



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

WIRTSCHAFT & POLITIK 20/9/2019

Draghi & Lagarde contra europäische Schuldenbremsen

von NORBERT F. TOFALL

Zusammenfassung

Die Aufforderungen von Mario Draghi und Christine Lagarde, daß die Fiskalpolitik jetzt verstärkt gegen die Abschwächung der Wirtschaft angehen müsse, treffen in Deutschland auf die im Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland verankerte Schuldenbremse, die in ähnlicher Form durch den europäischen Fiskalpakt in weiteren 24 Mitgliedsländern der Europäischen Union eingeführt worden ist. Die deutsche Schuldenbremse und der europäische Fiskalpakt ermöglichen unter den derzeitigen Umständen in Deutschland und einigen wenigen anderen Euro-ländern einen sehr geringen Spielraum und in den meisten Euro-ländern keine Spielräume für ausgeprägte diskretionäre Fiskalimpulse zur Stimulierung der Wirtschaft.

Abstract

The demands of Mario Draghi and Christine Lagarde that fiscal policy must now increasingly tackle the weakening of the economy are met in Germany by the debt brake initiated in the Constitution for the Federal Republic of Germany, which has been introduced in a similar form by the European Fiscal Pact in another 24 member states of the European Union. Under the current circumstances, the German debt brake and the European Fiscal Pact provide very little room for manoeuvre in Germany and a few other euro countries, and in most euro countries no room for manoeuvre for pronounced discretionary fiscal impulses to stimulate the economy.



Die Europäische Zentralbank hat am 12. September 2019 den Ankündigungen ihres scheidenden Präsidenten Mario Draghi vom 18. Juni 2019 im portugiesischen Sintra Taten folgen lassen: Der Zins für Bankeneinlagen bei der EZB sinkt von -0,4 Prozent auf -0,5 Prozent. Ab 1. November 2019 werden von der EZB wieder Anleihen in Höhe von 20 Milliarden Euro gekauft und das unbefristet. Und die Bedingungen für die Targeted Longer Term Refinancing Operations (TLTRO), langfristige Kredite der EZB an die Geschäftsbanken, wurden weiter gelockert. Man könnte auf dem ersten Blick meinen, Mario Draghi hätte Nägel mit Köpfen gemacht.

Daß Draghi und der EZB-Rat den Köpfen auf diesen Nägeln jedoch selbst nicht trauen und die Wirksamkeit der eigenen Geldpolitik an ihr Ende gekommen sehen, zeigt sich darin, daß Mario Draghi jetzt fast schon flehentlich die Euroländer aufgefordert hat, durch eine expansive Fiskalpolitik mehr Verantwortung für das Wachstum der Wirtschaft zu übernehmen. Euroländer, die noch Spielraum bei der Staatsverschuldung hätten, sollten diesen nutzen. Das heißt mit anderen Worten: Die Fiskalpolitik müsse jetzt das Ruder übernehmen und die Wirtschaft durch schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme auf Wachstumskurs halten. Das damit insbesondere Deutschland gemeint ist, mußte nicht explizit ausgesprochen werden. Denn ähnliche Aufforderungen, daß Deutschland höhere Staatsschulden zulassen müsse, um die Binnen- nachfrage zu steigern, gab es bereits vom Internationalen Währungsfonds unter Christine Lagarde, die ab 1. November 2019 die Führung der EZB übernehmen wird.

Die Aufforderungen von Draghi und Lagarde treffen in Deutschland jedoch auf die im Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland verankerte Schuldenbremse, die in ähnlicher Form durch den europäischen Fiskalpakt in weiteren 24 Mitgliedsländern der Europäischen Union eingeführt worden ist. Die deutsche Schuldenbremse und der europäische Fiskalpakt – oder kurz: die europäischen Schuldenbremsen – ermöglichen unter den derzeitigen Umständen in Deutschland und einigen wenigen anderen Euroländern einen sehr geringen Spielraum und in den meisten Euroländern keine Spielräume für ausgeprägte diskretionäre Fiskalimpulse zur Stimulierung der Wirtschaft, falls Geist und Buchstabe der europäischen Schuldenbremsen eingehalten und Ausnahme- und Umgehungsmöglichkeiten nicht ausufernd genutzt werden, was mit Blick auf alle EU- und Euro-Länder jedoch sehr unwahrscheinlich ist.

I.

Die deutsche Schuldenbremse wurde 2009 in Reaktion auf die Finanzkrise von 2007/2008 – die eine Überschuldungskrisen von Staaten und Banken war



und bis heute nicht bereinigt wurde – über Parteigrenzen hinweg durch eine Verfassungsänderung der Artikel 109 und 115 des Grundgesetzes beschlossen. Aus den Artikeln 109 und 115 GG wird deutlich, daß die deutsche Schuldenbremse nicht gleichzusetzen ist mit der Politik der „Schwarzen Null“. Denn der Bund darf unter Umständen sehr wohl im begrenzten Maße mehr ausgeben als einnehmen. Entscheidend ist jedoch, daß mit der Schuldenbremse der Grundsatz des strukturell ausgeglichenen Haushalts verankert ist. Damit wird dem ursprünglichen Ziel des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts aus dem Jahr 1997 entsprochen, nach dem die Haushalte der Euro-Länder annähernd ausgeglichen sein oder einen Überschuß aufweisen sollen (mittelfristiges Haushaltsziel).

Im Artikel 109 Absatz 3 GG heißt es:

„Die Haushalte von Bund und Ländern sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Bund und Länder können Regelungen zur im Auf- und Abschwung symmetrischen Berücksichtigung der Auswirkungen einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung sowie eine Ausnahmeregelung für Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, vorsehen. Für die Ausnahmeregelung ist eine entsprechende Tilgungsregelung vorzusehen. Die nähere Ausgestaltung regelt für den Haushalt des Bundes Artikel 115 mit der Maßgabe, dass Satz 1 entsprochen ist, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten.“

Und im Artikel 115 Absatz 2 GG wird festgeschrieben:

„Einnahmen und Ausgaben sind grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten auszugleichen. Diesem Grundsatz ist entsprochen, wenn die Einnahmen aus Krediten 0,35 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nicht überschreiten. Zusätzlich sind bei einer von der Normallage abweichenden konjunkturellen Entwicklung die Auswirkungen auf den Haushalt im Auf- und Abschwung symmetrisch zu berücksichtigen. Abweichungen der tatsächlichen Kreditaufnahme von der nach den Sätzen 1 bis 3 zulässigen Kreditobergrenze werden auf einem Kontrollkonto erfasst; Belastungen, die den Schwellenwert von 1,5 vom Hundert im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt überschreiten, sind konjunkturgerecht zurückzuführen. Näheres, insbesondere die Bereinigung der Einnahmen und Ausgaben um finanzielle Transaktionen und das



Verfahren zur Berechnung der Obergrenze der jährlichen Nettokreditaufnahme unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung auf der Grundlage eines Konjunkturbereinigungsverfahrens sowie die Kontrolle und den Ausgleich von Abweichungen der tatsächlichen Kreditaufnahme von der Regelgrenze, regelt ein Bundesgesetz. Im Falle von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Not-situationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen, können diese Kreditobergrenzen auf Grund eines Beschlusses der Mehrheit der Mitglieder des Bundestages überschritten werden. Der Beschluss ist mit einem Tilgungsplan zu verbinden. Die Rückführung der nach Satz 6 aufgenommenen Kredite hat binnen eines angemessenen Zeitraumes zu erfolgen.“

Auf Bundesebene gilt die Schuldenbremse seit 2016 in vollem Umfang, in den Bundesländern ab 2020. Auf der Länderebene gibt es jedoch keinen jährlichen Verschuldungsspielraum von 0,35 Prozent wie auf Bundesebene. Aber was wird durch die deutsche Schuldenbremse eigentlich gebremst?

Durch die Schuldenbremse wird die Nettokreditaufnahme zur Finanzierung der Haushaltsausgaben des jeweiligen Jahres begrenzt. Andere Arten der Staatsverschuldung bremsst die Schuldenbremse nicht. Beispielsweise darf der Bund für Sondervermögen, die vor dem 31. Dezember 2010 ihre Kreditermächtigung erhalten haben, Schulden aufnehmen, die nicht von der Schuldenbremse erfaßt werden. Der Investitions- und Tilgungsfonds für die Konjunkturmaßnahmen von 2009 bis 2011 stellt ein derartiges Sondervermögen dar. Auch kann der Bund Rücklagen wie die Flüchtlingsrücklage bilden und in späteren Jahren auflösen, wodurch der Jährlichkeitsgrundsatz der Schuldenbremse umgegangen wird. Darüber hinaus werden zukünftige Verpflichtungen des Staates nicht von der Schuldenbremse erfaßt. In den sogenannten Public-Private-Partnerships ist es üblich, daß Zahlungen des Staates erst nach Jahren fällig werden. 2018 betragen die zukünftigen Verpflichtungen des Bundes 73 Milliarden Euro, was ca. 20 Prozent des Bundeshaushaltes entspricht. Auch werden finanzielle Transaktionen wie der Erwerb von Unternehmensbeteiligungen oder Kredite des Staates an Unternehmen nicht erfaßt.

Neben diesen nicht von der Schuldenbremse erfaßten Tatbeständen ist auch umstritten, inwiefern Finanzkrisen zu den außergewöhnlichen Notsituationen zählen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen. Eine Mehrheit des deutschen Bundestages muß zwar eine außergewöhnliche Notsituation feststellen. Wie aber das Bundesverfassungsgericht entscheiden wird, falls in



einer Klage die festgestellte Notsituation lediglich als Konjunkturunbruch bezeichnet wird, ist offen.

Zur Überwachung der Einhaltung der Schuldenbremse wurde 2010 ein Stabilitätsrat gegründet, der ab 2020 die Haushalte von Bund und Ländern kontrolliert. Der Rat setzt sich aus dem Bundesfinanzminister, dem Bundeswirtschaftsminister und den Länderfinanzministern zusammen und wird von einem Sachverständigenrat beraten. Das heißt, diejenige, die die Haushalte von Bund und Ländern aufstellen, kontrollieren sie auch.

II.

Das Überschuldungsproblem von Staaten im Euroraum führte trotz des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und den dort niedergelegten Schuldengrenzen zur Eurokrise seit 2010. Im Zuge der Verhandlungen über die Euro-Rettungspakete und die Einführung des Rettungsschirms ESM und den Diskussionen, wie sich die Europäische Union über die Eurozone hinaus insgesamt stabiler aufstellen kann, vereinbarten 25 Mitgliedsländer der Europäischen Union im sogenannten europäischen Fiskalpakt vom 2. März 2012 eine Schuldenbremse, wie Deutschland sie bereits 2009 beschlossen hatte, in ihren nationalen Verfassungen oder in ihrer nationalen Gesetzgebung zu verankern. Im Februar 2017 teilte die EU-Kommission mit, daß „der Inhalt des fiskalpolitischen Pakts Eingang in die nationalen Haushaltsrahmen aller Vertragsparteien gefunden“ habe.

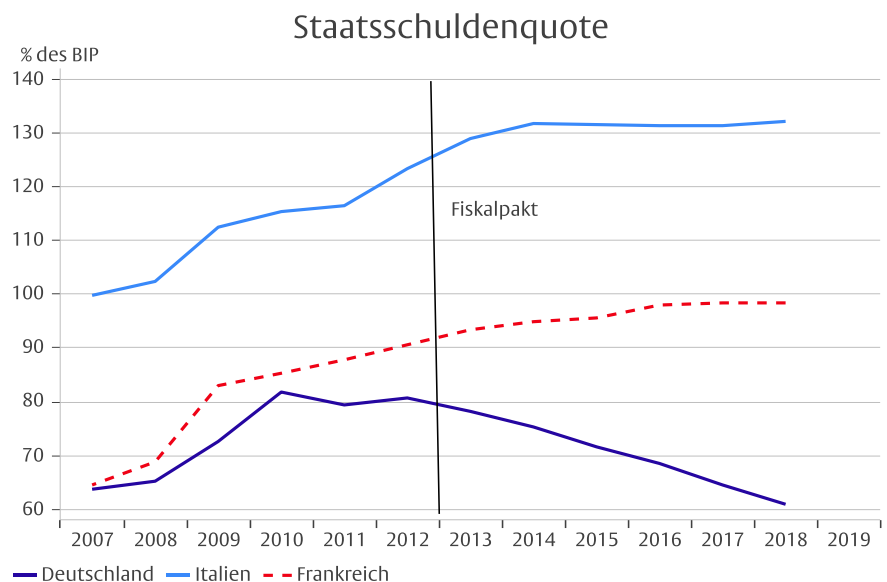
Im europäischen Fiskalpakt wurde vereinbart, daß der gesamtstaatliche Haushalt einer Vertragspartei ausgeglichen zu sein hat oder einen Überschuß ausweist. Diese Regel gilt als eingehalten, wenn der Staatshaushalt ein strukturelles Defizit von maximal 0,5 Prozent des BIP aufweist, wobei unter dem „jährlichen strukturellen Saldo des Gesamtstaats“ der konjunkturbereinigte Saldo ohne Anrechnung einmaliger und befristeter Maßnahmen verstanden wird. Liegt das Verhältnis zwischen öffentlichem Schuldenstand und Bruttoinlandsprodukt erheblich unter 60 Prozent und sind die Risiken für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gering, so kann als mittelfristiges Ziel das strukturelle Defizit maximal 1 Prozent des BIP betragen. Erhebliche Abweichungen vom mittelfristigen Ziel oder dem dorthin führenden Anpassungspfad lösen automatisch einen Korrekturmechanismus aus. Staatsschuldenquoten von über 60 Prozent des BIP sind jährlich um ein Zwanzigstel der Differenz zurückzuführen.

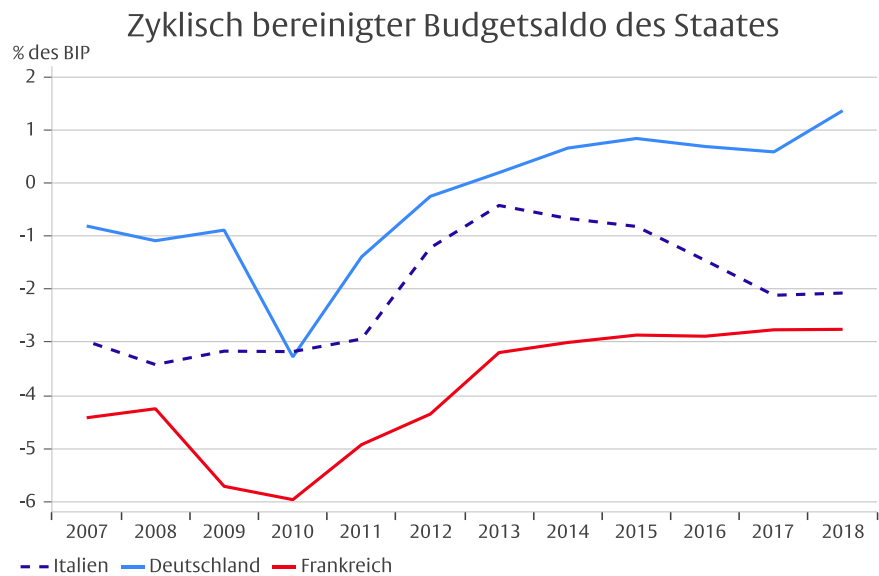
Allerdings dürfen die Vertragsparteien bei außergewöhnlichen Umständen vorübergehend von ihrem jeweiligen mittelfristigen Ziel oder dem dorthin



führenden Anpassungspfad abweichen. Unter „außergewöhnliche Umstände“ werden Ereignisse verstanden, die sich der Kontrolle des Staates entziehen und erhebliche Auswirkungen auf die Lage der öffentlichen Haushalte haben. Aber auch ein schwerer Konjunkturabschwung fällt unter „außergewöhnliche Umstände“, wobei vorausgesetzt wird, daß die vorübergehenden Abweichungen nicht die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet.

Obwohl der europäische Fiskalpakt seit dem 1. Januar 2013 in Kraft ist und selbst Italien eine entsprechende Schuldenbremse in seine Verfassung aufgenommen hat, scheinen die europäischen Schuldenbremsen die Schulden vieler Euroländer nicht zu bremsen. In Italien und Frankreich stiegen die Staatsschuldenquoten weiter und die zyklisch bereinigten Budgetdefizite der Staaten blieben weit entfernt von ihrem Ziel von maximal 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (siehe Grafiken). Nur in Deutschland fiel die Staatsschuldenquote auf rund 60 Prozent im Jahr 2018 und der zyklisch bereinigte Budgetsaldo des Staats verzeichnete einen Überschuß. Das heißt, daß die deutsche Schuldenbremse bislang sehr effektiv ist, während in Italien und Frankreich die dort aufgrund des Fiskalpaktes eingeführten Schuldenbremsen weitgehend ignoriert werden.





Italien hatte sogar bereits kurz vor Weihnachten 2018 die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Fiskalpaktes außer Kraft gesetzt¹ und wird auch weiterhin eine Politik verfolgen, die europäischen Verschuldungsregeln Schritt für Schritt weiter aufzuweichen und abzuschaffen.² Auffällig ist darüber hinaus, daß seit der Rede von Mario Draghi am 18. Juni 2019 in Sintra die Diskussionen um Einführung von MiniBots in Italien verstummt sind. Aus Sicht Italiens haben die EZB und Mario Draghi am 12. September 2019 durch ihr umfangreiches geldpolitisches Maßnahmenpaket geliefert.

Der Grundwiderspruch im Euroraum besteht leider darin, daß die vom Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt geforderte und durch die europäischen Schuldenbremsen konkretisierte fiskalpolitische Schuldendisziplin seit Jahren durch die Geldpolitik der EZB konterkariert wird, indem durch Niedrig-, Null- und Negativzinspolitiken und Anleihekaufprogramme massive Anreize für immer mehr Schulden erzeugt werden. Der Regelbruch wird geldpolitisch

¹ Siehe NORBERT F. TOFALL: *Regelbruch mit Segen der EU-Kommission*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 4. Januar 2019, online abrufbar unter:

<https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/regelbruch-mit-segen-der-eu-kommission/>

² Siehe NORBERT F. TOFALL: *Italienspokerspiel geht in die zweite Runde*, Kommentar zu Wirtschaft und Politik des FLOSSBACH VON STORCH RESEARCH INSTITUTE vom 13. Juni 2019, online abrufbar unter:

<https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/kommentare/italiens-pokerspiel-geht-in-die-zweite-runde/>



induziert. Die europäischen Schuldenbremsen dürften deshalb eher früher als später geschliffen werden. Wie lange Deutschland, dessen Schuldenbremse bislang sehr wirksam ist, standhalten wird, ist offen. Und die vielen höchstrichterlichen Entscheidungen des EuGH zur No-Bailout-Klausel und zu den Anleihekaufprogrammen der EZB geben wenig Anlaß zur Hoffnung, daß die gesetzlich und sogar verfassungsrechtlich verankerten Schuldenbremsen gerichtlich geschützt und durchgesetzt werden. Zudem enthalten die europäischen Schuldenbremsen ohnehin viele Einfallstore für ihre Umgehung.

Insgesamt heißt das, daß die europäischen Schuldenbremsen die von Mario Draghi und Christine Lagarde angestrebte Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik vielleicht etwas verzögern und behindern, aber leider wohl letztlich nicht aufhalten werden.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2019 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Norbert F. Tofall; *Redaktionsschluss* 20. September 2019