



Deutsche Schuldenbremse auf dem Prüfstand

Focus Paper | #20

Impressum

© Bertelsmann Stiftung, Gütersloh
Mai 2024

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh

Dr. Thieß Petersen
Senior Advisor
Telefon +49 5241 81-81218
thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de

Dr. Marcus Wortmann
Senior Expert
Telefon +49 5241 81-81549
marcus.wortmann@bertelsmann-stiftung.de

www.bertelsmann-stiftung.de

© Titelfoto: Christoph Jirjahlke - stock.adobe.com

Über uns

Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft

Wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und soziale Teilhabe produktiv miteinander zu verbinden – das ist der Kerngedanke und das Erfolgsrezept der Sozialen Marktwirtschaft. Doch der Klimawandel und die Begrenzung natürlicher Ressourcen, ein abnehmendes Erwerbspersonenpotenzial, Globalisierungsprozesse und der digitale Wandel setzen unser bisheriges Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell unter Druck. Damit die Soziale Marktwirtschaft auch für künftige Generationen ein verlässliches Leitbild bleibt, müssen wir sie zu einer Nachhaltigen Sozialen Marktwirtschaft transformieren.

Die ökologische Transformation erzeugt Wechselwirkungen und Konflikte zwischen den verschiedenen Zieldimensionen einer Nachhaltigen Sozialen Marktwirtschaft. Der Arbeitsschwerpunkt „Economics of Transformation“ widmet sich den makroökonomischen Wirkungszusammenhängen zwischen verschiedenen Zielparametern und schafft empirisches Steuerungswissen zu wirtschaftspolitischen Maßnahmenbündeln, die den inhärenten Zielkonflikten vorbeugen, sie auflösen oder Synergiepotenziale freisetzen können. Dieses Focus Paper ist Teil einer Reihe von Publikationen zu den wirtschaftspolitischen Zielkonflikten einer Nachhaltigen Sozialen Marktwirtschaft.

Deutsche Schuldenbremse auf dem Prüfstand

Thieß Petersen, Marcus Wortmann, Yola Brauer

Inhalt

Inhalt.....	6
Abbildungen.....	7
Textboxen	7
1 Staatsschulden zurück im Fokus von Politik und Öffentlichkeit	8
2 Staatsschulden und Generationengerechtigkeit	8
3 Staatliche Schuldenregeln in der Diskussion.....	25
4 Wie weiter mit der Schuldenbremse?	33
Executive Summary.....	35
Literatur	36

Abbildungen

Abbildung 1: Gläubigerstruktur deutscher Staatsanleihen, Anteile nach Investorengruppen zum 30.09.2023.....	12
Abbildung 2: Entwicklung der staatlichen Schulden in Relation zum BIP zwischen 1991 und 2023 in den G7-Staaten.....	17
Abbildung 3: Entwicklung der Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Januar 1991 und Dezember 2023 in den G7-Staaten.....	17
Abbildung 4: Entwicklung der Zinsausgaben des Bundes.....	18
Abbildung 5: Entwicklung der deutschen Sparquote, Nettoinvestitionsquote und Außenbeitragsquote zwischen 1991 und 2022.....	23
Abbildung 6: Entwicklung des staatlichen Anteils an den gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland zwischen 1991 und 2023.....	25
Abbildung 7: Entwicklung der Brutto- und Nettoanlageinvestitionen des Staates in Deutschland zwischen 1993 und 2022.....	28

Textboxen

Textbox 1: Die Schuldenbremse des Bundes.....	9
Textbox 2: Offenlegung subjektiver Präferenzen.....	20
Textbox 3: Europäische Fiskalregeln (Maastricht-Kriterien und der Stabilitäts- und Wachstumspakt).....	30

1 Staatsschulden zurück im Fokus von Politik und Öffentlichkeit

Das Haushalts-Urteil des Bundesverfassungsgerichts aus dem November 2023 hat die Frage der Finanzierung wichtiger gesamtgesellschaftlicher Herausforderungen wie die der ökologischen Transformation ganz oben auf die politische Agenda gebracht. Wieder einmal stellt sich damit auch die Frage nach der Angemessenheit der deutschen Schuldenbremse, die die Neuverschuldung des Bundeshaushalts grundgesetzlich regelt.

Dieses Focus Paper soll einige grundlegende Überlegungen zu den Chancen und Risiken höherer staatlicher Verschuldung zusammenführen. Was spricht für und was spricht gegen eine Ausweitung der Neuverschuldung zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben? Zu welchen Zwecken und in welcher Höhe wäre sie angemessen? Dahinter liegen sehr unterschiedliche Vorstellungen über die Rolle des Staates in der Wirtschaft und ihrer Transformation sowie die wirtschaftspolitischen Ansätze, mithilfe derer ökonomische, ökologische und soziale Ziele erreicht werden sollen. Doch selbst wenn man zu dem Schluss gelangt, dass schuldenfinanzierte Investitionen in Zukunft wahrscheinlich in größerem Umfang nötig sein werden – welche Vor- und Nachteile sind dann mit den verschiedenen Vorschlägen zur Reform der Schuldenregeln oder mit anderen Lösungen verbunden? Wie kann gewährleistet werden, dass einerseits genügend fiskalischer Spielraum zur Bewältigung zentraler Herausforderungen existiert und andererseits die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen sichergestellt bleibt?

Auf Grundlage einer Literaturanalyse, volkswirtschaftlicher Zusammenhänge und Kennzahlen sowie der Abwägung verschiedenster Argumente und Reformvorschläge wollen wir einen Beitrag zur Versachlichung und Einordnung der aufgeheizten Debatte über eine zukunftsfähige Finanzpolitik leisten.

2 Staatsschulden und Generationengerechtigkeit

Ein zentrales Argument für die Begrenzung der Staatsschulden, wie sie in Deutschland in Form der Schuldenbremse sichergestellt wird (siehe Box 1), ist die Befürchtung, dass hohe Schulden zulasten zukünftiger Generationen gehen. Wenn die jetzt lebenden Menschen bzw. ihre gewählten Repräsentant:innen und Regierungen beispielsweise 50 Mrd. Euro in Form einer 30-jährigen Bundesanleihe aufnehmen, müssten – so die Logik – diese Kredite in 30 Jahren von den dann lebenden Steuerzahlenden beglichen werden. Der Vorwurf: Die jetzt lebenden Menschen vererben ihren Nachfolger:innen Schulden in Höhe von 50 Mrd. Euro. Die zukünftigen Steuerzahler:innen müssten für diese Schulden zahlen, hätten aber selbst keine Gegenleistung dafür erhalten. Zusätzlich würde sich aufgrund eines steigenden Zinsanteils im Staatshaushalt womöglich ein verringerter Handlungsspielraum ergeben, der die Gestaltungsspielräume künftiger Generationen zugunsten der heutigen einschränken würde.

Die jetzt lebende Bevölkerung würde in diesem Fall auf Kosten der nachfolgenden Generationen und damit über ihre Verhältnisse leben – weil sie sich mehr staatliche Ausgaben und damit verbundene Leistungen gönnt, als sie selbst bezahlt. Die zukünftige Generation muss entsprechend unter

ihren Verhältnissen leben, weil sie 50 Mrd. Euro zur Begleichung der Schulden ihrer Vorgänger:innen aufwenden muss. Wenn der Staat auf diese Weise eine starke Nachfrage am Kapitalmarkt erzeugt, könnte es auch passieren, dass es zu Zinsanstiegen und einer Verdrängung privater Investitionen kommt. Dann hätte die Verschuldung nicht nur monetäre, sondern möglicherweise auch reale Auswirkungen auf die Produktions- und Konsumkapazitäten der Zukunft.

Textbox 1: Die Schuldenbremse des Bundes

Im Jahr 2009 wurde eine umfassende Reform der Verschuldungsregeln von Bund und Ländern beschlossen. Grundsatz dieser Reform ist, dass die Haushalte des Bundes und der Bundesländer ohne Einnahmen aus einer Kreditaufnahme ausgeglichen werden sollen. Dem Bund wird ein begrenzter Verschuldungsspielraum von maximal 0,35 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) eingeräumt. Das BIP wird dabei um konjunkturelle Einflüsse bereinigt. Für die Bundesländer gilt dieser Spielraum nicht, d. h., sie müssen einen Haushalt ohne Schulden aufstellen. Für Naturkatastrophen und außergewöhnliche Notsituationen, die sich der staatlichen Kontrolle entziehen und einen erheblichen negativen Einfluss auf die öffentlichen Finanzen haben, sind ausnahmsweise höhere Kreditaufnahmen des Bundes zulässig. Damit diese Ausnahmeklausel in Anspruch genommen werden darf, muss es einen entsprechenden Beschluss des Deutschen Bundestages geben. Dieser muss auch einen verbindlichen Tilgungsplan für die Rückzahlung der aufgenommenen Schulden enthalten. Diese Regelungen wurden erstmals für den Haushalt des Jahres 2011 angewendet, allerdings mit einer Übergangsfrist. Nach ihr muss der Haushalt des Bundes seit 2016 ausgeglichen sein, für die Bundesländer gilt dies seit 2020 (vgl. ausführlicher BMF 2022).

Für die Befürchtung, dass die Staatsverschuldung ab einem bestimmten Schwellenwert einen **negativen Einfluss** auf das Wirtschaftswachstum einer Volkswirtschaft haben kann, gibt es mehrere Begründungen (vgl. Potrafke et al. 2019: 1–3):

- Erstens bedeutet ein Anstieg der Staatsschulden eine höhere Kreditnachfrage, was zu einem Zinsanstieg führt. Höhere Zinsen dämpfen die Investitionstätigkeiten der Unternehmen und schwächen so den Ausbau der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten. Das wirkt sich in der Regel auch negativ auf die Produktivitätsentwicklung aus. Beide Entwicklungen beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum einer Volkswirtschaft.
- Zweitens bedeutet der staatliche Zugriff auf Produktionsfaktoren (also Arbeitskräfte und Sachkapital), dass diese Produktionsfaktoren nicht mehr für private Wirtschaftsaktivitäten zur Verfügung stehen. Auch das kann die Investitionstätigkeiten der Unternehmen reduzieren und so den Ausbau der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten verringern.
- Drittens ist es möglich, dass rationale Wirtschaftssubjekte (in diesem Fall die privaten Haushalte und die Unternehmen) Vorkehrungen für die Zukunft treffen, in der die Staatsschulden zurückgezahlt werden müssen. Sofern der Staat diese Rückzahlung nicht durch eine erneute Kreditaufnahme finanziert, sind Steuererhöhungen zu erwarten. In Antizipation der zu erwartenden höheren Steuern in der Zukunft können beispielsweise die privaten Haushalte ihre Ersparnisse steigern, um finanzielle Polster für die Zeiten mit höheren Steuerzahlungen zu bilden. Das bedeutet gleichzeitig, dass die Verbraucher:innen ihren Gegenwartskonsum einschränken. Die Unternehmen passen sich an die geringere Güternachfrage an, was zu

einem gesamtwirtschaftlichen Produktionsrückgang führt, der das Wirtschaftswachstum dämpft.

- Schließlich führt eine höhere staatliche Verschuldung in Kombination mit steigenden Zinsen zu einem wachsenden Anteil der Zins- und Tilgungsausgaben an den staatlichen Gesamtausgaben. Das schränkt den staatlichen Handlungsspielraum ein. Sollte es dadurch zu sinkenden Staatsausgaben in zukunftssträchtigen Bereichen kommen (beispielsweise Bildung, Forschung und Entwicklung sowie bei öffentlichen Investitionen, von denen auch private Unternehmen profitieren), schwächt das die langfristigen Wachstumsaussichten.

Darüber hinaus könnten sich aus einer zu hohen Verschuldung weitere negative Konsequenzen für die volkswirtschaftliche Entwicklung der Zukunft ergeben. So sind Abhängigkeiten von Gläubigern und der Zentralbankpolitik oder schlimmstenfalls Vertrauensverluste und Solvenzkrisen an den Kapitalmärkten denkbar, die die staatliche Handlungsfähigkeit einschränken oder gar zu schwerwiegenden Wirtschaftskrisen führen können.

Dies haben das Beispiel Griechenland sowie die anschließende Staatsschuldenkrise in der Eurozone bereits gezeigt. Gerade in einem supranationalen Währungsraum sind starke Anstiege nationaler Schulden problematisch, da sie für andere Mitgliedsstaaten ebenso wie für die gemeinsame Notenbank den Druck erhöhen, das entsprechende Land zu entlasten, um die gemeinsame Währung beibehalten und die Finanzstabilität in der Währungsunion wahren zu können. Denn bestehen keine länderspezifischen Wechselkurse mehr, könnten starke Abweichungen in den Risikoaufschlägen der Zinsen zu einer Beeinträchtigung der Transmissionskanäle der Geldpolitik führen. Die Notenbank wäre dann ihrerseits auf fiskalische Konsolidierungen sowie strukturelle Reformen zur Überwindung der zugrunde liegenden Ursachen angewiesen, ohne die ihre Leitzinsanpassungen nicht mehr die gewünschten und überall einheitlichen Effekte verursachen könnten.

Die oben ausgeführten Argumente gegen eine (zu starke) staatliche Schuldenaufnahme werden indes aus unterschiedlichen Gründen auch bestritten und greifen in ihrer Pauschalität zu kurz. Im Folgenden gehen wir daher auf sechs Aspekte ein, die es für eine umfassende Bewertung staatlicher Schulden ebenso zu berücksichtigen gilt.

Erstens: Die zukünftigen Generationen erben im einfachen oben beschriebenen Beispiel nicht nur Schulden in Höhe von 50 Mrd. Euro, sondern auch Forderungen in gleicher Höhe. Wenn in 30 Jahren – also 2054 – die Steuerzahler:innen 50 Mrd. Euro zur Begleichung der Schulden ihrer Vorgänger:innen aufwenden müssen, reduziert das ihr verfügbares Einkommen um diesen Betrag. Diejenigen, die die Bundesanleihen besitzen, erhalten jedoch diese 50 Mrd. Euro. Das erhöht den Geldbetrag, der diesen Menschen für den Erwerb von Konsumgütern zur Verfügung steht.

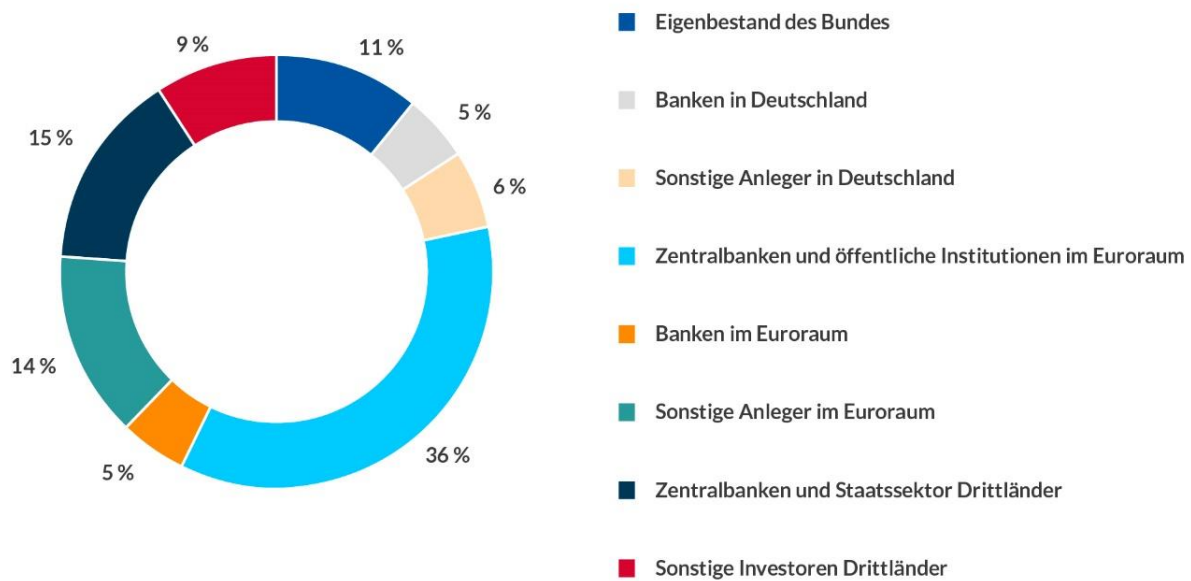
Es mag zwar zu Verteilungsungleichheiten kommen, z. B. wenn einkommens- und vermögensarme Personen im Jahr 2054 Steuern zahlen, die dann in Form einer Tilgungszahlung an einkommens- und vermögensreiche Personen fließen, weil nur diese sich den Erwerb von Bundesanleihen leisten konnten. Das ist jedoch keine Frage der Gerechtigkeit zwischen den Generationen, sondern eine intragenerationelle Gerechtigkeitsfrage – und damit eine Frage des Steuer- und Transfersystems, mit dem sich eine Einkommens- und Vermögensumverteilung erreichen lässt.

Eine Einschränkung der Konsummöglichkeiten der im Jahr 2054 lebenden Menschen würde sich nur dann einstellen, wenn die im Jahr 2024 ausgegebenen 30-jährigen Bundesanleihen komplett bzw. zu erheblichen Teilen von Anleger:innen im Ausland erworben wurden. Dann müssen die Steuerzahlenden des Jahres 2054 ihre Tilgungszahlungen ins Ausland überweisen, was die für den Erwerb von Konsum- und Investitionsgütern zur Verfügung stehende Geldsumme im Inland um bis zu 50 Mrd. Euro reduzieren würde.

Ob es wegen Tilgungs- und Zinszahlungen in der Zukunft zu einer Konsumeinschränkung kommt, hängt jedoch nicht nur von den staatlichen Schulden ab, sondern auch davon, ob die Volkswirtschaft als Ganzes sich im Ausland verschuldet oder nicht. Die deutsche Volkswirtschaft erzielt seit Jahrzehnten Handels- bzw. Leistungsbilanzüberschüsse. Das bedeutet: Deutschland nimmt im Rahmen seiner außenwirtschaftlichen Beziehungen mehr Geld ein, als es ausgibt. Den definitorischen Zusammenhängen der Zahlungsbilanz folgend bedeutet dies, dass Deutschland gegenüber dem Ausland jedes Jahr per saldo einen Nettovermögenszuwachs verzeichnet und damit auch einen Nettozufluss an Kapitaleinkommen, also an Zinsen, Dividenden und Gewinneinkommen. Selbst wenn staatliche Wertpapiere auch von Anleger:innen im Ausland gehalten werden, hat Deutschland per saldo ein positives Auslandsvermögen – daher droht kein Netto-Abfluss von Tilgungs- und Zinszahlungen ans Ausland.

Zudem spricht auch die Gläubigerstruktur der deutschen Staatsanleihen gegen eine große intergenerationelle Umverteilung durch vermehrte Schuldenaufnahme. Jüngste Schätzungen zur Verteilung der Staatsanleihenhalter:innen zeigen, dass mehr als die Hälfte im Besitz von inländischen Anleger:innen, dem Bund und vor allem den Zentralbanken des Euroraums sind (siehe Abb. 1, Finanzagentur 2024). Zu diesen zählt auch die Deutsche Bundesbank, die ihre Gewinne bis 2019 regelmäßig in die Haushalte des Bundes ausgeschüttet hat. Auch wenn diese Praxis inzwischen eingestellt wurde und im Zuge des rasanten Zinsanstiegs jüngst Verluste entstanden (vgl. Deutsche Bundesbank 2024), gelten die deutschen Bundesanleihen auch mit nun höheren Zinsen nicht als besonders renditestarke Kapitalanlage, deren Ausgabe künftige Generationen aufgrund hoher realer Zinsbelastungen ans Ausland unverhältnismäßig stark belasten würde (zur maßgeblichen Realverzinsung mehr unter „Fünftens“).

ABBILDUNG 1 Gläubigerstruktur deutscher Staatsanleihen, Anteile nach Investorengruppen zum 30.09.2023



Quelle: Finanzagentur 2024.

BertelsmannStiftung

Zweitens: Dass die gegenwärtig lebenden Menschen durch staatliche Schulden die Konsummöglichkeiten der zukünftigen Generationen einschränken, ist auch realwirtschaftlich kein überzeugendes Argument. Dies kann schon ein Blick auf die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) zeigen. Geht man zunächst von einem einfachen Beispiel einer geschlossenen Volkswirtschaft aus, können die im Jahr 2024 lebenden Menschen nur die Waren und Dienstleistungen für Konsum- und Investitionszwecke verbrauchen, die die deutsche Volkswirtschaft in diesem Jahr herstellt. Ein Leben der aktuellen Bevölkerung auf Kosten zukünftiger Generationen ist in einer Volkswirtschaft ohne außenwirtschaftliche Beziehungen so gesehen nicht möglich.

Dies ist auf definitorische Zusammenhänge der VGR zurückzuführen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) – also der Wert aller Güter, die innerhalb eines Jahres in einem Land produziert werden – kann im Inland für drei Zwecke verwendet werden: für den Konsum der privaten Haushalte (C), die Investitionen der Unternehmen (I) und die Ausgaben des Staates für Waren und Dienstleistungen (G). Damit gilt:

$$(1) \text{ BIP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} \text{ bzw. } \text{BIP} - \text{C} - \text{I} - \text{G} = 0$$

Das Land kann ohne außenwirtschaftliche Beziehungen im Jahr 2024 lediglich die Gütermengen verbrauchen, die es in diesem Jahr hergestellt hat. Ob die staatlichen Ausgaben dabei höher sind als die Staatseinnahmen, spielt keine Rolle. Selbst wenn die Staatsausgaben höher sein sollten als die staatlichen Einnahmen und der Staat daher ein Finanzierungsdefizit hätte, würde dieses Finanzierungsdefizit durch einen Finanzierungsüberschuss des privaten Sektors ausgeglichen werden. Intuitiv lässt sich dies wie folgt erklären: Vereinfachend besteht eine Volkswirtschaft aus dem staatlichen Sektor und dem privaten Sektor (private Haushalte und Unternehmen). In einer Volkswirtschaft ohne außenwirtschaftliche Beziehungen fließt das gesamtwirtschaftliche Einkommen – das sogenannte Volkseinkommen – diesen Sektoren zu. Wenn der Staat nun Ausgaben

tätigen will, die höher sind als die ihm zufließenden Gelder, muss er sich das fehlende Geld vom privaten Sektor leihen. Dies schränkt die Konsum- und Investitionsmöglichkeiten des privaten Sektors ein. Das bedeutet: Wenn der Staat über seine Verhältnisse lebt (weil er mehr Geld ausgibt, als er einnimmt), lebt der private Sektor unter seinen Verhältnissen. Die Gesellschaft als Ganzes verbraucht hingegen genau die Gütermenge, die sie hergestellt hat.

In einer offenen Volkswirtschaft wie Deutschland hingegen ist eine Steigerung der Verbrauchsmengen über die produzierten Gütermengen denkbar. Die der Volkswirtschaft zur Verfügung stehende Gütermenge wird nun um die Importe aus dem Ausland (IM) erhöht. Gleichzeitig gibt es eine zusätzliche Verwendung der im Inland hergestellten Güter, nämlich deren Export (EX). Gleichung (1) wird somit wie folgt modifiziert:

$$(2) \text{ BIP} + \text{IM} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{EX} \text{ bzw.}$$

$$(3) \text{ BIP} - \text{C} - \text{I} - \text{G} = \text{EX} - \text{IM}$$

Wenn ein Land mehr Güter verbrauchen möchte, als es herstellt, muss gelten: $\text{BIP} < \text{C} + \text{I} + \text{G}$ bzw. $\text{BIP} - \text{C} - \text{I} - \text{G} < 0$. Das ist dann der Fall, wenn die eigenen Exporte geringer sind als die Importe ($\text{EX} < \text{IM}$). In diesem Fall liegt ein Handels- bzw. Leistungsbilanzdefizit vor. Die dadurch ermöglichte Ausweitung der Konsum- und Investitionsmöglichkeiten geht einher mit einer Verschuldung im Ausland, was sich wie folgt erklären lässt: Da die Exporte geringer sind als die Importe, nimmt das Land als Ganzes im Außenhandel weniger Geld ein, als es ausgibt. Das Land hat daher ein Finanzierungsdefizit, das durch eine Kreditaufnahme im Ausland gedeckt wird.

In diesem Fall müssten die zukünftig lebenden Menschen früher oder später die Auslandsverschuldung ihrer Vorgänger begleichen. Dafür müssten sie einen Handelsbilanzüberschuss erzielen ($\text{EX} > \text{IM}$). Dieser hätte zur Folge, dass die Investitions- und Konsummöglichkeiten der zukünftigen Generationen geringer ausfallen als das BIP: Die inländische Bevölkerung kann nicht alle hergestellten Güter selbst verwenden, weil sie einen Teil davon per saldo ins Ausland exportieren muss. Mit den damit einhergehenden Einnahmeüberschüssen aus dem Außenhandel können die Schulden der Vorgängergenerationen im Ausland beglichen werden. Der realwirtschaftliche Preis dafür ist der Verzicht auf die exportierten Güter.

Wichtig ist in diesem Kontext der Hinweis, dass ein so verstandenes „Leben über die Verhältnisse“ unabhängig von einem staatlichen Finanzierungsdefizit stattfinden kann. Die Bevölkerung des Jahres 2024 lebt nur dann über ihre Verhältnisse, wenn die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage ($\text{C} + \text{I} + \text{G}$) des Jahres 2024 größer ist als die in diesem Jahr im eigenen Land hergestellte Gütermenge (BIP). Eine hohe staatliche Güternachfrage kann ein Treiber einer hohen gesamtwirtschaftlichen Güternachfrage sein. Andererseits kann die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage selbst im Fall eines staatlichen Finanzierungsdefizits geringer sein als das BIP. Dies wäre der Fall, wenn die inländische Konsumgüternachfrage der privaten Haushalte und die Investitionsgüternachfrage der heimischen Unternehmen gering sind.

Wie bereits erwähnt, verfügt Deutschland über hohe und langjährige Leistungsbilanzüberschüsse – die Volkswirtschaft lebt also trotz der jährlichen staatlichen Finanzierungsdefizite unter ihren

Verhältnissen. Die hier skizzierten verringerten Konsum- und Investitionsmöglichkeiten zukünftiger Generationen stellen somit kein realistisches Szenario für Deutschland dar.

Drittens: Beim Blick auf die materiellen Lebensverhältnisse zukünftiger Generationen sind nicht nur die Schulden und ihre Abbezahlung an sich entscheidend, sondern auch, wofür die Gelder ausgegeben werden, die der Staat mit seiner Kreditaufnahme einnimmt. Es geht also um die Frage, wie die in der Gegenwart aufgenommenen staatlichen Schulden die zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten beeinflussen. Hier sind zwei grundlegende Entwicklungen denkbar:

1. Mit den staatlichen Schulden werden wirtschaftliche Aktivitäten finanziert, die sich positiv auf die zukünftigen Produktionskapazitäten auswirken. Das wäre beispielsweise der Fall, wenn der Staat Infrastrukturinvestitionen durchführt, die die gesamtwirtschaftliche Produktivität steigern (also z. B. die Verbesserung des Transportwesens oder der digitalen Infrastruktur). Auch staatliche Ausgaben, die die Qualifikationen der Erwerbstätigen erhöhen oder durch Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten den technologischen Fortschritt vorantreiben, haben einen positiven Effekt auf die zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten. Die Durchführung solcher staatlichen Aktivitäten liegt im Interesse zukünftiger Generationen, da sie höhere Wachstumsraten und damit auch höhere Steuereinnahmen erwarten lassen.
2. Mit den staatlichen Schulden werden wirtschaftliche Aktivitäten finanziert, die sich negativ auf die zukünftigen Produktionskapazitäten auswirken. Zu denken ist beispielsweise an Maßnahmen, die bestehende, aber nicht mehr zukunftssträchtige Produktionsstrukturen erhalten. Auch rein konsumtive Ausgaben, die keine positiven Auswirkungen auf die Qualität und Quantität der gesamtwirtschaftlichen Produktionsfaktoren (insbesondere Arbeit und Sachkapital) haben, fallen in diese Rubrik, sofern sie auf Kosten öffentlicher Investitionen gehen oder der Staat damit Investitionen im Unternehmenssektor verhindert. Letzteres wäre beispielsweise der Fall, wenn die staatliche Mehrnachfrage nach Konsumgütern dazu führt, dass Produktionsfaktoren aus dem Bereich der Investitionsgüterherstellung abgezogen werden und somit weniger Investitionsgüter zur Verfügung stehen.

Entscheidend für die Frage, ob kreditfinanzierte staatliche Ausgaben für nachfolgende Generationen eine positive oder eine negative Entscheidung sind, ist daher, für welche Zwecke der Staat diese Gelder verwendet. Dies gilt insbesondere mit Blick auf ein weiteres Argument, das gegen eine staatliche Verschuldung ins Feld geführt wird: ein negativer Wachstumseffekt einer zu hohen Staatsverschuldung.

Viertens: Wenn die in der Gegenwart lebenden Menschen über eine zu hohe Staatsverschuldung das mittel- und langfristige Wirtschaftswachstum dämpfen können, ist das auch eine Frage der **Generationengerechtigkeit**, weil damit die materiellen Lebensbedingungen der zukünftigen Generationen beeinträchtigt würden.

Allerdings kann die Staatsverschuldung auch **positive Wachstumseffekte** haben. Hierbei ist vor allem an eine Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Güternachfrage in wirtschaftlichen Krisen zu denken. Wenn ein gesamtwirtschaftlicher Nachfragemangel die Produktion der Unternehmen drosselt, kann eine kreditfinanzierte Staatsausgabenerhöhung die Güternachfrage erhöhen. Darauf

reagieren die Unternehmen mit einer Erhöhung ihrer Produktion und Beschäftigung und stärken so das Wirtschaftswachstum. Auch angebotsseitig können öffentliche Investitionen einen positiven Wachstumsimpuls induzieren, wenn sie die Produktivität privatwirtschaftlicher Aktivitäten erhöhen (vgl. Holtfrerich et al. 2015: 10 f.).

Wenn eine staatliche Verschuldung sowohl positive als auch negative Effekte für das Wachstum einer Volkswirtschaft haben kann, ist zu erwarten, dass es eine bestimmte Höhe der Staatsverschuldung gibt, ab der die negativen Wachstumseffekte überwiegen. Die Identifizierung dieses **Schwellenwertes** erweist sich als methodisch überaus herausfordernd. Eine im Jahr 2010 veröffentlichte und viel beachtete Studie – sowohl in der wissenschaftlichen Literatur als auch von wirtschaftspolitischen Entscheider:innen – kam zu dem Ergebnis, dass ab einer Staatsverschuldung in Höhe von rund 90 % des BIP negative Wachstumseffekte der staatlichen Verschuldung festzustellen seien (vgl. Reinhart und Rogoff 2010). Allerdings wies die Untersuchung erhebliche Mängel auf und eine Reihe von weiteren Studien, die zwischen 2010 und 2013 veröffentlicht wurden, kamen zu Schwellenwerten, die zwischen 64 und 115 % des BIP liegen (vgl. Potrafke et al. 2019: 3 f. und die dort angegebene Literatur). Daneben gibt es aber auch Untersuchungen, die keine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bei einer Staatsschuldenquote von mehr als 90 % des BIP feststellen (vgl. Holtfrerich et al. 2015: 44).

Neben dieser Heterogenität der empirischen Ergebnisse gibt es ein zweites methodisches Problem bei der Identifizierung kritischer Staatsschuldenwerte für das Wirtschaftswachstum: die eindeutige Identifikation **kausaler Zusammenhänge**. Der Umstand, dass ab einer Staatsschuldenquote von mehr als 90 % Rückgänge des realen BIP auftreten, kann lediglich eine Korrelation darstellen. Welche Kausalität dafür verantwortlich ist, bleibt jedoch unklar. Es kann sein, dass das reale BIP schrumpft, weil wegen der hohen Staatsverschuldung die weiter oben skizzierten negativen Wachstumseffekte der Staatsverschuldung überwiegen. Denkbar ist aber auch, dass das sinkende BIP für den Anstieg der Staatsschulden verantwortlich ist. Bei einer schrumpfenden Wirtschaft sinken die Staatseinnahmen. Gleichzeitig steigen die staatlichen Ausgaben im Kontext der wachsenden Arbeitslosigkeit und wegen staatlicher Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft. Beides zusammen wirkt sich schuldenerhöhend aus.

Im Ergebnis kommen Holtfrerich et al. (2015) angesichts der nicht eindeutigen Werte für eine wachstumsdämpfende Höhe der staatlichen Verschuldung sowie des ungelösten Problems der Kausalität zu folgender **Einschätzung**: „Entgegen einer verbreiteten Auffassung lassen sich aus wirtschaftshistorischer Perspektive keine klaren Schwellenwerte für ‚kritische‘ Niveaus der Staatsverschuldung definieren.“ (Holtfrerich et al. 2015: 41)

Ob eine hohe bzw. steigende staatliche Verschuldung einen positiven oder negativen Einfluss auf das kurz-, aber auch mittel- und langfristige Wirtschaftswachstum hat, hängt letztendlich nicht nur von der Höhe des erreichten Schuldenstandes ab, sondern auch von einer Vielzahl weiterer Einflussfaktoren. Zwei Faktoren spielen vor dem Hintergrund der aktuellen wirtschaftlichen Situation in Deutschland eine entscheidende Rolle:

1. **Konjunkturelle Lage**: Kurzfristig haben kreditfinanzierte staatliche Ausgaben vor allem dann einen wachstumserhöhenden Effekt, wenn die Volkswirtschaft unter einer zu geringen Güternachfrage leidet. Falls ein exogener Schock zu einem abrupten Rückgang der privaten

Konsum- und Investitionsgüternachfrage führt, kann der Staat durch seine erhöhte Güternachfrage das gesamtwirtschaftliche Produktions- und Beschäftigungsniveau stabilisieren. Dadurch wird das Wirtschaftswachstum in der kurzen Frist **nachfrageseitig** gestärkt.

- 2. Art der Staatsausgaben:** Wenn der Staat mit einer Kreditaufnahme investive Ausgaben tätigt, kann das – wie weiter oben bereits erwähnt – die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten erhöhen und damit die zukünftigen Wachstumsaussichten verbessern. Zu denken ist in diesem Kontext nicht nur an die klassischen Investitionsausgaben – also z. B. Infrastrukturinvestitionen, die die Produktivität der Unternehmen erhöhen –, sondern beispielsweise auch an Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität der schulischen Bildung. In der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung werden Bildungsausgaben als konsumtive Ausgaben angesehen. Staatliche Investitionen bedeuten somit mittel- und langfristig eine **angebotsseitige** Stärkung des Wirtschaftswachstums. Auch klimaschützende Staatsausgaben können so einen Effekt haben: Der Klimawandel führt über zahlreiche Wetterextreme, wie Starkregen mit Überflutungen und gleichzeitig auch Dürren und Wassermangel, zu Schädigungen des gesamtwirtschaftlichen Produktionsapparates. Diese äußern sich in der Beschädigung oder Zerstörung von Produktionsanlagen und Transportwegen, Produktionseinbußen in der Landwirtschaft wegen zu hoher Temperaturen und Wassermangel sowie hitzebedingten Rückgängen bei der Arbeitsproduktivität, um nur einige Beispiele zu nennen. Wenn klimaschützende Maßnahmen des Staates den Klimawandel abbremsen, reduzieren sie diese Beeinträchtigungen der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten und stärken folglich das mittel- und langfristige Wachstumspotenzial – und davon profitieren die **zukünftigen Generationen**.

Im Ergebnis lässt sich somit festhalten, dass eine Ablehnung höherer Staatsschulden nicht ohne Weiteres mit dem Verweis auf die wachstumsdämpfenden Effekte hoher Staatsschulden zu rechtfertigen ist. Wenn die kreditfinanzierten Staatsausgaben für Maßnahmen verwendet werden, die die gesamtwirtschaftliche Produktivität steigern, profitieren davon neben den jetzt lebenden Menschen auch zukünftige Generationen.

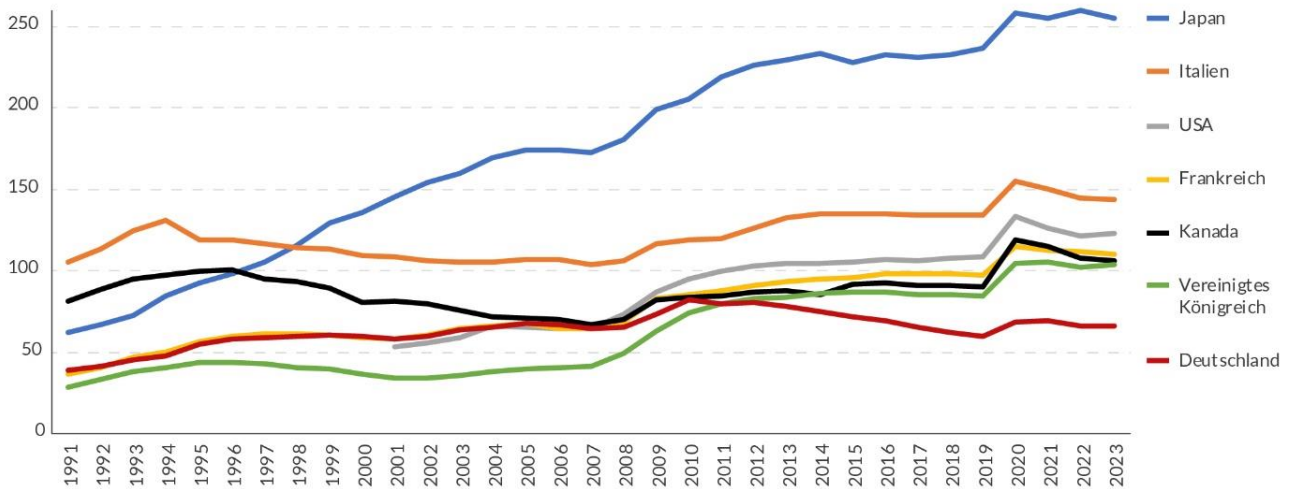
Fünftens: Bei der Bewertung der Angemessenheit von Aufnahme und Höhe öffentlicher Schulden kommt es nicht primär auf die nominale Höhe der Kreditaufnahme an – im obigen Beispiel 50 Mrd. Euro. Vielmehr können Staatsschulden in doppelter Hinsicht nur relativ bewertet werden. Zum einen werden sie am BIP eines Landes gemessen, um sie in Bezug zu seiner Wirtschaftskraft zu setzen und damit eine Bewertung und Vergleichbarkeit zu ermöglichen. Für Deutschland wäre eine Summe von 50 Mrd. Euro nur etwa 1,2 % der jährlichen Wirtschaftsleistung, während dieses Volumen für z. B. die Niederlande einen ganz anderen Stellenwert hätte (4,8 % des BIP). Zum anderen wäre eine rein nominale Betrachtung der Schulden irreführend, da sie die Entwicklung der Preise und Zinsen außer Acht ließe. Bei hoher Inflation und niedrigem Zins, also einer aus staatlicher Sicht vorteilhaften Realverzinsung, kann es mithin gewinnbringend sein, die Kreditaufnahme auszuweiten. Dies gilt insbesondere dann, wenn damit wachstums- und umweltfreundliche Investitionen finanziert werden sollen.

Im internationalen Vergleich mit den G7 steht Deutschland mit einer Schuldenstandsquote von rund 66 % des BIP äußerst gut da (siehe Abb. 2). Das zeigt sich auch an den vergleichsweise

niedrigen Zinsen, zu denen sich der deutsche Staat aktuell verschulden kann (siehe Abb. 3) und die als Ausweis eines hohen Vertrauens internationaler Kapitalleger:innen verstanden werden können.

ABBILDUNG 2 Entwicklung der staatlichen Schulden in Relation zum BIP zwischen 1991 und 2023 in den G7-Staaten

Angaben in Prozent



Werte für die USA liegen erst ab 2001 vor. Werte für das Jahr 2023: Schätzungen.
Quelle: IMF 2023.

| BertelsmannStiftung

ABBILDUNG 3 Entwicklung der Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Januar 1991 und Dezember 2023 in den G7-Staaten

Angaben in Prozent



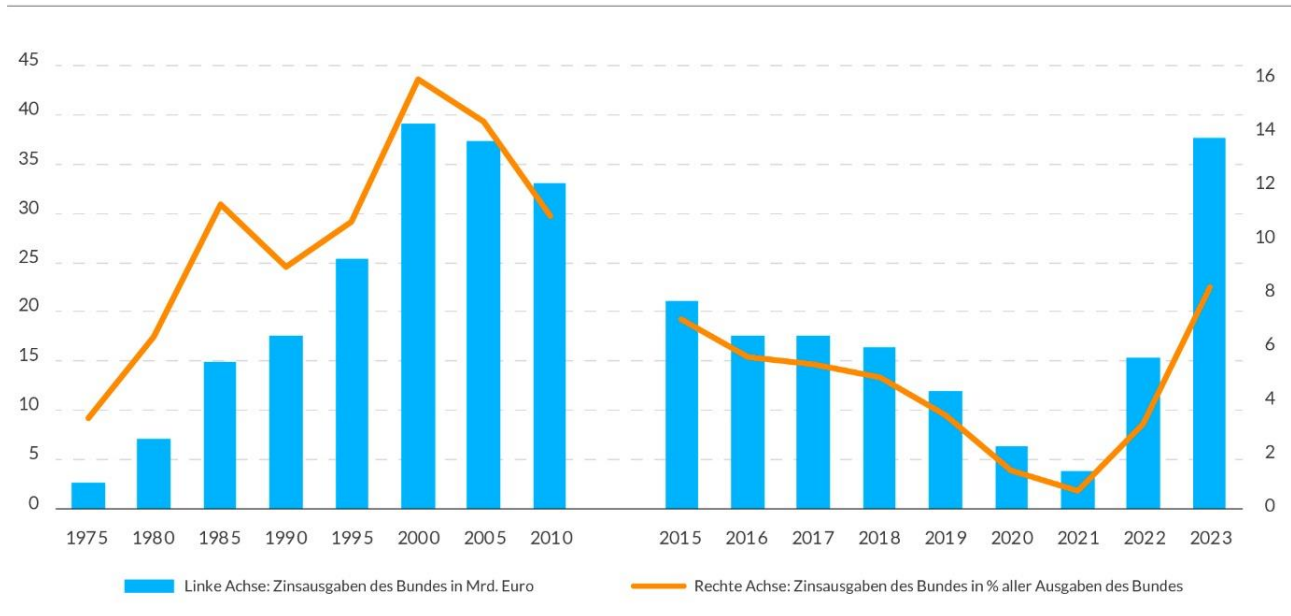
Angaben für Italien erst ab März 1991.
Quelle: OECD 2024.

| BertelsmannStiftung

Die zuletzt weltweit steigenden Zinsen, die sich aus den geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken zur Reduzierung der anziehenden Inflationsraten ergaben, belasten allerdings auch die öffentlichen Finanzen. Beim Bundeshaushalt äußert sich dies in steigenden Ausgaben. Während sie in den Jahren 2020 und 2021 noch im einstelligen Milliardenbereich lagen, betragen sie 2023 fast

38 Mrd. Euro. Allerdings: Derart hohe Zinsausgaben gab es auch schon in früheren Zeiten (siehe Abb. 4). Gleichzeitig waren die deutsche Wirtschaftskraft und die Ausgaben des Bundeshaushalts vor 20 Jahren deutlich geringer als aktuell. Daher war der Anteil der Zinsausgaben an den gesamten Ausgaben des Bundeshaushalts mit 16 % (2000) bzw. 14,4 % (2005) deutlich höher als im Jahr 2023 mit 8,2 %.

ABBILDUNG 4 Entwicklung der Zinsausgaben des Bundes



Quelle: BMF 2024.

| BertelsmannStiftung

Vor dem Hintergrund der aktuellen Verschuldungssituation sind die oben beschriebenen allgemeinen Risiken, die mit einer moderat steigenden Neuverschuldung verbunden sein können, für Deutschland derzeit als sehr gering zu bewerten.

Sechstens: Neben der Verwendung aufgenommener Schulden spielen die Opportunitätskosten eines Verschuldungsverzichts eine Rolle. Heute unterlassene Investitionen, sowohl im engeren Sinne für physische Instandhaltung sowie Aus- und Umbauten, als auch in Humankapital, können in der Zukunft zu Kosten führen, die die ansonsten fälligen Zinszahlungen übersteigen. Besonders hoch können diese Kosten im Bereich „Klimaschutz“ ausfallen: Jede nicht eingesparte Tonne CO₂ verursacht laut Umweltbundesamt Schadenskosten in Höhe von 241 Euro (preis- bzw. inflationsbereinigt, d.h. in Euro des Jahres 2022), jede Tonne Methan 6.748 Euro und jede Tonne Lachgas 63.865 Euro (vgl. Bünger und Matthey 2020 sowie Umweltbundesamt 2023). Dies gilt für das Jahr 2030 und wird im Zeitverlauf steigen - für eine im Jahr 2050 in Deutschland ausgestoßene Tonne CO₂ werden bereits gesellschaftliche Zusatzkosten in Höhe von 286 Euro (wiederum in Euro des Jahres 2022, also inflationsbereinigt) angegeben, bei einer 2022 ausgestoßenen Tonne waren es lediglich 237 Euro (vgl. Umweltbundesamt 2023). Die Kosten unterliegen der Annahme einer einigen Zeitpräferenzrate, d. h. der Mehrgewichtung des heutigen Nutzens gegenüber dem morgigen. Eine Zeitpräferenzrate von 0 %, also die Gleichgewichtung von Gegenwart und Zukunft, hätte mit 700 Euro/Tonne deutlich höhere Kosten zur Folge (vgl. ebd.). Die Berechnung dieser Schadenskosten erfolgt mittels Summierung der aus der Verschlechterung des Umweltzustandes resultierenden Nutzenverluste. Dabei werden sowohl Kosten nicht vermiedener bzw. nicht vermeidbarer Schäden

an Umwelt und Gesundheit, z. B. Ertragsverluste der Landwirtschaft und chronische Gesundheitsschäden, als auch Schadensverringerungskosten, d. h. Beseitigungs-, Anpassungs- und Ausweichkosten, wie beispielsweise medizinische Behandlungen und Hochwasserschutz betrachtet (vgl. Bünger und Matthey 2018).

In einem vom BMWK beauftragten und durch die Prognos AG, das IÖW und die GWS durchgeführten Projekt wird die Dimension der nicht vermiedenen Schäden greifbar: In den letzten zwei Jahrzehnten sind bereits fast 145 Mrd. Euro Schäden durch Extremwetterereignisse entstanden (vgl. Trenczek et al. 2022). Für den Zeitraum 2022 bis 2050 sollen weitere Klimafolgekosten zwischen 280 Mrd. und 900 Mrd. Euro anfallen (und dabei sind gesundheitliche Beeinträchtigungen, Todesfälle durch Hitze und Überflutungen, die Belastung von Ökosystemen, der Verlust von Artenvielfalt und eine schlechtere Lebensqualität ausgenommen). Die finale Höhe ergibt sich dabei aus der Intensität des Klimawandels (vgl. Flaute, Reuschel und Stöver 2022).

Eine vorzeitige Anpassung und Investitionen in die Nachhaltigkeitstransformation können diese Kosten also über zwei Kanäle reduzieren: durch eine Minderung der Auswirkungen von Klimawandelfolgen sowie durch ein Ausbremsen des Klimawandels selbst. Lassen sich dafür notwendige Investitionen nicht aus dem laufenden Haushalt bewerkstelligen, spricht das Argument der Generationengerechtigkeit in Bezug auf Opportunitätskosten für eine ausgeweitete staatliche Kreditaufnahme.

Einnahmen- oder Ausgabenproblem des Staates?

Der z. T. sehr erbittert geführte Streit über die Sinnhaftigkeit staatlicher Schulden hängt auch davon ab, welches grundlegende Verständnis über die Rolle des Staates in der Wirtschaft vertreten wird. Hier gibt es vereinfachend zwei Ansichtsweisen:

1. **Gegebene Höhe der staatlichen Einnahmen:** Diejenigen, die der Ansicht sind, Deutschland habe ein **Ausgabenproblem**, gehen implizit davon aus, dass die Höhe der staatlichen Einnahmen eine gegebene und somit konstante Größe ist. Hintergrund ist die Überlegung, dass es eine optimale Höhe der staatlichen Einnahmen gibt – und damit gleichzeitig auch eine optimale Steuer- und Abgabenlast für die privaten Haushalte und Unternehmen. Eine Steigerung dieser staatlichen Einnahmen ist gesamtwirtschaftlich nicht sinnvoll, weil die damit verbundenen gesamtwirtschaftlichen Kosten höher ausfallen als deren Vorteile. Also muss der Staat seine Ausgaben an die gegebenen Einnahmen anpassen.
2. **Gegebene Höhe der staatlichen Ausgaben:** Für diejenigen, die die Meinung vertreten, Deutschland habe ein **Einnahmenproblem**, ist die Höhe der staatlichen Ausgaben eine Variable, für die es eine optimale Höhe gibt. Es gibt also bestimmte staatliche Ausgaben, die der Gesellschaft als Ganzes einen so hohen Nutzen stiften, dass diese Ausgaben getätigt werden sollten. Das können auch Ausgaben im Bereich der Sozialpolitik sein, die einen Beitrag zur Reduzierung sozialer Spannungen leisten und deshalb gesamtgesellschaftlich als wünschenswert angesehen werden. Denkbar ist auch, dass es in einer Gesellschaft eine Ungleichheitsaversion gibt (vgl. Magen 2005: 33–36 sowie Blümle 2016). Im Fall einer gesellschaftlichen Aversion gegen eine Einkommensungleichheit stellen Transferzahlungen zur

Reduzierung dieser Ungleichheit eine Wohlfahrtserhöhung dar. Wenn der Staat somit das für ihn optimale Ausgabenniveau bestimmt hat, sind seine Einnahmen an die erforderlichen Ausgaben anzupassen.

Für beide Sichtweisen gibt es gute Gründe, aber eine eindeutige – sprich objektiv begründbare – Entscheidung, welche dieser beiden Positionen die richtige ist, gibt es nicht. Denn bei aller Objektivität volkswirtschaftlicher Analysen ist die Frage, ob die ökonomischen Kosten der Steuererhebung oder die ökonomischen Vorteile der staatlichen Ausgaben höher einzustufen sind, letztendlich eine Frage nicht eindeutig bestimmbarer gesamtgesellschaftlicher Präferenzen bzw. Wertvorstellungen (und damit subjektiv).

Das liegt daran, dass es für viele der Leistungen, die der Staat bereitstellt, keine Marktpreise gibt (siehe Box 2). Wenn also beispielsweise eine klimaschützende staatliche Maßnahme dazu führt, dass ein gefährdeter Wald erhalten bleibt, ergibt sich der gesamtgesellschaftliche Nutzen dieser Maßnahme aus dem Wert des Waldes. Sein ökonomischer Wert ergibt sich dabei aus dem Holzpreis. Daneben stiftet ein Wald jedoch weiteren gesamtwirtschaftlichen Nutzen, also z. B. Erholungsleistungen (Naherholung und Tourismus), eine Nahrungsmittelproduktion (Tiere, Beeren, Pilze etc.) und Ökosystemleistungen (Kohlenstoffspeicherung, Wasserfilterung und damit Trinkwasserproduktion, Luftreinigung, Erosionsschutz, Schutz der Artenvielfalt etc.). Da es für diese Leistungen keine Marktpreise gibt, müssen andere Bewertungsansätze herangezogen werden, z. B. eine Ermittlung der Präferenzen der Bürger:innen durch aufwendige Experimente oder Befragungen (vgl. Fluchs et al. 2022). Je nach angewandeter Methode ergeben sich unterschiedliche Bewertungsansätze – und damit kein allgemein akzeptierter, objektiver Wert.

Textbox 2: Offenlegung subjektiver Präferenzen

Das Fehlen des Wissens über die exakte Nutzenhöhe, die einzelne Produkte verschiedenen Menschen stiften, gilt grundsätzlich für alle wirtschaftlichen Aktivitäten, also z. B. für den Konsum. Im Unterschied zu staatlichen Angeboten gibt es für solche Konsumaktivitäten jedoch Marktpreise und individuelle Zahlungsbereitschaften. Das bedeutet: Wenn sich für ein Konsumprodukt ein bestimmter Marktpreis ergibt, gibt es Verbraucher:innen, deren subjektive Wertschätzung für dieses Produkt so gering ist, dass sie auf den Kauf verzichten. Alle Personen, deren in Geldeinheiten ausgedrückter Nutzen über diesem Marktpreis liegt, werden hingegen die jeweils für sie nutzenmaximierende Gütermenge erwerben. Sofern es keine Formen des Marktversagens gibt, erreichen die Marktprozesse automatisch das für die Gesellschaft wohlfahrtsmaximierende Konsumniveau – und zwar ohne dass irgendeine Institution die Nutzenvorstellung der Menschen kennen muss. Die Verbraucher:innen offenbaren ihre Präferenzen und Wertvorstellung, indem sie Produkte zum gegebenen Marktpreis erwerben oder auf den Kauf verzichten.

Die Einschätzung der Sinnhaftigkeit einer staatlichen Ausgabe im Rahmen einer Kosten-Nutzen-Analyse – so sie denn überhaupt durchgeführt wird – basiert somit häufig auf subjektiven Annahmen über den Nutzen dieser Maßnahme. Wenn Entscheider:innen also beispielsweise der Artenvielfalt einen hohen gesamtgesellschaftlichen Nutzen zuordnen, haben Staatsausgaben, die dem Schutz der Artenvielfalt dienen, einen hohen Nutzen, was für die Durchführung dieser Maßnahme spricht. Wird der Artenvielfalt jedoch nur ein geringer gesellschaftlicher Nutzen

zugestanden, lohnt sich diese staatliche Ausgabe nicht. Ohne einen gesellschaftlichen Konsens über die Höhe der gesamtwirtschaftlichen Vorteile bestimmter staatlicher Aktivitäten gibt es also auch keinen Konsens darüber, ob diese staatlichen Aktivitäten aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sinnvoll sind oder nicht.

Mit Blick auf die Maßnahmen zur ökologischen Transformation könnte es jedoch mehr Einigkeit geben. Wird das gesetzlich festgeschriebene Ziel, Deutschland bis 2045 klimaneutral zu machen, weiterhin als demokratisch legitimierter Ausdruck gesellschaftlicher Präferenzen akzeptiert, müsste dies auch für die dafür erforderlichen Investitionen zum Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft gelten. Zahlreiche Studien taxieren allein die öffentlichen Finanzbedarfe im Rahmen der ökologischen Transformation auf mehrere Hundertmilliarden Euro schon bis 2030, sodass auch in Anbetracht der vielen weiteren Unwägbarkeiten (z. B. geopolitische Lage) und dringenden Investitionsbereiche (z. B. Bildung und Digitalisierung) viel für höhere staatliche Ausgaben in den nächsten Jahren spricht.

Umleitung gesamtwirtschaftlicher Ersparnisse

Selbst wenn anerkannt wird, dass die Ausgabenerfordernisse für kritische staatliche Handlungsfelder nicht aus den jährlichen Steuereinnahmen zu bestreiten sein dürften, sind verschiedene volkswirtschaftliche Zusammenhänge zu bedenken, die für die Übersetzung einer ausgeweiteten Kreditaufnahme in realwirtschaftliche Investitionstätigkeit maßgeblich sind.

Die deutsche Volkswirtschaft bildet seit langer Zeit hohe Ersparnisse. Gegenwärtig werden diese vor allem zur Finanzierung des deutschen Exportüberschusses verwendet, der für andere Länder ein Handelsbilanzdefizit bedeutet. Diese Ersparnisse könnten jedoch in dem Sinne umgeleitet werden, dass sie zukünftig zur Finanzierung der für die Klimaneutralität erforderlichen Investitionen in Deutschland genutzt werden.

Dies lässt sich mit den bereits dargestellten volkswirtschaftlichen Zusammenhängen der VGR erklären. Ex post gilt definitionsgemäß folgender Zusammenhang:

$$(2') \text{ BIP} = C + I + G + \text{EX} - \text{IM}$$

Von Gleichung (2') können nun auf beiden Seiten die staatlichen Einnahmen (T für Taxes) abgezogen werden. Zudem wird vereinfachend angenommen, dass das BIP mit dem Volkseinkommen (Y) übereinstimmt, also dem gesamten Einkommen, das der Volkswirtschaft zufließt (vgl. ausführlicher Petersen 2012).

$$(4) Y - T = C + I + G - T + \text{EX} - \text{IM} \text{ bzw.}$$

$$(5) Y - T - C = I + G - T + \text{EX} - \text{IM}$$

Werden vom Einkommen sowohl die zu zahlenden Steuern als auch die Konsumausgaben abgezogen, so stellt der verbleibende Geldbetrag die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse (S) dar. Somit gilt:

$$(6) S = I + G - T + EX - IM$$

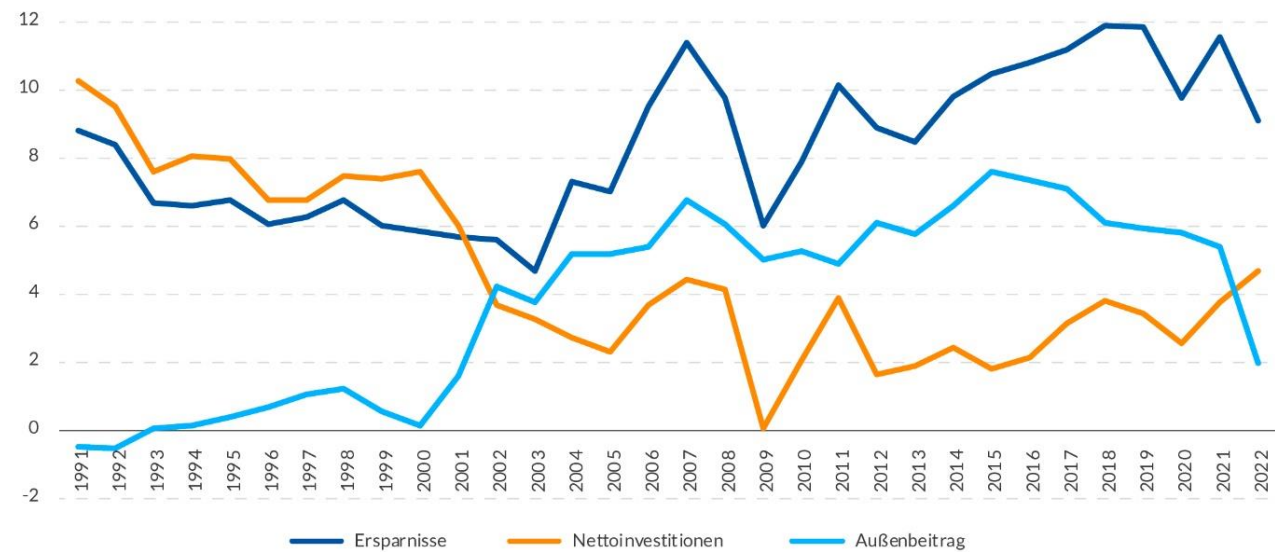
Gleichung (6) besagt, dass die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse letztendlich zur Finanzierung von drei Dingen verwendet werden können:

1. Die Investitionen der privaten Unternehmen (I): Private Haushalte stellen ihre Ersparnisse den Banken zur Verfügung. Dort leihen sich die Unternehmen Geld, um kreditfinanzierte Investitionen durchzuführen und damit ihre Produktionskapazitäten zu erhöhen.
2. Das staatliche Finanzierungsdefizit ($G - T$): Wenn die Ausgaben des Staates höher sind als die staatlichen Einnahmen ($G > T$), ergibt sich ein staatliches Finanzierungsdefizit ($G - T > 0$). Die Ersparnisse der privaten Haushalte werden zur Finanzierung dieses Defizits genutzt.
3. Den Importüberschuss des Auslands ($EX - IM$): Wenn Deutschland einen Export- bzw. Handelsbilanzüberschuss hat ($EX > IM$), bedeutet das für das Ausland bzw. den Rest der Welt einen Importüberschuss. Das Ausland nimmt durch den Außenhandel weniger Geld ein, als es ausgibt. Damit ergibt sich für das Ausland ein Finanzierungsdefizit. Dieses Defizit muss das Ausland durch eine Kreditaufnahme finanzieren. Wenn es annahmegemäß nur zwei Regionen gibt – das Inland und das Ausland –, kann das Ausland seinen Kredit nur beim Inland aufnehmen. Das bedeutet: Die Ersparnisse des Inlands finanzieren das Handelsbilanzdefizit des Auslands.

In der Vergangenheit wurden die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse Deutschlands in erheblichem Ausmaß genutzt, um das Handelsbilanzdefizit des Auslands zu finanzieren, das das Spiegelbild des deutschen Exportüberschusses ist. Werden die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse, die Nettoinvestitionen (also die jährlichen Bruttoinvestitionen abzüglich der Abschreibungen) und der Außenbeitrag (definiert als Differenz zwischen den Exporten und den Importen) betrachtet, so zeigt sich folgende Entwicklung: In den ersten zehn Jahren des wiedervereinten Deutschlands hatte Deutschland relativ hohe Nettoinvestitionen, was maßgeblich auf die erforderliche Modernisierung der gesamten Infrastruktur der neuen Bundesländer zurückzuführen war. Danach traf eine steigende Sparquote (definiert als gesamtwirtschaftliche Ersparnisse in Relation zum BIP) auf eine sinkende Nettoinvestitionsquote (definiert als gesamtwirtschaftliche Nettoinvestitionen in Relation zum BIP). Diese Ersparnisse finanzierten dann die steigenden Handelsbilanzdefizite im Rest der Welt, die das Spiegelbild der seit dem Jahr 2000 deutlich steigenden Außenbeitragsquote (definiert als Außenbeitrag in Relation zum BIP) Deutschlands sind (siehe Abb. 5).

ABBILDUNG 5 Entwicklung der deutschen Sparquote, Nettoinvestitionsquote und Außenbeitragsquote zwischen 1991 und 2022

Angaben jeweils in Prozent



Hinweis: Die Summe aus Nettoinvestitionsquote und Außenbeitragsquote stimmt nicht mit der Sparquote überein, weil es noch Vermögenstransfers zwischen Deutschland und dem Rest der Welt gibt, die hier nicht berücksichtigt sind.

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Statistisches Bundesamt 2023a, Tabellen 1.2, 1.5 und 3.11.

| BertelsmannStiftung

Wichtig ist in diesem Kontext der Hinweis, dass diese Zusammenhänge sich nicht nur auf Finanzierungsströme (monetäre Aspekte) beziehen, sondern auch auf realwirtschaftliche. Dies lässt sich wie folgt erklären:

- Grundsätzlich gilt: Jeder Einkommenszahlung entspricht eine Güterproduktion im gleichen Wert. Wenn den privaten Haushalten also beispielsweise 15 Mrd. Euro Arbeitseinkommen gezahlt werden, haben die Beschäftigten in den Unternehmen auch Waren und Dienstleistungen im Wert von 15 Mrd. Euro produziert.
- Falls die privaten Haushalte Deutschlands nun Ersparnisse in Höhe von 1 Mrd. Euro bilden, steht dieser Geldbetrag nicht für den Kauf von Konsumgütern zur Verfügung. Werden diese Ersparnisse bei den Banken angelegt, verfügen diese über Finanzierungsmittel und können z. B. den Unternehmen Kredite gewähren, die diese für den Kauf von zusätzlichen Maschinen und Gebäuden nutzen. Diese Zusammenhänge entsprechen dem monetären Aspekt der Investitionstätigkeiten.
- Die Ersparnisbildung hat daneben auch noch einen realwirtschaftlichen Effekt: Die privaten Haushalte fragen nur noch Güter im Wert von 14 Mrd. Euro nach. In der Volkswirtschaft gibt es deshalb Güter im Wert von 1 Mrd. Euro, für die es keine Nachfrage aufseiten der Verbraucher:innen gibt.
- Diese Nachfragerücke kann durch die Nachfrage der Unternehmen nach Investitionsgütern geschlossen werden. Wird vereinfachend davon ausgegangen, dass die produzierten Güter sowohl für Konsum- als auch für Investitionszwecke verwendet werden können, bedeutet dies Folgendes: Den Unternehmen stehen Produkte im Wert von 1 Mrd. Euro zur Verfügung, die sie für Investitionszwecke nutzen können. Wird von der modelltheoretischen Annahme, dass Produkte sowohl für den Konsum als auch für Investitionen genutzt werden können, abgewichen, lässt sich dieser realwirtschaftliche Aspekt wie folgt erklären: Wenn

die privaten Haushalte auf den Kauf von Konsumgütern im Wert von 1 Mrd. Euro verzichten, stehen in der Volkswirtschaft Produktionskapazitäten für die Herstellung von Investitionsgütern im Wert von 1 Mrd. Euro bereit.

Wenn es nun etwa im Zuge der ökologischen Transformation zu einer höheren Investitionsgüternachfrage in Deutschland kommt, ist es entscheidend, ob es sich um private Investitionen der Unternehmen handelt (I) oder um öffentliche Investitionen, die Teil der staatlichen Ausgaben (G) sind. Im ersten Fall kommt es zu einem Anstieg der Investitionen (I). Damit Gleichung (6) weiterhin gilt, was ex post betrachtet definitionsgemäß stets der Fall ist, muss es bei mindestens einer anderen Größe in Gleichung (6) zu einer Veränderung kommen. Hier sind im Kontext der ökologischen Transformation zahlreiche Entwicklungen möglich:

- Anstieg der privaten Ersparnisse (S): Dies ließe sich beispielsweise dadurch erklären, dass die privaten Haushalte wegen steigender Preise für emissionsintensive Produkte (also wegen höherer staatlicher CO₂-Preise) ihre Güternachfrage reduzieren. Eine sinkende Konsumgüternachfrage ginge dann mit einer steigenden Ersparnisbildung einher. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass höhere Preise für emissionshaltige Produkte für sich genommen die in Euro ausgedrückten Konsumausgaben erhöhen. Ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse ist also eine theoretisch denkbare, aber im Zuge der ökologischen Transformation wenig wahrscheinliche Entwicklung.
- Rückgang des Handelsbilanzüberschusses (EX – IM): Eine steigende Investitionsgüternachfrage bedeutet einen Anstieg der Binnennachfrage. Damit bleiben weniger Güter für den Export (EX). Alternativ ist auch denkbar, dass die für die ökologische Transformation erforderlichen Investitionsgüter aus dem Ausland importiert werden (IM). In beiden Fällen kommt es zu einem Rückgang des Exportüberschusses. Mit Blick auf die wirtschaftliche Situation der deutschen Volkswirtschaft dürfte das die wahrscheinlichste Reaktion sein.
- Rückgang der staatlichen Ausgaben (G): Wenn die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten verstärkt für die Herstellung von Investitionsgütern benötigt werden, bleiben weniger Produktionsfaktoren für die Herstellung von staatlich nachgefragten Gütern, sodass die staatlichen Ausgaben für Waren und Dienstleistungen geringer werden.

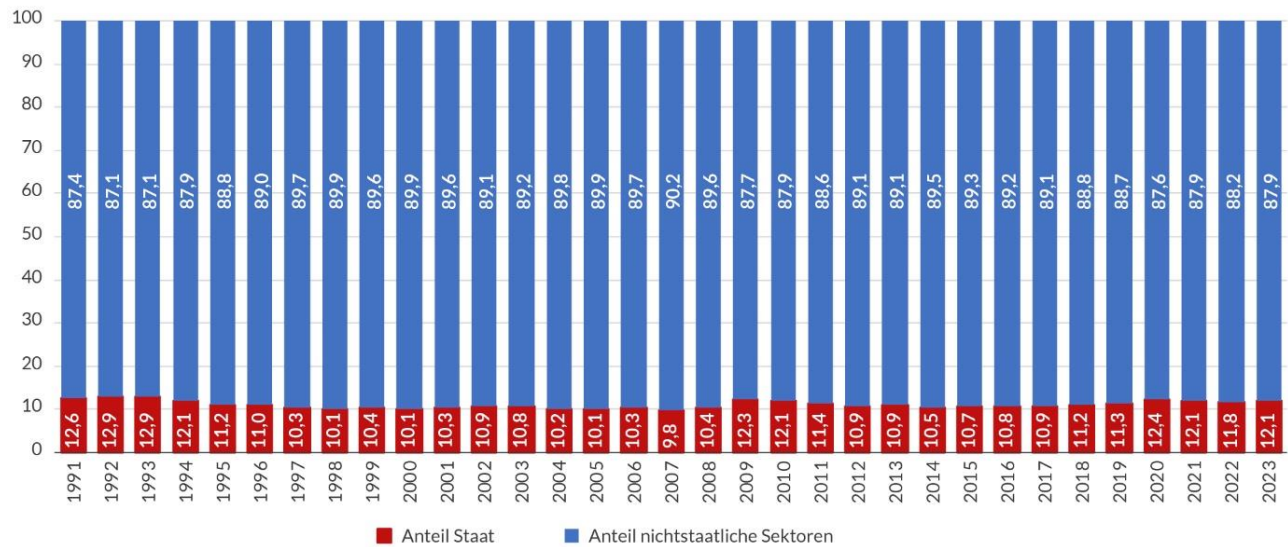
Mit Blick auf die deutsche Volkswirtschaft bedeuten diese Zusammenhänge Folgendes: Um höhere private und staatliche Investitionen für gesamtgesellschaftliche Ziele wie eine erfolgreiche ökologische Transformation, die Wahrung von Wettbewerbsfähigkeit und Resilienz, aber auch unsere Verteidigungsfähigkeit und Souveränität durchführen zu können, ist eine „Umleitung“ eines Teils der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse erforderlich, die gegenwärtig zu einem erheblichen Teil in die Finanzierung des deutschen Handelsbilanzüberschusses – bzw. dessen Pendant, das Handelsbilanzdefizit des Rests der Welt – fließen. Sofern den Marktprozessen diese Umleitung nicht gelingt, sind staatliche Interventionen erforderlich. Denkbar sind entsprechende finanzielle Anreize, z. B. in Form von Steuererleichterungen oder Subventionszahlungen zur Förderung privater Investitionen, oder auch öffentliche Investitionen in Infrastrukturen.

3 Staatliche Schuldenregeln in der Diskussion

Normalerweise tätigen private Unternehmen den mit Abstand größten Teil der Investitionen in einer Volkswirtschaft. In Deutschland lag der staatliche Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen zwischen 1991 und 2023 relativ konstant bei rund 10 bis 12 % (siehe Abb. 6).

ABBILDUNG 6 Entwicklung des staatlichen Anteils an den gesamtwirtschaftlichen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland

zwischen 1991 und 2023, Angaben in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt 2024, Tab. 3.12, und eigene Berechnungen.

BertelsmannStiftung

Mit Blick auf die Maßnahmen zur Dekarbonisierung von Wirtschaft und Gesellschaft dürfte dieser Anteil jedoch in den nächsten zwei Jahrzehnten deutlich höher ausfallen. Das liegt daran, dass neben den reinen Investitionen, die der Staat in diesem Zusammenhang durchführen muss (also Investitionen etwa im Bereich der Strom-, Wasserstoff- oder Schienenverkehrsnetze inklusive der energetischen Sanierung aller öffentlichen Gebäude), auch staatliche Unterstützungen für private Haushalte und Unternehmen zu leisten sind. Dazu gehören u. a. Subventionen für Unternehmen, die klimaneutrale Technologien anwenden, und Finanzhilfen für private Haushalte, die ihre Häuser entsprechend sanieren und dafür z. B. klimafreundliche Heizungen einbauen. In einem Bericht an den französischen Premierminister wird der Anteil der staatlichen Kosten an den gesamten Kosten der ökologischen Transformation für Frankreich z. B. daher auf 50 % geschätzt (vgl. Pisani-Ferry und Mahfouz 2023: 114). Für Deutschland liegen mittlerweile diverse Studien vor, die den staatlichen Anteil am zusätzlichen Investitionsbedarf für die ökologische Transformation auf einen mittleren zweistelligen Milliardenbetrag im Jahr taxieren (für eine Übersicht siehe SVR 2021 sowie Petersen und Wortmann 2024).

Doch auch in anderen Bereichen zeichnen sich große Finanzierungsbedarfe für die deutsche Volkswirtschaft ab, an denen der Staat einen Anteil haben dürfte. Dies gilt vor dem Hintergrund des russischen Überfalls auf die Ukraine insbesondere auch für die Verteidigungsfähigkeit und Sicherheit, die für jede Investitions- und Wirtschaftsaktivität natürlich essenziell sind. Durch das Auslaufen des Sondervermögens Bundeswehr bis 2027 ist damit zu rechnen, dass zur Erreichung

des Zwei-Prozent-Ziels der Verteidigungsausgaben in den kommenden Jahren ein zunehmender Fehlbetrag von bis zu 30 Mrd. Euro bei der Finanzierung durch den Kernhaushalt entstehen könnte (vgl. Mölling und Schütz 2023). Zudem dürften in den nächsten Jahren die Kosten der demografischen Alterung den Staat und die Sozialversicherungssysteme belasten, da etwa 800.000 Erwerbstätige den Arbeitsmarkt verlassen (vgl. BMDV 2022).

Verschiedene wirtschaftspolitische Ansätze und entsprechende Finanzbedarfe

Die kumulierten mittel- bis langfristigen Mehrbedarfe an staatlichen Ausgaben lassen sich dabei ebenso wenig genau beziffern wie der dafür aufzunehmende Kreditanteil. Vielmehr ist es für die Bewertung der Angemessenheit und nötigen Höhe öffentlicher Verschuldung letztlich von entscheidender Bedeutung, welche Rolle dem Staat in der Wirtschaft und der Transformation zugesprochen wird und mit welchen Interventionen dieser mit Blick auf ein effizientes Erreichen ökonomischer wie ökologischer Ziele agiert. Ein Staat, der sich im Wesentlichen auf die wirtschaftliche Rahmensetzung zur Schaffung eines investitionsfreundlichen Klimas und fairen Wettbewerbs beschränkt, sich ansonsten aber auf die verteidigungspolitischen Herausforderungen fokussiert, dürfte mit einer geringeren Staatsverschuldung auskommen als ein aktiv steuernder Staat, der stärker auf Subventionen und sozialen Ausgleich in der Wirtschaftstransformation setzt. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass auch bei Steuererleichterungen zur Ankurbelung privater Investitionstätigkeit eine Gegenfinanzierung der entstehenden Steuerausfälle gewährleistet sein muss, um einen Anstieg der Staatsschulden zu vermeiden.

Selbst wenn sich aufgrund der Vielzahl an gleichzeitigen Herausforderungen – auch objektiv gesehen – derzeit erhöhte öffentliche Mittelbedarfe konstatieren lassen, könnten und müssten zu deren Finanzierung natürlich auch ausgaben- und einnahmenseitige Anpassungen in Erwägung gezogen werden. Dies gilt insbesondere hinsichtlich einer größeren Konsistenz von Klima- und Finanzpolitik, wo sich derzeit hohe klima- und umweltschädliche Subventionen und transformationsfördernde Ausgaben gegenüberstehen (vgl. Holzmann 2023). Je nach präferiertem wirtschaftspolitischem Ansatz würde letztlich ein höherer oder niedrigerer Kreditbedarf gesehen (für ausführlichere Diskussionen über wirtschaftspolitische Transformationsansätze, einnahmen- und ausgabenseitige Anpassungsmöglichkeiten und eine insgesamt konsistente Finanzpolitik siehe Bertelsmann Stiftung 2023a und b sowie Petersen und Wortmann 2024).

Durch die notwendigen staatlichen Ausgabenbedarfe in den Bereichen „Klimatransformation“, „Digitalisierung“, „Resilienz“ sowie „Militärische und wirtschaftliche Sicherheit“ geht Jens Südekum, Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, insgesamt davon aus, dass „der fiskalische Zusatzbedarf eher im Bereich von 100 Mrd. Euro pro Jahr liegen“ dürfte (Südekum 2023: 3). Die Finanzierung dieser Investitionsbedarfe sei daher realistisch nur durch eine Kreditaufnahme möglich (vgl. ebd.: 5). In Anbetracht des Bundeshaushalts 2024 in Höhe von knapp 477 Mrd. Euro würden derartige Volumina – auch wenn sie nur ungefähre Größenordnungen darstellen – tatsächlich die Anpassungsmöglichkeiten innerhalb der Haushalte der nächsten Jahre bei Weitem übersteigen, sodass wir im Folgenden von der Notwendigkeit eines erweiterten Schuldenspielraums ausgehen.

Zahlreiche Reformvorschläge

Um den Spielraum für einen Anstieg der staatlichen Kreditaufnahme zu schaffen, kämen mehrere denkbare Lösungen und Reformen infrage, die aktuell im Mittelpunkt öffentlicher Debatten stehen und von denen wir einige nun diskutieren wollen.

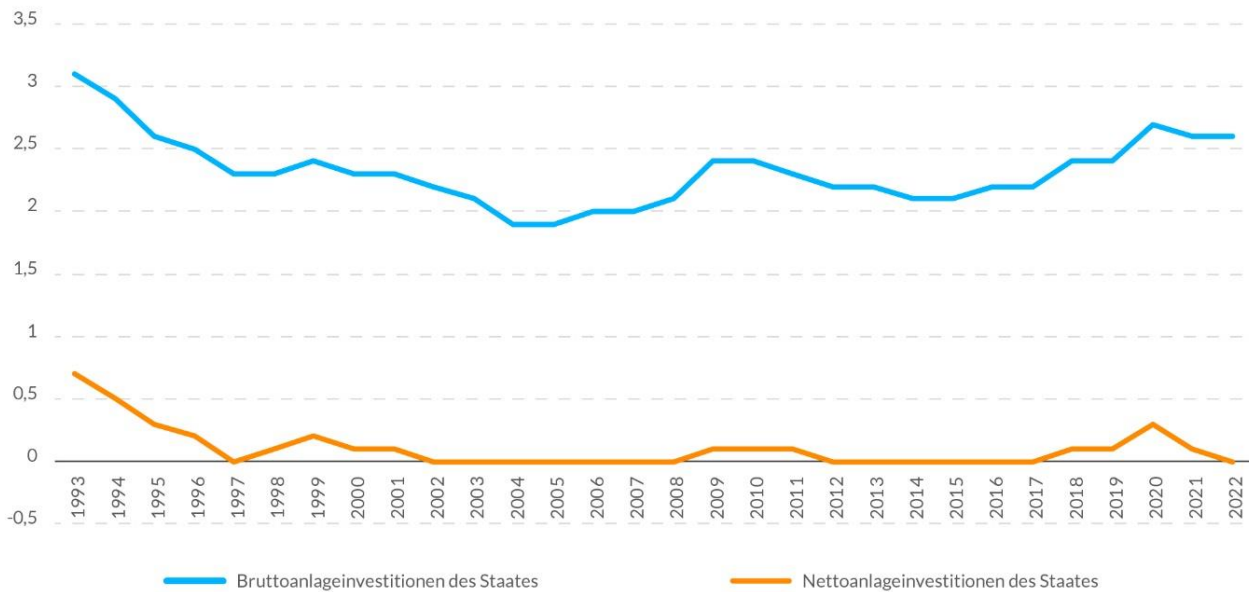
Eine Möglichkeit bestünde aus der Rückkehr zur sogenannten „**Goldenen Regel**“ der Finanzpolitik. Danach sind staatliche Kredite zur Finanzierung von Investitionen erlaubt. So lautete beispielsweise die bis 2010 geltende Schuldenregel des Grundgesetzes (Artikel 115 Grundgesetz) wie folgt: „Die Einnahmen aus Krediten dürfen die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten“, d. h., die Höhe der zulässigen jährlichen Kredite knüpft an die staatlichen Bruttoinvestitionen an (vgl. Breuer 2021: 2).

Vor einer Rückkehr zur Goldenen Regel müssten allerdings die allgemeinen Schwierigkeiten bei der Abgrenzung des Investitionsbegriffs bzw. staatlicher Ausgaben mit investivem Charakter beseitigt werden. Dabei ist auch die umstrittene Frage zu klären, ob sich die staatliche Kreditfinanzierung auf die Gesamthöhe der jährlichen Investitionen – also die Bruttoinvestitionen – oder nur auf die Nettoinvestitionen – also die jährlichen Bruttoinvestitionen abzüglich des innerhalb eines Jahres erfolgten Wertverlusts des Kapitalbestands, der den Abschreibungen entspricht – beziehen sollte. Für eine Begrenzung der Kreditaufnahme in Höhe der jährlichen Nettoinvestitionen spricht der Umstand, dass nur Nettoinvestitionen einen Vermögenszuwachs darstellen, von dem dann auch zukünftige Generationen profitieren. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) sprach sich daher in einer 2007 veröffentlichten Expertise dafür aus, „die Nettoinvestitionen als Obergrenze für die zulässige Nettokreditaufnahme anzusetzen“ (SVR 2007: 50). Eine viel beachtete gemeinsame Studie des IMK und IW Köln stellte ebenfalls die Nettoinvestitionen in den Mittelpunkt (vgl. Bardt et al. 2019). Auch andere Quellen plädieren für eine Auslegung der Goldenen Regel der Finanzpolitik, die eine staatliche Neuverschuldung nur im Ausmaß der staatlichen Nettoinvestitionen erlaubt. Eine solche Investitionsregel findet laut Ökonomenpanel 2023 unter reformbefürwortenden Volkswirtschaftsprofessor:innen die höchste Zustimmung (vgl. Fuest, Hüther und Südekum 2024). Hüther (2024) folgend ist jedoch zu berücksichtigen, dass der Vorteil einiger transformativer Investitionen nicht in Produktivitäts- und Kapazitätssteigerungen liegt, sondern in der Reduktion klimaschädlicher Emissionen. Aufgrund dieses gesamtgesellschaftlichen Vorteils kann auch die Finanzierung dieser Investitionen durch Kredite sinnvoll sein.

Die Frage, ob die Brutto- oder die Nettoinvestitionen als Grenze für die staatliche Kreditaufnahme herangezogen werden sollen, ist von erheblicher Bedeutung für die faktische Fiskalpolitik. Ein Blick auf die Höhe der staatlichen Anlageinvestitionen in Deutschland in den letzten 30 Jahren zeigt, dass es zwischen beiden Investitionsarten erhebliche Unterschiede gab. Während die Bruttoanlageinvestitionen eine Höhe von 2 bis 3 % des jährlichen BIP erreichten, lag der entsprechende Wert der staatlichen Nettoinvestitionen seit Ende der 1990er-Jahre nahe 0 % (siehe Abb. 7).

ABBILDUNG 7 Entwicklung der Brutto- und Nettoanlageinvestitionen des Staates in Deutschland zwischen 1993 und 2022

Angaben in Prozent des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Statistisches Bundesamt 2023b: 36.

| BertelsmannStiftung

Wegen der Befürchtung, Konsumausgaben könnten zur Kreditfinanzierung als Investitionen betitelt werden, fordert der Wissenschaftliche Beirat des BMWK eine erweiterte Goldene Regel, die sogenannte „Goldene Regel Plus“. Dieser Vorschlag erweitert, abgesehen von Krediten für Netto- statt Bruttoinvestitionen, die ursprüngliche Goldene Regel um ein unabhängiges Gremium, das geplante Ausgaben auf ihren investiven Charakter überprüft (vgl. WB 2023). Eine solche Bewertung sollte allerdings über die simple Unterscheidung zwischen Brutto- und Nettoanlageinvestitionen hinausgehen, da die ökologische Transformation nicht nur hohe Ausgaben für physisches, sondern auch für immaterielles Kapital (Naturkapital, Sozialkapital) erfordert, die der klassische Investitionsbegriff (und somit die Goldene Regel) erst mal nicht umfasst (vgl. Kurz 2024). Das kann ebenso für Bildungsausgaben (Humankapital) zutreffen, die sich etwa in Form künftig höherer Einkommen auszahlen können. Ähnliches mag für Verteidigungsausgaben gelten, die nach traditioneller Betrachtung zwar nicht als Investitionen gewertet werden, deren Rendite (Sicherheit, Souveränität, Abschreckungspotenzial) aber künftigen Generationen zugutekommen kann.

Generell muss bewertet und fortlaufend evaluiert werden, ob staatliche Mittel **gesamtgesellschaftlich lohnend** eingesetzt werden, wobei zwei Aspekte maßgeblich sein können (vgl. Kurz 2024: 30):

1. Eine staatliche Investition sollte eine positive gesamtwirtschaftliche Rendite erbringen. Das kann über eine Steigerung des zukünftigen BIP und damit auch der staatlichen Einnahmen der Fall sein. Eine positive gesamtgesellschaftliche Rendite ergibt sich aber ebenfalls, wenn die investiven Ausgaben klimaschädliche Emissionen reduzieren und damit einen positiven gesellschaftlichen Zusatznutzen stiften, der sich ebenfalls – aber nicht notwendigerweise automatisch – in einem höheren zukünftigen BIP äußert (weil das Ausmaß klimaschädigender Ereignisse reduziert wird und sich die langfristigen Produktionskapazitäten erhöhen). Wenn es somit zu der Entscheidung kommt, bestimmte investive Ausgaben zu tätigen, sollte vorher geprüft werden, ob tatsächlich eine positive gesamtgesellschaftliche Rendite zu erwarten ist.

2. Generell gilt, dass alle staatlichen Ausgaben – also nicht nur die Investitionsausgaben des Staates – einen gesellschaftlichen Nutzen erbringen können und dies auch sollten. Bildungsausgaben leisten einen Beitrag zur Verbesserung der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Landes, Sozialausgaben können den gesellschaftlichen Zusammenhalt stärken, ohne den eine nachhaltige Wirtschaft schwer möglich ist, und Ausgaben im Bereich von Rechtssicherheit und Eigentumsschutz sind eine zentrale Voraussetzung für eine funktionierende Wirtschaft. Im theoretischen Idealfall ist der gesellschaftliche Grenznutzen bei allen staatlichen Ausgabepositionen identisch – und das kann zur Folge haben, dass ein Euro, der für eine Investition vorgesehen ist, möglicherweise einen geringeren gesellschaftlichen Grenznutzen hat als im Bereich der Bildung, der Rechtssicherheit oder auch des sozialen Zusammenhalts.

Wie jedoch bereits weiter oben diskutiert, lässt sich vor allem der (Grenz-)Nutzen von staatlichen Leistungen nicht eindeutig in Geldeinheiten ausdrücken. Die Bewertung kann zwar durch eine Kosten-Nutzen-Analyse unterstützt werden (vgl. Kurz 2024: 30). Aber gerade die Nutzenbewertung ist das Ergebnis von persönlichen Präferenzen und Wertvorstellungen und somit nicht objektiv bestimmbar. Das hat zur Folge, dass die Entscheidung für oder gegen ein staatliches Ausgabenvorhaben letztendlich eine politische bleibt. Um diese Entscheidung aber auf einer belastbareren wissenschaftlichen Basis treffen zu können, bietet sich wiederum ein entsprechend unabhängiger Expertenrat an.

Schließlich ist aber selbst bei einer möglichst genauen Einschätzung des lohnenden Charakters staatlicher Ausgaben sicherzustellen, dass die Investitionsaktivität und eine entsprechende Schuldenfinanzierung nicht zu extensiv ausfallen, sodass die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen nicht gefährdet wird. Für die gesamte Begrenzung der Staatsschulden sind aktuell auch die europäischen Fiskalregeln zu beachten, die bezüglich der Staatsschuldenquote allerdings einen eher restriktiven Zielwert von 60 % des BIP vorgeben (siehe Box 3).

Textbox 3: Europäische Fiskalregeln (Maastricht-Kriterien und der Stabilitäts- und Wachstumspakt)

Neben den nationalen Defizitregeln sind auch die europäischen Fiskalregeln zu berücksichtigen. Der 1992 geschlossene „Vertrag über die Europäische Union“ – umgangssprachlich Maastricht-Vertrag – enthält zwei fiskalische Regeln: Die staatliche Defizitregel erlaubt als Obergrenze für das jährliche staatliche Finanzierungsdefizit einen Betrag in Höhe von 3 % des BIP. Die Schuldenregel erlaubt den Staaten maximal einen gesamtstaatlichen konsolidierten Brutto-Schuldenstand von 60 % des BIP. Der Begriff der Bruttoschulden bedeutet, dass bei der Ermittlung der staatlichen Schulden keine staatlichen Vermögensgegenstände gegengerechnet werden dürfen.

Konsolidierte Schulden bedeuten, dass Verbindlichkeiten einer staatlichen Einheit gegenüber einer anderen staatlichen Einheit herausgerechnet werden. Beide Fiskalregeln beziehen sich somit auf den gesamten staatlichen Sektor eines Landes.

1997 wurde der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt (kurz SWP) beschlossen. Er enthält weitere Regelungen zur Sicherung der langfristigen Stabilität der öffentlichen Finanzen in der EU. Zu den beiden bereits skizzierten Fiskalregeln, die für den korrektiven Arm des SWP relevant sind, kommt mit dem mittelfristigen Haushaltsziel ein zusätzlicher präventiver Aspekt hinzu. Nach dem **mittelfristigen Haushaltsziel** (kurz MTO für „Medium Term Objective“) soll der gesamtstaatliche Haushalt strukturell nahezu ausgeglichen sein. Beim strukturellen Finanzierungssaldo des Staates handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der um konjunkturelle Einflüsse und temporäre Maßnahmen bereinigt ist. Das MTO gilt als erfüllt, wenn das strukturelle gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit höchstens 0,5 % des BIP beträgt. Bei erheblichen Abweichungen von diesem Höchstwert und gleichzeitig nicht erfolgreicher Umsetzung von empfohlenen Maßnahmen zur Haushaltsanpassung können Sanktionen erfolgen. Der korrektive Arm des SWP besteht aus Maßnahmen, die im Fall eines übermäßigen staatlichen Finanzierungsdefizits von mehr als 3 % des BIP bzw. einer staatlichen Schuldenquote von mehr als 60 % des BIP ergriffen werden können. Sofern die Überschreitung der Drei-Prozent-Defizitregel jedoch nur temporär, eng begrenzt und auf ein außergewöhnliches Ereignis zurückzuführen ist, wird kein sogenanntes Defizitverfahren eingeleitet. Im Fall eines übermäßigen Finanzierungsdefizits werden dem betroffenen Land Konsolidierungsmaßnahmen vorgeschlagen. Falls die EU-Kommission zu der Einschätzung kommt, dass das Land keine wirksamen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen hat, kann eine Geldbuße verhängt werden, die bis zu 0,2 % des BIP des Landes betragen kann (vgl. ausführlicher Deutsche Bundesbank 2017 und 2018 sowie Beznoska und Hentze 2023). Die Regelungen des SWP sind im Zeitablauf wiederholt verändert bzw. angepasst worden. So einigten sich die europäischen Finanzminister:innen im Dezember 2023 beispielsweise auf eine Reform des SWP, die u. a. die Schuldenabbaupfade konkretisiert und zusätzliche Spielräume für Investitionen einräumt (vgl. BMF 2023).

Wegen der schwierigen Definition von (Netto-)Investitionen und dem praktischen Argument einer wahrscheinlich fehlenden Zweidrittelmehrheit schlägt das Dezernat Zukunft (Schuster, Krahe und Sigl-Glückner 2021) eine Anpassung der **Produktionspotenzialschätzung** vor, die für die Bestimmung der möglichen Neuverschuldung mitverantwortlich ist und die auch ohne Grundgesetzänderung erreichbar wäre. Explizit soll die Anpassung die Schätzung der Arbeitslosigkeit, der Arbeitsstunden und der Partizipationsrate betreffen. Diese drei Schätzgrößen sind allesamt

wichtig für die Berechnung der Produktionslücke, also der Differenz zwischen dem Produktionspotenzial der Volkswirtschaft und der tatsächlichen Produktion, und damit für die Berechnung der Konjunkturkomponente des Schuldenspielraums. Eine Anpassung soll Fehler berichtigen und finanzielle Nachhaltigkeit sicherstellen. Dadurch hätte für 2023 allein die Konjunkturkomponente konkret eine Verschuldung von 19,4 oder 23,5 Mrd. Euro (je nach Szenario) zugelassen, verglichen mit 4,5 Mrd. Euro nach aktueller Berechnungsmethode (für Details siehe Schuster, Krahe und Sigl-Glückner 2021).

Tatsächlich wirkt eine Anpassung der Produktionspotenzialschätzung perspektivisch sinnvoll. Da sich der Reformvorschlag allerdings nicht direkt auf die Investitionsbedarfe, etwa der Nachhaltigkeitstransformation, bezieht, würde zum einen nicht gesichert, dass künftig genügend struktureller Spielraum für die notwendigen investiven Zusatzausgaben besteht. Zum anderen erschwert die fehlende offensichtliche Verbindung zur Transformation eine verständliche Kommunikation in der Öffentlichkeit, sodass der Eindruck entstehen könnte, höhere Schulden zur allgemeinen Realisierung und Finanzierung von Regierungswünschen nun durch sehr technische Anpassungen durchsetzen zu wollen. Hinzu kommt, dass eine Anpassung ohne Grundgesetzänderung zunächst zwar einfacher erscheint, gleichzeitig aber auch wieder umkehrbar wäre. Vor dem Hintergrund der aktuellen politischen Situation und großer Unsicherheit über die Entwicklung künftiger Staatsausgaben wäre eine dauerhaft verlässliche Lösung mit einem breiteren parlamentarischen Rückhalt zu präferieren.

Im kürzlich vom SVR veröffentlichten Reformvorschlag (SVR 2024) stellt die Konjunkturkomponente den letzten von drei komplementären Reformschritten dar. Ferner geht es dort um die **ausgabenunabhängige Erhöhung einer strukturellen Defizitgrenze** auf 1 % des BIP bei einer gesamtstaatlichen Schuldenquote unter 60 % des BIP, 0,5 % bei höheren Quoten und 0,35 % bei über 90 % Schuldenstandsquote. Die Autor:innen betonen, die Schuldenbremse zielt nicht direkt auf die Begrenzung der Schuldenstandsquote ab. Ihre Simulationen zeigen, dass die deutsche Schuldenstandsquote mit den aktuellen Verschuldungsregeln bis 2066 unter 30 % des BIP fallen würde. Im Szenario mit regelmäßigen Notlagen sinke sie bis 2070 auf 42 % des BIP ab. Für die Jahre nach solchen Notlagen fordert der Rat außerdem die Einrichtung einer Übergangsphase: Aktuell besteht keine Möglichkeit zur erneuten Kreditaufnahme aufgrund einer vorjährigen Notlage, da diese nicht mehr akut sei. Sie könne, so der SVR, allerdings noch immer Einfluss auf die Wirtschaft haben (vgl. SVR 2024).

Mit diesem Vorschlag lockert der SVR den der Bundesbank (vgl. Deutsche Bundesbank 2022), welcher jüngst auch in der Gemeinschaftsdiagnose des DIW Berlin, des ifo Instituts, des IfW Kiel, des IWH und des RWI erneut aufgegriffen wurde (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2024). Die Deutsche Bundesbank schlug u. a. die Ausweitung der strukturellen Defizitgrenze mit dem Zusatz vor, dass die neuen Verschuldungsmöglichkeiten nur für einen Kapitalstockaufbau ausgeschöpft werden dürften. Mit einer solchen „gekappten Goldenen Regel“ (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2024: 69) bliebe im Fall einer Schuldenquote von über 60 % die bedingungslose Schuldengrenze bei 0,35 %, für Nettoinvestitionen könnten weitere Kredite in Höhe von 0,15 % aufgenommen werden, um die Regelgrenze von 0,5 % vollständig auszunutzen. Die Institute fordern in ihrer Gemeinschaftsdiagnose zudem einen Übergangszeitraum von drei Jahren nach einer gesamtwirtschaftlichen Notlage.

Grundsätzlich zeigen diese Vorschläge zur Neugestaltung und Ausweitung des staatlichen Verschuldungsspielraums sowie der Notlageregelungen in die richtige Richtung. Eine stärkere Verbindung zwischen Neuverschuldung und Schuldenstandsquote kann gewährleisten, das Ziel der langfristigen finanziellen Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen nicht aus den Augen zu verlieren. Allerdings würde eine zu starre und niedrige Obergrenze wiederum Gefahr laufen, den tatsächlichen Investitionsbedarfen nicht gerecht zu werden. Eine Beibehaltung aktueller Schuldenregeln, die die Schuldenstandsquote – wie vom SVR projiziert – noch unter 60 % senken, würde hingegen zulasten von Investitionen und künftigen Generationen gehen. Schließlich wäre auch beim SVR-Vorschlag eine Bewertung des Investitionscharakters kreditfinanzierter Staatsausgaben durch eine wissenschaftliche Begleitung sinnvoll, um zu verhindern, dass die erweiterten Spielräume zu sehr zu konsumtiven Zwecken ausgenutzt werden. So könnte auch erreicht werden, dass nicht nur Ausgaben für Sachkapital als investiv klassifiziert werden, wie es der Bundesbank-Vorschlag vorsieht. Auf außergewöhnliche Notlagen könnte bei Umsetzung der Vorschläge zeitlich angemessener und verlässlicher reagiert werden, als dies nach heutigem Stand möglich wäre.

Sondervermögen als alternative Lösung?

Neben diesen Reformvorschlägen ist die Einrichtung von **Sondervermögen**, analog zu dem der Bundeswehr, eine weitere Idee, um künftigen Finanzierungsbedarfen gerecht werden zu können (vgl. Heine und Herr 2024). Hüther (2024) spricht dafür konkret von einem Transformations- und Infrastrukturfonds (TIF) mit einem Umfang von 400 bis 500 Mrd. Euro, einem Kontrollgremium und einer am Investitionsvolumen gemessenen pauschalen Quote für konsumtive Ausgaben. Finanziert werden sollen über den Fonds transformative Infrastrukturinvestitionen von Bund und Ländern sowie die Förderung privater Transformationsinvestitionen (z. B. H₂-basierte Stahlerzeugung, privat organisierte Infrastruktur) „mit überragendem volkswirtschaftlichem Nutzen“. Dabei umfasst „transformativ“ alle Investitionen in den Bereichen „Schiene“, „Autobahn“, „Übertragungsnetz Strom“, „Glasfaserausbau und G5-Netz“, „Ladeinfrastruktur“, „Wasserstoffnetz“ und „Energetische Gebäudesanierung“. Eine Laufzeit über mindestens drei Legislaturperioden schaffe Planbarkeit und Sicherheit, auch für ausländische Investor:innen. Das sei für die „Transformation per Termin“ und die Wahrung internationaler Wettbewerbsfähigkeit besonders vorteilhaft. Die so erreichte transparente und nachvollziehbare Finanzierung der Investitionen böte zudem den politischen Vorteil der Beibehaltung der Schuldenbremse für den Kernhaushalt (vgl. Hüther 2024).

Eine solche Lösung zur Gewährleistung nötiger öffentlicher Transformationsausgaben in Anlehnung an das Sondervermögen der Bundeswehr hätte – vielleicht noch spezifischer als eine grundgesetzliche Reform der Schuldenregeln – den Vorteil, mehr Verlässlichkeit und Planungssicherheit auch für private Investitionen in Klimaschutz und Ressourceneffizienz am Standort Deutschland herzustellen. Allerdings entstünde die größere Schwierigkeit, solch „transformativ“ Ausgaben und ihre Höhe klar zu bestimmen und von anderen Staatsausgaben abzugrenzen. Zudem weisen die Befürworter:innen selbst auf die Gefahr hin, durch die Möglichkeit einer Auslagerung investiver Programme in Sondervermögen auch konsumtive Ausgaben im Kernhaushalt künftig einfacher ausweiten zu können (vgl. Fuest, Hüther und Südekum 2024). Schließlich könnte der Kernhaushalt durch immer weitere Sondervermögen für wichtige Bereiche – wie die ökologische Transformation, aber auch

andere wie etwa die Bildung – an Bedeutung verlieren. In diesem Fall könnte nicht nur die Haushaltstransparenz abnehmen, sondern auch die effektive Gesamtverschuldung schwerer zu begrenzen sein.

4 Wie weiter mit der Schuldenbremse?

Die Diskussion um eine zukunftsfeste Finanzpolitik hat durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Klima- und Transformationsfonds aus dem letzten November neuen Schub erhalten. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage nach der Angemessenheit der deutschen Schuldenregeln, die ein Gleichgewicht zwischen den akut notwendigen Handlungs- und Investitionsspielräumen des Staates und der langfristigen Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen gewährleisten sollen. Dabei werden zunächst grundsätzliche Argumente für und gegen eine stärkere Staatsverschuldung zur Finanzierung öffentlicher Ausgaben ausgetauscht, die nicht nur die ökologische Transformation und den Klimaschutz betreffen. Schließlich zeichnet sich auch in vielen anderen staatlichen Bereichen von der Verteidigung über das Bildungs- und Verwaltungssystem bis zur Modernisierung und dem Ausbau öffentlicher Infrastrukturen ein erheblicher Investitionsbedarf ab, bei dem der Staat vielfach wichtige Signal- und Hebelfunktionen übernimmt.

Generell kommt es bei der Abwägung des Für und Widers einer entsprechenden Schuldenfinanzierung maßgeblich auf den Verwendungszweck der eingesetzten Mittel und die Wahl der politischen Instrumente an. Für investive staatliche Ausgaben ist eine höhere Kreditfinanzierung zu befürworten, konsumtive Ausgabenvorhaben sollten hingegen aus den jährlichen Steuereinnahmen finanziert werden, da sie auch den aktuellen Steuerzahler:innen zugutekommen. Auch wenn diese Abgrenzung in der Praxis nicht immer einfach ist und das Risiko besteht, zu einer nicht nachhaltigen Staatsverschuldung zu neigen, ist sie für eine langfristig tragfähige Ausgestaltung von Schuldenregeln entscheidend.

Doch selbst bei einer Reform der aktuellen Regeln und künftig stärkerer Schuldenfinanzierung investiver Staatsausgaben wäre die Wirtschaftspolitik nicht von der Pflicht entbunden, auch weiterhin Einnahme- und Ausgabeanpassungen vorzunehmen, um die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen zu bewahren. Gerade mit Blick auf die ökologische Transformation besteht großer Handlungsbedarf für eine insgesamt konsistentere Finanzpolitik. So gilt es etwa, den Abbau klimaschädlicher Subventionen fortzusetzen, wenngleich dieser maßvoll, gerecht und sukzessive erfolgen sollte, um benachteiligte Wirtschaftsbereiche nicht zu überfordern. Angesichts der wirtschaftlichen Lage und der Investitionserfordernisse sollte es jedoch an anderer Stelle auch neue Steuererleichterungen für private Umwelt- und Klimaschutzinvestitionen geben, wie sie etwa mit dem aktuellen Wachstumschancengesetz angeregt werden sollen. Um eine nennenswerte Wirkung erzielen zu können, darf das Volumen allerdings nicht zu klein ausfallen, auch wenn die Haushaltsbelastungen sich dadurch noch erhöhen.

Einnahmeerhöhungen zur Finanzierung öffentlicher Klimaschutzausgaben und Subventionen können beispielsweise durch eine stärkere Bepreisung von CO₂ erreicht werden, wobei auch bei einem ambitionierteren Preispfad dadurch kaum alle Investitionsbedarfe gedeckt und gleichzeitig eine adäquate Rückverteilung erreicht werden kann. Die Einführung eines Rückverteilungsmechanismus, etwa in Form des Klimagelds oder anderer Entlastungsoptionen, bleibt angesichts der

überproportionalen Belastung geringerer Einkommen wichtig, um eine faire Lastenverteilung und die Akzeptanz sicherzustellen. Um Letztere nicht zu gefährden, sollte auch auf zu starke Ausgabereduzierungen im sozialpolitischen Bereich zur Finanzierung größerer staatlicher Klimaschutzanstrengungen verzichtet werden. Abgesehen von einer möglichen Reform des Rentensystems, bei der der Steuerzuschuss etwa durch Neuregelungen der Rente mit 63 sinken sollte, erscheint ein umfangreicher Abbau des Sozialstaates weder angemessen noch politisch durchsetzbar (siehe ausführlicher in Petersen und Wortmann 2024).

Insgesamt muss festgehalten werden, dass auch mit Anpassungen auf Ausgabe- und Einnahmeseite eine künftig höhere Staatsverschuldung nicht zu vermeiden sein dürfte – und dies auch nicht erreicht werden muss. Vielmehr sind nicht nur die projizierten öffentlichen Mehrbedarfe in vielen kritischen Handlungsfeldern sehr hoch, sondern es ist auch davon auszugehen, dass heutige Investitionen in die Transformation zu einer Nachhaltigen Sozialen Marktwirtschaft in ökologischer wie ökonomischer Hinsicht eine große Rendite entfalten können, die die damit verbundenen Kosten in Form von Zins- und Tilgungszahlungen überkompensiert und nachfolgenden Generationen zukommt. Das liegt zum einen daran, dass mit der Reduktion von Ressourcenverbrauch und Treibhausgasemissionen den schon jetzt extrem hohen ökologischen und volkswirtschaftlichen Schäden der multiplen Umweltkrisen entgegengetreten werden kann, die die öffentlichen Haushalte andernfalls noch stärker belasten dürften. Zum anderen kann durch eine Investitionsoffensive, die durch einen klugen wirtschaftspolitischen Instrumentenmix angereizt werden kann, auch die internationale Stellung im Standort- und Systemwettbewerb verbessert werden, bei dem es zunehmend um die Führerschaft im Bereich grüner Zukunftstechnologien und Industrieproduktion geht. Ein frühzeitiger erfolgreicher Umbau zu klimaneutralen und ressourcenschonenden Produktionsverfahren und einer grünen Energieerzeugung böte die Chance, neue Standards zu setzen, neue Märkte zu erschließen und neue Exportpotenziale zu heben (vgl. Bertelsmann Stiftung 2023c und 2024).

Dazu bedarf es allerdings nicht nur der entsprechenden öffentlichen Finanzierungsspielräume für Steueranreize, Förderprogramme und Infrastrukturausgaben, sondern auch einer politischen Verlässlichkeit und langfristigen Planungssicherheit für die Unternehmen. Dies gilt im Hinblick auf die politischen Instrumente, wie etwa die sehr aussichtsreichen Klimaschutzverträge, wie auch auf künftige Schuldenregeln. Nur wenn diese glaubwürdig und legislativübergreifend ausreichend Investitionsspielräume lassen, ohne exzessive Schulden aufzubauen, können weitere oder gar jährliche Haushaltskrisen vermieden und politische Unsicherheiten abgebaut werden.

Letztlich ist festzuhalten, dass Deutschland im internationalen Vergleich mit Blick auf Staatsschuldenquote und Finanzierungskosten heute gut dasteht. Hier besteht insofern auch bei moderat steigender Verschuldung aus heutiger Sicht nur ein geringes Risiko des Vertrauensverlusts an den Kapitalmärkten. Selbst wenn diese vorteilhafte Lage auch auf die bestehenden Schuldenregeln und eine lange Zeit zurückhaltende Finanzpolitik zurückzuführen sein dürfte, würde ein Verzicht auf mehr investive Staatsausgaben angesichts der aktuellen Umstände und Herausforderungen deutlich schwerer wiegen. Auch die Gläubigerstruktur sowie die Zins- und Inflationsentwicklung deuten nicht auf eine starke intergenerationelle Umverteilung oder eine unverantwortliche Einschränkung des Handlungsspielraums zulasten künftiger Generationen hin, sodass insgesamt wenig gegen einen strukturell größeren Verschuldungsspielraum für den deutschen Staat spricht. Vielmehr dürfen

vermeintliche Sparzwänge hierzulande auch in Anbetracht der massiven Staatsausgaben bei globalen Wettbewerbern nicht zum Standortnachteil werden.

Nach Abwägung vieler Argumente und Reformoptionen erscheint eine Reform der aktuellen Schuldenregeln angemessen, die den nötigen Handlungsspielraum für investive Staatsausgaben vor allem, aber nicht nur im Bereich der ökologischen Transformation langfristig gewährleistet. Zur Sicherstellung dieses Investitionscharakters schuldenfinanzierter öffentlicher Mittel und zur Vorbeugung zu extensiver Ausgabenwünsche sollte dabei auch eine wissenschaftliche Beratung und Begleitung durch ein entsprechendes Expertengremium verankert werden.

Executive Summary

The budget decision by the Federal Constitutional Court in November 2023 has put the question of the appropriateness of the German debt brake back on the political agenda. The debate centres on whether the state has sufficient fiscal space under the current legislation to respond to the major challenges the German economy is facing. Recently, there have been many proposals from academics and politicians to reform the debt brake in the German constitution.

This paper discusses the central arguments of proponents and opponents of higher public debt on the basis of economic interrelationships and data. It comes to the conclusion that there is striking evidence in favour of expanding the scope for public debt in order to boost public investment. In view of enormous challenges such as the security threat posed by Russia, climate change, global systemic competition and demographic change, there is a need for additional government investment in several fields. This is likely to exceed the adjustment possibilities in current state budgets considerably. Moreover, the financing conditions are very favourable given the comparatively low level of public debt, low real interest rates and high investor confidence.

A reform of the debt brake is recommended to create more fiscal room without jeopardising the sustainability of public finances. To this end, a scientific council of experts should be installed in order to examine the investment character of debt-financed government spending. Furthermore, new debt ceilings that are more flexibly geared to the level of debt should be put in place. Finally, changes to the emergency clauses should ensure that in the future it will be possible to respond to extreme challenges in a more timely and needs-orientated manner.

Literatur

- Bardt, H., S. Dullien, M. Hüther und K. Rietzler (2019). „Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen!“. IMK Report 152. Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung. Düsseldorf.
- Bertelsmann Stiftung (2024). *Green Tech made in Germany: Wie zukunftsfit sind wir?* Gütersloh.
- Bertelsmann Stiftung (2023a): *Ökonomische Evaluation klimapolitischer Instrumente*. Gütersloh.
- Bertelsmann Stiftung (2023b). „Klima- und Finanzpolitik zusammendenken: Wechselwirkungen und Zielkonflikte“. *Focus Paper #7*. Gütersloh.
- Bertelsmann Stiftung (2023c). „Der grüne Standortwettbewerb – Wie eine veränderte Welthandelsordnung und der Klimawandel die Industriefrage neu stellen“. *Megatrend-Report #5*. Gütersloh.
- Beznoska, M., und T. Hentze (2023). „Bundeshaushalt: Große Diskrepanz zwischen Schuldenbremse und Maastricht-Kriterium“. *IW-Kurzbericht 4/2023*. Köln.
- Blümle, G. (2016). „Einkommenszufriedenheit, Ungleichheitsaversion und die Schwäche des Medianwählermodells“. *The Constitutional Economics Network Working Papers, No. 01-2016*. University of Freiburg, Institute for Economic Research, Department of Economic Policy and Constitutional Economic Theory. Freiburg.
- BMDV (Bundesministerium für Digitales und Verkehr) (2022). *Strukturdatendatenprognose 2030*. [BMDV - Strukturdatenprognose 2030 \(bund.de\)](https://www.bund.de/Content/DE/Bundesministerium-fuer-Digitales-und-Verkehr/Strukturdatenprognose-2030.html) (zuletzt abgerufen am 22.04.2024).
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2024). *Gesamtübersicht über die Entwicklung des Bundeshaushalts 1969 bis 2023*. [BMF-Monatsbericht März 2024 - Gesamtübersicht über die Entwicklung des Bundeshaushalts 1969 bis 2023 \(bundesfinanzministerium.de\)](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Pressemitteilungen/2024/03/20240315_gesamtuebersicht_1969_2023.html) (zuletzt abgerufen am 18.04.2024).
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2023). *Economic Governance Review*. Berlin.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2022). *Kompendium zur Schuldenregel des Bundes (Schuldenbremse)*. Berlin.
- Breuer, C. (2021). „Staatsverschuldung nach Corona: Rückkehr zur Goldenen Regel“. *Wirtschaftsdienst* 101(1), 2 f.
- Bünger, B., und A. Matthey (2020). *Methodenkonvention 3.1 zur Ermittlung von Umweltkosten – Kostensätze*. Umweltbundesamt (Hrsg.). Dessau-Roßlau.
- Bünger, B., und A. Matthey (2018). *Methodenkonvention 3.0 zur Ermittlung von Umweltkosten – Methodische Grundlagen*. Umweltbundesamt (Hrsg.). Dessau-Roßlau.

- Deutsche Bundesbank (2024). *Jahresabschluss 2023. Statement bei der Pressekonferenz zur Vorstellung des Geschäftsberichts 2023 der Deutschen Bundesbank*. [Jahresabschluss 2023 | Deutsche Bundesbank](#) (zuletzt abgerufen am 05.03.2024).
- Deutsche Bundesbank (2022). „Die Schuldenbremse des Bundes: Möglichkeiten einer stabilitätsorientierten Weiterentwicklung“. *Monatsbericht April 2022*. 53–70.
- Deutsche Bundesbank (2018). „Die Maastricht-Schulden: methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland“. *Monatsbericht April 2018*. 59–81.
- Deutsche Bundesbank (2017). „Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Fiskalregeln“. *Monatsbericht Juni 2017*. 29–45.
- Finanzagentur (2024). *Gläubigerstruktur*. [Gläubigerstruktur - Deutsche Finanzagentur \(deutsche-finanzagentur.de\)](#) (zuletzt abgerufen am 28.02.2024).
- Flaute, M., S. Reuschel und B. Stöver (2022). „Volkswirtschaftliche Folgekosten durch Klimawandel: Szenarioanalyse bis 2050. Studie im Rahmen des Projektes Kosten durch Klimawandelfolgen in Deutschland“. *GWS Research Report 2022/02*. Osnabrück.
- Fluchs, S., M. Fritsch, C. Schleicher und B. Zink (2022). „Ökonomische Betrachtung des Waldes: Die Bedeutung deutscher Wälder für den Klimawandel“. *Gutachten des IW Köln*. Köln.
- Fuest, C., K. Gründler, M. Nübling, N. Potrafke und M. Schlepper (2024). „Die deutsche Schuldenbremse – Stabilitätsanker oder Investitionsblocker?“. *ifo Schnelldienst 77(01)*, 44–48.
- Fuest C., M. Hüther und J. Südekum (2024). *Folgen des Verfassungsurteils: Investitionen schützen*. <https://www.iwkoeln.de/presse/in-den-medien/michael-huether-investitionen-schuetzen.html> (zuletzt abgerufen am 20.03.2024).
- Heine, M., und H. Herr (2024). „Das Klima und eine marode Infrastruktur richten sich nicht nach der Schuldenbremse“. *Wirtschaftsdienst 104(1)*, 21–24.
- Holtfrerich, C.-L., L. P. Feld, W. Heun, G. Illing, G. Kirchgässner, J. Kocka, M. Schularick, W. Streeck, U. Wagschal, S. Walter und C. C. von Weizsäcker (2015). *Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen*. Berlin.
- Holzmann, S. (2023). „Abbau umwelt- und klimaschädlicher Subventionen: Reformvorschläge für eine konsistentere Transformationspolitik“. *Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft, Policy Brief 2023/12*, Bertelsmann Stiftung (Hrsg.). Gütersloh.
- Hüther, M. (2024). „Ein gesamtstaatlicher ‚Transformations- und Infrastrukturfonds‘ zur Stabilisierung der Schuldenbremse“. *Wirtschaftsdienst 104(1)*, 14–20.
- IMF (International Monetary Fund) (2023). *World Economic Outlook Database, October 2023*. [World Economic Outlook Database \(imf.org\)](#) (zuletzt abgerufen am 20.04.2024).

- Kurz, R. (2024). „Finanzierung von Staatsaufgaben: nachhaltige Finanzpolitik und Schuldenbremse“. *Wirtschaftsdienst* 104(1), 29–32.
- Magen, S. (2005). „Fairness, Eigennutz und die Rolle des Rechts: Eine Analyse auf Grundlage der Verhaltensökonomik“. *Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods* 2005/22. Bonn.
- Mölling, C., und T. Schütz (2023). „Verteidigungshaushalt 2024: Das Budget steigt – und reicht doch nicht aus“. *DGAP MEMO* Nr. 2. Berlin.
- OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) (2024). Interest Rates: Long-Term Government Bond Yields: 10-Year: Main (Including Benchmark) for United States [IRLTLT01USM156N]. Abgerufen am 29.02.2024 von FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/series/IRLTLT01USM156N>.
- Petersen, T. (2012). „Staatsschulden, Saldenmechanik und wirtschaftspolitische Implikationen“. *Das Wirtschaftsstudium* (41), 1291–1296.
- Petersen, T., und M. Wortmann (2024). „Tragfähige Staatsfinanzen und die ökologische Transformation“. *Focus Paper*. Im Erscheinen. Gütersloh.
- Pisani-Ferry, J., und S. Mahfouz (2023). *The Economic Implications of Climate Action – A Report to the French Prime Minister*. Paris.
- Potrafke, N., K. Gründler, M. Mosler und L. Dörr (2019). „Der Zusammenhang zwischen Verschuldung, Budgetzusammensetzung und volkswirtschaftlichem Wachstum“. *ifo Forschungsberichte* 107. München.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2024). „Deutsche Wirtschaft kränkelt - Reform der Schuldenbremse kein Allheilmittel“. *Gemeinschaftsdiagnose #1-2024*. Kiel
- Reinhart, C. M., und K. S. Rogoff (2010). „Growth in a Time of Debt“. *American Economic Review* 100(2), 573–578.
- Schuster, F., M. Krahe und P. Sigl-Glöckner (2021). „Wird die Konjunkturkomponente der Schuldenbremse in ihrer heutigen Ausgestaltung ihrer Aufgabe noch gerecht? Analyse und ein Reformvorschlag“. *Fachtexte*. Dezernat Zukunft e.V. Berlin.
- Statistisches Bundesamt (2024). „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnungen – erste Jahresergebnisse 2023“. *Fachserie 18 Reihe 1.1*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (2023a). „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnung – Lange Reihen ab 1970“. *Fachserie 18 Reihe 1.5*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (2023b). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen – Arbeitsunterlage Investitionen, 3. Vierteljahr 2023*. Wiesbaden.

- Südekum, J. (2023). *Stellungnahme zum Haushaltsgesetz 2024 und zum Haushaltsfinanzierungsgesetz 2024 für die Öff. Anhörung des BT-Haushaltsausschusses am 21.11.2023*. Düsseldorf.
- SVR (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2024). „Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren“. *Policy Brief 1/2024*. Wiesbaden.
- SVR (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2021). „TRANSFORMATION GESTALTEN: BILDUNG, DIGITALISIERUNG UND NACHHALTIGKEIT – Jahresgutachten 21/22“. Wiesbaden.
- SVR (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2007). „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“. Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie. Wiesbaden.
- Trenczek, J., O. Lühr, L. Eiserbeck, M. Sandhövel und V. Leuschner (2022). „Übersicht vergangener Extremwetterschäden in Deutschland – Methodik und Erstellung einer Schadensübersicht“. Studie im Rahmen des Projektes „Kosten durch Klimawandelfolgen in Deutschland“. Prognos AG. Düsseldorf.
- Umweltbundesamt (2023). *Gesellschaftliche Kosten von Umweltbelastungen*. Veröffentlicht am 10.08.2023. [Gesellschaftliche Kosten von Umweltbelastungen | Umweltbundesamt](#) (zuletzt abgerufen am 30.04.2024).
- WB (Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz) (2023). *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*. Berlin.

Adresse | Kontakt

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-0
bertelsmann-stiftung.de

Dr. Thieß Petersen
Senior Advisor
Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft
Telefon +49 5241 81-81218
thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de

Dr. Marcus Wortmann
Senior Expert
Nachhaltige Soziale Marktwirtschaft
Telefon +49 5241 81-81549
marcus.wortmann@bertelsmann-stiftung.de

<https://www.bertelsmann-stiftung.de/de/unsere-projekte/nachhaltig-wirtschaften>