

# **Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen an den Bundesminister der Finanzen, Dr. Wolfgang Schäuble**

Berlin, 23. November 2014

## **Keine Rückkehr zur Schuldenpolitik der Vergangenheit! Zur Debatte über Investitionen und Staatsverschuldung in Deutschland**

In den letzten Monaten sind zunehmend Forderungen laut geworden, die Bundesregierung solle ihren finanzpolitischen Kurs ändern, die Staatsausgaben für Investitionen erhöhen und zur Finanzierung mehr Schulden aufnehmen, das Ziel eines ausgeglichenen Bundeshaushalts im Jahr 2015 also aufgeben. Zur Begründung werden drei Argumente vorgetragen.

Erstens verläuft die Wirtschaftsentwicklung in Teilen der Eurozone schleppend, auch in großen Ländern wie Frankreich und Italien. Die Volkswirtschaften der Eurozone insgesamt werden 2014 voraussichtlich um rund 0,8 Prozent wachsen und 2015 um 1,3 Prozent. Für Italien wird 2014 ein Rückgang des BIP um 0,2 Prozent erwartet und 2015 ein Wachstum von 0,9 Prozent, in Frankreich ist das erwartete Wachstum mit 0,4 Prozent 2014 und einem Prozent 2015 ebenfalls gering. Derweil steigen dort die Staatsschulden, und die Arbeitslosigkeit verharrt auf sehr hohem Niveau. Deutschland, so die derzeit massiv vorgebrachte Forderung, solle durch expansive Fiskalpolitik die Nachfrage in Europa stärken.

Zweitens entwickelt sich die deutsche Konjunktur gegenwärtig schlechter als noch im Frühjahr erwartet. Im zweiten Quartal 2014 ist das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland überraschend leicht geschrumpft. Für das laufende Jahr wird derzeit nach der Gemeinschaftsdiagnose ein Wirtschaftswachstum von rund 1,3 Prozent erwartet, während die Frühjahrsprognose noch bei 1,9 Prozent lag. Für 2015 werden 1,2 Prozent vorhergesagt. Auch im Jahresgutachten 2014 des Sachverständigenrats wird eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts für 2014 von 1,2 Prozent und von 1 Prozent für 2015 erwartet. Vor diesem Hintergrund wird gefordert, die Bundesregierung solle die Ausgaben steigern, um der Konjunkturertrübung entgegenzuwirken.

Drittens wird behauptet, in Deutschland seien in den letzten Jahren sowohl öffentliche Investitionen als auch Investitionen im privaten Sektor vernachlässigt worden. Im öffentlichen Bereich seien vor allem Infrastrukturinvestitionen vernachlässigt worden. Angesichts der niedrigen Zinsen und der Nachfrageschwäche in Deutschland und Europa sei nun der richtige Moment, mehr zu investieren.

Tatsächlich werden in dieser Debatte mehrere Problemkreise vermengt, die separat zu diskutieren sind. Erstens stellt sich die Frage, welche Rolle der Fiskalpolitik zur Überwindung der andauernden Wirtschaftskrise in Europa zukommt. Zweitens ist zu fragen, ob derzeit höhere schuldenfinanzierte Staatsausgaben zur Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in Deutschland empfehlenswert

sind. Das könnten konsumtive oder investive Ausgaben sein. Drittens geht es um das Problem der richtigen Höhe und Finanzierung von öffentlichen und privaten Investitionen.

### **Fiskalpolitik zur Überwindung der Wachstumsschwäche der Eurozone?**

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone verläuft weiterhin schleppend, obwohl die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist. Da die Geldmarktsätze seit längerem in der Nähe von Null liegen, ist der Spielraum für weitere monetäre Impulse eingeschränkt, obschon die Inflation unterhalb des Zielwertes von knapp unter 2 % liegt. Vor diesem Hintergrund wird verschiedentlich gefordert, zusätzliche konjunkturelle Impulse mit den Mitteln der Fiskalpolitik zu geben. In der Tat legen empirische Studien nahe, dass fiskalische Impulse in einem solchen makroökonomischen Umfeld eine stärkere Wirkung auf die Konjunktur haben.

Die verbreitete These, eine Nachfragerücke, die durch restriktive Fiskalpolitik verstärkt wird, erkläre die schlechte Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone, bezieht allerdings die Entstehung der Krise nicht ein. Die wirtschaftliche Entwicklung war in vielen Ländern der Eurozone bis 2008 geprägt von einem schleichenden Verlust der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und entsprechend wachsenden Leistungsbilanzdefiziten.

Mit dem Einsetzen der Krise ist deutlich geworden, dass die hohen Löhne sowie die privaten und öffentlichen Konsumniveaus in diesen Ländern nicht nachhaltig waren. Erforderlich ist neben der unvermeidlichen Anpassung ein Erschließen neuer nachhaltiger Wachstumspotenziale. Dazu sind Reformen notwendig, um die strukturellen Probleme zu beheben und die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu steigern. Zu diesen Problemen gehören rigide Arbeitsmarktregulierungen, Schwächen des Systems der Berufsausbildung, hohe Steuerlasten, Abschottung von Berufsgruppen und Branchen gegen Konkurrenz, administrative Hemmnisse und Kosten und fehlendes Vertrauen. Etwaige konjunkturelle Impulse mit den Mitteln der Fiskalpolitik in den anderen Ländern der Eurozone sind kein Ersatz für entsprechende Reformen und könnten deren Implementierung sogar untergraben.

Es ist sicherlich richtig, dass die Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Eurozone nicht unnötig restriktiv ausgerichtet sein sollte. Allerdings weisen die öffentlichen Haushalte der meisten Länder in der Eurozone seit Jahren hohe Defizite aus, und die öffentliche Verschuldung ist gegenüber dem Niveau vor der Finanz- und Wirtschaftskrise auch in Deutschland erheblich angestiegen. Eine expansive Fiskalpolitik würde daher eine Zunahme der Risiken bezüglich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beinhalten. Zudem könnte Deutschland mit einem schuldenfinanzierten Ausgabenprogramm nur in geringem Umfang Konjunkturimpulse im Rest der Eurozone auslösen.

### **Schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme zur Stabilisierung der Nachfrage in Deutschland?**

Nach derzeitigem Informationsstand ist die sich im Herbst 2014 abzeichnende Abschwächung des Wachstums in Deutschland kein massiver Konjunkturinbruch, wie er beispielsweise im Herbst 2008

vorlag.<sup>1</sup> Falls sich die aktuelle Abschwächung des Wachstums ungünstig auf die Lage der öffentlichen Haushalte auswirkt, sollte das hingenommen werden. Auf diese Weise käme die Funktion der öffentlichen Haushalte als automatische Stabilisatoren zum Tragen. Eine konjunkturelle Abweichung vom Ziel mittelfristig weitgehend ausgeglichener Haushalte ist auch mit der Schuldenbremse des Bundes vereinbar. Eine darüber hinaus gehende diskretionäre Fiskalpolitik ist im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland im gegenwärtigen Umfeld allerdings nach Auffassung des Beirats nicht angezeigt.

### **Die Debatte über öffentliche und private Investitionen in Deutschland**

Die These, Deutschland leide unter mangelnden öffentlichen und privaten Investitionen, beruht hauptsächlich auf zwei Argumenten. Zum einen wird darauf verwiesen, dass die Investitionsquote, also der Anteil der Investitionen am Bruttoinlandsprodukt, in den letzten Jahren geringer gewesen sei als in anderen Ländern. Dabei geht es sowohl um private als auch um staatliche Investitionen. Zum anderen werden immer wieder Beispiele von Mängeln in der Verkehrsinfrastruktur, beispielsweise marode Brücken und Straßen, mit großer medialer Präsenz öffentlich diskutiert.

Die Bereitstellung und Erhaltung der öffentlichen Infrastruktur ist ohne Zweifel eine wichtige Staatsaufgabe. Die richtige Höhe der öffentlichen Investitionen ist allerdings nicht einfach zu bestimmen. Für jedes einzelne Projekt ist zu fordern, dass die Nutzen-Kosten Analyse eine positive Bilanz aufweist, gerade auch im Hinblick auf die Folgekosten. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive sind zudem etwaige Wachstumseffekte einzubeziehen. Der Vergleich von makroökonomischen Investitionsquoten ist aber ebenso ungeeignet, Investitionslücken nachzuweisen, wie „anekdotische Evidenz“ über Schlaglöcher und sanierungsbedürftige Brücken. Aktuelle Untersuchungen zum Investitionsbedarf in der Verkehrsinfrastruktur kommen zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen.

Würde eine Analyse tatsächlich einen Nachholbedarf im Bereich öffentlicher Investitionen diagnostizieren, stellte sich die Frage nach der Finanzierung. Die These, Investitionen müssten durch Schulden finanziert werden, überzeugt nicht, jedenfalls nicht in dieser Allgemeinheit. Man kann durchaus argumentieren, dass Investitionen das öffentliche Vermögen mehren und deshalb unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit und einer gerechten Lastenverteilung zwischen Generationen eher eine Schuldenfinanzierung rechtfertigen als konsumtive Ausgaben („goldene Regel“ der Finanzpolitik). Dieses Argument gilt jedoch nur für die Nettoinvestitionen, Abschreibungen sind gegenzurechnen. Zwar mag es politische Gründe dafür geben, dass zu viel für neue Infrastrukturprojekte getan wird und zu wenig für die Erhaltung existierender Infrastruktur. Aus der „goldenen Regel“ der Finanzpolitik folgt aber, dass die Erhaltung des öffentlichen Vermögens durch Ersatzinvestitionen und Instandhaltungsausgaben durch Steuern finanziert werden sollte und nicht durch Aufnahme neuer Schulden.

Im Bereich der privaten Investitionen kann man davon ausgehen, dass Unternehmen und private Haushalte eigenständig Investitionsentscheidungen fällen, die von staatlicher Seite im Normalfall

---

<sup>1</sup> Im Herbst 2008 hatte der Beirat sich für ein Konjunkturprogramm ausgesprochen, um dem Einbruch entgegenzusteuern, vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2008), Besteht in Deutschland weiterer fiskalpolitischer Handlungsbedarf zur Stabilisierung der Konjunktur?, Brief an den Bundesminister der Finanzen, 3. Dezember 2008.

nicht gesteuert werden sollten. Allerdings beeinflusst staatliches Handeln private Investitionen erheblich durch die Gestaltung der Rahmenbedingungen, beispielsweise in Form von Regulierungen und Steuern. Im Hinblick auf die Besteuerung sollte von Seiten der Wirtschaftspolitik möglichst Neutralität angestrebt werden, um private Investitionsentscheidungen nicht zu verzerren. Es ist aber empfehlenswert, sorgfältig zu prüfen, ob und in welchen Bereichen der Wirtschaft staatliche Eingriffe oder auch fehlende Regulierungen bzw. Unsicherheit über die zukünftig geltenden Rahmenbedingungen die private Investitionsbereitschaft beeinträchtigen und einen Attentismus fördern.

## **Fazit**

Eine Steigerung öffentlicher Ausgaben und eine Ausdehnung der öffentlichen Verschuldung sind kein Ersatz für strukturelle Reformen in den Krisenländern der Eurozone. Deutschland wird international in seiner konjunkturellen Bedeutung und wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit für die Krisenüberwindung systematisch überschätzt. Forderungen nach einer Kursänderung in Deutschland sind weder mit konjunkturellen Argumenten noch mit der These einer Investitionslücke im öffentlichen oder privaten Bereich überzeugend zu begründen. Angesichts der langfristigen, demographisch bedingten Herausforderungen ist die finanzpolitische Konsolidierung von besonderer Bedeutung.