



Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Die Debatte um die Schuldenbremse hält an, ...

Die Argumente für Pro und Kontra sind bekannt:

Pro: Vorbildfunktion für andere Euro-Staaten, Einschränkungen des Staates sind notwendig, nachhaltig stabile Schuldenquote sichern

Kontra: Handlungsspielraum für fiskalische Unterstützung notwendig, negative Zinskurve sollte für wachstumsfördernde Investitionen oder Steuersenkungen genutzt werden.

Die Forderung nach einer festen Regel für die Höchstgrenze einer Schuldenquote oder eines Haushaltsdefizits kommt von denjenigen, die eine Ausweitung des Defizits nur noch in Notfällen zulassen wollen. Ziel ist es, höhere Ausgaben und zu hohe Schuldenquoten zu unterbinden und damit eine destabilisierende Entwicklung zu verhindern. Grundsätzlich haben Befürworter und Gegner der Schuldenbremse dasselbe Ziel: höhere Stabilität. Fiskalpolitik mit überambitioniertem Handeln oder zu viel Passivität sollte kein Unsicherheitsfaktor werden.

... doch diese schafft nur bedingt Stabilität

Die Idee einer festen Formel, die den Handlungsspielraum der Wirtschaftspolitik einengt, ist nichts Neues. In der Geldpolitik gab es Anfang der 1980er-Jahre und infolge der steigenden Inflationsrate eine Diskussion über den notwendigen Handlungsspielraum der Notenbank. So hat sich vor allem Milton Friedman für einen limitierten Handlungsspielraum und die Einführung einer festen Geldmengenregel ausgesprochen. Auch wenn eine aktive Geldpolitik die Stabilisierung der Wirtschaft bzw. der Inflation als Ziel hat, so führen fiskal- und geldpolitische Maßnahmen häufig eher zum Gegenteil. Bei der Geldpolitik ist es der lange, unübersichtliche und oftmals nur schwer einzuschätzende Transmissionsmechanismus, und bei der Fiskalpolitik sind es eher falsche politische Anreize, die Stabilität verhindern. **So mag die Intention einer aktiven Fiskalpolitik durchaus lobenswert sein. Falsche Anreizstrukturen führen allerdings meistens zu einer überambitionierten Ausgabenpolitik und dementsprechend zu einer strukturell steigenden Schuldenquote** – wie sie in den meisten Ländern erkennbar ist.

Dabei muss zwischen dem Ziel einer tragfähigen bzw. angestrebten Schuldenquote und dem eines ausgeglichenen Haushalts unterschieden werden. In Deutschland soll die Schuldenbremse einen strukturell ausgeglichenen Haushalt sicherstellen. Für den Bund bedeutet dies konkret, dass die Netto-Kreditaufnahmen 0,35 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten darf. Doch ob hiermit eine 0 %-Neuverschuldung erreicht werden soll, oder ob der Haushaltsaldo zwischen 0 % und der Maasricht-Obergrenze von -3 % liegen darf, ist weniger eindeutig. Bei den aktuell niedrigen Zinsen kann der Staat durchaus ein Primär- und damit Haushaltsdefizit in Kauf nehmen, ohne die Schuldenquote notwendigerweise zu erhöhen. **Schuldentragfähigkeit und eine Senkung der Schuldenquote benötigen demnach keinen ausgeglichenen Staatshaushalt.** Im Klartext: Nachhaltigkeit der Staatsfinanzierung muss nicht unbedingt mit einem Verbot zur Neuverschuldung verbunden werden. Aktuell würde dies dazu führen, dass die Schuldenquote angesichts der anhaltend niedrigen Zinsen, die unter dem nominalen BIP-Wachstum liegen, ununterbrochen sinkt. Im Fall einer Geldmengenregel würde die Notenbank durch Zinspolitik und andere Maßnahmen versuchen, ein vom nominalen BIP-Wachstum abgeleitetes Geldmengenwachstum zu steuern.

Für den Staat ist die Haushaltspolitik immer noch das wichtigste Instrument, um die Verschuldung zu beeinflussen. Zielgröße muss jedoch eine Schuldenquote sein, die dem Staat grundsätzlich fiskalischen Spielraum gibt, ohne seine Handlungsfähigkeit mittelfristig einzuengen. **So wie das Geldmengenwachstum nicht aus einer festen Konstanten, sondern von einem gewünschten nominalen BIP-Wachstum abgeleitet wird, muss auch die Finanzpolitik entscheidende Parameter berücksichtigen, um das Ziel einer langfristigen Stabilität der Staatsfinanzen und der Volkswirtschaft zu erreichen.** Eine stabile oder sinkende Schuldenquote schafft nicht unbedingt Stabilität. Dies gilt nur im Fall einer nicht nachhaltigen Schuldentragfähigkeit. Auch sorgen konstante Größen in einer Volkswirtschaft für einen höheren Anpassungsbedarf anderer Größen. Dies gilt nicht nur bei Schocks, für die ein Notfall zu definieren ist und Regeln wie die Schuldenbremse ausgesetzt werden können. **Höhere Stabilität benötigt deshalb Regeln und Zielgrößen, die durch Variablen der Volkswirtschaft definiert werden.** Aktuell besteht eine strukturell nicht ausreichende Nachfrage in der Wirtschaft. Eine zusätzlich sinkende Schuldenquote würde diese Problematik verschlimmern. Die strukturell niedrigeren Zinsen geben dem Staat jedoch selbst mittelfristig Handlungsspielraum, um

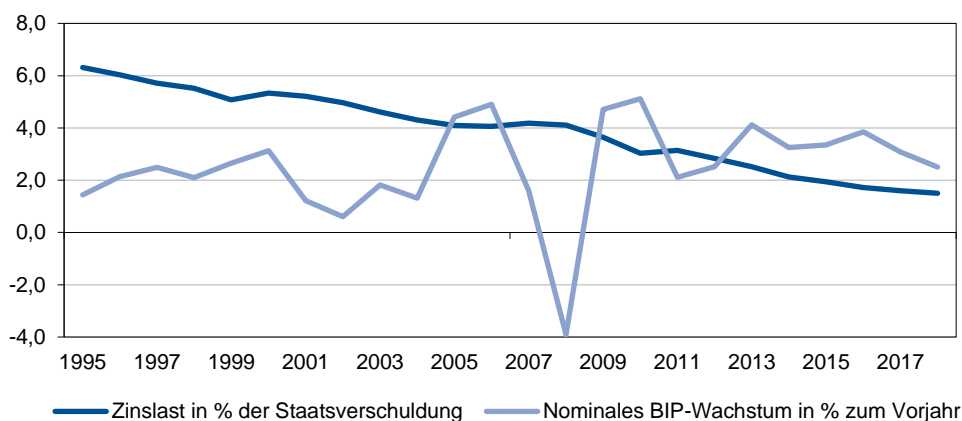
gegenzusteuern. Schuldenquoten werden nur dann zum Problem, wenn die Schuldentragfähigkeit nicht gesichert ist und die Zinszahlungen einen immer größeren Anteil an den Staatsausgaben ausmachen. Diese Herausforderungen sind aktuell und auf Sicht nicht gegeben.

Strukturelles Defizit zunehmend notwendig

Ziel einer wirtschaftspolitischen Regel ist es, durch geld- oder fiskalpolitisches Handeln verursachte Extrementwicklungen zu verhindern. Ein Beispiel für die Geldpolitik war die steigende Inflation infolge der Geldmengenausweitung in den 1970er-Jahren; ein Beispiel für die Fiskalpolitik ist die ansteigende Schuldenquote vieler Staaten. Beides sind Entwicklungen, die verhindert hätten werden können. **Im Fokus muss ein Haushaltsdefizit stehen, das durch die Zinslast des Staates und das nominale BIP-Wachstum definiert wird. Denn es sind diese beiden Größen, die die Schuldentragfähigkeit bestimmen bzw. das für eine angestrebte Schuldenquote notwendige Defizit definieren.** Auch sollten die Primärbilanz (Ausgaben minus Einnahmen ohne Zinszahlungen) und damit der Handlungsspielraum im Fokus stehen.

Aufgrund der aktuellen Entwicklungen des nominalen BIP-Wachstums, der Höhe der staatlichen Schuldenquote und der effektiven Zinslast wäre ein Primärdefizit von 0,5 % des BIP möglich, ohne dass die Schuldenquote ansteigt. Bei einer Zinslast, die aktuell rund 1 % des BIP ausmacht, ergäbe sich ein Haushaltsdefizit von rund 1,5 %. Schätzungen für 2019 ergeben jedoch ein erlaubtes Defizit von nur 1 %, da das nominale BIP-Wachstum für 2019 deutlich unter dem des Jahres 2018 liegen sollte. **Verfolgt der Staat eine grundsätzliche Reduzierung der Schuldenquote, mag die Strategie eines ausgeglichenen Haushalts aktuell und in den letzten Jahren durchaus sinnvoll gewesen sein.** Eine strukturell sinkende Zinslast auf unter 1 % der Verschuldung sowie ein nominales Potenzialwachstum von ca. 2,5 % werden aber zunehmend Raum für ein strukturelles Haushaltsdefizit schaffen – vor allem bei einer Schuldenquote, die 2019 bereits unter 60 % des BIP fallen sollte und deren weiteres Sinken keinerlei Stabilisierungsimpulse liefert. Damit ist perspektivisch **keine Schuldenbremse nötig, sondern vielmehr Steuersenkungen, die durch ein zunehmendes strukturelles Defizit quasi finanziert werden** ([IKB-Kapitalmarkt-News 8. Oktober 2019](#)).

Abb. 1: Deutschland - Zinslast des Staates und nominales BIP-Wachstum



Quellen: EIU; IKB-Berechnungen

Konkrete Regeln und Zielgrößen keine Garantie für Stabilität

Regeln oder Zielgrößen verhindern nicht unbedingt eine extreme Wirtschaftspolitik. Der Versuch, die Zielgröße Inflation einzuhalten, hat im Falle der Geldpolitik aktuell zu einer extremen Ausrichtung geführt, die von vielen Experten als destabilisierend eingeschätzt wird. In solch einem Fall mag es sinnvoller sein, das Ziel anzupassen. Auch aktuell gibt es eine Diskussion über das angemessene Niveau des aktuellen Inflationsziels – und ob dies nicht auf 1,5 % reduziert werden sollte, um eine „normalere“ Geldpolitik betreiben zu können. Selbst mit einer Geldmengenregel wäre jedoch die aktuelle Geldpolitik äußerst expansiv und unkonventionell, da die Geldmenge nicht ausreichend wächst. Eine Zielanpassung wäre demnach sinnvoll, wenn die Auswirkungen der aktuellen geldpolitischen Ausrichtung als destabilisierend eingeschätzt werden.

In einer Phase strukturell schwachen Wachstums infolge von zum Beispiel hoher privater Verschuldung könnte eine dauerhaft außerordentlich expansive Fiskalpolitik notwendig sein, um eine stabilere Wirtschaftsentwicklung zu erreichen. In einer solchen Situation – wie sie aktuell vorliegt – machen niedrige Zinsen Sinn, die ein strukturelles Haushaltsdefizit ermöglichen. Eine Alternative hierzu scheint es nicht zu geben. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Volkswirtschaft durch Reformen und Anpassungen anpasst, ist gemäß Keynes zu bezweifeln. Auch bringt die Reduktion der Schuldenquoten alleine keine Stabilität, da weniger Staatsausgaben nicht zu höheren Investitionen führen.

Fazit: Die deutsche Schuldenbremse schafft grundsätzlich keine Stabilität. Diese Einschätzung beruht weniger darauf, dass der Handlungsspielraum des Staates vor allem in Krisenzeiten reduziert sein mag. Vielmehr erhöht eine konstante Steuerungs- oder Zielgröße den Anpassungsbedarf anderer Einflussgrößen wie Beschäftigung, Löhne oder das Zinsniveau. Eine sinkende Schuldenquote alleine strahlt daher noch keine Stabilität in die Wirtschaft aus.

Sinnvoll ist ein Defizitniveau beim Staatshaushalt, das durch strukturelle makroökonomische Rahmenbedingungen definiert ist und deshalb auch fundamental niedrige Zinsen und das Potenzialwachstum berücksichtigt. Das auf dieser Basis berechnete strukturelle Defizit des deutschen Staates wird zunehmend von der Schuldenbremse abweichen, was Raum für Steuersenkungen eröffnet.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugswise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

4. November 2019

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz