WIRTSCHAFT UND ÖKOLOGIE 01.10.2026 | Mariana Mazzucato

King of Kredit

Der Staat soll nicht nur zahlen, sondern auch gestalten. Großbritannien braucht öffentliche Institutionen, die Risiken eingehen und Märkte formen.

Anfang dieses Monats versprach der britische Finanzminister John Healey eine „schärfere Fokussierung“ bei der Ausrichtung der öffentlichen Finanzinstitutionen des Landes. Vier weitere Regionen sollen strategische Partner des *National Wealth Fund* (NWF) werden, und die *British Business Bank* wird zusätzliche 150 Millionen Pfund (175 Millionen Euro) bereitstellen, um Unternehmen im Norden bei ihrem Wachstum zu unterstützen.

Healey hat Recht, wenn er die öffentliche Finanzierung als einen wesentlichen Motor für gutes Wachstum identifiziert. Langfristige Finanzierungen durch öffentliche Entwicklungsinstitutionen wie die deutsche KfW und die Brasilianische Entwicklungsbank (BNDES) gehören zu den wirksamsten Hebeln, die Regierungen haben, um das Wachstum zu lenken und den industriellen Wandel voranzutreiben – statt lediglich nachträglich auf Markttrends zu reagieren. Oft sind es öffentliche Institutionen, die das Risiko tragen, bevor der Privatsektor den Mut aufbringt, in einen Markt einzusteigen. Wenn langfristig ausgerichtete Finanzierungen gut ausgestaltet und an Auflagen geknüpft sind, kann das dazu beitragen, einen Markt so zu gestalten, dass er inklusives, innovationsgetriebenes und nachhaltiges Wachstum ermöglicht.

Seit Verabschiedung der fünf nationalen „Missionen“ des Landes im Jahr 2024 widmet das Vereinigte Königreich seinen öffentlichen Finanzinstitutionen erneut große Aufmerksamkeit. Die Schaffung von neuen Einrichtungen wie des NWF, von *Great British Energy* und der *National Housing Bank* ist ein vielversprechender erster Schritt. Dennoch könnte jede dieser Einrichtungen davon profitieren, stärker ergebnisorientiert zu arbeiten. Die Strategie des NWF für die Batterielieferkette zeigt beispielhaft, was erforderlich ist, da sie auf eine zentrale Herausforderung (die Widerstandsfähigkeit der Lieferkette) zielt und nicht auf einen bestimmten Sektor. Dieser Ansatz sollte jedoch die Regel und nicht die Ausnahme sein.

Ein weiteres Problem besteht darin, dass diese Einrichtungen weder einzeln noch gemeinsam in der Größenordnung einer echten staatlichen Investitionsbank agieren. Es fehlt ihnen nach wie vor an der Kreditaufnahmekapazität und der institutionellen Beständigkeit, die die KfW, die BNDES und die Europäische Investitionsbank so effektiv gemacht haben. Der NWF kann in den nächsten fünf Jahren nur bis zu 5,5 Milliarden Pfund pro Jahr investieren. Doch um einen umfassenderen wirtschaftlichen Wandel zu unterstützen, muss die Finanzierung durch die öffentliche Hand ein entsprechendes Volumen erreichen. Deutschlands öffentliche Investitionsbank vergab allein im Jahr 2025 Kredite in Höhe von 62 Milliarden Euro an private Haushalte, Unternehmen und Kommunen, und ihre Unternehmenskredite sind an Bedingungen geknüpft. Zum Beispiel müssen die begünstigten Unternehmen in die Ökologisierung ihrer Lieferketten und in die Förderung nachhaltigen Wachstums investieren.

Oft sind es öffentliche Institutionen, die das Risiko tragen, bevor der Privatsektor den Mut aufbringt, in einen Markt einzusteigen.

Ebenso wichtig wie die Stärkung einzelner Institutionen sind systemische Reformen. Die Übertragung von Investitionsbefugnissen an Zusammenschlüsse von Kommunen erfordert beispielsweise, dass Zentralregierung und Regionen als ein System zusammenarbeiten. Hierzu muss die Regierung die Fiskalregeln des Vereinigten Königreichs reformieren. Die Umstellung des Maßstabs von der Nettoverschuldung des öffentlichen Sektors auf die Nettofinanzverbindlichkeiten des öffentlichen Sektors hat zwar zusätzlichen Spielraum von rund 50 Milliarden Pfund geschaffen, doch sollte Healey es dabei nicht belassen. Eine Verlängerung des Prognosehorizonts, über den hinweg die fiskalpolitischen Ziele bewertet werden, würde es beispielsweise ermöglichen, eine missionsorientierte Investition danach zu beurteilen, was sie über einen Zeitraum von einem Jahrzehnt bewirkt, und nicht danach, was sie im Rahmen einer einzelnen Ausgabenüberprüfung kostet.

Doch selbst dann wären die Nettofinanzverbindlichkeiten des öffentlichen Sektors nach wie vor lediglich eine finanzielle Kennzahl. Der produktive Wert einer Eisenbahn, eines stabileren Stromnetzes oder einer gesünderen, besser qualifizierten Erwerbsbevölkerung würde dadurch nicht erfasst. Der Bau oder das vollständige Eigentum an einem

Sachwert (sei es ein verstaatlichtes Stahlwerk, seien es Energieerzeugungsanlagen oder Sozialwohnungen) würde weiterhin als reine Verschuldung ausgewiesen, ohne dass der Wert des Vermögenswertes selbst angerechnet würde.

Um diese Lücke zu schließen, muss die Regierung eine Kennzahl für das Nettovermögen des öffentlichen Sektors einführen, die neben finanziellen auch nichtfinanzielle Vermögenswerte berücksichtigt. Das ist die einzige Lösung im Rechnungswesen, die verhindern würde, dass die Agenda der Regierung für mehr öffentliche Kontrolle durch ihr eigenes fiskalisches Rahmenwerk ausgebremst wird. (Das Vereinigte Königreich steht mit diesen Problemen nicht allein da. Im neu gegründeten *Global Council for a Common Good Economy* denken meine Kollegen und ich derzeit darüber nach, wie ein wirklich verantwortungsvoller fiskalpolitischer Rahmen aus globaler Perspektive aussehen könnte.)

Es ist Healey hoch anzurechnen, dass er in der Rede, in der er Änderungen an den öffentlichen Finanzinstitutionen des Vereinigten Königreichs ankündigte, auch betonte, dass öffentliche Kontrolle über öffentliches Eigentum hinausgeht. Ihm schwebt vor, dass lokale Führungskräfte und politische Entscheidungsträger zusammenarbeiten, um Märkte für wesentliche Bereiche wie Verkehr, Energie und Wohnungswesen zu gestalten, Rechenschaftspflicht in Bezug auf die für Menschen und Unternehmen wichtigen Dinge – von fairen Rechnungen bis hin zu Investitionen, die tatsächlich umgesetzt werden – zu gewährleisten und die Fähigkeit zu erwerben, schneller zu entscheiden und bessere Vorschriften zu erlassen.

Richtig umgesetzt, kann die öffentliche Finanzierung Innovationen in eine Richtung lenken, die dem Gemeinwohl dient.

Die öffentlichen Finanzinstitutionen sind gut aufgestellt, um viele dieser Aufgaben zu übernehmen. Eine Kapitalbeteiligung, ein an Bedingungen geknüpftes Darlehen oder eine Koinvestitionsvereinbarung kann die öffentliche Kontrolle über die Entwicklung eines für die Grundversorgung wichtigen Sektors sichern – und damit Einfluss darauf nehmen, was unter welchen Bedingungen und zu wessen Nutzen gebaut wird –, ohne dass der Staat direkter Eigentümer oder Verwalter der Vermögenswerte sein muss. Richtig umgesetzt, kann die öffentliche Finanzierung Innovationen in eine Richtung lenken, die dem Gemeinwohl dient, beispielsweise indem sichergestellt wird, dass Verträge Bedingungen enthalten, die einen

öffentlichen Mehrwert schaffen, einschließlich einer Beteiligung der öffentlichen Hand an den Erträgen.

Es gibt dafür einen eindeutigen Präzedenzfall: Die NASA, ein selbstbewusster Akteur des öffentlichen Sektors, der mit Hunderten privater Unternehmen zusammengearbeitet hat, schrieb in ihren Beschaffungsverträgen für die Apollo-Mission ein „Verbot überhöhter Gewinne“ fest. Eine derartige Vergesellschaftung sowohl der Risiken als auch der Erträge ist für ein inklusives Wachstum von zentraler Bedeutung.

Das Vereinigte Königreich hat in den letzten zwei Jahren mehr Grundlagen für ein koordiniertes, missionsorientiertes Ökosystem öffentlicher Finanzinstitutionen geschaffen als in den Jahrzehnten zuvor. Doch während des größten Teils der letzten drei Jahrzehnte verzeichnete es das niedrigste Niveau an öffentlichen Gesamtinvestitionen in den G7-Staaten – eine Lücke, die etwa 500 Milliarden Pfund entspricht. Und da die Subventionen und steuerlichen Anreize im Vereinigten Königreich oft an keinerlei Bedingungen geknüpft sind, gehören auch die Investitionen des Privatsektors zu den niedrigsten in den G7-Staaten.

Eine derart große Lücke lässt sich nicht durch schrittweise Reformen schließen. Das Vereinigte Königreich braucht nicht nur mehr öffentliche Finanzierung; es braucht eine andere Organisation der öffentlichen Finanzierung, mit öffentlichen Institutionen, die in einer mit ihren internationalen Pendants vergleichbaren Größenordnung agieren, unabhängig genug sind, um langfristig zu planen, und dauerhaft genug aufgestellt sind, um Regierungswechsel zu überdauern.

© Project Syndicate



Mariana Mazzucato
London

Mariana Mazzucato ist Professorin für *Economics of Innovation and*

Public Value am *University College London*. Sie ist Gründerin und Direktorin des *Institute for Innovation and Public Purpose* (IIPP).