

Ist die Schuldenbremse eine Investitionsbremse?

Lukas Hack^a und Eckhard Janeba^b

März 2025

Zusammenfassung

Verfechter der Schuldenbremse argumentieren, dass die empirische Literatur zu den Effekten von Fiskalregeln auf öffentliche Investitionen keine systematischen negativen Effekte belegt und daher eine Reform von Art. 109 des Grundgesetzes nicht notwendig sei. Dieses Argument überzeugt nicht, gerade wenn man einen Gegenwartsbias im politischen Prozess unterstellt: Aus theoretischer Sicht führt Gegenwartbias zwingend zu ineffizient niedrigen Investitionen, selbst wenn man die Schuldengrenze auf das optimale (erstbeste) Verschuldungsniveau setzt. Die existierende empirische Literatur ist ungeeignet, um das Problem der Unterinvestition relativ zur erstbesten Welt zu messen, da die erstbeste Welt ein nicht beobachtbares kontrafaktisches Szenario darstellt.

a ETH Zürich, Leonhardstrasse 21, 8092 Zürich; hack@kof.ethz.ch

b Universität Mannheim, L7, 3-5, 68131 Mannheim; janeba@uni-mannheim.de

Einleitung

Ein Blick in den Bundeshaushalt zeigt [...] Investitionen auf Rekordniveau [...]. Schon daraus wird ersichtlich, dass mit der Schuldenbremse keine Investitionsbremse einhergeht. Im Gegenteil: Sie erhöht durch die konsequente Ausgabenpriorisierung von Zukunftsinvestitionen im Sinne einer qualitativen Konsolidierung den Anteil investiver Mittel im Bundeshaushalt.

BMF Monatsbericht (April 2024)

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) argumentiert, dass die Schuldenbremse zur Ausgabenpriorisierung führe und es in Deutschland somit kein Investitionsproblem gäbe. Opponenten einer Reform der Schuldenbremse argumentieren häufig ähnlich (siehe z.B. Feld et al., 2020). Dabei wird angeführt, dass die Schuldenbremse essentiell sei, um eine Gegenwartspräferenz der Politik einzudämmen. In diesem Aufsatz greifen wir dieses Argument auf und zeigen, dass es nicht überzeugen kann. Der Grund liegt in der Natur des Gegenwartsbias: Politiker, die konsumtive Staatsausgaben als Wahlgeschenke mit übermäßigen Schulden finanzieren, neigen auch dazu, Wahlgeschenke gegenüber Zukunftsinvestitionen zu priorisieren. Somit ist Gegenwartsbias sowohl für hohe Schulden als auch niedrige Investitionen ursächlich.¹ Wir illustrieren dieses Argument in einer einfachen, theoriegeleiteten Beispielrechnung und zeigen, dass der Gegenwartsbias zu einer Bevorzugung von konsumtiven gegenüber investiven Staatsausgaben führt. Der Gegenwartsbias impliziert somit ein Unterinvestitionsproblem.

Zu diesem Investitionsproblem stellen sich zwei Schlüsselfragen. Erstens: Wie groß ist das Investitionsproblem durch Gegenwartsbias? Und zweitens: Wird dieses Problem durch eine Defizit- bzw. Schuldenregel wie die Schuldenbremse verstärkt oder abgemildert? Die erste Frage wird von der einschlägigen empirischen Literatur nicht beantwortet.² Grund dafür ist ein Identifikationsproblem, das wir anhand unseres Modellbeispiels herausarbeiten. Dieses Problem ergibt sich, da das optimale Niveau der Investitionen ein nicht beobachtbares

¹ Ein Blick in den Bundeshaushalt unterstützt das Argument. Beispielsweise machen konsumtive Ausgaben für Rentenzuschüsse etwa 25 Prozent des Bundeshaushalts 2024 aus. Gleichzeitig schließt dies nicht aus, dass es weitere Gründe für niedrige Investitionen gibt, wie wir in den Schlussbemerkungen diskutieren.

² Unter der einschlägigen Literatur verstehen wir Studien, welche die kausalen Effekte von Fiskalregeln schätzen, ohne dabei ein strukturelles Modell zu verwenden (sogenannte „reduced-form“ Ansätze).

kontrafaktisches Szenario darstellt. Dieses kontrafaktische Szenario beschreibt die optimalen Investitionen in einer hypothetischen Welt ohne Gegenwartsbias („erstbeste Welt“). Die Investitionen in der erstbesten Welt müssen dann mit den tatsächlich beobachteten Investitionen unter Gegenwartsbias verglichen werden („zweitbeste Welt“). Nur dieser Vergleich ist geeignet, um das Investitionsproblem zu quantifizieren.

Existierende empirische Arbeiten vergleichen stattdessen zwei Szenarien aus der zweitbesten Welt: Die Veränderung der Investitionen durch Einführung oder Abschaffung von Fiskalregeln. Dabei belegen zahlreiche Studien, dass Fiskalregeln die Verschuldung und Haushaltsdefizite verringern. Die Anzahl der Studien, die auf die Veränderungen der Investitionen abstellen ist deutlich geringer.³ Dabei ergibt sich, dass empirisch kein klarer Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und Investitionen besteht. In der politischen Debatte wird dieses Resultat häufig verwendet, um zu begründen, dass es kein Investitionsproblem gäbe (siehe z.B. BMF Monatsbericht, April 2024). Diese Interpretation ist jedoch nicht korrekt. Die Studien deuten lediglich darauf hin, dass Fiskalregeln in den untersuchten Ländern keine klare Auswirkung auf Investitionen haben. Somit stellen diese Studien lediglich auf die zweite Schlüsselfrage ab. Darüber hinaus gilt, dass die einschlägige empirische Literatur selten signifikant negative Effekte von Fiskalregeln auf Investitionen belegt. Die Vielzahl der Studien findet keine Effekte, die sich signifikant von einem Nulleffekt unterscheiden. Dabei gilt, dass das Fehlen signifikanter Effekte explizit nicht erlaubt, negative Effekte auszuschließen. An anderer Stelle (Janeba, 2025) zeigen wir außerdem, dass das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Nachtragshaushalt 2021 im November 2023, das wir als Verschärfung der Schuldenbremse interpretieren, zu einem Rückgang der geplanten Investitionen für 2024 geführt hat. Dies zeigt sich durch einen Vergleich der Planungsdaten zum Zeitpunkt der 1. Lesung des Bundeshaushalts im September 2023 mit denen des verabschiedeten Haushalts im Februar 2024.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass der vorliegende Aufsatz sich auf die Frage konzentriert, ob ein gängiges Argument zur Verteidigung der Schuldenbremse überzeugen kann oder nicht.

³ Siehe Heinemann et al. (2018) und Potrafke (2025) für eine Übersicht der empirischen Literatur zu den Effekten von Fiskalregeln im Allgemeinen und die Studie von Blesse et al. (2023) zu den Effekten auf öffentliche Investitionen.

Ob, und wenn ja, wie ein erstbestes Investitionsniveau erreichbar ist, ist nicht Gegenstand dieser Untersuchung, da es weitere Gründe für geringe Investitionen gibt.

Konzeptueller Modellrahmen

Wir betrachten einen Modellrahmen basierend auf Janeba (2025) und arbeiten anhand einer numerischen Spezifizierung die Logik des Arguments heraus.⁴ Das Modell ist bewusst einfach gehalten. Wir abstrahieren zunächst von privaten Entscheidungen, sowie allgemeinen Gleichgewichtseffekten und fokussieren uns ausschließlich auf die staatliche Bereitstellung öffentlicher Güter. Danach erläutern wir, wie sich die Ergebnisse generalisieren lassen.

Die Modellökonomie existiere für zwei Perioden. In der ersten Periode leben zwei Generationen, jung und alt, während in Periode zwei lediglich noch die junge Generation lebt. Der Staat erhält exogene Steuereinnahmen und verwendet diese, um konsumtive und investive Staatsausgaben für öffentliche Güter zu tätigen. Die konsumtiven Staatsausgaben stiften allen lebenden Generationen Nutzen in der gleichen Periode. Die investiven Staatsausgaben stiften ebenfalls Nutzen, allerdings erst in der folgenden Periode.⁵ Der Nutzen beider Generationen ergibt sich aus der Summe strikt konkaver Nutzenfunktionen für alle staatlichen Güter (Konsum und Investition), d.h. die Präferenzen sind additiv-separabel. Der Staat entscheidet über die staatlichen Konsum- und Investitionsausgaben, um eine Wohlfahrtsfunktion zu maximieren.

In der erstbesten Welt gehen wir von einer utilitaristischen Wohlfahrtsfunktion aus, so dass der Staat die Summe der Nutzen beider Generationen maximiert. In der zweitbesten Welt gewichtet der Staat die junge Generation aufgrund von Gegenwartsbias weniger stark. Das kann beispielsweise dadurch motiviert werden, dass die junge Generation noch kein Wahlrecht hat oder sich in der Realität weniger stark an Wahlen beteiligt. In der zweitbesten Welt betrachten wir ein Basisszenario ohne Fiskalregel (Schuldenbremse) und ein Szenario mit Fiskalregel. Diese beiden Szenarien sowie das Benchmark Szenario der erstbesten Welt präsentieren wir in Tabelle 1 anhand einer einfachen Beispielrechnung.

⁴ Die umfassende polit-ökonomische Literatur zur Wirkung von Fiskalregeln hat sich vor allem auf die Wirkung auf Verschuldung, Defizite und Ausgabenkomposition fokussiert, aber kaum auf die Wirkung auf die öffentlichen Investitionen. Ausnahmen sind Bergmann und Moretti (2025), die das optimale Design von Fiskalregeln bei Gegenwartsbias analysieren, und Dur et al. (1997).

⁵ Jegliche Staatsausgaben, die lediglich in der Zukunft einen Mehrwert oder Nutzen stiften fallen unter diesen breiten Investitionsbegriff.

Die Beispielrechnung unterstellt logarithmischen Nutzen aus allen öffentlichen Gütern, keine Diskontierung, sowie einen Zinssatz von Null. In der zweitbesten Welt mit Gegenwartsbias wird der Nutzen der jungen Generation in der Wohlfahrtsfunktion nur halb gewichtet, während die alte Generation das volle Gewicht erhält. Die Fiskalregel in Zeile (3) ist auf die Kreditaufnahme in der erstbesten Welt (in Höhe von 25) gesetzt, d.h. die maximale Verschuldung in der zweitbesten Welt unter der Fiskalregel eliminiert das Problem zu hoher Staatsausgaben in Periode 1. Das exogene Steueraufkommen in beiden Perioden ist auf jeweils 50 gesetzt. Die qualitativen Ergebnisse gelten genereller. Alle oben genannten Annahmen hinsichtlich Parameterwerten und funktionaler Form können variiert werden, ohne die Kernvorhersagen des Modells zu ändern.

Tabelle 1: Modellrechnung zur Auswirkung des Gegenwartsbias

		Periode 1					Periode 2
		Konsum	Investition	Gesamt- ausgaben	Investitions- quote	Kredit- aufnahme	Konsum
		(a)	(b)	(a) + (b)	(b)/[(a)+(b)]	(c)	(d)
(1)	Erstbeste Welt	50	25	75	33 %	25	25
(2)	Zweitbeste Welt, ohne Fiskalregel	60	20	80	25 %	30	20
(3)	Zweitbeste Welt, mit Fiskalregel	56,25	18,75	75	25%	25	25

Bemerkungen: Die numerischen Werte basieren auf dem zwei-Perioden und zwei-Generationen Modell aus Janeba (2025). Wir unterstellen für dieses Beispiel zusätzlich logarithmischen Nutzen aus allen Gütern, keine Diskontierung und einen Zinssatz von Null. In der zweitbesten Welt mit Gegenwartsbias wird der Nutzen der jungen Generation in der Wohlfahrtsfunktion nur halb gewichtet, während die alte Generation das volle Gewicht erhält. Die Defizitregel ist auf die Kreditaufnahme in der erstbesten Welt (25) gesetzt. Das exogene Steueraufkommen in beiden Perioden ist auf jeweils 50 gesetzt.

Analyse des Gegenwartsbias

Zuerst vergleichen wir die zweitbeste Welt mit Gegenwartsbias aber ohne Fiskalregel in Zeile (2) aus Tabelle 1 mit der erstbesten Welt ohne Gegenwartsbias in Zeile (1). Aus Spalten (a) und (b) wird ersichtlich, dass der staatliche Konsum in der zweitbesten Welt in Periode 1 zu hoch ist (60 vs. 50), während die Investitionen zu niedrig ausfallen (20 vs. 25). Der Anteil der Investitionen an den Staatsausgaben in der erstbesten Welt liegt in unserem Beispiel bei rund 33 Prozent. In der zweitbesten Welt machen die Investitionen aber nur 25 Prozent der Staatsausgaben in Periode 1 aus. Folglich wird das Unterinvestitionsproblem sowohl durch eine ineffizient niedrige Investitionsquote als auch durch ein ineffizient niedriges

Investitionsniveau sichtbar. Auch das Problem übermäßiger Verschuldung durch den Gegenwartsbias wird aus dem Modell ersichtlich. In Spalte (d) zeigen wir, dass die Verschuldung in der zweitbesten Welt ohne Fiskalregel in Zeile (2) über der optimalen Verschuldung ohne Gegenwartsbias liegt (30 vs. 25). Somit stellt eine Fiskalregel, die die Verschuldung bzw. das Defizit begrenzt, eine plausible Option dar, um diese Ineffizienz der zweitbesten Welt zu adressieren.

Folglich betrachten wir nun die Effekte der Einführung einer Fiskalregel. Unsere Fiskalregel postuliert eine maximale Verschuldung, die nicht überschritten werden darf. Wir setzen diese auf die Verschuldung der erstbesten Welt (in Höhe von 25). Somit wird das Problem einer übermäßigen Verschuldung durch Gegenwartsbias vollumfänglich adressiert. Die Ergebnisse werden in Zeile (3) von Tabelle 1 präsentiert. Zwar wird aus Spalten (a) und (b) ersichtlich, dass der überhöhte Staatskonsum durch die Fiskalregel reduziert wird. Das Investitionsproblem besteht jedoch weiter und verschärft sich sogar, da die Investitionen von 20 auf 18,75 sinken.

Das Resultat, dass eine Fiskalregel die Investitionen reduziert gilt unabhängig von den spezifischen Parameterwerten, die der Beispielrechnung zugrunde liegen: Wenn der fiskalische Spielraum durch eine bindende Fiskalregel eingeschränkt wird, dann ist es für die Regierung stets optimal, die notwendigen Ausgabenkürzungen über alle Ausgabenarten (Konsum und Investition) zu verteilen. Das Resultat basiert lediglich darauf, dass die privaten Agenten strikt konkaven Nutzen aus allen öffentlichen Gütern erhalten.

Im Gegensatz dazu ist der Effekt einer Fiskalregel auf die Investitionsquote, gegeben durch den Anteil der Investitionen an den gesamten Staatsausgaben, uneindeutig. Dies liegt daran, dass die Schuldenbremse sowohl den Zähler als auch den Nenner der Investitionsquote beeinflusst. Unter den Parametern, die unserer Beispielrechnung zugrunde liegen, ändert sich der Anteil der Investitionen an den gesamten Staatsausgaben in Periode 1 durch die Schuldenbremse nicht. Die Investitionsquote bleibt mit 25 Prozent ineffizient niedrig.⁶

Auch die Wohlfahrtswirkung der Fiskalregel ist aus theoretischer Sicht uneindeutig. Einerseits nähert sich der Konsum an den jeweiligen Wert der erstbesten Welt an, was sich positiv auf die Wohlfahrt auswirkt: In Periode 2 entspricht der Konsum exakt dem Wert der erstbesten

⁶ Die Investitionsquote würde tendenziell fallen, wenn die Krümmung der Nutzenfunktion für Konsum die Krümmung der Nutzenfunktion für Investitionen hinreichend stark übersteigt. Je größer die Differenz, desto stärker ist der Anreiz die Reduktion des fiskalischen Spielraums durch niedrigere Investitionen zu kompensieren.

Welt (in Höhe von 25), während in Periode 1 der Abstand zum erstbesten Konsum fällt (60 vs. 56,25, wobei 50 der optimale Konsum wäre). Andererseits verschärft die Fiskalregel das Unterinvestitionsproblem, was sich negativ auf die Wohlfahrt auswirkt. Während die optimalen Investitionen bei 25 liegen, fallen die Investitionen auf 18,75 (relativ zu 20 ohne Fiskalregel). Aus theoretischer Perspektive ist nicht eindeutig, welcher der beiden Effekte dominiert. Dies hängt insbesondere von der Krümmung der Nutzenfunktionen ab. Somit bleibt es im Allgemeinen uneindeutig, ob eine Fiskalregel, die allein die Verschuldung oder das Defizit beschränkt, zu einer Wohlfahrtserhöhung führt. In unserer Beispielrechnung dominiert jedoch der erste Effekt, so dass die Wohlfahrt ansteigt, verglichen mit der zweitbesten Welt ohne Fiskalregel. Im Beispiel aus Tabelle 1 wird der Wohlfahrtsverlust um ca. 36 Prozent reduziert.⁷ Die Höhe der Reduktion impliziert aber auch, dass über 60 Prozent der Wohlfahrtsverlusts durch Gegenwartsbias trotz Fiskalregel bestehen bleiben. Dieser Wohlfahrtsverlust ist allein auf die ineffiziente Allokation der Steuereinnahmen auf Konsum und Investition in Periode 1 zurückzuführen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Problem des Gegenwartsbias nicht vollumfänglich durch eine Fiskalregel (wie die Schuldenbremse), die die Kreditaufnahme bzw. das Defizit beschränkt, gelöst werden kann. Das Problem der Unterinvestition bleibt auch bei einer optimal gesetzten Schuldengrenze bzw. -bremse bestehen. Vielmehr wird das Problem sogar verschärft, sofern die Investitionen (und nicht die Investitionsquote) die relevante Zielgröße darstellen.

Generalisierung des Modellrahmens

Der oben eingeführte Modellrahmen ist bewusst einfach gehalten, um das Kernargument herauszuarbeiten. Die qualitativen Ergebnisse lassen sich jedoch in mehreren Dimensionen generalisieren.

Zunächst betrachten wir potenzielle allgemeine Gleichgewichtseffekte. Im präsentierten Modell ist der Zinssatz exogen. Unter der Berücksichtigung allgemeiner Gleichgewichtseffekte ist davon auszugehen, dass der Zinssatz mit dem Verschuldungsniveau ansteigt. Dies würde die quantitativen Effekte abfedern, die qualitativen Resultate jedoch nicht verändern. Das lässt sich am Beispiel der Einführung einer Fiskalregel illustrieren. Die Einführung senkt das

⁷ Für diese Berechnung messen wir die Wohlfahrt anhand des Werts der utilitaristischen Wohlfahrtsfunktion, der sich aus der Allokation von Konsum- und Investitionsausgaben im jeweiligen Szenario ergibt.

Verschuldungsniveau und somit würde die Zinslast tendenziell fallen, relativ zu unserer Beispielrechnung mit konstanten Zinsen. Deshalb wird der fiskalische Spielraum in Periode 2 weniger stark eingeschränkt. Somit liegt der Konsum in Periode 2 näher am erstbesten Niveau. Gleichzeitig verzerrt der Gegenwartsbias weiterhin die Komposition der Staatsausgaben in Periode 1 hin zu konsumtiven Ausgaben.

Eine andere Erweiterung des Modells berücksichtigt die privaten Entscheidungen der Haushalte explizit. Dazu nehmen wir an, dass die Präferenzen additiv-separabel sind, um die Entscheidungen des Staates hinsichtlich öffentlicher Güter von den Entscheidungen der Haushalte über privaten Konsum und Arbeitsangebot zu separieren. Individuen erhalten also zusätzlichen strikt konkaven Nutzen durch Konsum eines privaten Guts und erfahren Arbeitsleid, das strikt konvex in der Höhe des Arbeitsangebots ansteigt. Die Haushalte wählen die optimalen Arbeitsangebots- und Konsumentscheidungen im Einklang mit ihrer jeweiligen Budgetbedingung. Diese besagt, dass das verfügbare Einkommen dem Arbeitseinkommen abzüglich eines festen pro-Kopf Steuerbetrags entspricht, der an den Staat fließt. Wir gehen davon aus, dass der Staat die Steuereinnahmen weiter als exogen hinnimmt. Die additiv-separablen Präferenzen implizieren, dass die individuellen Entscheidungen unabhängig von den staatlichen Entscheidungen sind. Somit bleiben unsere Ergebnisse von dieser Erweiterung unberührt.

Zusätzlich können allgemeine Gleichgewichtseffekte berücksichtigt werden. Man nehme an, dass Unternehmen mit einer linearen Produktionsfunktion durch den Einsatz von Arbeit produzieren und alle Märkte effizient sind. Eine Einheit des resultierenden Guts ergibt dann entweder eine Einheit des privaten Konsums oder des öffentlichen Konsums oder der öffentlichen Investitionen. Der Gütermarkt wird aufgrund der privaten Budgetrestriktionen stets geräumt (Walras-Gesetz) und unsere Resultate hinsichtlich der Bereitstellung öffentlicher Güter bleiben unverändert.

Als letzte zusätzliche Erweiterung diskutieren wir den Fall, in dem die öffentlichen Investitionen auch die totale Faktorproduktivität der privaten Unternehmen erhöhen, beispielsweise da öffentliche Infrastruktur komplementär zu den privaten Produktionsfaktoren ist. Dies würde die Wohlfahrtsgewinne durch eine Fiskalregel reduzieren. Da die Fiskalregel die öffentlichen Investitionen reduziert, würde auch die Produktivität der privaten Wirtschaft in Periode 2 fallen. Das wirkt sich negativ auf den Nutzen aus, den das Individuum aufgrund der

privaten Konsum- und Arbeitsangebotsentscheidungen erfährt. Auch die Einführung von privaten Investitionen würde dieses Ergebnis nicht ändern. Dafür gehen wir davon aus, dass die privaten Haushalte in Periode 1 einen Anteil ihres Einkommens verwenden können, um in den Kapitalstock in Periode 2 zu investieren. Die Unternehmen produzieren dann mit Arbeit und Kapital unter der Annahme konstanter Skalenerträge. Die Einführung einer Fiskalregel führt nun auch zu einem Rückgang der privaten Investitionen in den Kapitalstock, da die Reduktion der öffentlichen Investitionen zu einem Rückgang der totalen Faktorproduktivität führt.

Bezug zur empirischen Literatur

Unser Modellrahmen ist nützlich, um die einschlägige empirische Literatur zu interpretieren (siehe z.B. Blesse et al., 2023). In einer Welt mit Gegenwartsbias ist lediglich Variation in Fiskalregeln, nicht aber Variation im Gegenwartsbias beobachtbar. Deshalb basieren empirische Studien typischerweise auf Variation in Fiskalregeln. Solche empirischen Studien sind somit ungeeignet, das Unterinvestitionsproblem relativ zur erstbesten Welt zu messen. Stattdessen wird auf den Zusammenhang von Investitionen und Fiskalregeln abgestellt.

Im Modell ist der Effekt der Fiskalregel auf die Höhe der Investitionen in Tabelle 1, Spalte (b) klar negativ.⁸ Dieses Resultat gilt unabhängig von den exakten Werten der gewählten Parameter und der unterstellten Nutzenfunktion. Das Ergebnis basiert lediglich darauf, dass die privaten Agenten strikt konkaven Nutzen aus allen öffentlichen Gütern erhalten.

Diese eindeutige theoretische Vorhersage lässt sich mit der einschlägigen empirischen Literatur vergleichen. Die Studie von Blesse et al. (2023) untersucht dafür 18 Forschungspapiere, welche die Auswirkung auf die gesamten öffentlichen Investitionen schätzen. Insgesamt finden 4 Papiere einen signifikant negativen Effekt von Fiskalregeln auf Investitionen, so wie es aus theoretischer Perspektive zu erwarten ist. Weitere 12 Papiere finden keine signifikanten Effekte auf Investitionen. Es folgt, dass diese Studien keine Evidenz gegen einen negativen Effekt auf Investitionen liefern. Somit sind die Ergebnisse aus 16 der 18 Studien konsistent mit unseren modellbasierten Vorhersagen.

⁸ Der Effekt einer Fiskalregel auf die Investitionsquote ist aus theoretischer Sicht uneindeutig. Von allen Studien die in Blesse et al. (2023) untersucht werden stellt nur eine auf die Investitionsquote ab. Darüber hinaus ist aus theoretischer Perspektive das Niveau der Investitionen und nicht die Quote wohlfahrtsrelevant. Deshalb fokussieren wir unserer Analyse und Diskussion auf das Niveau der Investitionen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass bei Vorliegen eines Gegenwartsbias die Hypothese eines negativen Effekts von Fiskalregeln auf Investitionen nur wenige Annahmen erfordert, die aus theoretischer Perspektive unkontrovers sein dürften. Gleichzeitig liefert eine systematische Zusammenfassung der empirischen Literatur keine Evidenz, die es erlaubt, unsere Hypothese bzw. Modellvorhersage zu verwerfen.

Schlussbemerkung

Unsere Analyse setzt sich primär mit einem gängigen Argument zur Verteidigung der Schuldenbremse auseinander. Aus unserer Analyse folgt nicht unmittelbar, dass die Schuldenbremse reformiert oder abgeschafft werden muss, oder dass es möglich ist, das Investitionsniveau der erstbesten Welt zu erreichen. Es gibt verschiedene Gründe, warum öffentliche Investitionen geringer als wünschenswert ausfallen, u.a. weil Mittel wegen Problemen der Investitionsplanung nicht abgerufen werden können oder Bauengpässe bestehen. Eine goldene Regel, in Verbindung mit einer institutionellen Ausgestaltung zur Vorbeugung von Missbrauch (Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2023) zielt auf die Behebung des Unterinvestitionsproblems und auf eine Annäherung an das erstbeste Niveau ab. Ob dies realistisch ist, kann im Rahmen dieses Artikels nicht geklärt werden. In unserem Artikel geht es primär darum, ein plausibles, aber konzeptuell nicht überzeugendes Argument zur Verteidigung der Schuldenbremse zu widerlegen. Gerade weil Befürworter der Schuldenbremse mit dem Gegenwartsbias im politischen Entscheidungsprozess als Argument für die Begrenzung der Verschuldung plädieren, sollten sie auch anerkennen, dass es ein Unterinvestitionsproblem gibt.

Referenzen

Bergmann, T., Moretti, N. (2025): *Trading Deficits for Investment: Optimal Deficit Rules for Present-Biased Governments*. CEPA Discussion Paper No. 85, University of Potsdam.

Blesse, S., Dorn, F., Lay, M. (2023): *Do Fiscal Rules Undermine Public Investments? A Review of Empirical Evidence*. SSRN 4439420.

BMF Monatsbericht (April 2024): *Schuldenbremse - Mythos und Realität*.

Dur, R.A.J., Peletier, B.D., Swank, O.H. (1997): *The Effect of Fiscal Rules on Public Investment if Budget Deficits Are Politically Motivated*. Mimeo.

Feld, L., Reuter, W., Yeter, M. (2020): *Öffentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem*. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 20.4, S. 292-303.

Heinemann, F., Moessinger, M. D., Yeter, M. (2018): *Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis*. *European Journal of Political Economy*, 51, S. 69-92.

Janeba, E. (2025): *The effect of fiscal rules on public investment: Theory and Application to the German Debt Brake*. Mimeo.

Potrafke, N. (2025). *The economic consequences of fiscal rules*. *Journal of International Money and Finance*, 153, 103286.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2023): *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*.