

Die Schuldenbremse: Bremse für eine gute Zukunft

Stellungnahme für die öffentliche Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 2. März 2020

Professor Dr. Peter Bofinger

Julius-Maximilians-Universität Würzburg

Die Anhörung zum Thema Schuldenbremse/Investitionen basiert auf Anträgen der Fraktionen DIE LINKE., FDP und BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN (Drucksachen 19/14375, 19/14424, 19/15919, 19/16831 und 19/16841). In dieser Stellungnahme soll ein knapper Überblick über die theoretischen Grundlagen zu dieser Thematik gegeben werden. Zudem wird die Frage diskutiert, ob die Schuldenbremse zu einem „disinvestment bias“ geführt hat. Auf dieser Grundlage erfolgt eine kurze Bewertung der vorliegenden Anträge und ein pragmatischer Vorschlag für ein kreditfinanziertes Programm für Zukunftsinvestitionen.

1. Theoretische Grundlagen

Einen guten Ausgangspunkt über die Staatsverschuldung bietet das folgende Zitat des US-amerikanischen Ökonomen Abba Lerner:

„The central idea is that government fiscal policy, its spending and taxing, its borrowing and repayment of loans, its issue of new money and its withdrawal of money, shall be undertaken with an eye only to the results of these actions on the economy and not to any established doctrine of what is sound and unsound. The principle of judging only by the effects has been applied in many other fields of human activity, where it is known as the method of science as opposed to scholasticism.“ (Lerner 1943)

„Etablierte Glaubenssätze“ wie beispielsweise die „**Schwarze Null**“ sind also keine gute Grundlage für eine Beurteilung der Staatsverschuldung.

1.1 Verschuldungsverbote für den Staat: „Schwarze Null“ und Schuldenbremse

Die „Schwarze Null“ impliziert ein generelles Verschuldungsverbot für den Staat unabhängig von der konjunkturellen Situation. Demgegenüber ermöglicht die Schuldenbremse in Rezessionsphasen einen Spielraum für eine staatliche Kreditaufnahme, wobei die Verschuldung in der Aufschwungphase wieder getilgt werden muss. Bei dieser Regel handelt es sich um ein mittelfristiges Verschuldungsverbot über den Konjunkturzyklus hinweg, wobei dem Bund eine jährliche Neuverschuldung in Höhe von 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts zugestanden wird.

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat sich im Jahr 2007 in einer Expertise „Staatsverschuldung wirksam begrenzen“ sowohl mit einem generellen

Verschuldungsverbot als auch mit einem Verschuldungsverbot über den Zyklus hinweg auseinandergesetzt und kam dabei zu folgendem Ergebnis:

Zu einem **generellen Verschuldungsverbot**:

„(...) die Forderung eines generellen Verschuldungsverbots (...) wäre ökonomisch ähnlich unsinnig, wie Privatleuten oder Unternehmen die Kreditaufnahme zu verbieten. Ein solches Verbot ginge mit Wohlfahrtsverlusten einher: Die Finanzpolitik würde ihres Puffers zur Abfederung von Schwankungen der Einnahmen und Ausgaben beraubt und müsste, statt beispielsweise die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen, auf der Einnahme- oder der Ausgabenseite prozyklisch handeln. Mit diesem Argument lässt sich eine vorübergehende, im Konjunkturzyklus schwankende Staatsverschuldung also unter allokativen Gesichtspunkten gut begründen, nicht jedoch ein hoher Schuldenstand oder eine hohe Schuldenstandsquote, das heißt eine dauerhafte Staatsverschuldung.“ (Sachverständigenrat 2007, Tz. 2).

Zu einer **dauerhaften Staatsverschuldung**:

„Auch diese kann aber in gewissem Umfang unter intergenerativen Verteilungsgesichtspunkten gerechtfertigt sein, nämlich im Zusammenhang mit öffentlichen Investitionen, die das Vermögen kommender Generationen erhöhen oder, vermittelt über ihre Produktivitätseffekte, künftige Erträge hinterlassen und diese somit ‚reicher‘ machen. Die intergenerative Umverteilungswirkung der Staatsschuld ist hier ein gewünschtes Ergebnis, um auch die künftigen Nutznießer der heutigen Ausgaben an den Finanzierungslasten zu beteiligen. Dies ist die Intention hinter der ‚Goldenen Regel der Finanzpolitik‘, die eine Kreditfinanzierung von Investitionen zulässt.“ (Sachverständigenrat 2007, Tz. 2).

Dementsprechend hat der Rat ein Regelwerk vorgelegt, das die Staatsverschuldung nicht pauschal verbietet, sondern auf die Finanzierung von Investitionen, die das öffentliche Vermögen erhöhen, und auf die Glättung kurzfristiger Einnahmeschwankungen beschränkt (Tz. 6). Konkret sprach er sich für eine an der „Goldenen Regel“ orientierte Verschuldungsregel aus: Die um Abschreibungen bereinigten öffentlichen Investitionen (=Nettoinvestitionen) können durch eine Kreditaufnahme finanziert werden.

Die Logik der „**Goldenen Regel**“; wonach es vorteilhaft ist, wenn der Staat Investitionen über Kredite finanzieren kann, wenn deren Rendite höher ist als der Kreditzins, ist im derzeitigen Niedrigzinsumfeld besonders offensichtlich (Blanchard 2019). Generell lässt sich feststellen, dass es keine rein ökonomisch argumentierenden theoretischen Ansätze gibt, aus denen sich ein generelles Verschuldungsverbot ableiten ließe.¹

1.2 Regeln für die Schuldenstandsquote

Wenn man die „Goldene Regel“ als Richtschnur für die Neuverschuldung anerkennt, stellt sich gleichwohl die Frage, ob sich damit über die Zeit hinweg möglicherweise ein nicht nachhaltiger öffentlicher Schuldenstand einstellen kann. Dies führt zu Regeln, die sich auf die Staatsschuldenquote beziehen, also das Verhältnis des Schuldenstands zur wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft, die durch das nominelle Bruttoinlandsprodukt abgebildet wird.

¹ So war in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 27.2.2019 zu lesen: „Der Freiburger Finanzwissenschaftler Lars Feld gesteht auf Anfrage zu, dass der Haushaltsausgleich keine gute ökonomische Begründung hat.“

Hierbei stellt sich das grundsätzliche Problem, dass hierfür keine Grenzwerte existieren, die dem Anspruch einer **evidenz-basierten Politikberatung** gerecht werden könnten:²

- Der Versuch der renommierten US-amerikanischen Ökonomen Reinhart und Rogoff (2010), eine **Obergrenze von 90 %** zu herzuleiten, hat sich bei genauerer Überprüfung als nicht stichhaltig erwiesen (Herndon et al. 2013)
- Die **60 %-Schwelle des Vertrags von Maastricht**, die nach wie vor den Ankerpunkt für das gesamte fiskalische Regelwerk der Europäischen Währungsunion bildet, wurde einfach als Mittelwert der damaligen Schuldenstandsquoten der EU-Mitgliedstaaten des Jahres 1990 gegriffen.

In dieser Situation bietet sich letztlich nur **ein agnostisches Vorgehen**. Betrachtet man die **Schuldenstandsquoten der G7-Staaten** im Jahr 2019, so ragt Japan mit einem Wert von 238 % heraus, gefolgt von Italien (133 %), den Vereinigten Staaten (106 %), Frankreich (99 %), Kanada (87%) und Großbritannien (86 %)³. Mit der Ausnahme Italiens haben diese Schuldenstände bisher für keines dieser Länder zu nennenswerten Problemen geführt. Die aktuellen wie die prognostizierten Inflationsraten sind gering. Die Währungen dieser Länder sind im vergangenen Jahrzehnt an den Devisenmärkten nicht unter einen massiven Abwertungsdruck geraten.⁴ Der Yen wurde häufig sogar höher bewertet, als es für die japanische Wirtschaft gut gewesen wäre.

Bei der fehlenden wissenschaftlichen Fundierung von optimalen oder maximalen Schuldenstandsquoten lässt sich für Deutschland aus dem Vergleich mit den anderen G7-Staaten jedoch zumindest ableiten, dass sich Deutschland als große Volkswirtschaft mit einer Schuldenstandsquote von 59 % (nach Daten des Internationalen Währungsfonds) **weit unterhalb eines kritischen Wertes** bewegt. Es ist somit nicht erkennbar, dass einen Grund gibt, das Niveau der Schuldenstandsquote weiter zu reduzieren.

Daraus könnte man als eine einfache fiskalische Regel für Deutschland eine **dynamische Schuldenbremse** ableiten. Sie würde darin bestehen, dass die Staatsverschuldung auf mittlere Sicht nicht absolut, sondern **relativ zur Wirtschaftsleistung** konstant gehalten wird. Konkret würde damit die aktuelle Schuldenstandsquote von knapp 60 % festgeschrieben. Wenn man für die kommenden Jahre ein durchschnittliches nominales Wirtschaftswachstum von 3 % unterstellt, wäre Deutschland in der Lage, diese Schuldenstandsquote mit einem Defizit von rund 1,8 % konstant zu halten. Bei einem BIP von 3.500 Mrd. Euro würde das für das Jahr 2020 einem zusätzlichen jährlichen Finanzierungsspielraum von rund 63 Mrd. Euro entsprechen.⁵

² Christoph M. Schmidt (2014) hat diesen Anspruch wie folgt formuliert: „(...) man sollte immer dann ein gesundes Misstrauen entwickeln, wenn die Beratung undifferenziert und mit übergroßer Sicherheit präsentiert wird. Zu fragen ist stets: ‚Was sind die empirischen Belege für die vorgetragene Botschaft und auf welcher Basis wurden sie ermittelt?‘“

³ Daten aus dem Oktober 2019 World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds

⁴ Der zeitweise Abwertungsdruck auf das Pfund Sterling war den Unsicherheiten über den Brexit geschuldet.

⁵ Bei obiger Berechnung ist das derzeit sehr niedrige Zinsniveau für deutsche Staatsanleihen zu berücksichtigen, das nicht auf Dauer vorausgesetzt werden kann. Allerdings ist die durchschnittliche Verzinsung der ausstehenden deutschen Staatsverschuldung mit derzeit 1,4 % deutlich höher als die aktuelle Rendite für Neuemissionen. Sie wird somit noch für einige Jahre sinken und selbst bei einem Zinsanstieg wird es länger dauern, bis der Wert von 1,4 % wieder erreicht wird. Relativ zum BIP belaufen sich die Zinszahlungen der öffentlichen Hand derzeit auf 0,8 %. Der durch die dynamische Schuldenbremse und die damit verbundene Stabilisierung der Schuldenstandsquote geschaffene Spielraum von 1,8 % des BIP ginge erst verloren, wenn die durchschnittliche Verzinsung 4,3 % erreichen würde, ohne dass dabei die nominale Wachstumsrate des BIP steigt.

Beim Festhalten an einem ausgeglichenen Haushalt („Schwarze Null“) würde die deutsche Schuldenstandsquote von knapp 60 % auf rund 30 % im Jahr 2040 sinken. Kein Finanzwissenschaftler könnte erklären, worin der Vorteil des dann niedrigeren Schuldenstands gegenüber dem heutigen Niveau bestehen würde.

Ein dauerhaftes Festhalten an der schwarzen Null würde am Kapitalmarkt dazu führen, dass das Volumen an „**safe assets**“, das für moderne Finanzsysteme von zentraler Bedeutung ist (Brunnermeier et al. 2015), relativ zur Wirtschaftsleistung gegen Null tendiert. Für den **deutschen Sparer** könnte man damit prognostizieren, dass es bei einem konstanten Bestand an Staatsanleihen und einem jährlich deutlich ansteigenden Sparvolumen auf Dauer bei sehr niedrigen langfristigen Zinsen bleiben wird

Eine konkrete Umsetzung der hier vorgeschlagenen Kombination einer dynamischen Schuldenbremse mit der Goldenen Regel findet man in einem Aufsatz im Monatsbericht der **Deutschen Bundesbank** vom April 2019. Die Bundesbank argumentiert, dass bei Schuldenquoten unter 50 % Defizite von bis zu 1 % des BIP zulässig sein sollten, wenn die Nettoinvestitionen mindestens 0,5 % des BIP betragen. Und sie geht so weit, dass bei „solchen relativ soliden Positionen“ unter Umständen geprüft werden könne, den Umfang der Nettoinvestitionen auch zusätzlich zur 1 %-Grenze zu berücksichtigen – wiederum begrenzt auf 0,5 % des BIP: „Das heißt, es wäre eine strukturelle Defizitquote von bis zu 1,5 % erlaubt, wenn die Nettoinvestitionen mindestens 0,5 % des BIP betragen.“ (Deutsche Bundesbank, 2019, S. 88).

Der Bundesbank-Vorschlag hat den Vorteil, dass der zusätzliche staatliche Verschuldungsspielraum nicht nur für Investitionen im Sinne der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, sondern auch für Zukunftsinvestitionen, insbesondere in der Form von Bildungsausgaben genutzt werden könnte.

2. Polit-ökonomische Argumentation: „Deficit bias“ versus „Disinvestment bias“

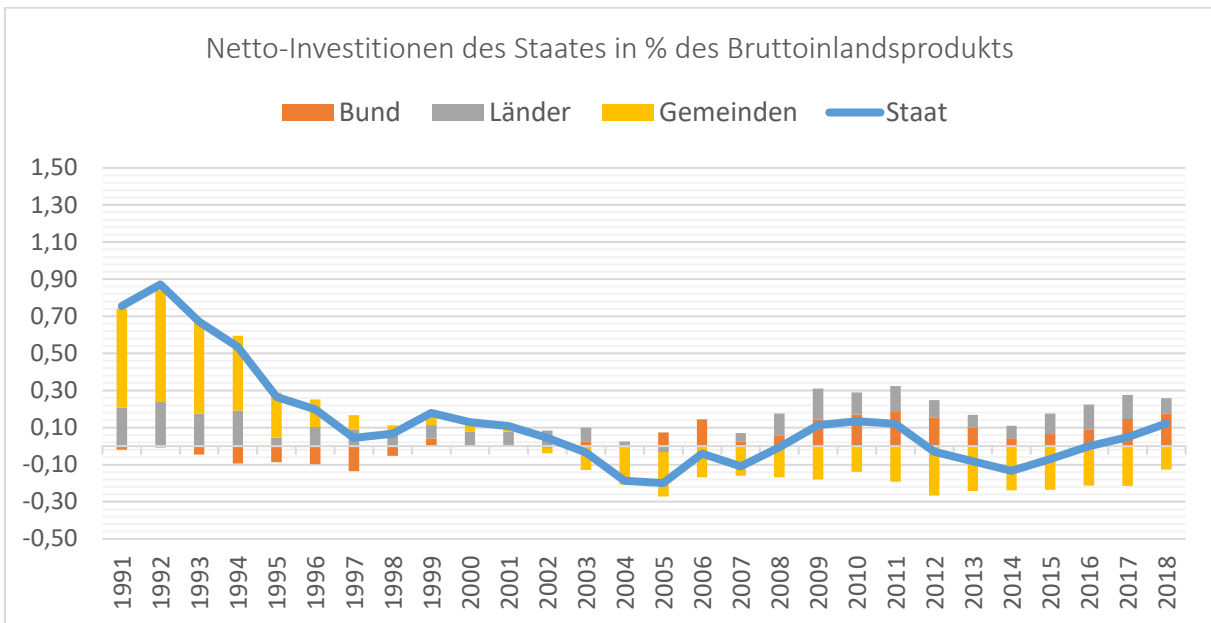
Da es für die Schuldenbremse in ihrer bisherigen Ausgestaltung keine rein ökonomische Rechtfertigung gibt, wird sie überwiegend mit polit-ökonomischen Argumenten begründet. So rechtfertigen Feld und Reuter (2019) Fiskalregeln damit, „dass im Zusammenspiel von Politikern, Wählern und Interessengruppen eine Verzerrung hin zu übermäßiger Verschuldung besteht. Es gibt eine Vielzahl an Studien, die diese Verzerrung empirisch belegen.“

Solche Verzerrungen können durch ein kurzfristiges, an Wahlperioden orientiertes Denken von Politikern hervorgerufen werden. Durch die Einführung einer Schuldenbremse kann man damit möglicherweise zwar den „**Deficit bias**“ aus der Welt schaffen. Wenn man aber ein Kurzfristdenken von Politikern unterstellt, muss man konsequenterweise auch befürchten, dass dann langfristige Investitionen unterlassen werden. Diese führen bei einem Verschuldungsverbot zu einer vollen finanziellen Belastung in der laufenden Wahlperiode, während die damit generierten Erträge jedoch über einen sehr viel längeren Zeitraum anfallen. Genau das ist in Deutschland eingetreten.

Wer das Kurzfristdenken der Politiker mit der Schuldenbremse in ihrer derzeitigen Form einschränken möchte, transformiert den „**Deficit bias**“ in einen „**Disinvestment bias**“. Tatsächlich gehen in Deutschland die öffentlichen Investitionen seit vielen Jahren nicht mehr über die Abschreibungen hinaus (Abbildung 1). **Netto-Investitionen**, mit denen das öffentliche Sachvermögen nicht nur in der Substanz erhalten, sondern ausgeweitet würde, finden im Aggregat seit langem nicht mehr statt. Dabei ist es besonders gravierend, dass positive Netto-Investitionen von Bund und Ländern seit 2003 durchweg mit teilweise deutlich negativen Netto-Investitionen der Kommunen

einhergehen. Die Substanz des kommunalen Sachvermögens verkommt, was als Ursache für die Unzufriedenheit vieler Bürger mit der Politik angesehen werden kann.

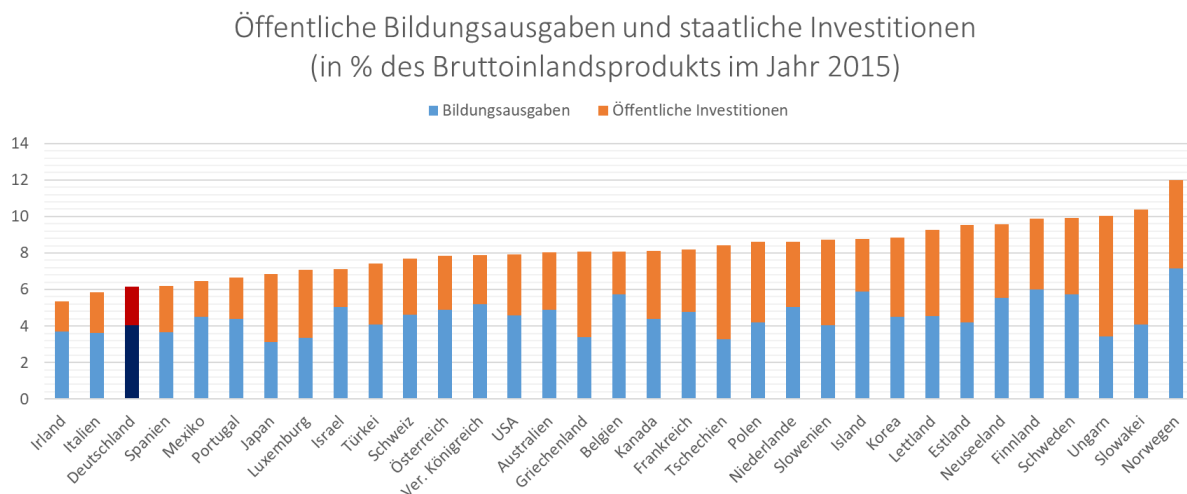
Abbildung 1: Netto-Investitionen des Staates in % des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Sachverständigenrat

Im **internationalen Vergleich** zeigen sich die unzureichenden Zukunftsinvestitionen Deutschlands nicht nur in geringen öffentlichen Investitionen, sondern auch in unterdurchschnittlichen Bildungsausgaben. Fasst man beides zu einem Indikator „**Zukunftsinvestitionen**“ zusammen, zeigt sich ein problematischer Befund. Relativ zur Wirtschaftsleistung lag Deutschland hier im Jahr 2015 (neuere Daten sind nicht verfügbar) auf dem drittletzten Platz aller OECD-Länder (Abbildung 2). Der Abstand zu Schweden und Finnland beträgt fast 4 Prozentpunkte, zu Frankreich und den Niederlanden sind es 2 bzw. 2½ Prozentpunkte.

Abbildung 2: Öffentliche Bildungsausgaben und staatliche Investitionen in OECD-Ländern



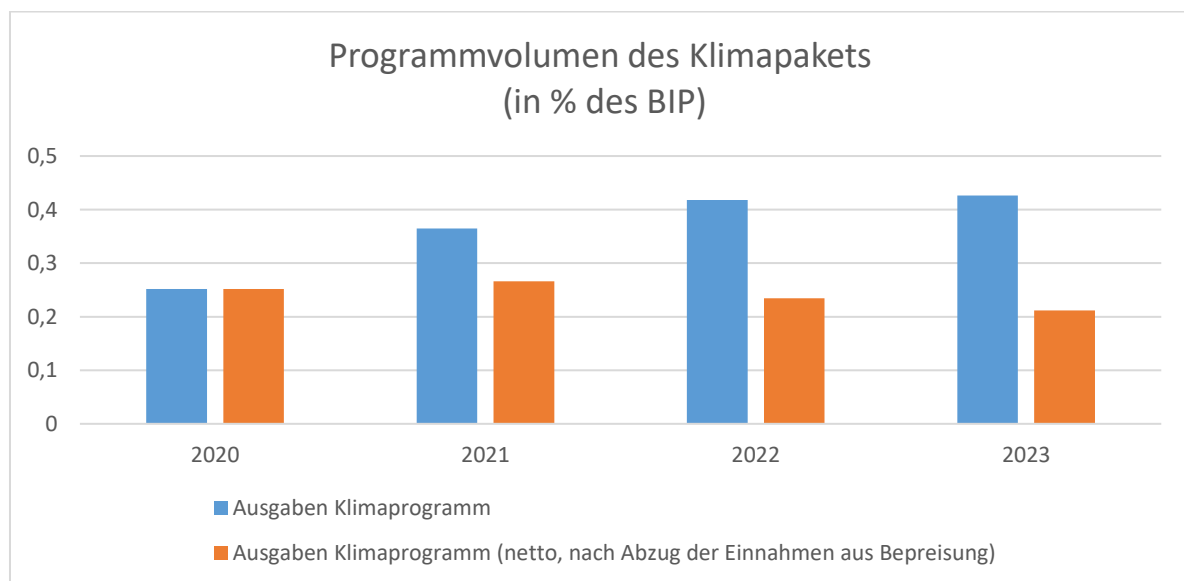
Quellen: OECD: Going for Growth Statistics; OECD: Education at a Glance Statistics.

Die negativen Effekte der Schuldenbremse für die Zukunft zeigen sich nicht zuletzt in den aktuellen Eckwerten zum Bundeshaushalt 2020 und zum Finanzplan bis 2023. Von 2020 bis 2023 sind konstante öffentliche Investitionen geplant, was dann real einem kontinuierlichen Rückgang entspricht.

Negative Effekte der Schuldenbremse sind auch beim **Klimapaket der Bundesregierung** zu erkennen. Hier hat sich die Bundesregierung entgegen der Empfehlung der meisten Ökonomen⁶ nicht dafür entscheiden können, die Einnahmen aus dem Verkauf von CO₂-Zertifikaten vollumfänglich wieder an die Bürger zu transferieren. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass die Regierung den größeren Teil der Einnahmen zur Finanzierung von Klimaprogrammen verwenden muss. Im Ergebnis kommt es zu einer „**sozialen Schieflage**“, da die Belastungen durch die Bepreisung regressiv wirken (Bach et al. 2020). Das strikte Festhalten an der „Schwarzen Null“ und die damit fehlenden Finanzierungsspielräume haben somit den Effekt, dass der Widerstand der Bürger gegen die Klimapolitik höher ausfallen dürfte als erforderlich.

Insgesamt ist das Klimapaket in Anbetracht der enormen Herausforderungen, die sich durch den Klimawandel stellen, außerordentlich bescheiden dimensioniert. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt belaufen sich die klimapolitischen Maßnahmen in den kommenden Jahren auf eine Größenordnung von rund 0,25% bis 0,4 % (Abbildung 3). Berücksichtigt man, dass diese zu einem erheblichen Teil durch den Verkauf von Zertifikaten finanziert werden, bleibt ein echter finanzieller Einsatz von rund 0,25 %.

Abbildung 3: Finanzielles Volumen des Klimapakets



Quelle: BMF

⁶ So beispielsweise der Sachverständigenrat (2019) in seinem Sondergutachten „Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik“: „Um in der Bevölkerung die Akzeptanz für die CO₂-Bepreisung zu erhöhen, sollten die daraus erwachsenden Einnahmen zurückverteilt und dies sozial ausgewogen gestaltet werden.“ (Tz. 19).

3. Beurteilung der vorliegenden Anträge

3.1 Antrag DIE LINKE

Der weitreichendste Vorschlag stammt von der Fraktion DIE LINKE. Er sieht vor

„einen Gesetzentwurf zur Änderung des Grundgesetzes vorzulegen, der das in Artikel 109 Absatz 3 des Grundgesetzes enthaltene Neuverschuldungsverbot („Schuldenbremse“) durch eine Regelung ersetzt, wonach die Einnahmen aus Krediten die Summe der im Haushaltsplan veranschlagten Ausgaben für Investitionen nicht überschreiten dürfen („Goldene Regel“).“

Damit würde im Prinzip wieder die Konstellation vor der Schuldenbremse hergestellt werden. Grundsätzlich deckt sich dieser Vorschlag mit dem Konzept des Sachverständigenrates aus dem Jahr 2007. Allerdings hat der Rat die Regel auf die Netto-Investitionen bezogen. Aus dem Antrag der Fraktion geht nicht hervor, ob damit die Brutto- oder die Netto-Investitionen gemeint sein sollen.

3.2 Antrag Bündnis90/Die Grünen

Der Antrag von Bündnis90/Die Grünen hält grundsätzlich an der Schuldenbremse fest, sieht dabei aber einen höheren Spielraum für Investitionen vor. Die Bundesregierung solle vom Bundestag aufgefordert werden,

„die Schuldenbremse im Grundgesetz weiterzuentwickeln und mit einer verbindlichen Investitionsregel zu verknüpfen. Für Nettoinvestitionen soll eine Neuverschuldung bis zu einem Prozent des BIP möglich sein, solange der Schuldenstand unter der Maastricht-Marke von 60 Prozent liegt. Diese Gelder sind in einen Bundesinvestitionsfonds zu überführen, der als Sondervermögen im Bundeshaushalt nicht der Jährlichkeit des Haushalts unterliegt.“

Dieser Antrag entspricht einer vorsichtig angesetzten dynamischen Schuldenbremse und deckt sich im Prinzip mit dem Konzept der Bundesbank. Von der Größenordnung liegt er allerdings mit rund 35 Mrd. Euro pro Jahr merklich unterhalb des Volumens der gemeinsam vom **BDI und DGB formulierten Initiative**, die ein auf zehn Jahre festgelegtes Investitionsprogramm von mindestens 450 Mrd. Euro fordert (Bardt et al. 2019).

3.3 Antrag der FDP

Die Fraktion der FDP fordert hingegen den Bundestag auf, festzustellen, dass die Schuldenbremse keine Investitionsbremse sei. Anstelle einer Aufweichung sei eine Verstärkung der Schuldenbremse geboten.

- „Die Schuldenbremse muss auf alle privatrechtlichen Beteiligungsgesellschaften der öffentlichen Hand ausgedehnt werden.
- Einheitliche und öffentlich kontrollierbare Maßstäbe und Berechnungsmethoden für den Bund und alle Länder sind nötig.
- Eine wirksame Tilgungsverpflichtung ist auch für ausnahmsweise zulässige Schulden einzuführen.
- Verstöße gegen die Schuldenbremse müssen automatisch sanktioniert werden.“

Bei der Argumentation der FDP stellt sich zum einen das Problem, dass der Befund der unzureichenden öffentlichen Netto-Investitionen nicht diskutiert wird. Zum anderen geht es in Anbetracht der Herausforderungen des Klimawandels nicht allein um eine retrospektive Sicht, sondern vielmehr darum, ob die dafür in **der Zukunft erforderlichen Investitionen** im engen Rahmen der Schuldenbremse finanziert werden können.

Hierzu verweist die Fraktion auf Berechnungen von Feld et al. (2020), wonach in den nächsten zehn Jahren ein kumulierter **Spielraum für reale Ausgabensteigerungen** in Höhe von 332 Mrd. bestehe. Bei dieser Berechnung werden zwei Faktoren herangezogen:

- Zum einen verfüge der Bund im Rahmen der Schuldenbremse über die Möglichkeit, Defizite in Höhe von 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts aufzunehmen. Weiterhin bestehe innerhalb des europäischen Fiskalrahmens zudem ein struktureller Spielraum für die Kommunen von bis zu 0,15 % des BIP, solange die Staatsschuldenquote nicht unter 60 % des BIP liegt und einen hinreichenden Abstand zu diesem Schwellenwert erreicht hat.
- Zum anderen unterstellen die Autoren, dass die Staatseinnahmen, die sich in etwa mit der Wirtschaftsleistung entwickeln, bei einem realen Wirtschaftswachstum real zunehmen. Dies entspreche kumuliert einem Wert von 171,6 Mrd. Euro.

Bei der Berechnung dieses „strukturellen Spielraums“ wird unterstellt, dass es der öffentlichen Hand im Prinzip möglich sei, ihre Ausgaben real konstant zu halten, obwohl ein reales Wirtschaftswachstum stattfindet. Berücksichtigt man, dass der Großteil der öffentlichen Ausgaben in Personalausgaben und Transfers besteht, würde das ein Abkoppeln der Gehaltentwicklung im öffentlichen Dienst und aller Sozialleistungen von der Realeinkommensentwicklung im Rest der Volkswirtschaft bedeuten. Dies kann man vielleicht bei theoretischen Modellbetrachtung unterstellen. Für die wirtschaftspolitische Beratung ist die Annahme einer im Trend **sinkenden Ausgabenquote für den öffentlichen Dienst und für Sozialleistungen** jedoch unbrauchbar.

3.4 Eine pragmatische Lösung

Aus theoretischer Sicht bestünde die beste Lösung darin, die Schuldenbremse durch eine auf die Netto-Investitionen bezogene „Goldene Regel“ zu ersetzen, wie das im Prinzip von der Fraktion DIE LINKE gefordert wird. Man könnte diese für Deutschland aus Vorsichtsgründen um eine auf die 60 %-Schwelle fixierte dynamische Schuldenbremse ergänzen, ohne dass es dafür jedoch eine theoretische Rechtfertigung geben würde.

Allerdings ist bei der „Goldenen Regel“ einzuräumen, dass die **Abgrenzung von Netto-Investitionen** nicht unproblematisch ist (Bundesbank 2019) und dass dabei wichtige **Zukunftsausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung** nicht enthalten wären.

Als eine pragmatische Lösung wäre deshalb zunächst ein auf **zehn Jahre festgelegtes, kreditfinanziertes Zukunftsprogramm** vorzuziehen, wie es von DGB und BDI formuliert wurde (Bardt et al. 2019). Es sollten dabei die einzelnen Programmpunkte möglichst detailliert spezifiziert werden, um dem Vorwurf des „Deficit Bias“ Rechnung zu tragen.

Diese Lösung könnte durch eine Änderung des Grundgesetzes erreicht werden, bei der für die Mittel, die zur Durchführung dieses Programm erforderlich sind, eine Ausnahme von der Schuldenbremse festgelegt wird.

Mit einer damit möglichen zusätzlichen Neuverschuldung in Höhe von rund 1,3 % liegt das Konzept von BDI und DGB noch unterhalb des Wertes, der sich bei einer dynamischen Schuldenbremse ergeben würde. Selbst bei einer schwächeren Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts könnte so die Schuldenstandsquote von rund 60 % konstant gehalten werden.

Diese Lösung entspricht im Prinzip auch dem Antrag der Fraktion Bündnis90/Die Grünen, der m.E. jedoch mit einem Volumen von 1 % des Bruttoinlandsprodukts etwas zu gering dosiert ist.

Die Erfahrungen mit einem solchen Programm könnten dann die Grundlage für eine grundlegende Diskussion über die generelle Abschaffung der Schuldenbremse bieten.

Mit einer solchen pragmatischen Lösung würde ein großes Potential für Zukunftsinvestitionen eröffnet, ohne dass es zu negativen Effekten auf die im internationalen Vergleich äußerst niedrige Schuldenstandsquote käme. Mit einem klar definierten Inhalt eines solchen Programms kann das Risiko eines „deficit bias“ vermieden werden. Diese finanziellen Spielräume in Anbetracht der enormen Herausforderungen des Klimawandels zu verschenken, nur weil man an „überkommenen Glaubenssätzen“ festhält, wäre gerade den nachkommenden Generationen gegenüber unverantwortlich. Die Schuldenbremse würde sich als Bremse für eine gute Zukunft erweisen.

Literatur

Bach, S., N. Isaak, L. Kampfmann, C. Kemfert und N. Wagner (2020), Nachbesserungen beim Klimapaketrichtig, aber immer noch unzureichend - CO2-Preise stärker erhöhen und Klimapremie einführen. DIW aktuell, Nr. 27 vom 20. Februar 2020.

Bardt, H., S. Dullien, M. Huthner und K. Rietzler (2019), Für eine solide Finanzpolitik, Investitionen ermöglichen. IMK Report 152, November 2019.

Deutsche Bundesbank (2019), Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen. Monatsbericht April 2019.

Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 109(4):1197-1229.

M. Brunnermeier, S. Langfield, M. Pagano, R. Reis, S. Van Nieuwerburgh, D. Vayanos (2015), ESBies: Safety in the tranches. European Systemic Risk Board, Working Paper Series, Nr. 21, September 2016.

Deutsche Bundesbank (2019), Europäischer Stabilitats- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen. Monatsbericht April 2019, S. 79-93.

Feld, L.P., W. H. Reuter und M. Yeter (2020), Offentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem. Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsokonomik 20/1.

Herndon T., M. Ash und R. Pollin (2013), Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. Working Paper Series, Political Economy Research Institute, No. 322, April 2013.

Lerner, A. P. (1943), Functional Finance and the Federal Debt. *Social Research*, 10. Jg. (1943), H. 1, S. 38-51.

Reinhart, C. M. und K. S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2): 573-78.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden 2007.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019), Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik. Sondergutachten, Juli 2019.