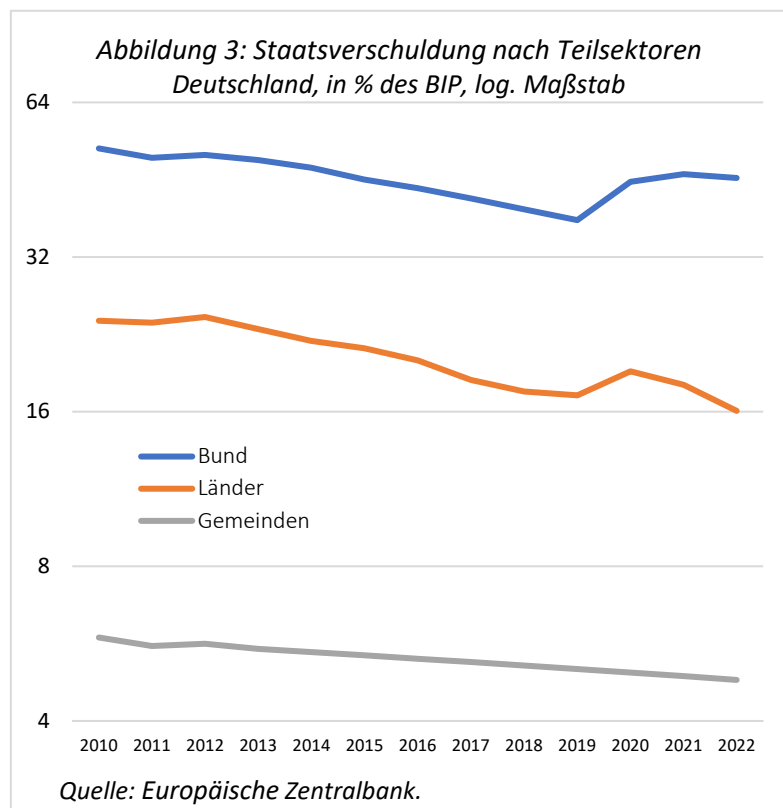
%. Viele Ökonomen rechnen auch 2024 mit einem schwierigen Jahr. In nahezu allen Bereichen klagen Unternehmen über eine rückläufige Nachfrage. Zudem muss der Staat wieder deutlich höhere Zinsen für seine Schulden bezahlen. Die zunehmende Alterung der Bevölkerung und die wachsenden Ansprüche an den Sozialhaushalt werden die finanzielle Situation des Staates längerfristig stärker beanspruchen. Belastende Wirkungen auf den Staatshaushalt hat auch die gesetzliche Vorgabe, die Wirtschaft klimaneutral umzubauen.

c. Ihre Effektivität

Ist die Schuldenbremse nun effektiv, das heißt, erreicht man mit ihr das gewünschte Ergebnis? Es gibt zwei Nationen, Deutschland und die Schweiz, die über einen längeren Zeitraum eine Schuldenbremse anwenden, um diese Frage mit einem vorsichtigen „Ja“ beantworten zu können. In der Schweiz, wo der verfassungsbedingte Haushaltsausgleich auf Bundesebene seit zwei Jahrzehnten zur Anwendung kommt, ging in dieser Zeit die öffentliche Verschuldung als Anteil am BIP fast kontinuierlich zurück. In Deutschland, wo die Schuldenbremse in etwas weicherer Form (dem Bund ist eine Nettokreditaufnahme von 0,35 % des BIP erlaubt) seit dem Jahr 2011 gilt, beobachtet man bis 2019, dem letzten Jahr vor der Covid19-Pandemie, wie oben illustriert, das Gleiche wie in der Schweiz, wenn auch die Abnahme im Trend etwas schwächer ausfiel als im südlichen Nachbarland.

Also: Die Schuldenbremsen funktionieren. Allerdings war vor allem das letzte Jahrzehnt eine „Schönwetterlage“, was die Steuereinnahmen betrifft. Sie sprudelten bei stabilem Wachstumstrend. So fiel den öffentlichen Haushalten die Konsolidierung leicht.²⁰

Deutlicher wird der Effekt der Schuldenbremse sichtbar, wenn man für Deutschland die Entwicklung der Schuldenquoten nach Bund, Länder und Gemeinden unterteilt betrachtet. Sie zeigt deutlich, dass die Verschuldung bei den Ländern und den Gemeinden seit Einführung



²⁰ Paqué (2024b).

der Schuldenbremse deutlich zurückgegangen ist. Denn anders als der Bund dürfen sich die Bundesländer und auch die Gemeinden nicht mehr neu verschulden (Abbildung 3).

Bemerkenswert ist, dass es beiden Volkswirtschaften in dieser Zeit gelang, ihre bevorzugte Position an den internationalen Finanzmärkten zu festigen und auszubauen - trotz der Finanz- und Wirtschaftskrise. Deutschland und die Schweiz sehen sich momentan einem langfristigen Kapitalmarktzins bei Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit von 2,3 % in Deutschland und sogar nur 0,7 % in der Schweiz gegenüber. Im internationalen Vergleich sind dies äußerst niedrige Finanzierungskosten, denn die entsprechenden Sätze liegen in Frankreich bei 2,9, in Italien bei 3,7, im Vereinigten Königreich bei 4,2 und in den USA bei 4,1 %.

Müsste Deutschland seine gesamten Staatschulden von etwa 2 Bln. € am Kapitalmarkt jetzt refinanzieren, läge die Zinslast unter der Annahme eines US-amerikanischen Zinsniveaus um 36 Mrd. € und eines französischen Zinsniveaus um 12 Mrd. € höher. Dabei hängen die günstigen Finanzierungsbedingungen in der EWWU maßgebend vom „Stabilitätsanker“ Deutschland ab. Hohe zweistellige Milliardenbeträge an zusätzlicher Zinsbelastung würden (nicht nur in Deutschland) dann anfallen, wenn die Finanzmärkte eine Aufweichung der Schuldenbremse einpreisen würden. Insofern sind alle Vorschläge zur Neugestaltung der Schuldenbremse in Deutschland zunächst einmal mit Argwohn zu begegnen.

4. Vorschläge zur Neugestaltung der Schuldenbremse

Uneins ist die Zunft der Ökonomen hinsichtlich der Wirksamkeit der Schuldenbremse.²¹ Entsprechend vielfältig sind die kritischen Einwände und Vorschläge zur „Neugestaltung“. Zuletzt gab es dazu eine regelrechte Inflation an Ideen für eine Reform: SPD, die Grünen, Wirtschaftsweise, zahlreiche Ökonomen und auch die CDU diskutierten über deren Lockerung oder gar Abschaffung.²² Ist daher das Statement von *Jens Südekum* richtig, dass es grundsätzlich wohl nicht mehr um die Frage geht, ob eine Reform kommt, sondern nur noch um den Zeitpunkt? So sehen es jedenfalls inzwischen viele Ökonomen und Politiker. Doch welcher Vorschlag ist der beste? Sollte man die Schuldenbremse abschaffen oder sollte man sie so belassen, wie sie ist? Dieser Frage gehen wir zunächst nach und diskutieren anschließend einige Vorschläge zu ihrer Neugestaltung.

a. Die Schuldenbremse abschaffen (oder unverändert lassen)

Eine völlige Abschaffung der Schuldbremse wird teilweise gefordert, etwa von den Jusos.²³ Denn bliebe die Schuldenbremse im Grundgesetz verankert, würden die Voraussetzungen fehlen, die dringend notwendigen Investitionen zu tätigen. Der große Teil der Ökonomen hält die

²¹ Fuest u. a. (2024a).

²² Greive, Kersting (2024).

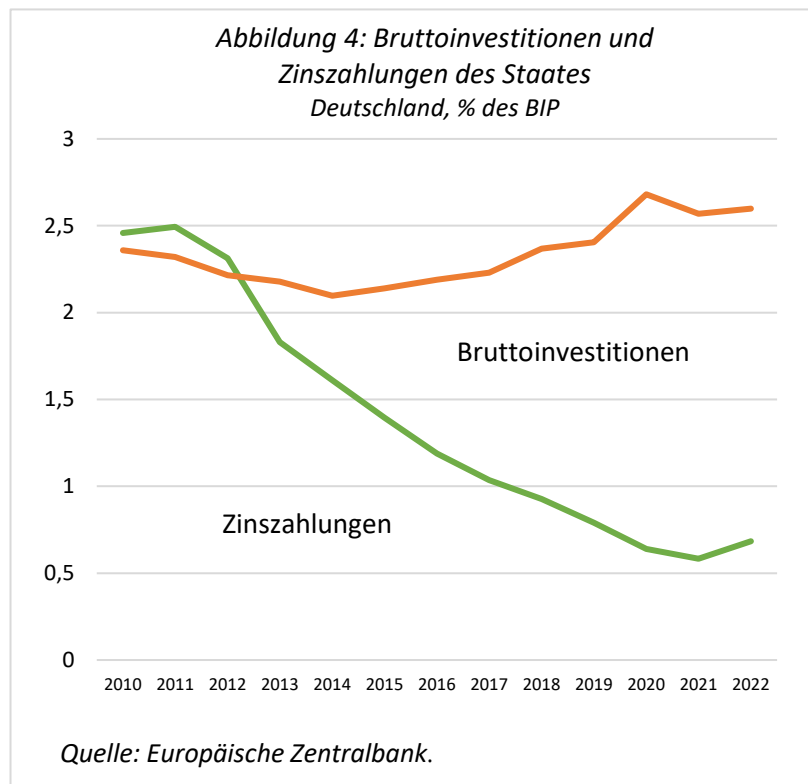
²³ Seliger (2023).

Abschaffung der Schuldenbremse aber nicht für sinnvoll. Laut zahlreicher Studien haben Schuldenregeln positive ökonomische Wirkungen. Länder mit Schuldenregeln haben im Durchschnitt ein um 0,5 Prozentpunkte höheres Wachstum als Länder ohne Schuldenregeln - und deutlich geringere Zinsausgaben, konstatierte etwa das Ifo-Institut.²⁴

Gemäß dem 45. Ökonomenpanel des Ifo-Instituts und der FAZ zur Schuldenbremse, an der 187 VWL-Professorinnen und Professoren teilnahmen und vom 28. November bis zum 5. Dezember 2023 stattfand, sprach sich rund die Hälfte dafür aus, die Schuldenbremse zu reformieren oder abzuschaffen: 44% wollten sie erhalten, aber reformieren, 6% wollten sie gänzlich abschaffen.

Dagegen waren die vom ZEW Mannheim interviewten Finanzmarktexperten eher skeptisch.²⁵ So sprachen sich in einer Sonderumfrage zur Schuldenbremse nur 5,8 Prozent von 173 befragten Finanzmarktexperten für eine Abschaffung der Schuldenbremse aus. Im Vergleich zum Jahr 2019 sank so der Anteil der Befragten, die

eine Abschaffung der Schuldenbremse befürworteten, von 12,1 Prozent um mehr als die Hälfte. Bei der Beurteilung der wichtigsten Hindernisse für höhere öffentliche Investitionen stand die Schuldenbremse nicht mehr an erster Stelle, sondern die Bürokratie. 95 Prozent der Experten wollen trotz angespannter Haushaltslage an der Schuldenbremse in ihrer jetzigen Form festhalten oder sie um eine Investitionsregel ergänzen.



b. Statt Konsumausgaben mehr Investitionen des Staates

Die vor allem bei eher linken Wirtschaftswissenschaftlern und bei der SPD verbreitete Hauptkritik lautet, dass die Schuldenbremse nicht zwischen Verbrauch und Investitionen des Staates unterscheide. Für die kurzfristig orientierte Politik aber sei es attraktiver, Konsumausgaben statt Investitionen zu finanzieren, so dass Letztere stets zu kurz kämen. So wird vorgeschlagen, Investitionen von der Schuldenbremse auszunehmen, etwa um den Rückstand bei der Digitalisierung aufzuholen, die Klimapolitik zu forcieren, die Infrastruktur wie beispielsweise

²⁴ Fuest u. a. (2024b).

²⁵ ZEW (2024).

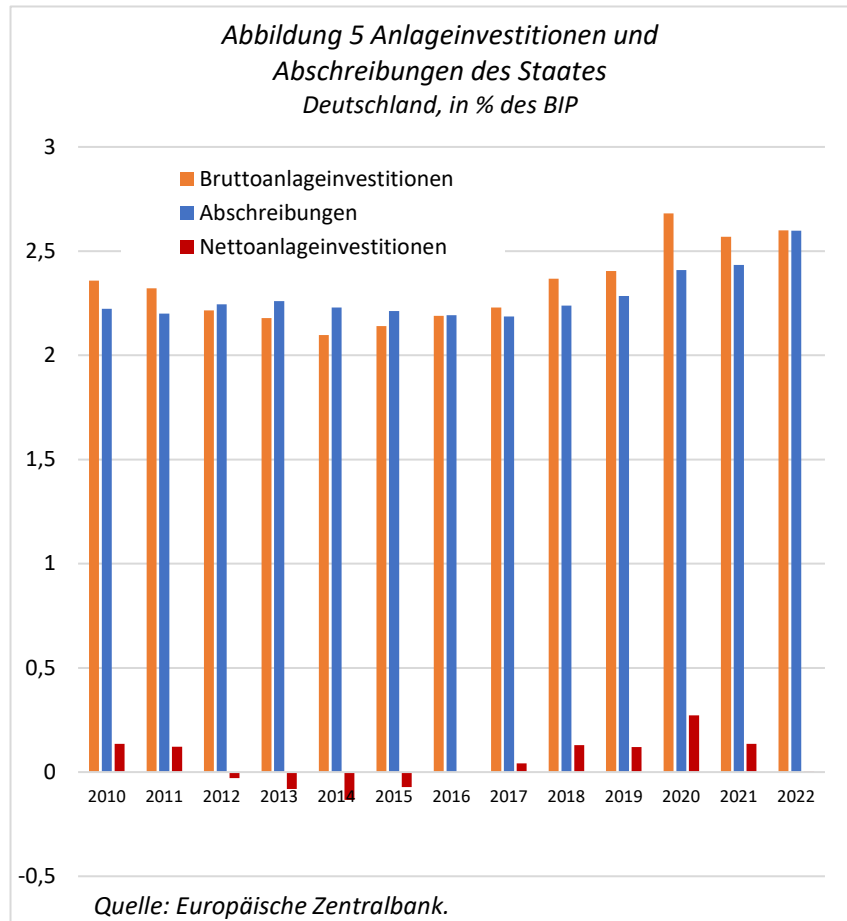
das marode Schienennetz der Bahn zu sanieren, das Bildungssystem zu verbessern und die Bundeswehr wiederaufzurüsten.

Befürworter der Schuldenbremse wie beispielsweise *Lars Feld* (Universität Freiburg) halten dem entgegen, dass die Investitionstätigkeit des deutschen Staates seit Einführung der Schuldenbremse in % des BIP gestiegen sei. Das ist tatsächlich seit dem Jahr 2014 der Fall: Danach erhöhte sich die Bruttoinvestitionsquote des Staates von 2.1 bis auf 2,7 % im Jahr 2020 (*Abbildung 5*). Für den maroden Zustand vieler Infrastrukturen macht *Feld* andere Faktoren verantwortlich, wie zum Beispiel frühere Fehler, falsche Anreize bei der Bahn oder langwierige Genehmigungsverfahren.

Aus dem „Reformlager“ hingegen kommt – neben Vorschlägen für eher technische Änderungen – der Ruf nach einer „goldenen Regel“. Im Kern bedeutet sie, dass staatliche Investitionen nicht an die Nettokreditaufnahme der Schuldenbremse angerechnet werden. Hierfür dürfte der Staat somit zusätzliche Schulden machen. Dahinter steht die Überlegung, dass staatliche Investitionen ähnlich wie Investitionen von Unternehmen Erträge in der Zukunft abwerfen und deshalb per Kreditaufnahme auch von künftigen Generationen mitfinanziert werden sollten.

Allerdings hat Deutschland vor der Einführung der Schuldenbremse schlechte Erfahrungen mit einer goldenen Regel gemacht. Diese Regel vermochte den Anstieg der Schuldenquote nicht zu bremsen. Das lag unter anderem daran, dass die Abgrenzung zwischen Konsum und Investition nicht klar ist, was zum Missbrauch einlud.

Vor diesem Hintergrund hat der von *Eckhard Janeba* (Universität Mannheim) präsierte unabhängige wissenschaftliche Beirat des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz einen bereits vor dem Haushaltsurteil des Verfassungsgerichts erstellten Vorschlag für eine



„Weiterentwicklung“ der Schuldenbremse zu einer „Goldenen Regel Plus“ vorgestellt, der diese Schwächen beseitigen soll.²⁶

Danach sollen nur die Nettoinvestitionen des Staates (Bruttoinvestitionen abzüglich der Abschreibungen) von den Beschränkungen der Schuldenbremse ausgenommen werden. Die Erhaltung des bestehenden Kapitalstocks müsste der Staat aus dem regulären Haushalt finanzieren. Zudem soll eine unabhängige Institution den investiven Charakter einer Ausgabe bestätigen, um zu verhindern, dass die Politik Ausgaben nach Gutdünken zu Investitionen erklärt.

Sowohl *Lars Feld* als auch *Veronika Grimm*, Mitglied im Sachverständigenrat, beurteilen den Vorstoß eher skeptisch. Zudem dürfte es schwierig sein, überhaupt positive Nettoinvestitionen auszuweisen. Denn ein Blick auf die Daten zeigt, dass in den Jahren seit 2010 die Bruttoanlageinvestitionen des Staates kaum höher waren als die Abschreibungen. Dementsprechend waren die sich aus der Differenz ergebenden Nettoanlageinvestitionen meist eher niedrig und bisweilen sogar negativ. Insofern würde der Vorschlag, die goldene Regel auf Nettoinvestitionen zu beschränken, die dann nicht der Schuldenbremse unterliegen, den Entscheidungsspielraum der öffentlichen Hand nicht wesentlich erweitern. Zudem könnten durch diesen Vorschlag die Abgrenzung zwischen investiven und konsumtiven Ausgaben wie auch die Abschreibungsregeln politisiert werden. Es drohe ein riesiger Aufwand, ohne dass sich am Ende viel ändern würde.

Auch für *Lars Feld* löst der Vorschlag von *Eckhard Janebas* das Problem der Abgrenzung von Staatsinvestitionen nur unzureichend. Denn das unabhängige Gremium würde sich den Forderungen aus der Politik nicht entziehen können, die als „Investitionen in die Zukunft“ bezeichneten Staatsausgaben als solche so zu klassifizieren, und nicht als Subventionen und Staatskonsum, was sie meist tatsächlich sind.²⁷ Bildungsausgaben wiederum würden im Haushaltsrecht nicht unter öffentliche Investitionen fallen, obwohl sie von großer wirtschaftlicher Bedeutung seien. Schliesslich seien öffentliche Investitionen nicht per se vorzugswürdig, wie die Vielzahl defizitärer Regionalflughäfen belege. „Es bleibt dabei, dass die goldene Regel keine gute Orientierung für die Finanzpolitik bietet“, so lautet *Felds* Fazit.

„Wenn ein statistisches Maß zum Ziel wird, hört es auf, ein gutes Maß zu sein“, lautet das Gesetz von *Charles Goodhart* (Goodhart’s Law).²⁸ Er war Mitarbeiter der Bank of England und Professor an der London School of Economics and Political Science. Nach seiner Ansicht ist jede statistische Kennzahl nur so lange von Nutzen, so lange auf sie kein (politischer) Druck ausgeübt wird. Obwohl es ursprünglich auf geldpolitische Zielgrößen bezogen wurde, findet

²⁶ Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023).

²⁷ Mithilfe des Klima- und Transformationsfonds (KTF) sollte unter anderem die Kostenübernahme der EEG-Umlage und die Standortförderung für die Mikrochipfabrik von Intel finanziert werden. Dies sind allerdings Subventionen und keine Investitionen für mehr Klimaschutz. Ausschließlich die Ausgaben für den Schienenausbau der Bahn gelten als Investitionen. Siehe Schmidt (2023).

²⁸ Goodhart (1975).

Goodharts Gesetz heute breite Anwendung, um auf Probleme hinzuweisen, wenn die Politik ihre Entscheidungen an der Entwicklung eines einzigen Indikators orientiert.

Die „goldene Regel“ kann als Musterbeispiel zur Erläuterung dieses Gesetzes dienen. Wird die politische Zielsetzung der Haushaltspolitik auf die Einhaltung der „goldenen Regel“ ausgerichtet, besteht die Gefahr, dass die hierzu verwendete Zielgröße „staatliche Investitionen“ Manipulationen unterworfen wird.

Um dem vorzubeugen, sollte die Unabhängigkeit der amtlichen Statistik eine wichtige Vorbedingung für erfolgreiche und zuverlässige statistische Daten darstellen. Es bräuchte auch keine weitere „unabhängige“ Institution eingerichtet zu werden, die den investiven Charakter von Staatsausgaben bestätigt. Vielmehr gibt es hierfür das Instrument der Qualitätsüberwachung von Daten durch ein komplexes System statistischer „Checks und Balances“. Zudem könnten durch die konsistente Anwendung internationaler statistischer Standards wie des „System of National Accounts (SNA)“ sowie des „Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG)“ Manipulationen an gesamtwirtschaftlichen Daten weitgehend vermieden werden. Denn angesichts der vielfältigen Interessen im Föderalismus und bei Mehrparteienregierungen besteht die Gefahr, dass man bei der Definition des Begriffs allerlei Ausgaben als Investitionen definiert, die eigentlich keine sind.²⁹

c. Staffelung der Defizitgrenzen nach der Höhe des Schuldenstandes

Mit dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung griff kürzlich eine gewichtige Stimme in die Diskussion um die Schuldenbremse ein. In seinem Policy Brief heißt es, dass der Rat „einstimmig“ vorschlage, die Schuldenbremse an drei Stellen anzupassen. Tatsächlich vertreten die „Fünf“ durchaus unterschiedliche finanzpolitische Positionen.³⁰ Eine der fünf „Wirtschaftsweisen“, Veronika Grimm, die die Schuldenbremse stets öffentlich verteidigt hat, erklärte ihre Zustimmung zum Papier damit, dass die Vorschläge die fiskalischen Spielräume moderat erweitern würden, ohne die Schuldentragfähigkeit zu gefährden. Weiterhin heißt es, die Schuldenbremse sei in ihrer aktuellen Ausgestaltung starrer, als es zur Aufrechterhaltung der Schuldentragfähigkeit nötig sei. Damit beschränke sie die fiskalischen Spielräume für zukunftsgerichtete Ausgaben unnötig stark. Mit Schuldentragfähigkeit ist die Fähigkeit eines Schuldners (hier des Staates) gemeint, die Zinsen und Rückzahlungen, die aufgrund der bisher aufgenommenen Schulden entstehen, fristgerecht und in voller Höhe nachkommen zu können.

Eine pragmatische Reform könnte durch Anpassung der Schuldenbremse an drei Stellen die Flexibilität der Fiskalpolitik erhöhen, ohne die Stabilität zu gefährden. Erstens schlägt der Sachverständigenrat vor, die zulässigen Defizitgrenzen nach der Höhe des gesamtsstaatlichen Schuldenstands zu staffeln. Derzeit ist die Defizitgrenze (außer in Notlagen wie der Corona-

²⁹ Schuller, Wehner (2023).

³⁰ Sachverständigenrat Wirtschaft (2024).

oder der Energiekrise) immer gleich: Das strukturelle (um Konjunktureinflüsse bereinigte) Defizit darf 0,35 % des BIP nicht überschreiten.

Das Papier verweist auf Simulationsrechnungen, wonach die Schuldenstandsquote (Staatsschulden in % des BIP) selbst bei voller Ausschöpfung dieser Grenze und bei regelmäßigen Krisen mit höherer Nettokreditaufnahme stetig und deutlich sinken wird. Der Sachverständigenrat empfiehlt deshalb eine Staffelung: Liegt die Schuldenstandsquote unter 60 % des BIP, sollte ein strukturelles Defizit von bis zu 1 % des BIP zulässig sein. Bei einer Schuldenquote zwischen 60 und 90 % des BIP sollte die Defizitgrenze auf 0,5 % des BIP sinken, und bei einer noch höheren Verschuldung sollte die derzeitige Grenze von 0,35 % des BIP greifen. Der zusätzliche finanzielle Spielraum für den Bund könnte bis 2027 mehr als 50 Mrd. € betragen.

Zweitens sollte laut Policy-Brief die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse, die in Notlagen eine höhere Neuverschuldung erlaubt, durch eine Übergangsregel ergänzt werden. Diese sollte festlegen, dass die Neuverschuldung während drei bis vier Jahren schrittweise reduziert wird, bis die Regelgrenze wieder erreicht ist.³¹ Das Papier begründet dies damit, dass ökonomische Krisen auch in den Jahren nach einer akuten Notlage noch erhebliche Auswirkungen haben könnten. Eine sofortige Konsolidierung des Haushalts könne dann zu unnötig starken negativen Impulsen für die noch schwächelnde Volkswirtschaft führen. Eine Übergangslösung solle für zusätzliche Spielräume und verhindere gleichzeitig, dass ständig über die Ausrufung neuer Notlagen diskutiert werde, so wird *Ulrike Malmendier* zitiert.

Drittens fordert der Sachverständigenrat eine Reform der Konjunkturbereinigung. Durch eine symmetrische Berücksichtigung der konjunkturellen Lage erhöht diese die zulässige Neuverschuldung in mageren Jahren, während sie in fetten Jahren reduziert wird. Die hierzu verwendeten Schätzverfahren für das Produktionspotential gelten aber als revisionsanfällig und erschweren damit die Haushaltsplanung. Moderne ökonometrische Schätzverfahren könnten diese Revisionen reduzieren, argumentieren die „Wirtschaftsweisen“.

Die Reformvorschläge sind gemessen an anderen Diskussionsbeiträgen moderat. Manches lässt sich aus rein ökonomischer Sicht nachvollziehen. So argumentiert der Sachverständigenrat, die Begrenzung der jährlichen Neuverschuldung auf 0,35 % des BIP in „normalen“ Zeiten sei bei geringer Verschuldung unnötig restriktiv. Auch ein Staatsdefizit von 1 % sei zu verkräften, solange die Staatsverschuldung in % des BIP unter 60 % liege.

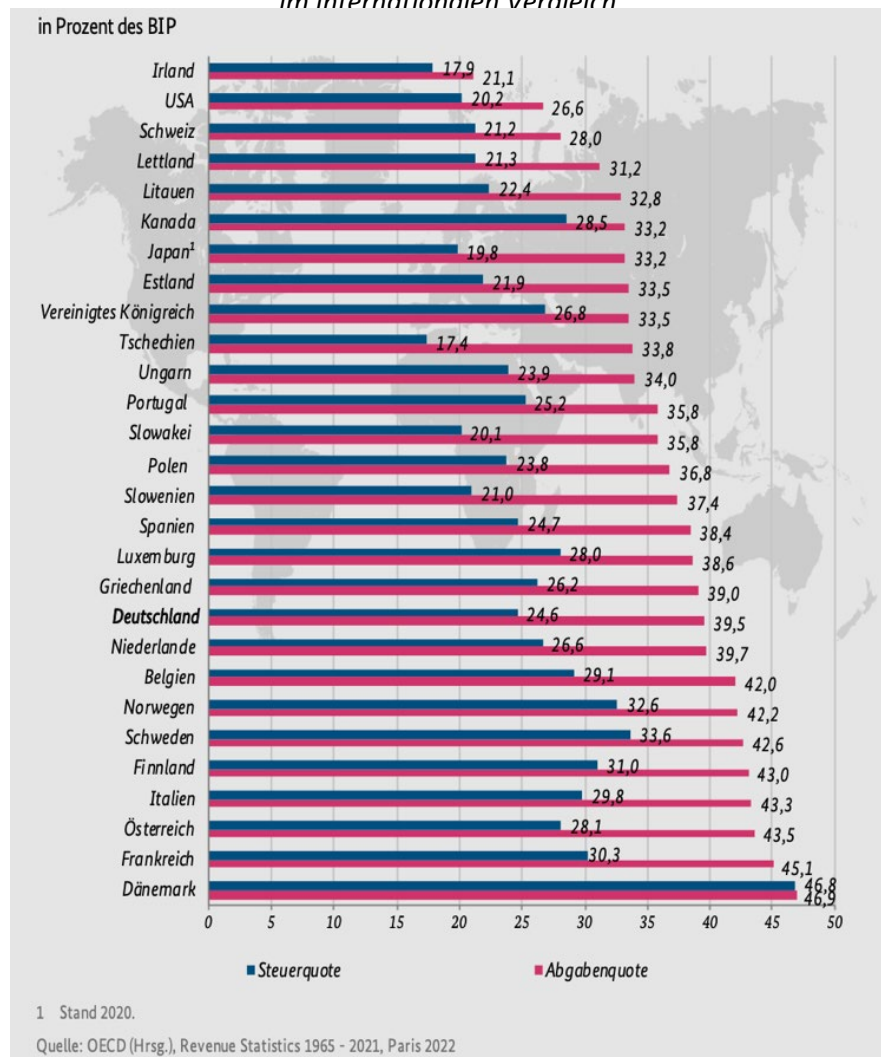
Der Vorschlag bekam zwar auch Zustimmung, doch *Friedrich Heinemann* vom ZEW etwa kritisierte, der Sachverständigenrat bliebe „komplett die Antwort auf die Frage schuldig, wie

³¹ Der Vorschlag entspricht weitgehend den Vorstellungen der Deutschen Bundesbank (2023) und auch der Wirtschaftsforschungsinstitute (Bönke, Holtemöller, Kooths, Schmidt, Wollmershäuser (2024).

die Politik dazu veranlasst werden könnte, diesen höheren Defizitspielraum wirklich für Zukunftsaufgaben zu nutzen“. Deswegen meinte er, der Reformvorschlag brauche eine Nachjustierung.³²

Auch aus anderen Gründen ist der Vorstoß der fünf „Weisen“ wenig überzeugend.³³ Dem Staat mangelt es nicht an Geld, denn die Abgabenquote (Steuern und Sozialabgaben in % des BIP) liegt in Deutschland in internationalen Vergleich mit 39,5 % im oberen Mittelfeld (Abbildung 6).³⁴ Zudem löst die vorgeschlagene Lockerung der Schuldenbremse nicht das Problem, dass die Ausgabenwünsche immer die Einnahmen übersteigen. Sie verschiebt es nur etwas. Weiterhin bietet die bestehende Schuldenbremse genug Spielraum für außerordentliche Lagen. Man denke nur an die Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona- und der Energiekrise oder an das „Sondervermögen“ für die Bundeswehr, in dessen Rahmen 100 Mrd. € an zusätzlichen Krediten an der Schuldenbremse vorbei aufgenommen werden.

Abbildung 6: Steuer- und Abgabenquoten 2021
im internationalen Vergleich



³² Heinemann (2024).

³³ Höltschi (2024), Paqué (2024a).

³⁴ Bundesministerium der Finanzen (2023), S.27.

baut, dass ihn niemand mehr versteht und ihn keiner mehr ernst nimmt. Die von den Wirtschaftsweisen vorgeschlagenen Übergangsfristen nach einer Notlage und die nach Schuldenstand gestaffelten Defizitlimits wären für Deutschland ein erster Schritt in genau diese Sackgasse.

d. Höhere Defizite durch Einfrieren der Staatsverschuldung

Eine weitere Idee zur Reform der Schuldenbremse brachte Peter Bofinger in die Diskussion ein: Die Staatsverschuldung von derzeit 64 % des BIP wird „eingefroren“. Das zulässige Defizit darf gerade so hoch sein, dass die Schuldenquote nicht steigt. Bei einem Wirtschaftswachstum von 0,5 % und bei 2 % Inflation dürfte das jährliche Defizit 1,6 % betragen.

Durch diesen Vorschlag, die Schuldengrenze in Relation zum BIP festzulegen und mit der oben beschriebenen Regel des Wissenschaftlichen Beirats zu kombinieren, würde der Verschuldungsspielraum auf 66 Mrd. € im Jahr steigen. *Bofinger* hält diese Option politökonomisch für die beste: Der Staat könnte endlich mehr investieren, gleichzeitig würde all jenen die Sorgen genommen, die fürchten, die Staatsverschuldung gerate außer Kontrolle.³⁵ Aber auch hier gilt: Der Staat könnte den größeren Spielraum für alles Mögliche verwenden. Der erweiterte Spielraum müsste deshalb für bestimmte Investitionen reserviert werden.

e. Verschuldung der Länder

Selbst in der CDU wird angesichts der sich abzeichnenden knappen Kassen in den nächsten Jahren unter den Ministerpräsidenten über eine Lockerung der Schuldenbremse diskutiert. So meinte Hessens Ministerpräsident *Boris Rhein*, die Schuldenbremse funktioniere zwar „grundsätzlich gut“, und er plädiere auch dafür, „erst einmal die Möglichkeiten zu nutzen, die die Schuldenbremse jetzt schon bietet. ...Es liegen kluge Vorschläge zur Reform der Schuldenbremse auf dem Tisch, die man sehr ernst nehmen muss. Ich bin bereit, darüber zu sprechen.“³⁶

Seit Einführung der Schuldenbremse dürfen die Bundesländer anders als der Bund sich gar nicht verschulden - worauf sie damals selbst gedrängt hatten. Denkbar wäre deshalb, den Ländern in gewissem Rahmen wieder Schulden zu erlauben. Im Gegenzug würden die Länder Steuereinnahmen an den Bund abgeben, etwa bei der Umsatzsteuer.

Allerdings haben viele Bundespolitiker nicht den Eindruck, dass die Länder besonders verantwortungsvoll mit ihrem Geld umgehen. Der Bund hätte zudem nicht zwingend einen höheren Spielraum, sondern wäre von der Entwicklung der Steuereinnahmen abhängig. „Der ganze Länderfinanzausgleich würde in Schieflage geraten, wenn zwischen Bund und Ländern

³⁵ Bofinger (2024).

³⁶ Rebhan, Ziedler (2024).

Umsatzsteuereinnahmen hin und her geschoben würden“, sagte *Michael Hüther* vom Institut der deutschen Wirtschaft.³⁷

f. Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit

Eine andere Herangehensweise basiert auf der Analyse der Schuldentragfähigkeit, also der Fähigkeit des Staates, die Zinsausgaben aus den laufenden Einnahmen zu generieren. Gradmesser dafür wäre das Verhältnis aus Zinsen und Steuereinnahmen. Belief sich diese Zins-Steuer-Quote Mitte der 1990er Jahre in Deutschland auf etwa 15 %, so betrug sie trotz Corona und Nachtragshaushalten im Jahr 2021 laut Sachverständigenrat 2,34 %. Ungeachtet von Inflation, Energiekrise und Zinswende rechnet der Rat bis 2024 lediglich mit einem Anstieg auf nur 3,35 %. Solange keine kritische Entwicklung droht, dürften weitere Schulden gemacht werden.

Aus rein ökonomischer Sicht sei diese Option vielleicht besser als andere, weil sie die tatsächliche finanzielle Widerstandsfähigkeit des Staates berücksichtigt, argumentiert etwa der frühere Vorsitzende des Sachverständigenrats, *Bert Rürup*.³⁸ Doch könnte auch hier der größere Finanzierungsspielraum für alles Mögliche genutzt werden.

g. Sondervermögen Klima

Neben den oben skizzierten Reformvorschlägen zirkuliert eine weitere Idee. Sie wird unter anderen von *Jens Südekum*, *Clernens Fuest* und *Michael Hüther* vertreten. Analog zum Bundeswehr-Sondervermögen könnte im Grundgesetz eine außerordentliche, nicht unter die Schuldenbremse fallende Schuldenaufnahme zur mehrjährigen Finanzierung der Klimatransformation verankert werden. „Wir haben mit der Klimatransformation eine große, vor allem mehrjährige Aufgabe und nehmen Investitionen dafür von der Schuldenbremse aus“, sagte *Hüther*.³⁹ In eine ähnliche Richtung zielt auch der Vorschlag der Grünen-Fraktion, die einen „Deutschland-Investitionsfonds für Bund, Länder und Kommunen“ fordert. „Wir müssen massiv in Zukunft investieren. Alle wissen das“, meinte der stellvertretende Grünen-Fraktionsvize *Andreas Audretsch*.

Der Vorschlag böte nach Ansicht von *Hüther* vor allem politökonomisch große Vorteile. Wegen seiner langjährigen Wirkung würde ein Sondervermögen auch der Union die Arbeit erleichtern, wenn sie an künftigen Bundesregierungen wieder beteiligt wäre. Dafür wäre allerdings ebenso wie zur Reform der Schuldenbremse eine Zweidrittelmehrheit im Bundestag und im Bundesrat nötig. Das ist eine hohe Hürde.

³⁷ Greive, Kersting (2024).

³⁸ Bert Rürup (2023).

³⁹ Pletter, Schieritz (2023).

Für beide Stoßrichtungen gilt: Angesichts der enormen Haushaltsnöte würden die Vorschläge eine Büchse der Pandora öffnen: Denn finanzpolitische Disziplin mit modifizierter Schuldenbremse für den Kernhaushalt ist das eine, neue Sondervermögen das andere. Dabei ist die Gefahr groß, dass es nicht bei einer „Goldenen Regel Plus“ oder einem Fonds nur für den Klimaschutz bliebe, sondern dass alle Beteiligten eigene Sonderwünsche einbrächten.⁴⁰

5. Quantifizierung einiger Reformvorschläge und Simulationsrechnungen

Das Bundesverfassungsgericht hatte im November 2023 die Umgehung der Schuldenbremse durch sogenanntes Sondervermögen untersagt. Danach ist unter Ökonomen wie Politikern eine heftige Kontroverse über die Zukunft der Schuldenbremse entbrannt. In diesem Abschnitt werden einige der oben diskutierten Vorschläge zur Neugestaltung der Schuldenbremse mit Hilfe von Simulationsrechnungen untersucht: Wie wirken sich Lockerungen der Schuldenbremse längerfristig auf die Schuldenquote aus und wie verändert sich der finanzielle Haushaltsspielraum?

Die Simulationen auf der Basis von Daten für das Jahr 2023 als Startperiode erfolgen über einen Zeitraum von 15 Jahren (2024-2038). Der Fokus liegt auf trendmäßigen Entwicklungen; von der Modellierung konjunktureller Effekte wird abgesehen. Verschiedene Reformvorschläge werden als Regeln für die Defizitquote des Staatshaushalts (Defizitregeln) ausgedrückt bzw. durch solche angenähert.

Bei Haushaltsdefiziten D_t entwickeln sich die Staatsschulden (S_t) gemäß ⁴¹

$$(1) \quad S_t = S_{t-1} + D_t$$

Der am Primärdefizit (P_t) gemessene finanzielle Haushaltsspielraum wird definiert als das um die Schuldzinsen des Vorjahres verminderte Haushaltsdefizit,

$$(2) \quad P_t = D_t - z_{t-1} S_{t-1}$$

wobei z_{t-1} der durchschnittliche Zins auf die Staatsschulden ist. Da die Zinszahlungen durch die Schuldenaufnahmen der Vergangenheit prädestiniert sind, drückt das Primärdefizit aus, wie hoch der verbliebene fiskalische Haushaltsspielraum und somit auch Handlungsspielraum in der laufenden Periode noch ist.

⁴⁰ Feld (2023).

⁴¹ Neben dem Haushaltsdefizit gibt es weitere schuldenverändernde Faktoren, die hier vernachlässigt werden.

Bezeichnet Y_t das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP), w_t dessen Wachstumsrate und $p_t = P_t/Y_t$ die Primärdefizitquote, dann folgt für die Schuldenquote ($s_t = S_t/Y_t$):

$$(3) \quad s_t = s_{t-1} + \frac{z_{t-1} - w_t}{1 + w_t} s_{t-1} + p_t$$

Bei ausgeglichenem Primärhaushalt ($p_t = 0$) sinkt die Schuldenquote ohne weiteres Zutun der Fiskalpolitik von Jahr zu Jahr, vorausgesetzt, der Zins ist kleiner als das Wachstum. Bei negativer Zins-Wachstumsdifferenz ($z - w < 0$) bewirkt der sogenannte Schneeballeffekt einen Rückgang der Schuldenquote. Auf die Zins-Wachstums-Differenz hat die Finanzpolitik kurzfristig wenig Einfluss. Der Zins hängt von der Schuldenpolitik der Vergangenheit ab und ändert sich nur wenig. Auch das reale BIP-Wachstum reagiert nur langsam auf die Struktur- und Innovationspolitik, während die Preisentwicklung vor allem von der Geldpolitik bestimmt wird. Dagegen kann die Primärdefizitquote durch die laufende Ausgaben- und Einnahmenpolitik des Staates unmittelbar beeinflusst werden.

Die deutschen Staatsschulden sind 2023 um 62 Mrd € auf 2.620 Mrd. € gestiegen. Die Schuldenquote sank gleichwohl um 2,4 Prozentpunkte (PP), von 66,1 auf 63,7% des BIP. Das lag am starken Wachstum des nominalen BIP, das wegen der hohen Inflation um 6,3% Prozent zunahm.⁴²

Die Simulationen beginnen in $t=0$ (2023) mit einer Schuldenquote von $s_0=63,7\%$ und einem nominalen BIP von $Y_0=4.113$ Mrd. €. Das BIP wächst gemäß

$$(4) \quad Y_t = (1 + w)(Y_{t-1} + \gamma D_{t-1})$$

wobei $w = 3\%$ p.a. und $\gamma = 0,5$ gesetzt sind. Defizite üben einen expansiven Effekt auf das nominale BIP aller künftigen Perioden aus. Dabei kann es sich um zusätzliche reale Wertschöpfung oder um bloße Preiseffekte handeln. Eine Trennung der beiden Effekte ist im Rahmen dieser Untersuchung nicht notwendig.

Ferner wird angenommen, dass der durchschnittliche Zinssatz auf die Staatsschulden $z_0 = 2\%$ p.a. beträgt, sofern die Schuldenquote unter $s^*=60\%$ liegt. Glaubwürdige Fiskalregeln wirken sich positiv auf die Refinanzierungskosten des Staates aus, während umgekehrt eine Lockerung die Risikoprämie tendenziell ansteigen lässt.⁴³ Deshalb nimmt die Risikoprämie (mit $\alpha = 0,1$) bei einer Schuldenquote über 60 % moderat zu:

$$(5) \quad z_t = z_0 + \alpha(s_t - s^*)$$

Eine Erhöhung der Schuldenquote um 1 PP lässt die Risikoprämie um 10 Basispunkte steigen.

⁴² Deutsche Bundesbank (2024).

⁴³ Feld, Hassib, Langer, Nientiedt (2024).

a. Szenario S0: Haushaltsausgleich

Im kontrafaktischen Szenario S0 wird ein strikter Haushaltsausgleich vorgegeben. Das bedeutet für die Defizitquote in der Simulationsperiode ($t=1...15 \approx 2024 - 2038$): $d_t = 0$.

Die Schuldenquote sinkt rasch unter die 60 %-Grenze, der Schuldzins geht von 2,4 auf $z = 2\%$ p.a. zurück. Nach 15 Jahren ist die Schuldenquote auf $s_{15} = 41\%$ gefallen, d.h. um 1,5 PP pro Jahr. Das liegt sowohl am Schneeballeffekt ($z-w = -1\%$) als auch daran, dass der Zinsendienst eine Primärdefizitquote von $p=-1\%$ erfordert, das ist ein Primärüberschuss von 53 Mrd. € pro Jahr.

Tabelle 1 enthält Angaben zur Sensitivität gegenüber Veränderungen der Wachstumsrate des BIP und der Höhe der Schuldzinsen. Veränderungen des nominalen Wachstums wirken sich vor allem auf die Schuldenquote aus, während der Einfluss auf das Primärdefizit nur minimal ist. Umkehrt haben Veränderungen des Schuldzinses praktisch keinen Einfluss auf die Schuldenquote, sie schlagen sich vor allem im Primärdefizit nieder.

Tabelle 1: Sensitivität gegenüber Wachstum und Schuldzins

Wachstum	w	%	3	4	2	3	3
Schuldzins	z	%	2	2	2	1	3
Zins-Wachstums-Diff.	z-w	%	-1	-2	0	-2	0
Schuldenquote (2038)	s(15)	%	41	35	47	41	41
Primärdefizitquote *)	p	%	-1,0	-1,0	-1,1	-0,5	-1,5
Primärdefizit *)	P	Mrd.€	-53	-53	-54	-27	-80

*) Durchschnitt; negative Werte: Primärüberschussquote bzw. Primärüberschuss

b. Szenario S1: Beibehaltung der Schuldenbremse

Im Szenario S1 gilt die Schuldenbremse des Grundgesetzes. Die zulässige Defizitquote erhöht sich auf $d_t = 0,35\%$.

Von den moderaten Defiziten geht ein leicht positiver Effekt auf das nominale BIP-Wachstum aus, das von 3 % im Szenario S0 auf $w = 3,2\%$ zunimmt. Die Schuldenquote sinkt etwas langsamer, fällt aber bereits 2026 unter die 60%-Grenze, ein Jahr früher als nach der IWF-Prognose.⁴⁴ Am Ende der Simulationsperiode erreicht sie $s_{15}=44\%$. Die notwendige Primärdefizitquote beträgt im Mittel noch $p=-0,7\%$, das ist ein Primärüberschuss von $P=37$ Mrd. € p.a. Gegenüber S0 werden Haushaltsmittel von 16 Mrd. € p.a. zusätzlich freigesetzt.

⁴⁴ WirtschaftsWoche (2024).

c. Szenario S2: Gestaffelte Defizitgrenzen

Nach dem Vorschlag des Sachverständigenrates (SVR) soll die Defizitquote der Schuldenbremse erst greifen, wenn die Schuldenquote über $s=90\%$ liegt. Bei Schuldenquoten zwischen 60 und 90% soll eine höhere Defizitgrenze von $d=0,5\%$ erlaubt sein und bei Schuldenquoten unter 60% eine noch höhere Grenze von $d=1\%$.

In diesem Szenario beläuft sich die mittlere Defizitquote auf $d=0,9\%$ des BIP, das nominale Wachstum steigt auf 3,5%. Die Schuldenquote sinkt langsamer und erreicht am Ende $s_{15}=49\%$ des BIP. Die notwendige Primärdefizitquote beläuft sich im Mittel auf $p=-0,2\%$ des BIP, der mittlere Primärüberschuss ist $P=9$ Mrd. €. Gegenüber Szenario S1 werden bis einschließlich 2027 Haushaltsmittel von nur 25 Mrd. € freigesetzt, während der SVR von 50 Mrd. € ausgeht.

Im Handelsblatt hat Bert Rürup jüngst seine Meinung zur Schuldenbremse präzisiert und vorgeschlagen, die Defizitgrenze von 0,35 auf $d=1\%$ des BIP zu erweitern.⁴⁵ Diese Regel führt zu ganz ähnlichen Ergebnissen, wie der Vorschlag des SVR, der bei Schuldenquoten unter 60% ebenfalls Defizitquoten von 1% zulassen würde. In der Simulationsrechnung sinkt Schuldenquote beim Rürup-Vorschlag auf $s_{15}=50\%$, mit einer Primärdefizitquote von durchschnittlich $p=-0,1\%$ und einem Primärüberschuss von $P=6$ Mrd. € pro Jahr. Gegenüber Szenario S1 steigt der finanzielle Spielraum – im Einklang mit der Schätzung von Rürup – um 28 Mrd. € im Jahr.

d. Szenario S3: Investitionsausgaben des Staates freistellen

Nach diesem Vorschlag sollen die öffentlichen Investitionen von der Schuldenbremse ausgenommen werden. Aufgrund politökonomischer Prozesse wird davon ausgegangen, dass die Unschärfe des Investitionsbegriffs genutzt würde, um neben Staatskonsum auch Vermögensübertragungen und Subventionen zunehmend als öffentliche Investitionen zu deklarieren. Die Defizitquote steigt demzufolge um 0,15 PP pro Jahr: $d_t = 0,0035 + 0,15 t$.

Am Ende der Simulationsperiode liegt die Defizitquote bei $d_{15}=2,60\%$ des BIP. Das nominale BIP wächst mit $w=3,7\%$. Die Schuldenquote sinkt in der Simulationsperiode auf $s_{15}=56\%$ des BIP. In diesem Szenario ist im Haushalt erstmals kein Primärüberschuss mehr nötig, vielmehr genügt eine mittlere Primärdefizitquote von $p=+0,4\%$ des BIP, was einem Primärdefizit von 29 Mrd. € entspricht. Gegenüber Szenario S1 erhöht sich der finanzielle Spielraum um stattliche 66 Mrd. € pro Jahr.

e. Szenario S4: Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit

Die Schuldentragfähigkeit des Staates wird meist an der Fähigkeit gemessen, den Zinsendienst aus den laufenden Steuern (und Abgaben) zu finanzieren. Wenn das Verhältnis von Zinsen zu Steuereinnahmen (die Zins-Steuer-Quote) trendmäßig steigt, gilt das als Anzeichen für eine

⁴⁵ Rürup (2024).

nicht nachhaltige Finanzpolitik. Dieser Ansatz wird hier als Konstanz der Zins-Steuer-Quote (σ) interpretiert: $Z = \sigma TX$. Ferner wird angenommen, dass sich die Steuern (TX) proportional zum nominalen BIP entwickeln ($TX = g Y$). Mit $\sigma=5\%$ und $g=40\%$ beläuft sich die Zins-BIP-Quote auf $\sigma g=2\%$ p.a. Die Defizitregel wird zu: $d_t = 0,35 + 2,00 = 2,35\%$.

Bei steigenden Defiziten erhöht sich die BIP-Wachstumsrate im Mittel auf $w=4,2\%$. Die Schuldenquote sinkt nur noch minimal auf $s_{15}=61\%$. Die Primärdefizitquote beläuft sich im Durchschnitt auf $p=+1,0\%$ des BIP. Damit darf der öffentliche Haushalt ein Primärdefizit von 59 Mrd. € pro Jahr aufweisen. Verglichen mit Szenario S1 steigt der finanzielle Spielraum um 96 Mrd. €. Diese Lockerung der Schuldenbremse entspräche einem „Sondervermögen Bundeswehr“, und zwar pro Jahr.

f. Szenario S5: Einfrieren der Staatsschuldenquote

In diesem Szenario wird die Schuldenquote nach dem Vorschlag von Bofinger auf dem Niveau des Basisjahres (2023) fixiert.⁴⁶ In der Simulation wird dieses Szenario approximiert durch die Defizitregel $d_t = [w_{t-1}/(1 + w_{t-1})] s_{t-1}$.

Nach dieser noch weiter gelockerten Defizitregel würde die Defizitquote im Mittel der Simulationsperiode $d=2,6\%$ betragen und das nominale Wachstum $w=4,3\%$. Bei konstanter Schuldenquote erlaubt diese Defizitregel eine Primärdefizitquote von $p=+1,2\%$ des BIP, was einem mittleren Primärdefizit von $P=71$ Mrd. € entspricht. Das ist in etwa auch die Schätzung von Bofinger, der von einem erweiterten finanziellen Spielraum von 66 Mrd. € ausgeht. Gegenüber Szenario S1 würden Haushaltsmittel von 108 Mrd. € im Jahr freigesetzt.

g. Szenario S6: Schuldenbremse abschaffen

In diesem Szenario wird die Schuldenbremse gänzlich abgeschafft. Die Politik nutzt den gewonnenen Ausgabenspielraum und realisiert eine Defizitquote von $d = 3\%$, was gemäß dem Maastricht-Vertrag das höchstens zulässige Finanzierungsdefizit für die Länder der EWWU darstellt.

Bei den getroffenen Annahmen wächst das nominale BIP mit $w=4,6\%$. Ein Schuldenabbau findet in diesem Szenario nicht mehr statt, vielmehr steigt die Schuldenquote auf $s_{15}=66\%$ des BIP, der Schneeball rollt nun bergauf. Die zulässige Primärdefizitquote beträgt $p=+1,4\%$. Der mittlere Zins auf die Staatschulden steigt auf $2,6\%$. Der fiskalische Haushaltsspielraum beläuft sich auf $P=85$ Mrd. €. Gegenüber S1 werden Mittel in Höhe von 122 Mrd.€ im Jahr freigesetzt.

⁴⁶ Bei Schuldenquoten über 60% würde dieser Vorschlag allerdings gegen die Haushaltsregeln der EWWU verstoßen. Danach darf die Defizitquote der Mitgliedsländer 3% nicht überschreiten und der Schuldenstand nicht höher sein als 60% des BIP.

h. Zusammenfassung der Ergebnisse

Die vorgeschlagenen Reformen zur Lockerung der Schuldenbremse sind wie die Büchse der Pandora, einmal geöffnet, sind der Kreativität für Lockerungen keine Grenzen mehr gesetzt und der Weg in die Schuldenfalle vorgezeichnet.

Abbildung 7 zeigt die Entwicklung der Schuldenquote in den 7 Szenarien. Wie ersichtlich ist, bilden diese ein weites Spektrum ab. Die untersuchten Reformvorschläge hemmen den Schuldenabbau und verlagern die Lasten der Staatsverschuldung zunehmend auf die jüngeren Jahrgänge, die mit Niedrigzinsen, der demografischen Alterung und den Kosten der Dekarbonisierung ohnehin schon stärker belastet sein werden als ihre Elterngeneration.

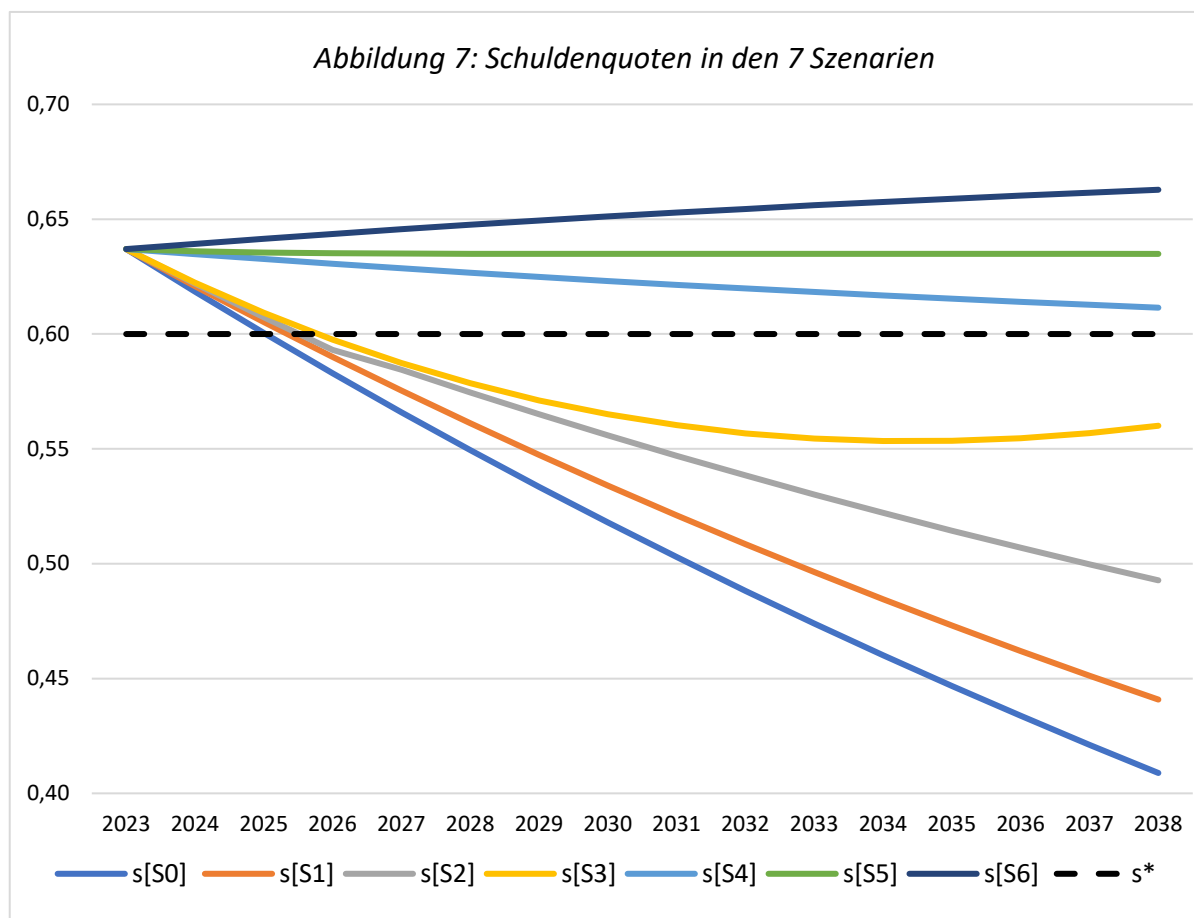


Tabelle 2 gibt einen Überblick über die Simulationsrechnungen. Die Aufnahme der Schuldenbremse (Szenario S1) in das Grundgesetz im Jahr 2009 bedeutete gegenüber einer Politik des strikten Haushaltsausgleichs (S0) nur eine relativ geringe Zunahme des finanziellen Spielraums für die Regierung. Bei der hier unterstellten günstigen Zins-Wachstums-Differenz kommt es zu einem zügigen Abbau der Schuldenquote um 22 PP in der Simulationsperiode von 15 Jahren. Die in den Szenarien S2 bis S5 simulierten Lockerungen der Schuldenbremse erlauben zwar ein steigendes Primärdefizit, allerdings um den Preis eines verlangsamten

Schuldenabbaus und der damit verbundenen Lastenverschiebung auf künftige Generationen. Bei Abschaffung der Schuldenbremse (S6) ist mit steigenden Schuldenquoten zu rechnen.

Tabelle 2: Überblick über die Szenarien

Szenario	Defizit- quote	nom. BIP	Schulde n-	Primär- defizitquot	Primär- defizit	Diff. zu S1
	%			Mrd. €		
	d	w	s(15)	p	P	ΔP
S0: Haushaltsausgleich	0,00	3,0	41	-1,0	-53	-16
S1: Schuldenbremse beibehalten	0,35	3,2	44	-0,7	-37	0
S2: Gestaffelte Defizitgrenzen	0,90	3,5	49	-0,2	-9	28
S3: Investitionsausgaben freistellen	1,55	3,7	56	0,4	29	66
S4: Gewährleistung der Schuldentragfähigkeit	2,35	4,2	61	1,0	59	96
S5: Einfrieren der Staatsschuldenquote	2,63	4,3	63	1,2	71	108
S6: Schuldenbremse abschaffen	3,00	4,6	66	1,4	85	122

$z=0,02$; $w=0,03$, Schuldenquote in 2023 ($t=0$): $s(0)=63,7\%$; Bruttoinlandsprodukt: $Y(0) = 4.113$ Mrd. €.

Angaben sind Durchschnitte über $t=1...15$, ausser Schuldenquote: $s(15)$ = Endstand in $t=15$

Allerdings ist bei Anwendung der gegenwärtigen Schuldenbremse zu fragen, ob es angesichts einer durchschnittlichen Schuldenquote im Euroraum von über 90% realistisch und ökonomisch sinnvoll wäre, in Deutschland eine bereits unter 60% gefallene Schuldenquote Jahr um Jahr noch weiter herunterzufahren. Die strenge Einhaltung der Schuldenbremse würde dazu führen, dass die Schuldenquote je nach unterstelltem nominalen Wachstum langfristig gegen 10 bis 20% des BIP konvergiert. „Solch geringe Schuldenquoten als implizite Zielgröße sind weder im Maastricht-Vertrag vorgesehen noch gesamtwirtschaftlich sinnvoll.“⁴⁷ Die politischen Widerstände gegen eine solche Finanzpolitik dürften hoch sein.

Auf lange Sicht sind es nicht die nationalen Haushaltsdefizite als solche, welche die Finanzstabilität im Euroraum gefährden, sondern deren Kumulation zu immer höheren Schuldenständen.⁴⁸ Das ließe sich vermeiden, wenn die Defizitregel an die Schuldenquote geknüpft würde, ähnlich wie es für den Euroraum vorgeschlagen wurde.⁴⁹

6. Konsequenzen und wirtschaftspolitische Empfehlungen

Wer also jetzt die Schuldenbremse abschwächen oder aushebeln will, kehrt zu den Zuständen vor 2010 zurück, die zu ihrer Einführung geführt haben. Weil der Staat in dieser Zeit regelmäßig zu dem Schluss kam, dass die notwendigen Ausgabenkürzungen nicht zumutbar seien, ver-

⁴⁷ Rürup (2024).

⁴⁸ Mussler (2024), S. 20.

⁴⁹ Vgl. Jost, Tödter (2020).

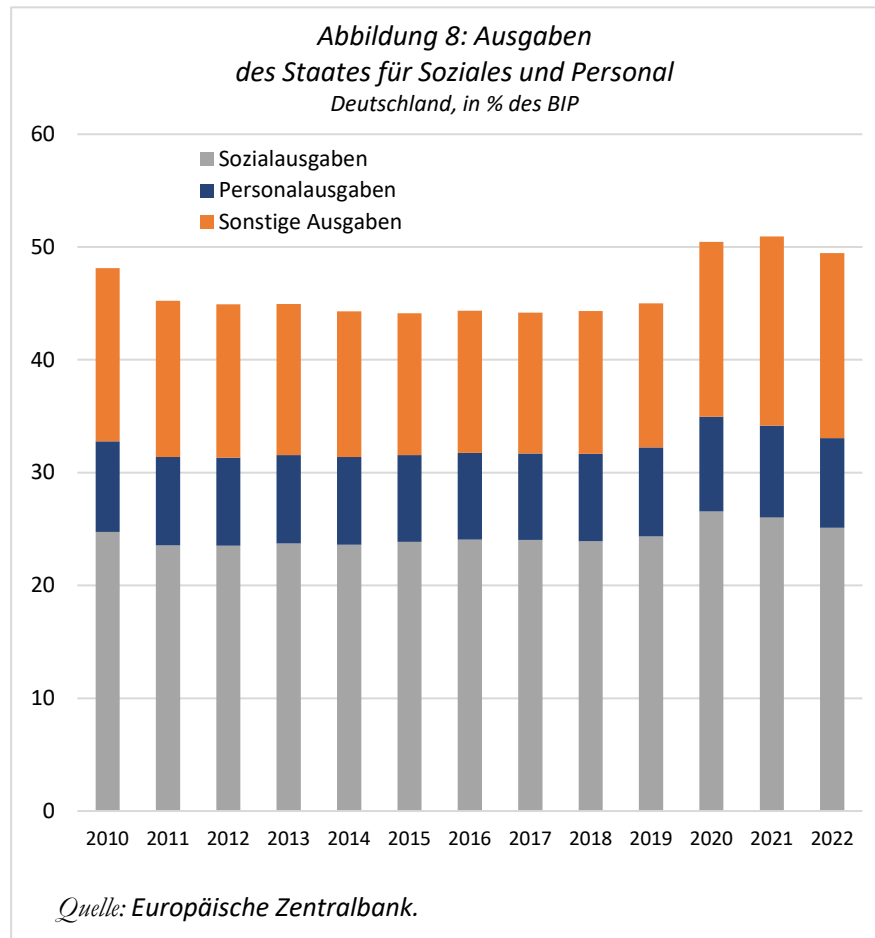
doppelten sich die Schulden zwischen 1995 und 2012 von 1,04 auf 2,11 Bio. € (die Schuldenquote stieg von 54,9 auf 80,7 % des BIP). Erst die Schuldenbremse vermochte es, der überbordenden Ausgabenneigung der Politik einen Riegel vorzuschieben.

Dass es nicht möglich sein soll, die durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts bedingten Zusatzausgaben durch Einsparungen andernorts zu kompensieren, ist schwer vermittelbar. Es geht um rund 17 Mrd Euro bei geplanten Gesamtausgaben des Bundes von etwa 450 Milliarden Euro.

Dabei nimmt sich der Staat bei den Privaten bereits deutlich mehr als jeden dritten Euro: Bezogen auf das BIP lag im Jahr 2022 die Gesamtbelastung durch Steuern und Sozialversicherungsbeiträge (*fiscal burden*) bei 41,6 % – etwa gleich verteilt auf direkte Steuern (13,5 %), indirekte Steuern (12,9 %) und Sozialversicherungsbeiträge (14,8 %) (*Abbildung 8*). Zudem bestraft nach *Friedrich Heinemann* (Universität Mannheim) der deutsche Staat die Fleißigen⁵⁰. Deutschland sei mittlerweile das Industrieland, in dem pro Kopf die wenigsten Arbeitsstunden im Jahr erbracht würden. Schuld daran sei nicht zuletzt das Steuer- und Abgabensystem, das dazu führe, dass sich (Mehr-)Arbeit für Arbeitnehmer schlichtweg nicht mehr lohne. Beim Grundgehalt gäben sich das Finanzamt und die Sozialversicherungen zwar noch zurückhaltend. „Wenn aber die Arbeitszeit aufgestockt wird, führen die sogenannten Grenzabgaben zu deutlich höheren Belastungen.“

⁵⁰ Bockenheimer (2023).

Heinemann verdeutlicht dies anhand eines Beispiels: „Wenn ein alleinstehender Durchschnittsverdiener in der Industrie eine Lohnerhöhung von 100 Euro mit seinem Arbeitgeber aushandelt, wandern lediglich 41 Euro zusätzlich in sein Portemonnaie.“ Die restlichen 59 Euro werden in Form von Steuern und Sozialabgaben vom Staat einbehalten. Die Höhe der Grenzabgaben betrage somit etwa 60 %. Wenn der Arbeitnehmer den zusätzlichen Lohn direkt ausgibt, greift der Staat erneut über die Mehrwertsteuer zu. In einigen Fällen bleiben von einer Gehaltserhöhung um 100 Euro dann lediglich 33 Euro übrig. „Der Staat sorgt in Deutschland also dafür, dass Freizeit günstig, Arbeit hingegen teuer wird“, sagt Heinemann. „Der Aufbau von Wohlstand im Land wird dadurch vom Staat aktiv verhindert.“



Dies belegen auch die amtlichen Daten: Seit 1990 ist die Zahl der Arbeitnehmer, die lediglich einer Teilzeitbeschäftigung nachgehen, explosionsartig angestiegen. Um das Problem zu lösen, müsse der Staat schmerzliche Einschnitte wagen: den Gürtel enger schnallen. Die Verwaltung müsse genau prüfen, welche Ausgaben wirklich notwendig seien, und könnte dann die Arbeitnehmer stärker entlasten und auch Arbeitsanreize setzen. *Veronika Grimm* meint: „Erstens brauchen wir einen Kurswechsel in der Klimapolitik, sodass die Zielerreichung mit weniger Fördermaßnahmen möglich ist. Zweitens gilt es, Ausgaben im Haushalt zu priorisieren und zu schauen, was sich einsparen lässt.“⁵¹

Seit 2010 ist die Ausgabenquote des Staates (in % des BIP) eher gestiegen, und zwar von 48,1 auf knapp 50 % (*Abbildung 8*). Davon machen die Sozialausgaben etwa die Hälfte aus (im Jahr 2022 etwas über 25 % des BIP). Hinzu kommen Personalausgaben von etwa 8 %. Allein

⁵¹ Pletter, Schieritz (2023).

für Personal gibt der Staat mehr als sechsmal so viel aus wie für die Landesverteidigung (1,3 % des BIP). Dabei gehört die Sicherheit zu den Kernaufgaben des Staates.

Statt also den privaten Konsum durch staatliche Ausgaben weiter zu verdrängen, gilt es, den Überschwang der Corona-Jahre zu korrigieren. Sparpotenzial gibt es genug: Ob bei den Sozialausgaben oder beim Personal, dessen Zahl überproportional gewachsen ist und das im Durchschnitt mehr verdient als in der Privatwirtschaft: Man muss nur sparen wollen beziehungsweise müssen.⁵²

Die Frage, die sich stellt, ist einfach: Wollen wir die Schuldenbremse erhalten und einhalten, ohne die Steuern zu erhöhen? Denn höhere Einnahmen braucht der Staat nicht wegen der Notwendigkeit höherer Sozial- und Personalausgaben, sondern weil er generell immer mehr Geld verteilen will und unfähig ist, zu sparen, statt finanzpolitische Prioritäten zu setzen.

Neben Lockerungen ist die Verlagerung von Schulden auf die EU-Ebene eine weitere Möglichkeit, die deutsche Schuldenbremse zu umgehen bzw. auszuhebeln. Bereits jetzt ist Deutschland deutlich höher verschuldet als in der Statistik offiziell ausgewiesen ist. So tauchen die Gelder für den Corona-Aufbaufonds in den offiziellen Zahlen nicht auf, für den sich die EU mit bis zu 750 Mrd. € verschulden darf. Dieses Vorgehen ist gefährlich, da ein Teil des Geldes, das die Länder von der EU erhalten, Beihilfen als nicht rückzahlbare Geschenke sind. Die EU wird ihre Gläubiger aber bedienen müssen. Noch fehlen ihr die Einnahmen dazu.⁵³

Friedrich Heinemann, Mitautor einer ZEW-Studie über die Intransparenz der EU-Verschuldung warnt vor den gefährlichen Folgen der Ausblendung dieser Verbindlichkeiten. „Die EU-Verschuldung ist politisch attraktiv. Ökonomisch setzt sie jedoch falsche Anreize, insbesondere für hoch verschuldete Mitgliedstaaten. Es ist dringend notwendig, dass die EU-Verschuldung auf die Staatsschulden der Mitgliedstaaten zugerechnet wird. Damit würde man die aktuelle fiskalische Intransparenz überwinden“.⁵⁴ Die Studie beziffert, dass Deutschlands Anteil an der EU-Verschuldung bereits jetzt 262 Mrd. € beträgt; das sind fast 6 Prozent des BIP.

Schlussbemerkungen

Die Diskussion über die Schuldenbremse hat nach dem Verfassungsgerichtsurteil, das die Ampelregierung zu hektischen Korrekturen des Staatshaushalts 2024 gezwungen hat, stark an Fahrt gewonnen. Dabei wurden auch Vorschläge in den Raum gestellt, die das Regelwerk deutlich stärker aufweichen würden als die Vorschläge des Sachverständigenrats.

⁵² Alesina, Favero, Giavazzi (2019) kommen zu dem Ergebnis, dass Austerität, die auf Ausgabenkürzungen beruht, viel weniger kostspielig ist als die, die auf Steuererhöhungen setzt.

⁵³ Imwinkelried (2024).

⁵⁴ Heinemann, Moessinger (2024).

Allerdings dürften auch weitergehende Forderungen wieder auf den Tisch kommen, sollte die Politik tatsächlich eine Reform in Angriff nehmen. Die Schuldenbremse ist indessen im Grundgesetz verankert, weshalb die meisten Punkte nur mit einer Zweidrittelmehrheit des Bundestags und des Bundesrats (Gremium der Bundesländer) geändert werden könnten. Das gilt auch für die Defizitgrenze von 0,35 % des BIP. Für eine Änderung brauchte es neben der SPD und den Grünen auch die Liberalen von Finanzminister Christian Lindner, der bisher an der Schuldenbremse festhält, sowie Stimmen aus der Opposition.

Die Diskussion um die Zukunft der Schuldenbremse ist immer noch für Überraschungen gut und noch lange nicht zu Ende. Allerdings wäre es angesichts der schwierigen politischen Situation in Deutschland fahrlässig, die Schuldenbremse infrage zu stellen. Das heißt nicht, dass die Schuldenbremse in genau der heutigen Form für alle Zeiten in Stein gemeißelt sein muss. Aber vor jeder Reform müsste eine Debatte darüber geführt werden, was der Staat weiterhin leisten muss, worauf verzichtet werden kann und wie die umlagefinanzierten Altersversorgungssysteme zu sanieren sind. Hierbei geht es um die Frage der Schuldentragfähigkeit des Staates. Die Zauberformel heißt Sparen. Denn in den kommenden Jahrzehnten werden die öffentlichen Haushalte insbesondere durch die alternde Bevölkerung vor große wirtschaftliche, soziale und politische Herausforderungen gestellt werden.

Literatur

- Alesina, Alberto, Carlo Favero und Francesco Giavazzi (2019), Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-Based Approaches, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33, No.2.
- Baltensperger, Ernst (2023), Die Schuldenbremse schützt auch die Geldpolitik. Gespräch mit Christoph A. Schaltegger, *NZZ-Verlagsbeilage „Schulden, Schulden, Schulden“*, 2. Dezember.
- Bockenheimer, Johannes C. (2023), Adieu, Soziale Marktwirtschaft? Wie der deutsche Staat den Aufbau von Wohlstand verhindert, *Neue Zürcher Zeitung*, 19. Juli.
- Bockenheimer, Johannes C. (2024), Neuer Bericht des Finanzministeriums: Dem deutschen Staat geht das Geld aus. *Neue Zürcher Zeitung*, 15. März.
- Bönke, Timm, Oliver Holtemöller, Stefan Kooths, Torsten Schmidt, Timo Wollmershäuser (2024), *Wirtschaftsdienst*, Heft 4, S.246-251.
- Bofinger, Peter (2024), Eine Brücke für die Reform der Schuldenbremse, *Handelsblatt*, 15. Januar.
- Bundesministerium der Finanzen (2023), Monatsbericht des BMF, Juli.
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024), Das Rentenpaket II im Überblick, 5. März.
- Bundesverfassungsgericht (2023), Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021 ist nichtig, Pressemitteilung Nr. 101/2023 vom 15. November 2023, Urteil vom 15. November 2023.
- Deutsche Bundesbank (2023), Konjunktur in Deutschland, Monatsbericht November 2023.
- Deutsche Bundesbank (2024), <https://www.bundesbank.de/de/presse/pressemitteilungen/deutsche-staatsschulden-928466>
- Feld, Lars P. (2023), Die Klimakrise kann für die Ausnahme von der Schuldenbremse nicht herhalten, *t-online*, 22. November.
- Feld, Lars P. (2023), Bundesverfassungsgericht heilt die deutsche Schuldenbremse, *NZZ-Verlagsbeilage „Schulden, Schulden, Schulden“*, 2. Dezember.
- Feld, L.P., J. Hassib, M. Langer und D. Nientiedt (2024): Die Schuldenbremse. Ein Garant für nachhaltige Haushaltspolitik, Studie im Auftrag der Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit.
- Ferguson, Niall (2023), Der rosarote Elefant, *NZZ-Verlagsbeilage „Schulden, Schulden, Schulden“*, 2. Dezember.
- Fischer, Peter A. (2023), Zeitenwende und Armeeaussgaben: Die Schweizer sind ein Heer friedliebender Heuchler, *Neue Zürcher Zeitung*, 8. Dezember.
- Fischer, Peter A. und Christoph A. Schaltegger (2023), Es ist Zeit für einen Kassensturz. Interview mit Volker Wieland, *NZZ-Verlagsbeilage „Schulden, Schulden, Schulden“*, 2. Dezember.
- Fratzscher, Marcel (2024), Diskussion um Schuldenbremse, Interview im ARD-Morgenmagazin mit Michael Strempel, 2. Februar.

- Fuest, Clemens, Klaus Gründler, Maximilian Nübling, Niklas Potrafke, Marcel Schlepper (2024a), Die deutsche Schuldenbremse – Stabilitätsanker oder Investitionsblocker? Ökonomenpanel von ifo und FAZ vom 8. Dezember 2023, Ifo Institut, ifo Schnelldienst, 77, Nr. 01, S.44-48, München.
- Fuest, Clemens, Niklas Potrafke, Eckhard Janeba, Silke Übelmesser, Tobias Hentze, Björn Kauder, Désirée Christofzik, Rüdiger Bachmann, Veronika Grimm, Peter Bofinger, Lars Feld, Christian Keuschnigg (2024b), Haushaltspolitik im Krisenmodus – Reform der Schuldenbremse notwendig? ifo Institut, München, ifo Schnelldienst, 2024, 77, Nr. 02, Seiten 3-37
- Goodhart, Charles A. E. (1975), Problems of Monetary Management: The U.K. Experience. In: Reserve Bank of Australia (Hrsg.), Papers in Monetary Economics. Band 1.
- Greive, Martin, Jan Hildebrand, Julian Olk und Thomas Sigmund (2023), Haben Scholz und Habeck bei der Schuldenbremse Lindner ausgetrickst? Handelsblatt, 14. Dezember.
- Greive, Martin und Silke Kersting (2024), So ließe sich die Schuldenbremse reformieren, Handelsblatt, 29. Februar.
- Handelsblatt (2024), Lars Klingbeil im Interview, SPD-Chef skizziert Plan gegen den Abschwung, 14. März.
- Heinemann, Friedrich (2024), Vorschlag des Sachverständigenrats zur Schuldenbremse: Der wichtigste Teil fehlt, Handelsblatt, 4. Februar.
- Höltschi, René (2023), Zweckentfremdete Corona-Gelder: Das Bundesverfassungsbericht beschert der „Ampel“ einen finanzpolitischen Scherbenhaufen, Neue Zürcher Zeitung, 15. November 2023.
- Höltschi, René (2023), Überlebt die deutsche Schuldenbremse die Haushaltskrise? Neue Zürcher Zeitung, 6. Dezember.
- Janeba, Eckhard (2024), Finanzpolitische Herausforderungen. Wirtschaftsdienst, Heft 3.
- Jost, Thomas, Karl-Heinz Tödter (2020), Eine neue Fiskalregel für die Eurozone: einfach, transparent, kontrollierbar, List-Forum, Vol. 45, S.381-395.
- Koch, Roland (2024), Es ist gut, dass es die Schuldenbremse gibt. Ludwig-Erhard-Stiftung, 2. Februar.
- Kolev, Stefan, Veronika Grimm und Jens Weidmann (2024), Interventionismus als Gefahr für die Demokratie? Frankfurter Allgemeine Zeitung, 27. Februar.
- Kronberger Kreis (2023), Flexibilität statt Solidität? Zur Reform der europäischen Fiskalregeln, Berlin.
- Lindner, Christian und Marco Buschmann (2023), Schuldenbremse und Lernkurve, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 4. Dezember.
- Mink, Reimund (2019), Staatsverschuldung, in: Reimund Mink und Klaus Voy, Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und in der Finanzstatistik, Berliner Beiträge zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Band 4, Marburg.
- Mussler, W. (2024): Das schwelende Krisenrisiko, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17. April.
- Paqué, Karl-Heinz (2024a), Theoretiker der Tragfähigkeit. Friedrich Naumann Stiftung, 2. Februar.

Paqué, Karl-Heinz (2024b), Die Schuldenbremse – ein Garant für nachhaltige Haushaltspolitik, Friedrich Naumann Stiftung, 10. April.

Pletter, Roman und Mark Schieritz (2023), Schuldenbremse: Sollte man die Schuldenbremse lockern? Interview mit Veronika Grimm und Michael Hüther, Die Zeit, 2. Dezember.

Rebhan, Christiane und Christopher Ziedler (2024), Interview mit Hessens Ministerpräsident Rhein, Tagesspiegel, 29. Februar.

Rürup, Bert (2023), Warum ausgerechnet Lindner als FDP-Minister die Schuldenbremse reformieren sollte, Handelsblatt, 8. September.

Rürup, Bert (2024), Eine unkonventionelle Angebotspolitik, Handelsblatt 26./27./28.04.2024, S. 21.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2024), Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren, Policy Brief 1/2024.

Schmidt, Florian (2023), Das wäre totaler Wahnsinn, Interview mit Lars Feld, ZDF, 22. November.

Schuller, Konrad und Markus Wehner (2023), CDU-Politiker sind für Reform der Schuldenbremse, Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 24. November.

Seliger, Marco (2023), Der neue Quälgeist von Olaf Scholz will die Schuldenbremse abschaffen und notfalls Unternehmen enteignen, Neue Zürcher Zeitung, 18. November.

Stöver, H. D. (1989), Macht und Geld im alten Rom, Zürich und München.

Wieland, Volker (2023), Zukunft abgesagt: Eine wahre Geschichte, Merkur.de. 5. Dezember.

WirtschaftsWoche (2024), Alle machen Schulden – nur Deutschland nicht, <https://www.wiwo.de/politik/deutschland/prognosen-des-iwf-alle-machen-schulden-nur-deutschland-nicht/29759874.html>.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022), Nachhaltige Finanzierungen von Pflegeleistungen.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023), Presseerklärung zu dem Gutachten mit dem Thema „Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik“, 5. Dezember. Das Gutachten selbst wurde bereits am 13. Oktober 2023 veröffentlicht.

Zeit Online (2023), Bundesfinanzminister Christian Lindner will im kommenden Jahr die Schuldenbremse verändern, 16. Dezember.

ZEW (2024), Bürokratie stärker in der Kritik als Schuldenbremse, Pressemitteilungen, 29. Februar.

IMFS WORKING PAPER SERIES

Recent Issues

201 / 2024	Balint Tatar Volker Wieland	Taylor Rules and the Inflation Surge: The Case of the Fed
200 / 2024	Athanasios Orphanides	Enhancing resilience with natural growth targeting
199 / 2024	Thomas Jost Reimund Mink	Central Bank Losses and Commercial Bank Profits – Unexpected and Unfair?
198 / 2024	Lion Fischer Marc Steffen Rapp Johannes Zahner	Central banks sowing the seeds for a green financial sector? NGFS membership and market reactions
197 / 2023	Tiziana Assenza Alberto Cardaci Michael Haliassos	Consumption and Account Balances in Crises: Have We Neglected Cognitive Load?
196 / 2023	Tobias Berg Rainer Haselmann Thomas Kick Sebastian Schreiber	Unintended Consequences of QE: Real Estate Prices and Financial Stability
195 / 2023	Johannes Huber Alexander Meyer-Gohde Johanna Saecker	Solving Linear DSGE Models With Structure Preserving Doubling Methods
194 / 2023	Martin Baumgärtner Johannes Zahner	Whatever it takes to understand a central banker – Embedding their words using neural networks
193 / 2023	Alexander Meyer-Gohde	Numerical Stability Analysis of Linear DSGE Models – Backward Errors, Forward Errors and Condition Numbers
192 / 2023	Otmar Issing	On the importance of Central Bank Watchers
191 / 2023	Anh H. Le	Climate Change and Carbon Policy: A Story of Optimal Green Macroprudential and Capital Flow Management
190 / 2023	Athanasios Orphanides	The Forward Guidance Trap
189 / 2023	Alexander Meyer-Gohde Mary Tzaawa-Krenzler	Sticky information and the Taylor principle
188 / 2023	Daniel Stempel Johannes Zahner	Whose Inflation Rates Matter Most? A DSGE Model and Machine Learning Approach to Monetary Policy in the Euro Area

187 / 2023	Alexander Dück Anh H. Le	Transition Risk Uncertainty and Robust Optimal Monetary Policy
186 / 2023	Gerhard Rösl Franz Seitz	Uncertainty, Politics, and Crises: The Case for Cash
185 / 2023	Andrea Gubitz Karl-Heinz Tödter Gerhard Ziebarth	Zum Problem inflationsbedingter Liquiditätsrestriktionen bei der Immobilienfinanzierung
184 / 2023	Moritz Grebe Sinem Kandemir Peter Tillmann	Uncertainty about the War in Ukraine: Measurement and Effects on the German Business Cycle
183 / 2023	Balint Tatar	Has the Reaction Function of the European Central Bank Changed Over Time?
182 / 2023	Alexander Meyer-Gohde	Solving Linear DSGE Models with Bernoulli Iterations
181 / 2023	Brian Fabo Martina Jančoková Elisabeth Kempf Luboš Pástor	Fifty Shades of QE: Robust Evidence
180 / 2023	Alexander Dück Fabio Verona	Monetary policy rules: model uncertainty meets design limits
179 / 2023	Josefine Quast Maik Wolters	The Federal Reserve's Output Gap: The Unreliability of Real-Time Reliability Tests
178 / 2023	David Finck Peter Tillmann	The Macroeconomic Effects of Global Supply Chain Disruptions
177 / 2022	Gregor Boehl	Ensemble MCMC Sampling for Robust Bayesian Inference
176 / 2022	Michael D. Bauer Carolin Pflueger Adi Sunderam	Perceptions about Monetary Policy
175 / 2022	Alexander Meyer-Gohde Ekaterina Shabalina	Estimation and Forecasting Using Mixed-Frequency DSGE Models
174 / 2022	Alexander Meyer-Gohde Johanna Saecker	Solving linear DSGE models with Newton methods
173 / 2022	Helmut Siekmann	Zur Verfassungsmäßigkeit der Veranschlagung Globaler Minderausgaben
172 / 2022	Helmut Siekmann	Inflation, price stability, and monetary policy – on the legality of inflation targeting by the Eurosystem