

Die Schuldenbremse – ein Garant für nachhaltige Haushaltspolitik?

Eine Kritik von Feld et al.

@ Leonard Mühlenweg, Patrick Kaczmarczyk,
Lukas Hornung, Nils Kleimeier
leonard.muehlenweg@dezernatzukunft.org

📅 11/07/2024

Executive Summary

In der Debatte um die Schuldenbremse bildet sich zunehmend ein Konsens für eine Reform heraus. Zuletzt versuchten Feld et al. (2024) deshalb den häufig vorgetragenen Kritikpunkt zu entkräften, die Schuldenbremse behindere öffentliche Investitionen. Die verwendete Synthetic Control Method vergleicht dabei die tatsächliche Investitionstätigkeit Deutschlands mit einem synthetischen „Deutschland ohne Schuldenbremse“.

Dieser Beitrag zeigt methodische Probleme der Studie auf und begegnet einigen technischen Problemen mit einer Erweiterung der synthetischen Kontrollmethode.

Der Beitrag ist eine gekürzte Version unseres im Wirtschaftsdienst veröffentlichten gleichnamigen [Artikels](#).

#SCHULDENBREMSE

#FISKALPOLITIK

#INVESTITIONEN

Die Kernergebnisse auf einen Blick

1. Feld et al. (2024) haben versucht, die Wirkung der Schuldenbremse mit der Synthetic Control Method zu schätzen. Die Idee ist, das tatsächliche Deutschland mit einem synthetischen Deutschland ohne Schuldenbremse - einer Kombination möglichst ähnlicher Länder - zu vergleichen. Zentrale Aussage der Studie war, dass die Schuldenbremse keine Investitionsbremse sei.
2. Die Ergebnisse von Feld et al. stehen auf methodisch wackligen Beinen.
 - a. **Problem 1:** Zeitgleiche Einführungen, bzw. Änderungen nationaler Fiskalregeln in anderen Ländern führen zu einer falschen Schätzung.
 - b. **Problem 2:** Die Methode fordert, dass die Schuldenbremse sich nicht auf andere Länder auswirkt, was unplausibel ist in einer Wirtschafts- und Währungsunion.
 - c. **Problem 3:** Externe Schocks nach Einführung der Schuldenbremse müssen sich gleich auf Deutschland und die Länder des synthetischen Deutschlands auswirken. Dies war beispielsweise bei der Eurokrise nicht der Fall.
 - d. **Problem 4:** Es darf keine weiteren für Deutschland spezifischen Effekte geben, welche die Schuldenbremse überlagern könnten, wie beispielsweise die schwarze Null.
3. Zur Einordnung der Ergebnisse von Feld et al. (2024) haben wir den Effekt der Schuldenbremse auf die öffentlichen Investitionen mit einer Erweiterung der Synthetic Control Method geschätzt, welche einige technische Probleme behebt. Die Ergebnisse deuten auf einen negativen Zusammenhang hin, welcher sich in eine Reduktion der öffentlichen Investitionen um ca. 100 Milliarden Euro zwischen 2012 und 2018 übersetzt. Die Ergebnisse sollten allerdings mit Vorsicht interpretiert werden, da die Erweiterung die Methode von Feld et al. zwar verbessert, allerdings ähnlichen konzeptionellen Problemen unterliegt.
4. Seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts erzeugt die Schuldenbremse Konsolidierungsdruck. Es stellt sich folglich die Frage, wo gespart werden soll und insbesondere, wo überhaupt gespart werden kann und welche Kürzungen politisch kostspielig sind. Am Ende besteht eine nicht zu unterschätzende Gefahr, dass an Investitionen gespart wird. Die wichtige Frage ist nicht, ob die Schuldenbremse in der Vergangenheit für weniger Investitionen verantwortlich war, sondern ob sie heute und in Zukunft ein Risiko für öffentliche Investitionen darstellt.

Die Schuldenbremse gerät spätestens seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom November 2023 unter Druck (IWF, 2023; Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK, 2023; SVR, 2024). In einem kürzlich veröffentlichten Politikpapier versuchen Feld et al. (2024) deshalb den häufig vorgetragenen Kritikpunkt, die Schuldenbremse behindere staatliche Investitionen, empirisch zu entkräften. Ihrer Analyse zufolge habe die Schuldenbremse erheblich zur Konsolidierung des Haushaltes beigetragen, die Zinskosten gesenkt und dabei keinen negativen Ef-

fekt auf öffentliche Investitionen gehabt. In dieser Analyse arbeiten wir methodische Probleme der Studie heraus und kommen zu dem Schluss, dass für die Frage der kausalen Wirkung der Schuldenbremse, die von Feld et al. genutzte Methodik aufgrund nicht erfüllter Voraussetzungen nicht anwendbar ist. Daher können die Ergebnisse nur sehr eingeschränkt interpretiert werden. Zudem zeigen wir alternative Ergebnisse mit einer verfeinerten Methodik, die auf einen negativen Zusammenhang zwischen der Schuldenbremse und den gesamtstaatlichen Investitionen hindeuten.

1. Methodische Kritik

Um die Wirksamkeit der Schuldenbremse zu untersuchen, greifen Feld et al. (2024) auf die Synthetic Control Method (SCM) zurück.¹ Dabei vergleicht man das tatsächliche Deutschland mit einem „synthetischen Deutschland“ – zusammengesetzt aus anderen Ländern – welches ein „Deutschland ohne Schuldenbremse“ abbilden soll. Intuitiv ist das ähnlich wie in einer klinischen Studie: Man testet die Wirksamkeit eines Medikaments, indem man eine Experimentalgruppe, die das Medikament erhält, mit einer Kontrollgruppe vergleicht. Die Experimentalgruppe ist in diesem Fall Deutschland. Bei der Kontrollgruppe gibt es allerdings eine Herausforderung: Während sich bei medizinischen Studien relativ leicht Menschen mit vergleichbaren physischen Eigenschaften für die Kontrollgruppe finden lassen, gibt es kein zweites Deutschland ohne Schuldenbremse, weshalb ein synthetisches Deutschland konstruiert wird. Intuitiv wird dabei das synthetische Deutschland aus einer Kombination anderer möglichst ähnlicher Länder so zusammengesetzt, dass es beispielsweise in den Investitio-

nen sowie anderen Prädiktoren für Investitionen – wie Pro-Kopf-Einkommen und Zinsen – vor Einführung der Schuldenbremse möglichst ähnlich zum tatsächlichen Deutschland ist.

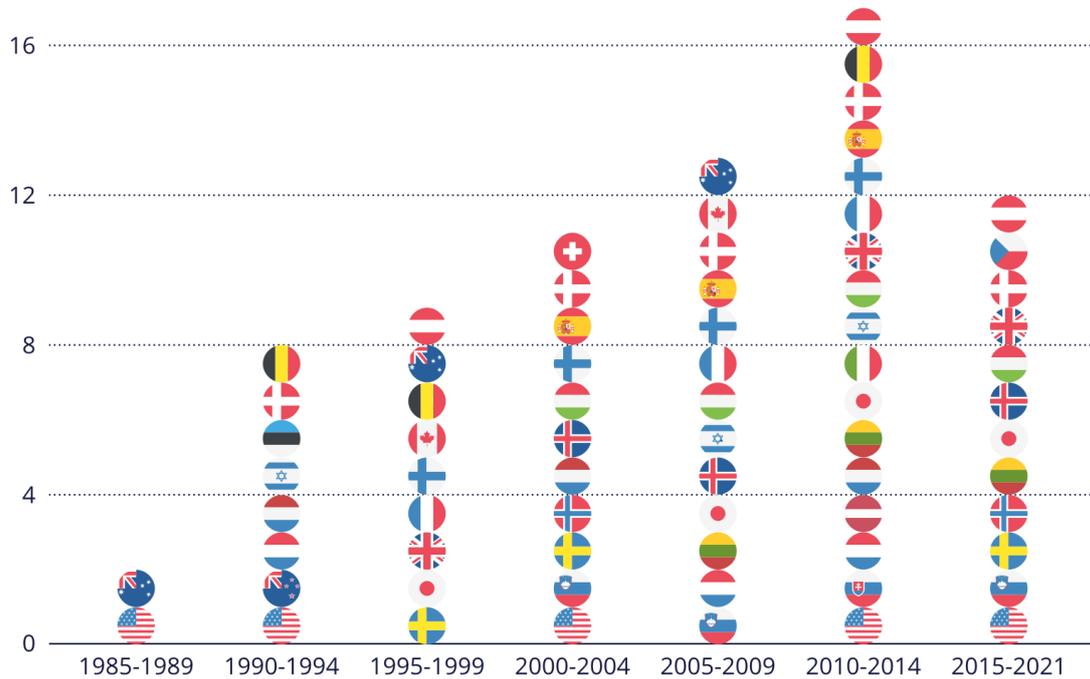
Genau wie in einer klinischen Studie dürfen die Länder, aus denen das synthetische Deutschland konstruiert wird, dabei nicht dieselbe Behandlung erfahren. Hier bedeutet das konkret, dass die für die Kontrollgruppe ausgesuchten Länder keine ähnlichen nationalen Fiskalregeln eingeführt haben dürfen. Dies würde einem „Experiment“ gleichen, bei dem sowohl der Experimentalgruppe als auch der Kontrollgruppe ein ähnliches Medikament verabreicht wird. An dieser Stelle ergibt sich für die Arbeit von Feld et al. (2024) ein Problem, denn viele europäische Länder führten ebenso wie Deutschland neue nationale Fiskalregeln ein, bzw. verschärfte bestehende Regeln (siehe Abb. 1). Das methodisch richtige Vorgehen wäre gewesen, diese Länder aus der Analyse auszuschließen.

¹ Wir kritisieren explizit nicht die Methode selbst. Wie jede Methode benötigt sie allerdings bestimmte Annahmen, die es in jedem Einzelfall zu prüfen gilt. Die Validität der Resultate hängt

dann maßgeblich davon ab, wie gravierend die Verletzung dieser Annahmen ist.

Fiskalregeländerungen im Sample von Feld et al. (2024)

Anzahl



Lesbeispiel: Zwischen 2010 und 2014 änderten die dargestellten 17 Länder ihre nationalen Fiskalregeln, führten Neue ein oder schafften bestehende ab.

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 1: Fiskalregeländerung in Ländern von Feld et al. (2024), **Quelle:** eigene Darstellung basierend auf Davoodi (2022)

Macht man dies nicht, muss man implizite Annahmen darüber treffen, in welche Richtung Fiskalregeln allgemein wirken. Damit die Interpretation, dass die Schuldenbremse keinen Effekt auf die öffentlichen Investitionen hatte, zulässig wäre, müsste man annehmen, dass die Einführung nationaler Fiskalregeln in den Ländern des synthetischen Deutschlands keinen oder einen positiven Effekt auf die öffentliche Investitionstätigkeit hatte. Gäbe es einen negativen Zusammenhang zwischen Fiskalregeln und öffentlichen Investitionen,² kann die Einführung nationaler Fiskalregeln in den Ländern der Kontrollgruppe dazu führen, dass wir keinen negativen Zusammenhang beobachten würden, obwohl in der Realität sowohl in den Ländern der Kontrollgruppe als auch Deutsch-

land die Fiskalregeln Investitionen beschränkten. Dies wäre eine mögliche Erklärung für die Nullergebnisse von Feld et al. (2024) in Bezug auf die öffentlichen Investitionen.

Ein weiteres, gravierendes Problem hinsichtlich der Validität der Studie ergibt sich in der Konstruktion des synthetischen Deutschlands. Die zentrale Annahme hierbei ist, dass diese Kombination an Ländern, aus denen das synthetische Deutschland besteht, auch nach Einführung der Schuldenbremse weiterhin ein gutes Abbild eines Deutschlands ohne Schuldenbremse ist. Insbesondere zwischen den europäischen Volkswirtschaften, die einen Großteil des synthetischen Deutschlands ausmachen,

² Es gibt beispielsweise für Italien belastbare Evidenz, die in diese Richtung deutet (Venturini, 2020).

gab es allerdings mögliche Spillover-Effekte und strukturelle Brüche:

Spillover-Effekte entstehen dann, wenn die Behandlung Auswirkungen auf die Kontrollgruppe hat. In klinischen Studien ist das selten ein Problem. Gibt man Patienten ein Medikament, hat das in den meisten Fällen keine Auswirkungen auf die Patient:innen in der Kontrollgruppe. In einer stark integrierten Wirtschaft ist das problematischer. Wirkt die Schuldenbremse sich indirekt auch auf andere Länder aus, dann verzerrt dies den beobachteten Effekt. In welche Richtung sich die Veränderung auswirkt, ist ohne weitere Annahmen und Analysen nicht zu sagen. Durch die starke makroökonomische Verflechtung ist ein sauberes Identifizieren des Treatment-Effekts in dem gegebenen Design der Studie schwierig.

Für ein weiteres Problem sorgen strukturelle Brüche. Damit die Analyse kausal zu interpretieren ist, darf es keinen externen Schock geben, der sich anders auf Deutschland und die Länder des synthetischen Deutschlands auswirkt. Gibt es einen solchen Bruch, der dazu führt, dass einige Länder, die vor Einführung der Schuldenbremse Deutschland ähnlich waren, sich nun stärker unterscheiden, verzerrt das den beobachteten Effekt. Ein wesentlicher Bruch war beispielsweise die Eurokrise, welche die Volkswirtschaften Europas in unterschiedlichem Ausmaß traf (De Grauwe & Ji, 2012; Lane, 2012).

Ein ähnliches Problem besteht darin, dass Deutschland womöglich neben dem „Treatment“ der Schuldenbremse mindestens ein weiteres, zeitgleiches Treatment erhalten hat.

In der Analogie der klinischen Studie gesprochen: Die Experimentalgruppe hat gleichzeitig mehrere Medikamente bekommen, sodass der Effekt der einzelnen Medikamente schwer voneinander zu trennen ist. Dies trifft beispielsweise auf die Auswirkungen der Eurokrise auf Deutschland zu, aber auch der Sparwille – sichtbar in Form der „schwarzen Null“ – ist ein weiteres Treatment, welches die Schuldenbremse überlagert. Es ist zumindest unklar, ob die Fiskalpolitik tatsächlich durch die Schuldenbremse oder den Sparwillen der Regierung getrieben wurde.

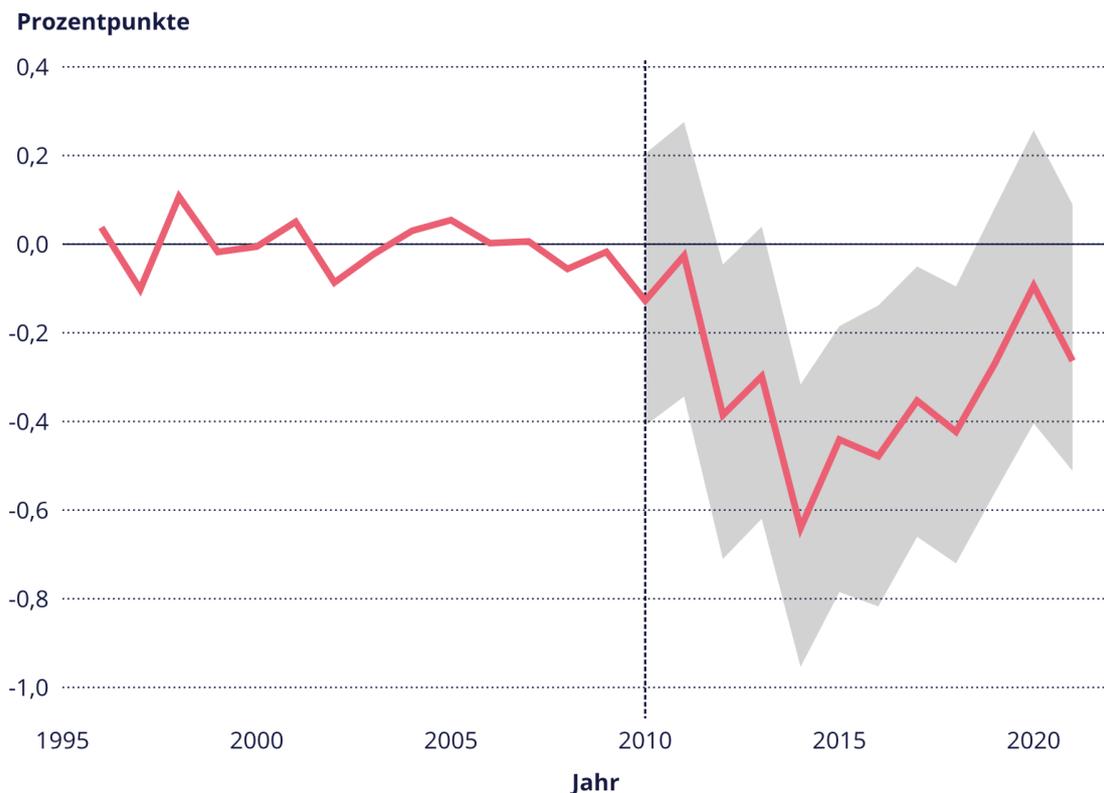
Jeder der obigen Punkte spricht dafür, dass die Ergebnisse nicht ohne Weiteres kausal interpretiert werden sollten, da die Anforderungen der Methode nicht erfüllt sind. Für eine sinnvolle kausale Interpretation müssten mindestens die folgenden Annahmen getroffen werden: (1) Die Einführung nationaler Fiskalregeln hatte in den anderen Ländern keinen Effekt auf die zu erklärenden Variablen. (2) Es entstanden keine Spillover-Effekte durch die Einführung der Schuldenbremse. (3) Exogene Schocks und andere Politikmaßnahmen hatten ähnliche Auswirkungen auf Deutschland und die Länder der Kontrollgruppe. (4) Es gab kein weiteres zeitgleiches Treatment in Deutschland. Erachtet man eine dieser Annahmen als nicht gegeben, schränkt das die Interpretierbarkeit der Ergebnisse grundlegend ein. Daran ändern auch die bei Feld et al. (2024) durchgeführten Robustheit-Tests nichts, da diese Tests den gleichen methodischen Problemen unterliegen.

2. Eigene Ergebnisse basierend auf ASCM

Akzeptiert man die obigen impliziten Annahmen, lässt sich die Methode dennoch verbessern, indem man statt SCM die Weiterentwicklung "Augmented SCM" von Ben-Michael et al. (2021) benutzt. Dies zeigen wir im Folgenden am Beispiel der Investitionsquote. Die erfolgreiche Anwendung von SCM setzt eine gute Übereinstimmung des synthetischen und des tatsächlichen Deutschlands vor Einführung der Schuldenbremse voraus (Abadie et al., 2015, S. 500). Sowohl in den Investitionen als auch deren Prädiktoren (z. B. Zinsen) sollten das synthetische und das tatsächliche Deutschland vor Einführung der Schuldenbremse sehr nah beieinander liegen. Hier stellen Feld et al. (2024)

allerdings eine schlechte Passgenauigkeit fest. In einem solchen Fall ist ASCM dem klassischen SCM vorzuziehen. Im Aufbau unserer eigenen Analyse sind wir im Sinne der Vergleichbarkeit ansonsten möglichst genau den Spezifikationen von Feld et al. (2024) gefolgt und haben insbesondere die gleichen Prädiktoren verwendet. Abbildung 2 zeigt die Differenz der gesamtstaatlichen Investitionsquote zwischen Deutschland und dem synthetischen Deutschland für unsere Replik der Ergebnisse von Feld et al. (2024) auf Basis von ASCM. Es ist ein deutlicher Unterschied der gesamtstaatlichen Investitionsquote zwischen dem tatsächlichen und synthetischen Deutschland nach Einführung

Gesamtstaatliche Investitionsquote, Abweichung vom synthetischen Deutschland



Technische Details & Quellen: Der graue Bereich rund um die Schätzung zeigt ein 95%-Konfidenzintervall. Co-Variablen: Zinsen (10-jährig), Erwerbsfähige Bevölkerung, Gesundheitsausgaben, BIP je Einwohner, Inflation, Außenhandelsquote, Arbeitslosenquote, Wahlperiode, politische Ausrichtung (identisch zu Feld et al. (2024)).

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Abbildung 2: Gesamtstaatliche Investitionsquote, Abweichung vom synthetischen Deutschland

der Schuldenbremse von bis zu 0,6 Prozentpunkten zu beobachten, welcher über die Zeit allerdings wieder etwas abnimmt. Unsere Ergebnisse sind nicht nur größtenteils signifikant, sondern vor allem ökonomisch ausgesprochen relevant: Zwischen 2012 und 2018 übersetzt sich die geschätzte jeweilige Differenz jährlich

in zweistellige Milliardenbeträge und eine Differenz von über 100 Milliarden Euro insgesamt. Die Ergebnisse sollten allerdings mit Vorsicht interpretiert werden, da ASCM die Methode von Feld et al. zwar verbessert, allerdings zum Teil ähnlichen konzeptionellen Problemen unterliegt wie SCM.

3. Allgemeine Einordnung von Fiskalregeln und Investitionen

Auch wenn die obigen, vorläufigen Ergebnisse als Erweiterung von Feld et al. (2024) auf einen negativen Einfluss der Schuldenbremse auf die öffentliche Investitionstätigkeit hindeuten, lässt es sich nicht abschließend klären, ob die Schuldenbremse für die zu niedrigen Investitionen in der Vergangenheit verantwortlich war. Man könnte an dieser Stelle zudem argumentieren, dass die Schuldenbremse in den 2010er-Jahren keinen unmittelbaren Effekt auf die Fiskalpolitik hatte: Unter dem Dogma der "Schwarzen Null" übertraf der Bund in Sachen Sparsamkeit seine selbst auferlegten Regeln, was auch durch die gute Konjunktur und das Niedrigzinsumfeld möglich war. In einer solchen Situation mit einer nicht scharf geschalteten Schuldenbremse mag eine Analyse mit SCM zu dem Ergebnis kommen, dass die Schuldenbremse zumindest für den Bund keine Investitionen verhinderte. Spätestens seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts ist das anders: Die Schuldenbremse bindet und man muss sich fragen, ob die Schuldenbremse nicht eine Gefahr für die öffentliche Investitionstätigkeit sein könnte. Hier lohnt sich ein Blick auf mögliche Mechanismen zwischen Fiskalregeln/Konsolidierung und Investitionen:

Ausgehend von einer bindenden Schuldenbremse, welche Konsolidierungsdruck erzeugt, stellt sich die Frage, wo gespart werden soll und insbesondere wo man überhaupt sparen kann

und welche Einsparungen politisch kostspielig sind. Während viele nicht-investive Ausgaben wie Renten oder auch manche klimaschädliche Subventionen, wie die Befreiung internationaler Flüge von der Kerosinsteuer durch Gesetze oder internationale Abkommen festgelegt sind³, sind Investitionen häufig weniger langfristig gebunden. Bestehende Investitionsvorhaben kann man einfacher auslaufen lassen und neue Projekte leicht vertagen. Häufig sind Kürzungen bei Investitionsausgaben zudem die politisch attraktivere Alternative, da der politische Nutzen von Investitionen – anders als bei nicht-investiven Ausgaben – häufig erst mit einer gewissen Verzögerung eintritt. Nicht-investive Ausgaben hingegen wirken meistens direkt oder lediglich mit einer kurzen Verzögerung. Umgekehrt werden Kürzungen nicht-investiver Ausgaben häufig direkt spürbar, während die negativen Folgen von Einsparungen im investiven Bereich erst mit der Zeit sichtbar werden.

Es besteht die Gefahr, dass – wie in der Geschichte so oft – am Ende die Investitionen zurückgefahren werden, wenn es um Einsparungen im Haushalt geht. Schon als man unter Kohl versuchte zu sparen, beschwerte sich der Verkehrsminister über die Plünderung des Verkehrsetats (Bundesregierung, 1987, S. 9). Mit Blick auf den kommenden Haushalt sind Einsparungen bei den Investitionen eine nicht zu

³ Laut dem Bundesrechnungshof sind lediglich 10 Prozent des

Bundeshaushalts kurzfristig frei verwendbar (Bundesrechnungshof, 2022).

unterschätzende Gefahr für den Wirtschaftsstandort Deutschland. Die politökonomischen und rechtlichen Anreizstrukturen im Rahmen der Schuldenbremse sind nicht förderlich für

eine Investitionsoffensive, die es sowohl aus klimapolitischer, wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Perspektive dringend bräuchte.

Literatur

- Abadie, A., Diamond, A., & Hainmueller, J. (2015). Comparative Politics and the Synthetic Control Method: Comparative Politics and the Synthetic Control Method. *American Journal of Political Science*, 59(2), 495–510. <https://doi.org/10.1111/ajps.12116>
- Ben-Michael, E., Feller, A., & Rothstein, J. (2021). The Augmented Synthetic Control Method. *Journal of the American Statistical Association*, 116(536), 1789–1803. <https://doi.org/10.1080/01621459.2021.1929245>
- Bundesrechnungshof. (2024). *Stellungnahme zur Aufstellung des Bundeshaushalts 2025 und der Finanzplanung bis 2028* https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/BWV-Veroeffentlichung/bwv-haushalt-2025-volltext.pdf?__blob=publicationFile&v=3
- Bundesregierung. (1987). 12. Kabinettsitzung am Mittwoch, dem 1. Juli 1987. <https://kabinettsprotokolle.bundesarchiv.de/protokoll/d123da2f-9fd9-46af-8d14-a3a32003ce92#K76b-0c3-4cb>
- Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Han, X., Lagerborg, A., Lam, W. R., & Medas, P. (2022). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. *IMF Working Papers*, 2022(011), 1. <https://doi.org/10.5089/9798400200472.001>
- De Grauwe, P., & Ji, Y. (2012). Mispricing of Sovereign Risk and Macroeconomic Stability in the Eurozone*. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 50(6), 866–880. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5965.2012.02287.x>
- Feld, L. P., Hassib, J., Langer, M., & Nientiedt, D. (2024). *Die Schuldenbremse. Ein Garant Für Nachhaltige Haushaltspolitik?* Friedrich-Naumann-Stiftung für die Freiheit. <https://shop.freiheit.org/#!/Publikation/1716>
- IWF. (2023). *Germany: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission*. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/05/16/mcs051623-germany-staff-concluding-statement-of-the-2023-article-iv-mission>
- Lane, P. R. (2012). The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49–68. <https://doi.org/10.1257/jep.26.3.49>
- SVR. (2024). *Die Schuldenbremse nach dem BVerfG-Urteil: Flexibilität erhöhen – Stabilität wahren*. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiab-lage/PolicyBrief/pb2024/PolicyBrief_2024_01.pdf
- Venturini, F. (2020). The unintended composition effect of the subnational government fiscal rules: The case of Italian municipalities. *European Journal of Political Economy*, 63, 101874. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.101874>
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWK. (2023). *Finanzierung von Staatsaufgaben: Herausforderungen und Empfehlungen für eine nachhaltige Finanzpolitik*. https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Publikationen/Ministerium/Veroeffentlichung-Wissenschaftlicher-Beirat/gutachten-wissenschaftlicher-beirat-finanzierung-von-staatsaufgaben.pdf?__blob=publicationFile&v=10

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Das Dezernat Zukunft ist eine überparteiliche Vereinigung, die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik verständlich, kohärent und relevant erklären und neu denken will. Dabei leiten uns unsere Kernwerte:

Demokratie, Menschenwürde und breit verteilter Wohlstand.



www.dezernatzukunft.org



@DezernatZ

Diese Arbeit wurde unterstützt von Open Philanthropy

Impressum

Veröffentlicht durch:

Dezernat Zukunft e.V.,
Chausseestraße 111, 10115 Berlin
www.dezernatzukunft.org

Vertretungsberechtigter Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé

Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé, Dr. Maximilian Paleschke, Nicolas Gassen

Vereinsregister des Amtsgerichts Charlottenburg

Vereinsregisternummer 36980 B

Inhaltlich Verantwortlicher nach §18 MstV: Dr. Maximilian Krahé

Herausgeber:

Dr. Maximilian Krahé, Berlin
E-Mail: max.krahe@dezernatzukunft.org

Design:

Burak Korkmaz

Diese Arbeit von Dezernat Zukunft ist lizenziert unter der CC BY-NC 4.0 

Die Inhalte können mit klarer Kennzeichnung der Quelle und, sofern angegeben, unter Angabe des Autors bzw. der Autorin verwendet werden.