

## **FALSCHER DIAGNOSE, RICHTIGE THERAPIE? ZUR SINNHAFTHKEIT VON SCHULDENBREMSSEN**

*Die europaweite Einführung von Schuldenbremsen – also verfassungsrechtlich verbindlichen Festschreibungen ausgeglichener Staatshaushalte – ist das Herzstück des Fiskalpaktes. Die europäischen Staatschefs haben viel politisches Kapital in die Durchsetzung des Paktes investiert, viele Akteure verbinden mit Schuldenbremsen hohe Erwartungen.*

*Die vorliegende Publikation beschäftigt sich im ersten Abschnitt mit der Frage, ob Schuldenbremsen eine Krise wie die aktuelle Schuldenkrise hätten verhindern können und ob sie geeignet sind, Marktvertrauen an den Staatsanleihemärkten wiederherzustellen. Der zweite Abschnitt untersucht anhand von durch den IWF entwickelten Kriterien, ob die deutsche Schuldenbremse anderen Mitgliedsländern der Eurozone als Vorbild dienen kann, wenn diese zur Umsetzung des Fiskalpakts eigene Schuldenregeln einführen. Die Kernfrage ist dabei, wie Schuldenbremsen ausgestaltet sein müssen, damit sie die gewünschten Ziele erreichen können, ohne mit anderen Politikzielen in Konflikt zu geraten.*

*Die Ergebnisse sind:*

- *Für sich genommen hätten Schuldenbremsen die Krise nicht verhindern können. Die Vertrauenskrise an den Staatsanleihemärkten ist zumindest in Spanien, Irland und Italien nicht Folge eines fiskalischen „Versagens“ der nationalen Regierungen, vielmehr ist sie in erster Linie Ausfluss und Nachwirkung einer Zahlungsbilanz- und Bankenkrise in der Europäischen Währungsunion sowie vorausgegangener Immobilienblasen.*
- *Auch die Hoffnung, dass Schuldenbremsen direkt Marktvertrauen schaffen könnten, muss enttäuscht werden. Die Höhe öffentlicher Defizite wird nicht nur von den willentlichen Entscheidungen der jeweiligen Regierungen beeinflusst, sondern viel stärker vom makroökonomischen und institutionellen Umfeld. Zudem sind Schuldenstand und Defizite nur zwei von mehreren Faktoren, die die wahrgenommene Ausfallwahrscheinlichkeit einer Staatsanleihe beeinflussen. Insbesondere das Fehlen eines Lenders of Last Resort für Staatsanleihen in der Eurozone ist aktuell der wichtigste Erklärungsansatz für die hohen Zinsen in Spanien und Italien.*
- *Für sich allein können Schuldenbremsen also die Staatsanleihemärkte allenfalls begrenzt stabilisieren. Im Verbund mit anderen Maßnahmen hingegen können wirksamere Defizitregeln ein sinnvoller Bestandteil einer künftigen institutionellen Struktur der Eurozone sein. Zum einen öffnen sie der EZB oder dem ESM Spielräume, bei Liquiditätskrisen im Staatsanleihenmarkt zu intervenieren, ohne befürchten zu müssen, dass die unterstützten Länder*

*in der Folge nur noch unzureichend konsolidieren („Moral Hazard“). Ebenso verschaffen sie den Geberländern bei Rettungspaketen ein gewisses Maß an Sicherheit, dass die Empfängerländer ihre Staatshaushalte mit Engagement sanieren. Beides erhöhte die Überlebensfähigkeit der Währungsunion.*

- *Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Schuldenbremsen einer Reihe von ökonomischen Rationalitätsbedingungen genügen, wie sie der IWF für makroökonomische Politikregeln entwickelt hat. Eine sinnvolle Schuldenbremse müsste (1) Defizite wirksam begrenzen, trotzdem (2) Spielraum für Konjunktursteuerung lassen und (3) mit anderen Politikzielen vereinbar sein.*
- *Die deutsche Schuldenbremse hat das Potenzial, Staatsverschuldung wirksam zu begrenzen, der Spielraum für Umgehungsgeschäfte ist deutlich kleiner als bei allen vorherigen Regelungen.*
- *Allerdings ergeben sich Zielkonflikte zwischen (a) dem Grad der Wirksamkeit und der Fähigkeit zur Konjunktursteuerung sowie Zielkonflikte zwischen (b) Wirksamkeit und der Fähigkeit, Zukunftsinvestitionen vorzunehmen. Inwieweit es gelingt, die Zielkonflikte aufzulösen, hängt weniger vom Wortlaut der Regelungen im Grundgesetz als vielmehr von den Details der konkreten Umsetzung ab. Darauf wird es auch bei der Umsetzung in anderen Ländern vielen entscheidender ankommen als gemeinhin angenommen.*
- *Dabei sind wir grundsätzlich optimistisch, dass der Zielkonflikt zwischen Wirksamkeit und Konjunktursteuerung auflösbar ist. Hingegen bleiben wir skeptisch im Hinblick auf die Rationalität der recht restriktiven deutschen Regelung zur Möglichkeit, Zukunftsinvestitionen (auch) durch Kredite zu finanzieren. Insbesondere die für Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum der Volkswirtschaft wichtigen Investitionen in die Verkehrs-, Bildungs- und Energieträgerinfrastruktur, die zur Eingrenzung und Bewältigung des Klimawandels nötigen Anpassungsinvestitionen und die zur Bewältigung des demografischen Wandels und zur Erhöhung des Wirtschaftswachstums wünschenswerten Bildungsinvestitionen könnten nur schwer mit einer strikten Schuldenbremse vereinbar sein.*
- *In diesem Punkt sollten sich andere europäische Länder die deutsche Regelung nicht zum Vorbild nehmen, sondern über eine Ergänzung nachdenken, die etwa darin bestehen könnte, Kredite in Höhe von z. B. 1,5 % des BIP pro Jahr für bestimmte, eng begrenzte öffentliche Investitionen für zulässig zu erklären. Einen ähnlichen Vorschlag hat unlängst Italiens Ministerpräsident Monti unterbreitet.*
- *Volle Arbeitserlaubnis für das erste Jahr nach dem Hochschulabschluss für die ausländischen Absolventen (bisher durften die Absolventen insgesamt nur 90 volle Tage arbeiten).*