



### Fiskalpolitik: Let's make a deal!

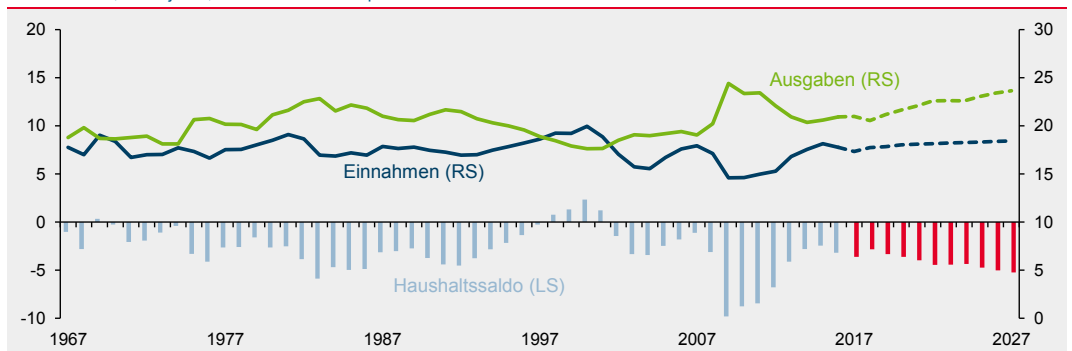
- Der US-Kongress kam mit einer langen „To-Do“-Liste aus dem Sommerurlaub
- Für die drängendsten Fragen – kein Bundeshaushalt für das Fiskaljahr 2018, Katastrophenhilfen für die Golfküste und das bevorstehende Reißen der Schuldenobergrenze zeichnet sich nun eine überraschende Lösung ab: Präsident Trump arbeitet mit den Demokraten zusammen
- Wie es mit der von Trump angekündigten Steuerreform weitergeht, bleibt völlig offen
- Wahrscheinlich werden die zentralen Probleme nur verschoben, nicht aufgehoben – die Demokraten haben Trump offenbar eine „Fristverlängerung“ bis Dezember angeboten

Nach dem Labor Day (dem erstem Montag im September), der in den USA traditionell das Ende der Sommerferien markiert, sind nun auch die Kongressabgeordneten nach Washington zurückgekehrt. Sie haben am 5. September wieder ihre Arbeit aufgenommen – unter erheblichem Zeitdruck. Bis Ende September muss ein Gesetz her, das die Bundesregierung zumindest temporär zu Ausgaben ermächtigt. Wie in den Vorjahren hat es der Kongress nämlich auch dieses Jahr nicht geschafft, einen regulären Haushalt für das Fiskaljahr 2018 (1. Oktober 2017 bis 30. September 2018) zu verabschieden. Im Oktober steht zudem die Zahlungsunfähigkeit der US-Regierung an, da dann der Spielraum der Treasury aufgebraucht sein wird, mit kreativer Buchführung zu verhindern, dass die gesetzliche Schuldenobergrenze gerissen wird. Es drohen also in den nächsten Wochen als „worst case scenario“ ein „government shutdown“ und/oder ein partieller Zahlungsausfall von US-Staatsanleihen. Zusätzlichen Zeitdruck bringt die Notwendigkeit, möglichst schnell erste Hilfsgelder für die vom Hurrikan verwüsteten Gebiete am Golf von Mexiko bereitzustellen.

Zur allseitigen Überraschung – vor allem seiner republikanischen „Parteifreunde“ – hat Donald Trump nun aber offenbar mit der demokratischen Führung einen „Deal“ gemacht, der den Zeitdruck zunächst entschärft. In dieser Publikation fassen wir noch einmal die beiden sich überlappenden, aber separaten Themenkomplexe „Schuldenobergrenze“ und „government shutdown“ zusammen. Wir gehen auch darauf ein, wie die Chancen für eine baldige Umsetzung der angekündigten „phänomenalen“ Steuerreform aktuell stehen.

#### Auch ohne Steuersenkungen und/oder zusätzliche Ausgaben: Steigende Defizite!

Bundesebene, Fiskaljahre, % am Bruttoinlandsprodukt\*



\* Ab 2017 Baseline-Projektion des Congressional Budget Office, auf der Basis der Rechtslage vom Juni 2017, d.h. ohne Hilfsgelder für die Golfregion und ohne die Budgetvorschläge von Präsident Trump vom April. Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

AUTOR  
Patrick Franke  
Telefon: 0 69/91 32-47 38  
research@helaba.de

REDAKTION  
Dr. Stefan Mitropoulos

HERAUSGEBER  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba  
Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

## Baustelle Nr. 1: Der Bundeshaushalt

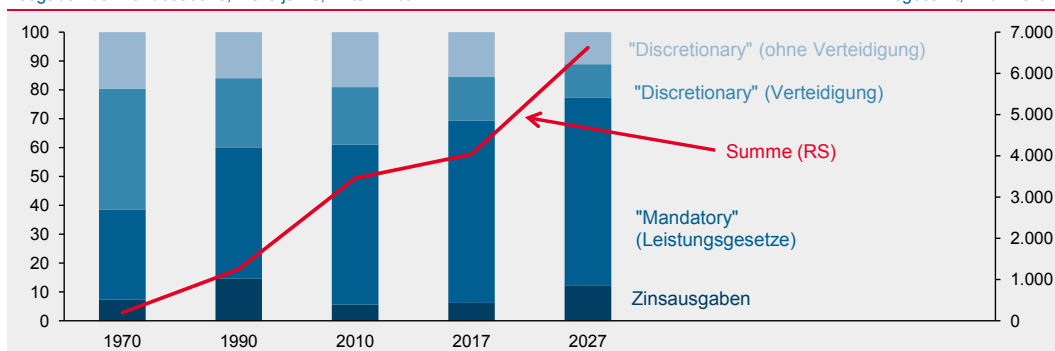
Da der Kongress wie in den Vorjahren auch diesmal keinen regulären Haushalt verabschiedet hat und die „continuing resolution“, die der Regierung eine temporäre Ausgabenermächtigung erteilt, Ende September ausläuft, droht eine Wiederauflage der Situation vom 1. bis 16. Oktober 2013. Damals wurden rund 800.000 Bundesangestellte beurlaubt („furlough“), rund 1,3 Millionen andere arbeiteten ohne feste Zusage einer Bezahlung und alle „nicht-essenziellen“ staatlichen Leistungen wurden vorübergehend ausgesetzt.

Angesichts der Mehrheitsverhältnisse – republikanische Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses und ein Republikaner im Weißen Haus – war auf den ersten Blick nicht ganz klar, wieso sich dies 2017 wiederholen sollte. Allerdings sind die Republikaner untereinander zerstritten, wie das Scheitern der Gesundheitsreform bewiesen hat. „Deficit hawks“, die sich über zu hohe Staatsschulden und einen zu großen öffentlichen Sektor Sorgen machen, könnten ihre Zustimmung zur Erhöhung der Schuldenobergrenze (siehe nächster Abschnitt) davon abhängig machen, dass die Ausgaben im nächsten Fiskaljahr deutlich unter den Forderungen anderer Abgeordneter (insbesondere der Demokraten) bleiben. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Anteil der Staatsausgaben, der nicht durch langfristige Leistungsgesetze („mandatory“) bestimmt, sondern in den jährlichen Haushaltsgesetzen festgelegt wird („discretionary“), im Zeitablauf immer mehr schrumpft. Aktuell liegt er bei gut 15 % für die Verteidigungsausgaben und bei etwa dem gleichen Wert für die zivilen Ausgaben. Das Gros der Ausgaben machen heute das Renten- und das Gesundheitssystem aus – mit steigender Tendenz.

### Schrumpfende Verhandlungsmasse, da Sozialtransfers immer wichtiger werden

Ausgaben der Bundesebene, Fiskaljahre, Anteil in %

Insgesamt, Mrd. Dollar



2017: geschätzt, 2027: Baseline-Projektion des CBO. Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Donald Trump hatte zudem gedroht, ein entsprechendes Gesetz des Kongresses zu blockieren, wenn es keine Finanzmittel für den von ihm geforderten Mauerbau an der Grenze zu Mexiko enthalten sollte. Eigentlich war ja vorgesehen, dass Mexiko dies bezahlt, aber dazu hat sich die mexikanische Regierung überraschenderweise noch immer nicht bereit erklärt.

Schließlich müssen auf kurze Sicht Mittel für die Katastrophen- und Aufbauhilfe in der von Hurrikan Harvey in Mitleidenschaft gezogenen Region gefunden werden. Der dadurch entstandene Zeitdruck hat offenbar einen Kompromiss beschleunigt.

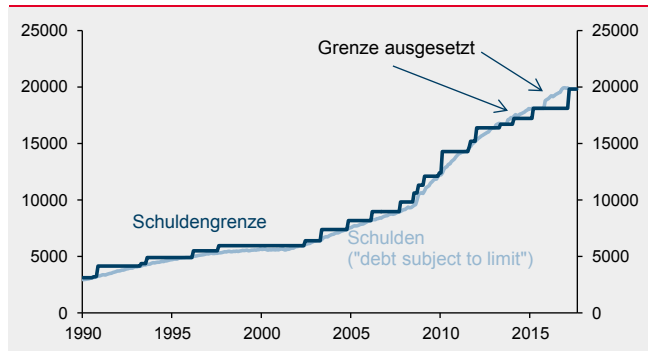
Neben der Peinlichkeit, dass die Regierung der weltweit größten Volkswirtschaft wegen Geldmangels dicht machen muss, würde ein „shutdown“ die Handlungsfähigkeit der sowieso in Teilen unterbesetzten<sup>1</sup> US-Regierung zusätzlich einschränken. Hinzu kommen mögliche negative wirtschaftliche Effekte. Die landesweite Wirkung eines solchen „shutdown“ ist schwierig zu quantifizieren. Für den Oktober 2013 gehen die Schätzungen für den Output-Verlust von gut 20 Mrd. bis über

<sup>1</sup> Die Zahl der unbesetzten „politischen“ Positionen ist deutlich höher als unter früheren Regierungen, in erster Linie, weil Präsident Trump noch niemanden für die entsprechenden Posten nominiert hat, nicht weil der Senat bei ihrer Bestätigung zu langsam arbeitet.

150 Mrd. Dollar (Jahresrate). Allerdings lag die Wachstumsrate im vierten Quartal 2013 bei fast 4 % (Jahresrate), eine Wachstumsdelle ist also nicht auszumachen. Insbesondere in der Hauptstadt Washington D.C. und in Regionen, die wirtschaftlich stark von den (dann geschlossenen) Nationalparks abhängen, wären aber erhebliche negative Effekte zu erwarten, die auch nicht wieder aufgeholt würden.

## Schuldengrenze: Am Limit

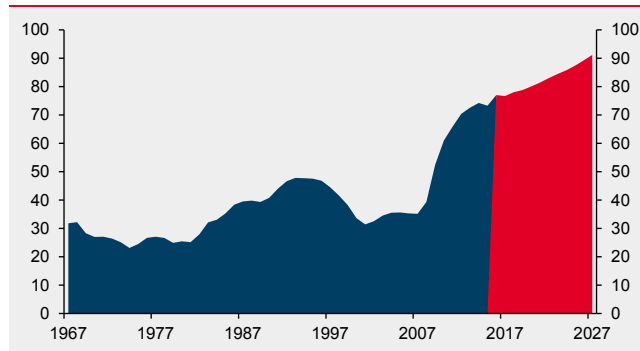
Mrd. Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Schulden ohne Ende?

Schulden des Bundes („federal debt held by the public“), % am BIP\*



\* Fiskaljahre. Ab 2017 Baseline-Projektion des CBO  
Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Baustelle Nr. 2: Die Schuldenobergrenze

Selbst wenn der Kongress rechtzeitig einen (temporären) Haushalt beschließt, besteht das Risiko eines „government shutdown“ aber weiter. Wie das? Im März 2017 hat die Treasury die so genannte Schuldenobergrenze erreicht. Seit 1917 gibt der Kongress dem Finanzminister einen nominalen Wert vor, den die ausstehenden Anleihen der Treasury in der Summe nicht übersteigen dürfen.<sup>2</sup> Die Grenze muss selbst bei einer verantwortungsvollen Haushaltspolitik regelmäßig erhöht werden, um mit dem Wachstum der US-Wirtschaft (real plus Teuerung) Schritt zu halten. Eigentlich sollte dies kein Problem sein, da die Schuldenaufnahme ja in erster Linie die ebenfalls vom Kongress vorher getroffenen Ausgaben- und Einnahmenentscheidungen widerspiegelt. Im politischen Prozess dient die Anpassung der Schuldenobergrenze jedoch immer wieder als Druckmittel, um bestimmte (zum Teil auch sachfremde) Ziele durchzusetzen.

Seit März 2017 bedient sich die Treasury nun also wieder buchhalterischer Tricks, um die relevanten Schulden unter dem Grenzwert zu halten. Diese Vorgehensweise kann aber zeitlich nicht unbegrenzt aufrechterhalten werden – der genaue Spielraum wird von den tatsächlichen Einnahmen und Ausgaben bestimmt. Bis zuletzt ging die Treasury davon aus, dass dieser Zeitpunkt erst im Laufe des Oktobers erreicht wird. Wenn allerdings kurzfristig Finanzmittel für die Katastrophenhilfe in der Region am Golf von Mexiko freigegeben werden, rückt der Termin nach vorne. Dies hat wohl den Druck zu einem Deal erhöht – auch wenn der Finanzminister wegen der zeitlich beschränkten Verlängerung (bis Ende des Jahres) offenbar davon abgeraten hat.

Wenn die Grenze bindend wird, hat der Finanzminister grundsätzlich zwei Möglichkeiten. Er kann das Bedienen einiger oder aller ausstehender Staatsanleihen einstellen, dadurch Zinsen sparen und so die Aufnahme neuer Mittel vermeiden. Dies wäre allerdings ein Zahlungsausfall („default“) der US-Regierung und damit ein GAU für den internationalen Rentenmarkt. Alternativ wäre denkbar, dass man die Staatsschuld weiter bedient, aber andere Ausgaben in ausreichender Höhe

<sup>2</sup> Bis 1917 war für jede einzelne Anleiheemission die Zustimmung des Kongresses erforderlich. Die Gesamtverbindlichkeiten der Treasury sind marginal höher als die Schuldengrenze, da nur eine bestimmte Abgrenzung („debt subject to limit“) unter das Gesetz fällt. Von Februar bis Mai 2013 und von Oktober 2013 bis März 2017 war die Schuldenobergrenze formell vorübergehend „außer Kraft gesetzt“. Technisch wurde im März 2017 daher nicht die Grenze erreicht, sondern sie trat wieder in Kraft – in Höhe des tatsächlichen Schuldenstands zum damaligen Zeitpunkt.

Wenig attraktive Alternativen

temporär aussetzt. Dies wäre in der Wirkung dem „government shutdown“ ähnlich. Die Regierung würde „Ausgaben priorisieren“ und solche mit niedriger Priorität (ob für Gehälter, Rentenzahlungen oder Rechnungen für empfangene Waren und Dienstleistungen) würden vorübergehend eingestellt. Letztere Option scheint zwar die eindeutig weniger riskante und schädigende Variante zu sein. Es ist aber unklar, ob sie legal wäre und sie ist politisch problematisch: Soll der US-Staat wirklich der chinesischen Notenbank Zinsen zahlen, während man die eigenen Angestellten, Veteranen oder inländische Zulieferer im Regen stehen lässt?

### „Der Deal“

In einem Gespräch Trumps mit den demokratischen und republikanischen Führungspersonen im Kongress ist offenbar ein Kompromiss gefunden worden, der (wenn er nicht an Details noch scheitern sollte) die Schuldenobergrenze bis zum Dezember „erhöht“. <sup>3</sup> Ebenfalls bis Ende des Jahres soll die „continuing resolution“ verlängert werden, so dass ein möglicher „government shutdown“ um drei Monate verschoben wird. Damit entfällt der enorme Zeitdruck und die Gefahr von Chaos wegen Teilschließung oder Default der US-Regierung wäre zunächst gebannt. Als Teil des „Deals“ bewilligt der Kongress zusätzliche (bisher nicht vorgesehene) Mittel für die Katastrophenhilfe am Golf von Mexiko. Dies wird wohl eine erste Tranche sein, der in Zukunft weitere u.a. auch für Wiederaufbauhilfen folgen werden. Faktisch schränken diese Zusatzausgaben die politische Verhandlungsmasse ein und erschweren tendenziell eine umfassende Übereinkunft hinsichtlich des Haushalts 2018 – und der anvisierten Steuersenkungen.

Aus demokratischer Sicht dient diese Kooperation mit dem eigentlich „toxischen“ Präsidenten Trump wahrscheinlich auch dem Zweck, im Gegenzug Zugeständnisse bei den Themen Gesundheitsreform und Aufenthaltsrecht für als Kinder illegal Eingewanderte („Dreamers“) zu erreichen. Ob diese Hoffnung aufgeht, bleibt abzuwarten. Einen Startschuss für eine nachhaltige Zusammenarbeit zwischen den beiden Parteien stellt dieser Deal kaum dar.

Die „Mauer zu Mexiko“ ist als Bestandteil dieses Deals angesichts der Kooperation mit den Demokraten vom Tisch – deren Führung würde sich wohl eher einen Arm abhacken lassen als Gelder für dieses Projekt zur Verfügung zu stellen. Dass Trump dann gegen einen von ihm befürworteten und im Kongress ausgehandelten Kompromiss sein Veto einlegen könnte, nur weil dieser keine Mittel für „seinen“ Mauerbau vorsieht, ist unseres Erachtens ein Außenseiter-Szenario. Äußerungen Trumps in dieser Richtung im August sind wohl Schnee von gestern.

### Baustelle Nr. 3: Die Steuerreform

Zusätzlich kompliziert wird die Sachlage durch die ambitionierten Pläne der Regierung und der Republikaner im Kongress für eine umfassende Reform der Unternehmen- und Einkommensteuern. Konkrete Pläne hierfür liegen noch immer nicht vor, obwohl in der Treasury angeblich „100 Mitarbeiter“ daran arbeiten. Die Trump-Regierung hatte vor geraumer Zeit lediglich eine einseitige Erklärung mit vagen Eckpunkten veröffentlicht. Die Einführung der von Speaker Ryan ursprünglich befürworteten „border adjustment tax“ <sup>4</sup> ist (wie von uns erwartet) inzwischen längst vom Tisch. Auch das Ziel, den Spitzensatz der Körperschaftsteuer von 35 % auf 15 % zu senken, wird wohl nicht erreicht.

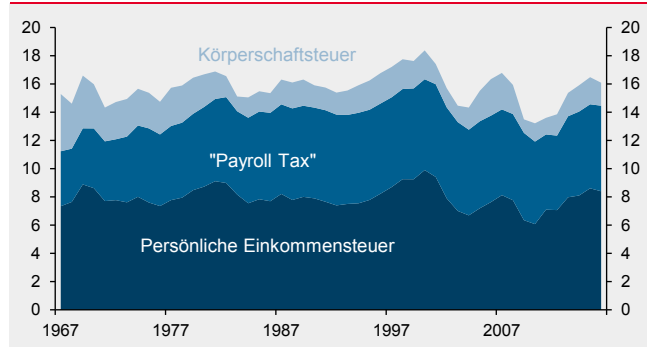
Angesichts des Zeitdrucks, der schlechten Stimmung zwischen Republikanern und Demokraten und dem verspielten politischen Kapital Trumps stehen die Chancen auf einen großen Wurf hier nicht gut – trotz des oben beschriebenen parteienübergreifenden Kompromisses. Gegen eine spürbare Vereinfachung der Einkommensteuer mit breiterer Steuerbasis, aber niedrigeren Sätzen sprechen die Interessen all jener Gruppen und Lobbyisten, die die aktuellen steuerlichen Gestaltungsmöglichkeiten und Sonderregeln erstritten haben.

<sup>3</sup> Hierbei ist unklar, ob sie tatsächlich angehoben oder erneut außer Kraft gesetzt werden soll.

<sup>4</sup> Siehe [USA Aktuell „Pay Big Border Tax! Was soll das sein?“](#) vom Januar 2017.

## Körperschaftsteueraufkommen unter 2 % des BIP...

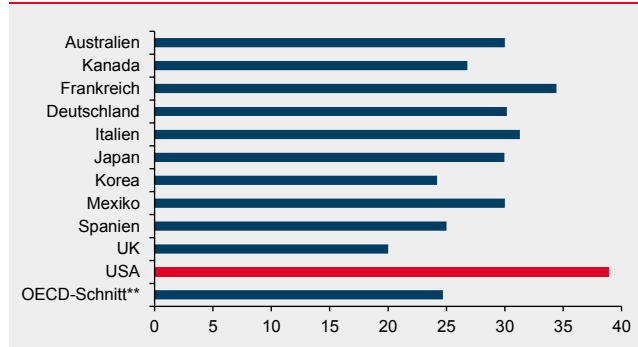
Steueraufkommen Bundesebene, Fiskaljahre, % am Bruttoinlandsprodukt



„Payroll Tax“: Sozialversicherungsbeitrag für Social Security und Medicare  
 Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

## ...trotz sehr hohem Steuersatz

Nominaler Spitzensatz der Körperschaftsteuer\* (2016), %



\* einschließlich Steuern auf Landes- und Gemeindeebene \*\* ungewichtet  
 Quellen: OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Kein großer Wurf

Ein realistisches Szenario wäre daher wohl ein sinkender Steuersatz für die Unternehmen (vielleicht auf 25 %), verbunden mit Investitionsanreizen und einem zeitlich beschränkten „tax holiday“ für aus dem Ausland repatrierte Gewinne. Auch bei der persönlichen Einkommensteuer wird man sich wohl mit einer Entlastung ohne nennenswerte systematische Verbesserung begnügen müssen. Sie wird in erster Linie den oberen Einkommensschichten zugutekommen und daher nur überschaubare konjunkturelle Wirkungen erzielen. Zwar werden die Republikaner argumentieren, dass sich diese Maßnahmen über höheres Wachstum „selbst finanzieren“. Faktisch werden sie aber die Defizite in den kommenden Jahren erhöhen und den Schuldenberg noch schneller steigen lassen. Es ist denkbar, dass der Kongress ein solches Paket bis Ende des Jahres verabschiedet, mit Wirksamkeit ab Anfang 2018. In trockenen Tüchern ist dies aber bei weitem nicht. So stellt sich die Frage, ob die dann „wiedergängermäßig“ zum Jahreswechsel zurückkehrende Problematik des fehlenden Haushalts und der Schuldenobergrenze eine Steuerreform weiter verzögern werden, weil zunächst diese anderen beiden Themen mit Dringlichkeit angegangen werden müssen. Die in diesem Zusammenhang getroffenen Entscheidungen über die Höhe der Ausgaben haben zudem auch Einfluss auf den finanziellen Spielraum, der für eine Steuersenkung besteht.

### Fazit: Risiken auf Wiedervorlage

Der sich jetzt abzeichnende Kompromiss ist letztlich das, was die Amerikaner in der Schuldenkrise immer den Europäern vorgeworfen haben: „kicking the can down the road“. Er bringt keine dauerhafte Lösung. Nur für die Hurrikan-Opfer ist dies eine eindeutig positive Sache.

Eine steuerliche Entlastung bleibt zwar auf der Agenda. Die seit langem erhoffte systematische Verbesserung des Steuersystems wird es wohl aber auch diesmal nicht geben. Der Deal mit den Demokraten macht aus unserer Sicht eine umfassende Steuerreform unwahrscheinlicher, da er zusätzlich böses Blut zwischen dem Präsidenten und den Republikanern im Kongress schafft. Die Demokraten sind für eine Steuersenkung, wie sie Donald Trump vorschwebt, bestimmt nicht zu gewinnen. Insofern steht ihm und seinem Finanzminister nun ein noch steinigere Weg bevor, ihre Vorstellungen im Kongress durchzusetzen. Die im Wahlkampf 2016 und am Anfang der Präsidentschaft Trumps noch stark in der Öffentlichkeit präsenten Pläne für eine Infrastrukturinitiative sind mehr oder weniger in der Versenkung verschwunden. Voraussichtlich wird es in dieser Hinsicht bestenfalls ein paar rein symbolische Schritte geben.

### Wird die Fed ausgebremst?

Eine Rückkehr des Themas „Default der US-Regierung“ zum Jahreswechsel könnte letztlich auch für die Fed ein Problem werden. Eigentlich rechnet offenbar eine Mehrheit der FOMC-Mitglieder nach wie vor damit, den Leitzins in diesem Jahr noch einmal anzuheben. Da am 19./20. September voraussichtlich der Startschuss für die graduelle Normalisierung der Notenbankbilanz ansteht, müsste ein möglicher Zinsschritt wohl im Dezember erfolgen. Sollte zu diesem Zeitpunkt aber am Markt ernsthaft ein Zahlungsausfall der US-Regierung in den folgenden Wochen in Betracht gezogen werden, würde dies die Fed daran hindern, einen solchen, potenziell den Rentenmarkt zusätzlich belastenden, Schritt zu wagen. Es wird jedenfalls nicht langweilig...

## Helaba-Publikationen: USA Aktuell

**Neue Fed = alte Fed?**

29.08.2017

**Credit Watch: Das geht auf Karte**

18.08.2017

**Prognose Update: Heiter bis wolkig**

03.08.2017

**Credit Watch: Studenten im Schuldturm?**

12.07.2017

**Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?**

14.06.2017

**Zyklus: Totgesagte leben länger**

17.05.2017

**100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?**

28.04.2017

**Prognose-Update: Höhere Teuerung**

03.03.2017

**US-Staatshaushalt: Kids in America?**

20.02.2017

**„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?**

30.01.2017

**Trumps erster Tag im Amt – eine Checkliste**

24.01.2017

**Außenhandel: „Fake news“ und Fakten**

19.01.2017

**Trump!**

09.11.2016

**Arbeitsmarkt: Ist die Fed schon am Ziel?**

10.10.2016

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■