



Institut für Makroökonomie und  
Konjunkturforschung  
Macroeconomic Policy Institute

**Deutscher Bundestag**  
Enquete-Kommission  
Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität

Kommissionsmaterialie  
M-17(26)27

22. Oktober 2012

Stellungnahme in der Anhörung der

Enquete-Kommission

Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität

PG 4 am 22.10.2012

Prof. Dr. Gustav. A. Horn

1. Oberstes Ziel der **Finanzmarktregulierung** muss die Stabilität des Finanzsystems sein. Notwendige Voraussetzung hierfür ist, dass mit den beschlossenen Maßnahmen die erwartete durchschnittliche Rendite im Finanzsektor nicht oberhalb des entsprechenden Werts im realwirtschaftlichen Sektor liegen darf. Anderenfalls ist mit einer fortgesetzten Aufblähung des Finanzsektors zu Lasten der übrigen Wirtschaftsbereiche zu rechnen.
2. Ferner sollte in den Regulierungsvorschriften die dienende Funktion des Finanzsektors deutlich werden. Seine gesamtwirtschaftliche Aufgabe ist die Finanzierung der Realwirtschaft; er ist kein Selbstzweck.
3. Dies alles lässt sich nur durch ein Bündel von regulatorischen Maßnahmen erreichen, nicht nur durch eine einzige. Insofern sind z.B. die Erhöhung der Eigenkapitalrücklage und die Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer einander ergänzende und nicht miteinander konkurrierende Schritte.
4. Die organisatorische Trennung von Banktätigkeit und Investment Banking ist unerlässlich, um den Banksektor und damit den Zahlungsverkehr vor den zwangsläufig höheren Risiken des Investment Banking zu schützen. Für erstere übernimmt der Staat letztlich eine Garantie. Daraus ergibt sich Verpflichtung deren Eintreten durch strenge regulatorische Vorschriften möglichst unwahrscheinlich zu machen. Dies impliziert nicht nur die Einführung weitaus höherer Eigenkapitalabdeckungen als bisher, sondern auch, dass die Prozyklik der bisherigen Regelungen abgeschafft wird. Das heißt, es sollte auch keine Risikogewichtungen mehr geben und stattdessen den zyklischen Zu- und Abschlägen mehr Spielraum gewährt werden.
5. Gefährliche Finanzmarktprodukte sollten überhaupt nicht erst auf den Markt kommen. Sinnvoll ist daher eine Rezeptpflicht für alle neuen Finanzmarktanlageprodukte, die vor ihrer Einführung auf ihre potenziellen Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems geprüft werden sollten.
6. Der Handel mit Finanzanlagen muss generell verbörslicht werden. Erst wenn über offizielle Handelsplätze gehandelt wird, können Regulierungsmaßnahmen und auch steuerliche Maßnahmen greifen.

7. Eine **nachhaltige Finanzpolitik** muss vor allem dem Umstand Rechnung tragen, dass der öffentliche Sektor nicht isoliert vom Rest der Gesamtwirtschaft betrachtet werden kann. Jede Veränderung der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen schlägt sich spiegelbildlich im privaten Sektor nieder. So ist z.B. eine Reduzierung der öffentlichen Ausgaben immer mit einer gleich starken Reduzierung der privaten Einnahmen verbunden. Die daraus folgenden Reaktionen müssen anders als dies zumeist – z.B. in der gegenwärtigen Krise des Euroraums - geschieht, adäquat berücksichtigt werden.
8. Eine objektive ökonomische Grenze für eine tragfähige die Höhe der Staatsschulden gibt es nur, wenn die Verschuldung primär in Auslandswährung erfolgt. Diese ist dann erreicht, wenn die erwarteten Einnahmen des Staates gerade noch ausreichen, um die für den Schuldendienst benötigten Devisen zu erwerben. Diese Zahlungen können bei einer Abwertung der Inlandswährung leicht auf ein nicht mehr tragfähiges Niveau steigen. Ist dies der Fall, ist ein Staatsbankrott unvermeidlich (siehe Argentinien).
9. Ist die Verschuldung primär in Inlandswährung, gibt es keine objektive ökonomische Obergrenze mehr. Denn der Schuldendienst kann in Inlandswährung ohne Währungsrisiko geleistet werden. Die benötigten Mittel kann der Staat sich über höhere Steuern und Abgaben beschaffen.
10. Es gibt freilich politische bzw. subjektive ökonomische Obergrenzen. Wenn die Steuer- und Abgabenlast allgemein als zu hoch empfunden wird, gerät eine Regierung möglicherweise in Schwierigkeiten, die zum Schuldendienst notwendigen Einnahmen zu erlangen. Dann könnte gleichfalls ein Staatsbankrott erfolgen.
11. Dies heißt nicht, dass eine möglichst hohe Staatsschuldenlast wünschenswert wäre. Es heißt aber, dass die Obergrenze einer Staatsverschuldung in Inlandswährung eher politisch als ökonomisch determiniert ist. Diesen politischen Gegebenheiten, die sich zudem im Lauf der Zeit ändern können, muss eine nachhaltige Finanzpolitik Rechnung tragen.

12. Unterhalb dieser Grenze, lässt sich eine nachhaltige Finanzpolitik nur als Ergebnis eines auch politischen Abwägungsprozess gestalten. Dabei sollten den positiven Wirkungen von Staatsschulden, die negativen gegenüber gestellt werden.
13. Die positiven Wirkungen von Staatsschulden bestehen generell in ihrer Stabilisierungswirkung für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Dies gilt vor allem in Krisenzeiten mit hoher Unsicherheit. Insbesondere kann der Staat Investitionsvorhaben in öffentliche Güter, deren Erträge zumeist erst in der Zukunft anfallen, ohne höhere Steuern für die gegenwärtige Generation finanzieren und die begünstigte künftige Generation an der Finanzierung beteiligen.
14. Ferner sind Staatsanleihen, mit der die Staatsschulden finanziert werden, sichere Anleihen, die insbesondere für eine risikoarme kapitalgedeckte Altersvorsorge von großer Bedeutung sind.
15. Die negativen Wirkungen der Staatsschulden bestehen vor allen Dingen in der Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte, die einen Teil der Steuermittel bindet.
16. Hinzu kommt die Verteilungswirkung. Halter von Staatsanleihen dürfte in der Tendenz eher Vermögende sein. Sie profitieren also von den Zinszahlungen des Staates, die durch die Allgemeinheit der Steuerzahler aufgebracht werden muss.
17. Schließlich impliziert Staatsverschuldung eine Abhängigkeit von den globalen Finanzmärkten und den ihnen eigentümlichen Verwerfungen.
18. Vor dem Hintergrund dieser Überlegungen sollte politisch entschieden werden, welche Höhe der Staatsverschuldung für optimal gehalten wird. In jedem Fall sprechen die obigen Erwägungen gegen eine fortwährend steigende Staatsschuldenquote. Sie sprechen aber auch dafür, dass diese Abwägungen immer wieder neu zu treffen sind.
19. Der Weg, auf dem das Konsolidierungsziel erreicht wird, sollte über einen zu Beginn jeder Legislaturperiode festzulegende Ausgabenpfad erfolgen, der unter der Annahme eines realistischen nominalen Wachstums und unverändertem Steuerrecht, jene Ausgaben umfasst, die eine Regierung innerhalb der Legislaturperiode beeinflussen kann. Die Ausgabenzuwächse sollten so festgelegt werden, dass das Konsolidierungsziel absehbar erreicht

wird. Höhere Steuern können zu einem entsprechend höheren Ausgabenpfad führen, niedrigere müssen einen abgesenkten zur Folge haben. Mit diesem Vorgehen wird eine Prozyklizität der Finanzpolitik vermieden.

20. Für Deutschland sind die mit einer Konsolidierung der Staatsfinanzen verbundenen Fragen jedoch durch die Einführung auf absehbare Zeit beantwortet. Unter realistischen Annahmen für das nominale Wachstum impliziert sie auf lange Sicht eine Schuldenquote von 10-12 %. Bedenklich daran ist, dass künftige Generationen von Parlamentariern nicht mehr frei in ihren Abwägungen sind. Sie müssen die von der heutigen Generation für optimal gehaltene Staatsschuldenquote akzeptieren. Zudem wirkt die Schuldenbremse unter realistischen Annahmen prozyklisch.