

Jan Prieue

# Die europäischen Fiskalregeln und die deutsche Schuldenbremse

Reformoptionen

## **FES diskurs**

Mai 2022

---

### **Die Friedrich-Ebert-Stiftung**

Die Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) wurde 1925 gegründet und ist die traditionsreichste politische Stiftung Deutschlands. Dem Vermächtnis ihres Namensgebers ist sie bis heute verpflichtet und setzt sich für die Grundwerte der Sozialen Demokratie ein: Freiheit, Gerechtigkeit und Solidarität. Ideell ist sie der Sozialdemokratie und den freien Gewerkschaften verbunden.

Die FES fördert die Soziale Demokratie vor allem durch:

- politische Bildungsarbeit zur Stärkung der Zivilgesellschaft;
- Politikberatung;
- internationale Zusammenarbeit mit Auslandsbüros in über 100 Ländern;
- Begabtenförderung;
- das kollektive Gedächtnis der Sozialen Demokratie mit u. a. Archiv und Bibliothek.

### **Die Abteilung Analyse, Planung und Beratung der Friedrich-Ebert-Stiftung**

Die Abteilung Analyse, Planung und Beratung der Friedrich-Ebert-Stiftung versteht sich als Zukunftsradar und Ideenschmiede der Sozialen Demokratie. Sie verknüpft Analyse und Diskussion. Die Abteilung bringt Expertise aus Wissenschaft, Zivilgesellschaft, Wirtschaft, Verwaltung und Politik zusammen. Ihr Ziel ist es, politische und gewerkschaftliche Entscheidungsträger\_innen zu aktuellen und zukünftigen Herausforderungen zu beraten und progressive Impulse in die gesellschaftspolitische Debatte einzubringen.

### **FES diskurs**

FES diskurse sind umfangreiche Analysen zu gesellschaftspolitischen Fragestellungen. Auf Grundlage von empirischen Erkenntnissen sprechen sie wissenschaftlich fundierte Handlungsempfehlungen für die Politik aus.

### **Über den Autor**

Jan Prieue war bis 2014 Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin, von 2014 bis 2020 Senior Research Fellow am Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung. Er befasst sich vorwiegend mit Makroökonomie, Finanzpolitik und Entwicklungsökonomik. In den vergangenen Jahren hat er viel zu Reformen in der Eurozone publiziert.

### **Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich**

Markus Schreyer, Referent für Wirtschafts- und Finanzpolitik sowie für Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik in der Abteilung Analyse, Planung und Beratung der Friedrich-Ebert-Stiftung.

# Die europäischen Fiskalregeln und die deutsche Schuldenbremse

## Reformoptionen

3	<b>VORWORT</b>
5	<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>
6	<b>1 ZWILLINGSREGELN UND ZWILLINGSREFORMEN</b>
8	<b>2 BRAUCHEN WIR ÜBERHAUPT ZENTRALE FISKALREGELN FÜR DIE EWU?</b>
10	<b>3 DER RECHTLICHE REFORMSPIELRAUM</b>
14	<b>4 STAATSVerschuldung in der EU und der EWU – Überblick</b>
21	<b>5 DIE WICHTIGSTEN FISKALPOLITISCHEN KONZEPTIONEN</b>
24	<b>6 REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE EUROPÄISCHEN FISKALREGELN</b>
24	6.1 Zehn Vorschläge
34	6.2 Schlussfolgerungen – Reformoptionen
35	<b>7 STAATSVerschuldung in Deutschland – Überblick</b>
39	<b>8 REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE SCHULDENBREMSE IM GRUNDGESETZ</b>
39	8.1 Neun Vorschläge
42	8.2 Fazit
45	<b>9 SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DIE EU UND DEUTSCHLAND</b>
48	Abkürzungsverzeichnis
48	Abbildungs- und Tabellenverzeichnis
49	Glossar
50	Literaturverzeichnis



# VORWORT

Die Politik, Wirtschaft und Gesellschaft sind in Deutschland und Europa gegenwärtig gleich mit mehreren krisenhaften Entwicklungen konfrontiert, deren Bewältigung gerade auch die Finanzpolitik vor große Herausforderungen stellt. Im Mittelpunkt stehen aktuell vor allem die Überwindung der Coronapandemie, die Bewältigung der Folgen des Ukraine-Krieges sowie der Kampf gegen den Klimawandel, die allesamt mit massiven öffentlichen Finanzierungsbedarfen einhergehen – z. B. für umfangreiche wirtschafts- und sozialpolitische Stabilisierungs- und Konjunkturmaßnahmen, für öffentliche Investitionen zur Beschleunigung notwendiger struktureller Transformationsprozesse oder auch für Maßnahmen zur Förderung und Stärkung der Resilienz in einer Vielzahl an Politikfeldern. Die problemadäquate Erfüllung dieser öffentlichen Aufgaben ist nach einhelliger Meinung nicht ohne öffentliche Kreditaufnahme und einen stärkeren Anstieg der Staatsverschuldung zu bewerkstelligen. Konsequenterweise wurden daher ab 2020 die geltenden Fiskalregeln – auf deutscher Ebene die Schuldenbremse und auf europäischer Ebene der Stabilitäts- und Wachstumspakt – vorübergehend mittels Ausnahme- bzw. Ausweikklausel außer Kraft gesetzt, um Deutschland bzw. den EU-Mitgliedstaaten, vor allem aus Gründen der besseren Bekämpfung der Coronapandemie, einen größeren finanzpolitischen Handlungsspielraum zu verschaffen. Auf europäischer Ebene wurde zudem mit dem Next-Generation-EU-Programm ebenfalls im Jahr 2020 ein neuartiger, schuldenfinanzierter Anti-Krisenfonds geschaffen, mit dem ebenfalls sowohl konjunkturelle Stützungsmaßnahmen als auch transformative Ziele in Europa verfolgt werden.

Dass in Deutschland und Europa Anfang 2020 aufseiten der Politik die Bereitschaft bestand, die geltenden Fiskalregeln auszusetzen, dürfte nicht nur den besonders großen Herausforderungen der Coronapandemie, sondern auch der zunehmend verbreiteten Einsicht geschuldet sein, dass die Fiskalpolitik für die Stabilisierung der Wirtschaft, die Gestaltung von Transformationsprozessen sowie die Stärkung der Resilienz von besonderer Wichtigkeit ist. Dieser Sinneswandel resultierte nicht zuletzt aus den negativen Erfahrungen, die viele EU-Mitgliedsländer in den Jahren nach Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 im Zusammenhang mit der Anwendung der Fiskalregeln gemacht hatten. Zwar hatte die Politik damals in Deutschland und Europa ebenfalls umfangreiche Bankenrettungs- und Konjunkturprogramme zur Krisenbewältigung verabschiedet, sie hatte sich aber bereits ab 2010 zu einer viel zu schnellen Rückführung der krisenbedingt gestiegenen Staatsverschuldung entschlos-

sen, um die seinerzeit sogar noch mal weiter verschärften Fiskalregeln möglichst rasch wieder einzuhalten. Der rasche Schwenk hin zu einer ausgeprägten Austeritätspolitik führte daher in den Jahren 2011 bis 2013 zu einer neuerlichen Rezession in der Eurozone, die die Währungsunion an den Rand des Kollapses führte, der letztlich nur durch das massive Eingreifen der Europäischen Zentralbank mittels konventioneller und unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen verhindert werden konnte.

Erst als die Finanzpolitik ab 2014/2015 – infolge einer flexibleren Interpretation und Auslegung der geltenden europäischen Fiskalregeln durch die EU-Kommission – wieder etwas gelockert wurde, setzte in Kombination mit der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ein wirtschaftlicher Aufschwung in der Eurozone ein, der aber in vielen Mitgliedsländern dennoch schwach blieb. Daher gelten die 2010er Jahre heute im Rückblick betrachtet aufgrund der auch im internationalen Vergleich enttäuschenden Wirtschaftsentwicklung in Europa als verlorenes Jahrzehnt, zumal in vielen Ländern auch eine signifikante Rückführung der Staatsverschuldung nicht gelang. Zwar hatte Deutschland auch dank hoher Leistungsbilanzüberschüsse weitaus weniger Probleme, die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie der Schuldenbremse einzuhalten und die Staatsverschuldung zurückzuführen. Dies gelang allerdings nur zum Preis einer äußerst schwachen öffentlichen Investitionstätigkeit, die sich im Laufe der 2010er Jahre in Gestalt einer zunehmenden öffentlichen Investitionslücke, vor allem auf Ebene der Länder und Gemeinden, und den damit verbundenen Problemen niederschlug.

Diese Entwicklungen haben maßgeblich mit dazu beigetragen, dass bereits in den Jahren vor Ausbruch der Coronapandemie in Deutschland und Europa in zunehmendem Maße die Frage diskutiert wurde, ob und wie die europäischen Fiskalregeln reformiert werden müssten. Diese Diskussion hält bis heute an. Einer Vielzahl an Expert\_innen zufolge gelten die gegenwärtigen europäischen Fiskalregeln als zu intransparent und komplex, zugleich als zu wenig verbindlich und wirkungsvoll, gerade auch im Hinblick auf das Ziel der Reduzierung der Staatsverschuldung, zudem als zu investitionsfeindlich und prozyklisch und letztlich auch als zu starr und nicht in ausreichendem Maße an die individuellen Bedürfnisse der einzelnen EU-Mitgliedstaaten angepasst, was eine zunehmende ökonomische Divergenz innerhalb der Eurozone befördert. Nicht zuletzt deshalb warnen viele Expert\_innen davor, die europäischen Fiskalregeln – wie bisher geplant – ab 2023 wieder unverändert in Kraft zu setzen. Ein verfrühter Schwenk hin zu einer restriktiveren

Fiskalpolitik würde abermals nicht nur den Wirtschaftsaufschwung in Europa unterminieren, sondern es bestünde auch die Gefahr, dass die EU-Mitgliedstaaten die öffentlichen Investitionen, die in den kommenden Jahren notwendig sind – beispielsweise in den Bereichen Infrastruktur, Gesundheit, Bildung, Klima, Digitalisierung, Verteidigung –, mangels ausreichenden finanzpolitischen Spielraums nicht im erforderlichen Maße durchführen können, zumal auch die Finanzhilfen aus dem Next-Generation-EU-Programm Ende 2026 auslaufen sollen.

Mittlerweile fordert daher eine überwältigende Mehrheit von Expert\_innen eine Reform der europäischen Fiskalregeln. Dementsprechend wurden in den vergangenen Jahren hierzu viele Reformvorschläge entwickelt und präsentiert. Da der deutschen Schuldenbremse ähnliche Schwächen und Defizite zugeschrieben werden, argumentieren viele Expert\_innen auch für deren Reform. Zwar liegen auch hierfür Reformvorschläge vor, allerdings ist die Diskussion rund um die Reform der Schuldenbremse in Deutschland in den vergangenen Monaten nicht zuletzt infolge der finanzpolitischen Entscheidung der neuen Ampel-Koalition, die Schuldenbremse in der neuen Legislaturperiode unangetastet zu belassen und die anstehenden großen Herausforderungen durch Nutzung „innovativer“ Finanzierungswege zu bewerkstelligen, weitestgehend zu einem vorläufigen Ende gekommen. Die von der Ampel-Koalition beschlossenen Maßnahmen wie beispielsweise die Etablierung von öffentlichen Fonds bzw. Sondervermögen oder die verstärkte Nutzung von öffentlichen Investitionsgesellschaften gelten jedoch vielen Expert\_innen als wenig transparent, als äußerst unsicher und längerfristig auch als nicht ausreichend und nachhaltig. Da die finanzpolitischen Herausforderungen auch in Deutschland in den kommenden Jahren nicht weniger werden, dürfte die Diskussion rund um die Frage einer Reform der deutschen Schuldenbremse daher recht bald wieder auf der Tagesordnung stehen, vor allem wenn Steuererhöhungen auch in Zukunft abgelehnt werden.

Vor diesem Hintergrund hat die Friedrich-Ebert-Stiftung einen Forschungsauftrag an Prof. Dr. Jan Priewe, ehem. Professor für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin, vergeben. Das Ziel war es zu analysieren, wie das fiskalpolitische Regelwerk in Europa und Deutschland bestenfalls reformiert werden sollte, damit die Finanzpolitik in den EU-Mitgliedsländern, insbesondere auch in der Eurozone den aktuellen und zukünftigen Herausforderungen besser als bisher gerecht werden kann und zugleich die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik längerfristig gesichert ist. Ausgehend von den identifizierten Schwachstellen der gegenwärtigen Fiskalregeln sowie der Frage, warum und wofür europäische Fiskalregeln überhaupt notwendig sind und in welchem Verhältnis diese zu den nationalen Fiskalregeln stehen, sollten im Rahmen der Studie insbesondere einige prominente Reformvorschläge für den europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie für die deutsche Schuldenbremse genauer analysiert und miteinander verglichen werden. Dabei galt es, nicht nur auf deren jeweilige Stärken einzugehen, die diese im Vergleich zu den bisher geltenden Fiskalregeln aufweisen, sondern es sollten auch de-

ren ggf. vorhandene Schwächen und Defizite herausgearbeitet werden.

Die vorliegende Studie zeigt faktenreich auf, dass viele, wenn auch nicht alle Reformvorschläge für die europäischen Fiskalregeln einen deutlichen Fortschritt gegenüber dem Status quo darstellen würden. Trotz aller Verbesserungen weisen sie dem Autor zufolge allerdings mitunter auch Schwachstellen auf, die bei der weiteren politischen Diskussion und der letztendlichen politischen Entscheidungsfindung berücksichtigt werden sollten. Vor allem müsse bei einer Reform unbedingt vermieden werden, dass auch die neuen Fiskalregeln aufgrund der angestrebten Rückführung der hohen Staatsverschuldung in vielen EU-Mitgliedstaaten zu einer neuerlichen Austeritätspolitik führen. Die notwendige Konsolidierung der Staatsfinanzen sollte vielmehr primär über positive Wachstumseffekte realisiert werden. Daher seien solche Reformvorschläge vorzuziehen, die den EU-Mitgliedstaaten unter Berücksichtigung der makroökonomischen Rahmenbedingungen einen möglichst großen finanzpolitischen Spielraum gewähren. Solide und nachhaltige Staatsfinanzen erforderten zudem eine Flankierung der nationalen Fiskalpolitiken durch die europäische Geldpolitik, insbesondere auch mittels Ausübung der Lender-of-Last-Resort-Funktion durch die Europäische Zentralbank, sowie die Schaffung einer dauerhaften Fiskalkapazität auf europäischer Ebene, um auch auf diesem Wege die finanzpolitischen Handlungsspielräume auszuweiten. Für Deutschland wird vonseiten des Autors ebenfalls eine Reform der Schuldenbremse angeraten, die sich an der Reform der europäischen Fiskalregeln orientieren sollte, nicht nur um den finanzpolitischen Handlungsspielraum auch hierzulande zu erhöhen, sondern auch um Unstimmigkeiten zwischen den deutschen und europäischen Regelungen zu vermeiden, oder auch um eine zu restriktive Fiskalpolitik in Deutschland, die zu makroökonomischen Ungleichgewichten mit negativen Folgen für Europa und den Rest der Welt führen kann, dauerhaft zu unterbinden.

Die Finanzpolitik entscheidet maßgeblich mit über das Wachstum, den Wohlstand und die Lebensqualität in einer Volkswirtschaft. Nicht zuletzt deshalb wirbt die vorliegende Studie für eine substanzielle Reform der europäischen und deutschen Fiskalregeln. Aktuell ist eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von besonderer Dringlichkeit und Wichtigkeit. Es bleibt daher zu hoffen, dass die Diskussion rund um die Zukunft der europäischen Fiskalregeln und damit verbunden auch die Frage der Rückführung der Staatsverschuldung in den kommenden Monaten weniger ideologisch geführt wird und die politischen Entscheidungsträger\_innen in Europa – gerade auch vor dem Hintergrund der aktuellen Herausforderungen – sich zusammenfinden und zu einer guten und angemessenen Reform durchringen können. Die vorliegende Studie will hierzu einen Beitrag leisten.

Wir wünschen allen Leser\_innen eine interessante und erkenntnisreiche Lektüre!

Markus Schreyer  
Abteilung Analyse, Planung und Beratung  
Friedrich-Ebert-Stiftung

# ZUSAMMENFASSUNG

Die Studie geht den folgenden fünf Fragen nach: (1) Wie soll nach Beendigung der Aktivierung der Ausnahmeregelung im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) der EU mit den stark angestiegenen Schuldenständen etwa der Hälfte der Mitgliedsländer umgegangen werden? (2) Welche Folgen haben die niedrigen Zinsen in der EU für die Fiskalpolitik und das Verhältnis von Geld- zu Fiskalpolitik? (3) Sollte sich das Verhältnis von Steuer- und Kreditfinanzierung bei Staatsausgaben, insbesondere bei öffentlichen Investitionen angesichts hoher Nachhol- und Zukunftsbedarfe ändern? (4) Wie kann die Fiskalpolitik in der EU stärker antizyklisch ausgestaltet werden? (5) Wird eine neue EU-Fiskalkapazität nach Auslaufen des Programms Next Generation EU benötigt? Da die EU-Fiskalregeln, zusammengefasst im SWP, eng mit der Schuldenbremse im Grundgesetz und der geplanten Kreditfinanzierung von öffentlichen Investitionen durch Nebenhaushalte zusammenhängen, werden beide Problemkreise im Zusammenhang diskutiert. Im Zentrum der Untersuchung stehen zehn Reformvorschläge für den SWP und mehrere Reformvorschläge für die Schuldenbremse. Die Vorschläge werden dargestellt, verglichen und daraus Schlussfolgerungen gezogen.

Für die EU-Reformen gibt es drei Gruppen von Vorschlägen. Einige wenige möchten zu den alten Regeln zurückkehren, sie etwas verschlanken und Vorkehrungen für eine bessere Durchsetzung treffen. Die zweite Gruppe will die konjunkturelle Komponente von Haushaltssalden und damit indirekt die strukturellen Komponenten anders messen, indem eine Ausgabenregelung anstelle der bisherigen Potenzialmessung tritt; ferner soll eine Goldene Regel eine stärkere Kreditfinanzierung von öffentlichen Investitionen erlauben; zudem soll die Obergrenze für staatliche Schulden erhöht oder ersatzweise der Zeitraum zur Schuldenreduzierung auf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts auf bis zu 50 Jahre verlängert werden. Die dritte Gruppe, für die der Autor wirbt, möchte den Maßstab für nachhaltige Staatsverschuldung verändern, indem anstelle der Bruttoschuldenquote die Zinslastquote (Zinszahlungen auf Staatsschulden) verwendet wird, deren Grenzen mittelfristig landespezifisch festgelegt werden sollen. Dadurch entsteht ein größerer fiskalischer Handlungsspielraum, der flexibel änderbar ist. Ergänzend soll für die zyklische Komponente ebenfalls eine Ausgabenregel eingeführt werden. Einige Vorschläge plädieren für eine Änderung von Protokoll 12 zum Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV) im sogenannten vereinfachten Verfahren, andere bevorzugen Reformen unterhalb der Schwelle von Vertragsänderungen. Drei Vorschläge machen sich für die

Schaffung einer europäischen Fiskalkapazität stark, die einer Änderung der Verträge bedarf.

Die Kritik an der deutschen Schuldenbremse ist massiv, jedoch sind die Hürden für eine Grundgesetzänderung hoch. Gleichwohl ist im Ausführungsgesetz (sogenanntes Artikel-115-Gesetz) vorgesehen, dass die Berechnungsweise der konjunkturellen Komponente mit einfacher Mehrheit geändert werden kann. Ansonsten bleibt nur die Kreditfinanzierung über Sondervermögen und Staatsunternehmen als zweitbeste Lösung, wenn man Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen ablehnt. Wenn eine substanzielle Reform des SWP zustande kommt, für die diese Studie wirbt, müssen sich früher oder später die deutschen Fiskalregeln inklusive Schuldenbremse ebenfalls anpassen. ←

# ZWILLINGSREGELN UND ZWILLINGSREFORMEN

Die Schuldenbremse in Artikel 109 und 115 des Grundgesetzes (GG) ist seit 2009 der Stützpfeiler für die deutsche Fiskalpolitik. Die Grundgesetzänderung kam zwei Jahre vor dem EU-Fiskalpakt zustande, der als völkerrechtlicher Vertrag außerhalb des EU-Rechts mit fast allen EU-Ländern – auf deutsche Initiative – geschlossen wurde. Zeitgleich wurde das sogenannte Six-Pack beschlossen, das heißt fünf EU-Verordnungen und eine Richtlinie, die den heute gültigen Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) gegenüber dem Vorgänger verschärft haben. Schuldenbremse und SWP hängen eng miteinander zusammen, es sind Zwillingregeln: die eine im Grundgesetz des größten und einflussreichsten EU-Mitgliedstaates, die andere im EU-Sekundärrecht, aber verbunden mit dem Primärrecht, nämlich dem Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV). Allerdings weichen die Schuldenbremse und die EU-Regelwerke in einigen Punkten erheblich voneinander ab. Es sind keine eineiigen Zwillinge. Jede Änderung in Deutschland wird Folgen für das EU-Recht haben und umgekehrt.

Beide Regeln sind schwer zu ändern – die Schuldenbremse, weil sie Zwei-Drittel-Mehrheiten in Bundestag und Bundesrat erfordert, und eine SWP-Änderung benötigt ein normales EU-Gesetzgebungsverfahren, die das europäische Sekundärrecht betrifft (üblicherweise mit qualifizierter Mehrheit, das heißt 55 Prozent der EU-Mitgliedstaaten, die 65 Prozent der EU-Bevölkerung repräsentieren). Bei Änderung der Referenzwerte für Haushaltsdefizite und Schuldenquoten im Protokoll 12 (AEUV) ist Einstimmigkeit im Rat der EU erforderlich. Beschränkt sich die Reform auf die 19 Länder der Eurozone, entscheidet der zuständige Rat der Eurozone. Sind sich die vier großen Länder mit 75 Prozent der Bevölkerung der Eurozone einig, haben sie – wenn sechs weitere Länder hinzukommen – die erforderliche Mehrheit; eine Sperrminorität haben sie allemal. Indessen werden weitergehende Vertragsänderungen mit notwendiger Zustimmung aller Mitgliedstaaten, u. a. mit Referendum in einigen Ländern, äußerst schwierig.

Unter den drei Ampel-Parteien hat sich eine in ihrem Wahlprogramm für eine Reform der Schuldenbremse ausgesprochen (Bündnis 90/Die Grünen), eine vehement für deren Beibehaltung (FDP), und eine Partei (SPD) hat im Wahlprogramm das Thema nicht erwähnt. Auf der Ebene der EU sieht es anders aus. Viele Länder, insbesondere drei der vier größten – Frankreich, Italien und Spanien – plädieren für eine Reform, denen eine konservative Allianz von wenigen kleineren Ländern – vor allem Österreich, Dänemark und Schweden – entgegensteht, nachdem sich

die Niederlande von dieser Gruppe nach Bildung einer neuen Regierung abgesetzt haben. Deutschland hat sich noch nicht klar positioniert. Wenn sich der SWP ändert, wird sich auch in Deutschland etwas ändern müssen. Ob und was sich ändert, hängt auch von der deutschen Position ab. Es dürfte klar sein, dass größere Diskrepanzen als bisher zwischen EU-Regeln im SWP und deutschem Recht anderen Ländern Vorschub leisten würden zu machen, was sie wollen. Das ist nicht im deutschen Interesse und auch nicht im Interesse des Zusammenhalts der EU.

Die geltenden Regeln für die europäische Fiskalpolitik entstanden zu Beginn der 1990er Jahre unter vollkommen anderen Bedingungen als heute – höheres Wirtschaftswachstum, höhere Inflation, höhere Zinsen, wenige Mitgliedstaaten. Der einzige Grund, warum sie noch existieren, ist die Tatsache, dass sie in den EU-Verträgen fest verankert sind, die wiederum nur einstimmig verändert werden können. Schon damals waren die Regeln umstritten. Durchgesetzt hatten sich die „Falken“, die sich an ausgeglichenen Staatshaushalten orientierten und nur im Rezessionsfall ausnahmsweise kleine Defizite zulassen wollten (vgl. Prieue 2020, 2020b). Die Realität wurde mit der Gründung der Europäischen Währungsunion (EWU) aber eine andere. Einige Mitgliedsländer kamen mit hohen Schuldenständen in die EWU, andere mit sehr niedrigen. Die Finanzkrise 2008/2009 ließ die Schulden der Staaten hochschießen, verursacht durch riskante Privatverschuldung; die Hinwendung zum Rotstift ab 2011 bis 2013 führte zu einer doppelten Rezession („Double Dip“-Rezession), die die EWU an den Rand des Kollapses führte. Erst durch die Kehrtwende der Europäischen Zentralbank (EZB) ergab sich ein Aufschwung, der in vielen Ländern schwach blieb. Durch die Covid-19-Krise kam die EU nur mithilfe einer Suspendierung der Regeln mit der Notfallklausel des SWP. Die Rückkehr aus dem Notfall in den Normalfall erweist sich als schwierig, denn sie würde mit unveränderten Regeln in schwere Austerität ab 2023 führen – von einem Extrem ins andere. Es mangelt trotz zahlreicher Reformvorschläge an einer langfristigen mehrheitsfähigen Orientierung.

Diese muss dem fiskalpolitischen Handlungsbedarf gerecht werden. Fünf Herausforderungen stehen auf der politischen Agenda:

1. Wie soll mit den hohen Schulden in etwa der Hälfte der EU-Mitgliedsländer – meilenweit von 60 Prozent des BIP entfernt – umgegangen werden?
2. Welche Rolle soll die Fiskalpolitik in der EWU spielen, wenn die Geldpolitik nahe der Nullzinsgrenze nicht

mehr expansive Impulse setzen kann? Es ist offensichtlich, dass der Fiskalpolitik eine größere Rolle bei der makroökonomischen Stabilisierung zukommt als bisher. Aber wie soll das gehen in einer Währungsunion ohne gemeinsamen Staat, der fiskalische Kompetenzen hat (Steuern erheben, Schulden aufnehmen, demokratische Entscheidungskompetenz nach Mehrheitsprinzip)?

3. Wie sollte das Verhältnis von Steuer- und Kreditfinanzierung angesichts des multiplen Reformstaus bei öffentlichen Investitionen, Gesundheitspolitik, Klimapolitik, Digitalisierung und eventuell auch Verteidigung aussehen? In welcher Höhe sind strukturelle Haushaltsdefizite, unabhängig von der Konjunktur, sinnvoll? Welche Kriterien sollten wir anwenden?
4. Wie können in der EWU Rezessionen besser bekämpft werden, ohne nachfolgende Aufschwungphasen abzuwürgen oder zu dämpfen?
5. Brauchen wir eine europäische „Fiskalkapazität“ wie die Next Generation EU (NGEU), die zunächst nur eine Notgeburt infolge der Pandemie war? Wie sieht dann das Verhältnis von zentraler und nationaler Fiskalpolitik aus?

Angesichts eines großen Staatssektors mit Steuer- und Abgabenquoten von 40 bis über 50 Prozent des BIP in den EU-Mitgliedsländern spielt das Finanzgebaren des Staates eine große Rolle, einerseits für wirtschaftliche Stabilität, andererseits für die Lebensqualität der Menschen.

Im nächsten Abschnitt wird zunächst gefragt, warum und wofür wir überhaupt europäische Fiskalregeln brauchen und in welchem Verhältnis sie zu nationalen Regeln stehen. Es geht um die fehlende Balance zwischen Geld- und Fiskalpolitik in der Konstruktion der EWU. Die Antwort auf diese Fragen bestimmt wesentlich die Anforderungen an Reformen. Danach wird der rechtliche Handlungsspielraum ausgelotet. Vor dem Hintergrund der empirischen Verläufe der relevanten Variablen werden zunächst verschiedene Vorschläge für eine Reform der europäischen Regeln vorgestellt und diskutiert (darunter auch ein Vorschlag des Autors), danach das Gleiche für die Schuldenbremse in Deutschland. Die Reform der deutschen Schuldenbremse bleibt auch dann auf der Agenda, wenn sie derzeit noch keine parlamentarischen Mehrheiten findet, zumal keineswegs gesichert ist, dass die Schuldenbremse sowie die weitgehende Finanzierung von staatlichen Aufgaben außerhalb der Kernhaushalte europakonform ist. ←

## 2

# BRAUCHEN WIR ÜBERHAUPT ZENTRALE FISKALREGELN FÜR DIE EWU?

Sieht man von den fünf fiskalpolitischen Herausforderungen zunächst ab, so gibt es in der Konstruktion der EWU einige Besonderheiten, die die EU-Mitgliedstaaten von Ländern mit eigener Währung unterscheiden und die Auswirkungen auf die Geld- und die Fiskalpolitik haben. Die EWU ist so konstruiert, dass sie zwar eine einheitliche Geldpolitik für eine heterogene Struktur der Mitgliedsländer hat, aber keine zentrale Fiskalpolitik, zumal es keinen Zentralstaat gibt. Dies führt dazu, dass die EWU eine stark reduzierte wirtschaftspolitische Steuerungskapazität hat, über die jeder größere Nationalstaat mit eigener Währung verfügt. Das Problem wird noch dadurch verschärft, dass die EZB – als einzige supranationale Steuerungsinstitution – keine Lender-of-Last-Resort-Funktion in Bezug auf Staatsanleihen hat, das heißt, sie kann im Notfall weder direkt auf dem Primärmarkt noch indirekt auf dem Sekundärmarkt<sup>1</sup> Anleihen von Mitgliedstaaten kaufen oder nationale Banken refinanzieren, deren Staaten den Zugang zu den Kapitalmärkten infolge hoher Risikozuschläge auf Zinsen für Staatsanleihen zu verlieren drohen (vgl. BIS 2014).<sup>2</sup>

Weil solche Risiken existieren, gibt es zwischen den Mitgliedsländern landesspezifische Risikozuschläge, die in kritischen Situationen sehr hoch werden können. Dann entstehen Exit-Risiken, die Länder mit eigener Währung nicht haben und die Ansteckungsgefahren für andere Länder in der EWU in sich bergen und zudem die Wirkung einer einheitlichen Geldpolitik beeinträchtigen. Es gibt zwar Initiativen für einen gemeinsamen Kapitalmarkt in der EU, aber nicht für einen gemeinsamen Anleihemarkt. Die EZB darf nur auf den Sekundärmärkten intervenieren und muss im Prinzip alle Länder gleichbehandeln. Wenn allerdings alle Mitgliedsländer ihre Bonität durch restriktive Fiskalpolitik – Senkung des Schuldenstandes, geringe Haushaltsdefizite oder -überschüsse – gegenüber den Finanzmärkten beweisen wollen, dann bekommt die Fiskalpolitik in der EWU insgesamt eine restriktive Schlagseite. Die EZB kann dies zwar durch niedrige Leitzinsen lindern, aber das kann wie-

derum negative Nebenwirkungen – wie bei der Nullzinspolitik – haben (z. B. steigende Immobilienpreise, steigende Aktienkurse bis zur Blasenbildung, Benachteiligung von Sparrer\_innen in Anlagen mit geringem Risiko).

Hinzu kommt, dass in der EWU Wechselkursanpassungen nicht mehr möglich sind, jedoch durch höhere oder geringere nationale Lohnstückkosten reale Auf- oder Abwertungen verursacht werden können. Dies führt insbesondere in Ländern mit negativen Leistungsbilanzen zu erheblichen Problemen (etwa zu einem Mangel an Inlandsnachfrage bei Lohnsenkungen), sodass die Fiskalpolitik häufig mit höheren Defiziten kompensieren muss. Das schafft erhebliche Ungleichgewichte, zumal die stärkeren Länder reale Aufwertungen mittels Lohnstückkostensteigerungen vermeiden wollen. Diese Fehlanreize könnten durch supranationale Lohnkoordination oder durch Fiskaltransfers zwischen den Mitgliedsländern gelindert werden, aber hierfür hat die EWU bislang keine brauchbaren institutionellen Lösungen geschaffen. Lohnkoordination in der EU oder EWU gilt faktisch als Tabu.

Beide Problembereiche – fehlender Lender of Last Resort, kein brauchbares Substitut für Wechselkursanpassungen – belasten Wachstum und Beschäftigung sowie die gewünschte Konvergenz von Mitgliedsländern beim Pro-Kopf-Einkommen. Die Fiskalpolitik muss darauf in geeigneter Weise reagieren. Bei fehlender zentraler Fiskalpolitik muss sie auf Ebene der Mitgliedsländer expansiver ausgerichtet werden. Den schwächeren Defizitländern muss die Chance gegeben werden, ihre in die Währungsunion mitgebrachte alte Schuldenlast zu tragen, ohne fiskalischen Handlungsspielraum einzubüßen. Die unterbewerteten Überschussländer müssten mittels expansiver Lohn- und Fiskalpolitik ihre Überschüsse mindern und so zu Wachstumsmotoren in der EWU insgesamt werden. Wollen oder können sie das nicht, sollten sie sich an einer gemeinsamen Risikoteilung (Risk Sharing) beteiligen, also an der Übernahme der Kosten von Risiken in der EWU, oder Finanztransfers wie in einem föderalen Staat leisten. Eine Reform der Fiskalpolitik in der EWU, die deren konstitutive Konstruktionsmängel nicht adressiert, wird früher oder später in die nächste Reformwelle hineinführen – nach der Reform wäre vor der Reform.

Die Konstruktion der EWU sieht vor, dass die Fiskalpolitik in nationaler Souveränität der Mitgliedstaaten durchgeführt wird. Zugleich ist sie aber Gegenstand gemeinsamen Interesses – ergo ist die nationale Souveränität beschränkt. Also müssten die zentralen Fiskalregeln den Rahmen setzen, etwa rote Linien formulieren oder Gebote einfordern. Das hatten die Väter des Maastricht-Vertrags richtig gesehen:

<sup>1</sup> Primärmarkt bezieht sich auf die Emission der Staatsanleihen, Sekundärmarkt auf Käufe an den Anleihemärkten nach der Emission. Interventionen auf den Sekundärmärkten sind – von Ausnahmen abgesehen – nur nach dem Kapitalschlüssel (Anteil am Kapital der EZB) für alle Mitgliedstaaten der Eurozone möglich. In Extremfällen – wie während der Pandemie – ist die EZB geringfügig vom Kapitalschlüssel bei den Anleihekäufen abgewichen.

<sup>2</sup> Manche plädieren ersatzweise für eine Market-Maker-of-Last-Resort-Funktion von Zentralbanken (vgl. BIS 2014, De Grauwe 2021), die sich auf gezielte Sekundärmarktinterventionen stützt.

Von keinem Mitgliedsland sollen schädliche Effekte für die Gemeinschaft ausgehen, etwa durch hohe Inflation oder Staatsinsolvenz, die die Währung insgesamt beschädigen. Aber diese Sicht ist zu eng: Deflation in einem Land ist ebenso problematisch wie Inflation; Staatsinsolvenz ist seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nirgendwo in entwickelten Industrieländern mit eigener Währung aufgetreten, aber in der EWU wieder möglich geworden (siehe Griechenlandkrise). Sie muss präventiv verhindert werden, insbesondere durch Verhinderung von hohen Leistungsbilanzdefiziten und Banken Krisen, aber auch durch die Zentralbank als Lender of Last Resort für Staaten – oder durch belastbare Ersatzmechanismen, wobei der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) dafür nicht ausreicht. In einer Währungsunion liegt die Verantwortung auch bei der Gemeinschaft insgesamt. Anders gesagt: Kontraktive Fiskalpolitik ist kein hinreichender Schutz vor Staatsinsolvenz Krisen, die EZB muss Ländern mit hohen Schulden Flankenschutz gewähren, und den stärkeren Ländern müssen Pflichten auferlegt werden, weil auch von ihnen schädliche Effekte auf die Gemeinschaft ausgehen können, wenn ihre Inlandsnachfrage durch exzessive Exportüberschüsse und kontraktive Fiskalpolitik gebremst wird.

Das jetzige fiskalische Regelsystem der EU ist zu Recht als zu komplex kritisiert worden. Es greift mitunter zu stark in die nationale Souveränität der Mitgliedstaaten ein, in anderen Fällen zu wenig. Es gibt zu viele Stellschrauben und viel zu viele Regeln, die häufig untereinander nicht kohärent zusammenwirken und eher der Idee einer zentralistischen Feinsteuerung folgen. Nötig sind ein Schuldenanker, der Schuldentragfähigkeit gewährleistet, und eine oder zwei operative Variablen für die Bestimmung der Grenzen des Haushaltssaldos (Eyraud et al. 2018). Ferner sind Sanktionen bei Überschreitung der Regeln nötig. Wäre dies europäisches Recht, etwa in Form einer Richtlinie, bedürfte es lediglich einer Umsetzung in nationales Recht, jedoch keines speziellen nationalen Rechts. Schon gar nicht bedürfte es – wie in Deutschland, Luxemburg, Lettland und Ungarn – einer Verfassungsregelung, die in der Regel so schwer änderbar ist, dass die Umsetzung eventuell geänderter EU-Richtlinien in nationales Recht extrem erschwert und so die europäische Rechtsetzung behindert wird.

Werden hingegen in erster Linie nationale Fiskalregeln gewünscht, die voneinander abweichen können, dann wären europäische Regeln entweder überflüssig oder sie müssten sich auf sehr allgemeine Richtlinien beschränken. Angesichts der oben erwähnten Aufgaben und Probleme dürfte die erste Option die bessere für die EU sein. ←

Die deutsche Schuldenbremse wurde 2009 im Grundgesetz in den Artikeln 109 und 115 verankert, von Bundestag und Bundesrat mit Zwei-Drittel-Mehrheit beschlossen und durch ein Bundesgesetz, mit einfacher Mehrheit beschlossen, ergänzt. Sie wurde eine Art Blaupause für die Reform des SWP von 1997, die 2011 – nach der ersten Reform von 2005 – erfolgte. Fast zur gleichen Zeit folgte der europäische Fiskalpakt außerhalb des EU-Rechts 2012.

Was das europäische Regelwerk betrifft, existieren im Grunde vier Regelwerke, die nicht vollständig miteinander kompatibel sind:

1. Artikel 126 AEUV mit Protokoll 12, in dem die „Referenzwerte“ von drei Prozent des BIP für öffentliche Haushaltsdefizite und 60 Prozent des BIP für die Staatschuldenquote festgelegt sind; ferner die Nicht-Beistands-Klausel (Artikel 125 AEUV) und das Verbot des Kaufs von Staatsanleihen durch die EZB auf den Primärmärkten (Artikel 123 AEUV);
2. der SWP im EU-Sekundärrecht;
3. das Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten (VMU), das auch Fiskalregeln einschließt, ebenfalls Sekundärrecht (aus dem Jahr 2011); diese Regeln sind neben der Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten ein Kernbestandteil des Europäischen Semesters;
4. der europäische Fiskalpakt („Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“ – SKS-Vertrag) von 2012.

Hinzu kommen zwei „Bedienungsanleitungen“ der EU-Kommission, umfangreiche Handbücher, die für die Umsetzung des rechtlichen Regelwerks verbindlich sind und in regelmäßigen Abständen aktualisiert werden („Vade Mecum“ des SWP und „Codes of Conduct“).

Protokoll 12 zum AEUV könnte im sogenannten vereinfachten Verfahren nach Artikel 48 EUV geändert werden, das heißt bei Einstimmigkeit im Rat der EU und bei nachfolgender Zustimmung der Parlamente der Mitgliedsländer.<sup>3</sup> Der SWP kann ohne Vertragsänderung geändert werden, sofern Protokoll 12 unverändert bleibt; Vorschriften des Fiskalpakts sind nicht bindend für die europäischen Organe. Der Fiskalpakt ist eine Art Provisorium; er hätte nach den Bestimmungen des Pakts längst in europäisches Recht überführt werden sollen.

Deutschland, Luxemburg, Lettland und Ungarn sind die einzigen EU-Mitgliedsländer, die für eine Reform der nationalen Schuldenbremse eine Zwei-Drittel-Mehrheit im Parlament (bzw. in beiden Kammern in Deutschland) benötigen.

Die vielfach beklagte Komplexität der Regeln in Europa hat auch mit dem komplexen juristischen Geflecht zu tun. Eine grundlegende Reform sollte die Regeln vereinheitlichen und konsistent machen. Andernfalls sind nur kleinere Reformen möglich, die zwar Verbesserungen bringen könnten, jedoch viele Probleme ungelöst lassen.

Schauen wir uns nun in einem knappen Überblick das derzeit geltende fiskalpolitische Regelsystem in der EU an, ausgenommen die Regeln im korrektiven Arm des SWP (vgl. Tabelle 1). Die zentralen Regeln sind die ersten drei in der Tabelle. Die erste Regel betrifft das öffentliche Haushaltsdefizit, das drei Prozent des BIP nicht übersteigen darf (Nr. 1). Es wird in bestimmter Weise für den Gesamtstaat in der Definition der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR in der Variante „European System of Accounts“ – ESA 2010) festgelegt, die auch sogenannte Extrahaushalte einbezieht. Der Staat ist hier weit definiert, jedoch werden sogenannte finanzielle Transaktionen nicht im Defizit berücksichtigt. Nach der zweiten zentralen Regel dürfen die Bruttoschulden des Staates 60 Prozent des BIP nicht übersteigen (Nr. 2). Auch die Bruttoschulden sind sehr weit definiert, denn sie beziehen einerseits Schulden infolge finanzieller Transaktionen und Bewertungsänderungen ein, klammern andererseits jede Form von Vermögen des Staates, auch Geldvermögen, aus. Auch sie beziehen sich auf die Abgrenzung des Staates in der VGR. Die dritte zentrale Regel betrifft das strukturelle Defizit (Nr. 3), das für die meisten Mitgliedsländer auf 0,5 Prozent des BIP begrenzt ist, wenn der Schuldenstand 60 Prozent oder etwas niedriger liegt. Liegt er höher, gilt ein höheres mittelfristiges strukturelles Haushaltsziel (MTO), das sich graduell dem 0,5-Prozent-Ziel nähert. Das zweite zentrale Ziel, die Schuldenquote von 60 Prozent, soll bei höherem Schuldenstand mit der 1/20-Regel erreicht werden (Nr. 5). Für Italien – mit einem Schuldenstand von etwa 150 Prozent – liefe dies auf einen Schuldenabbaupfad mit jährlicher Minderung um 4,5 Prozentpunkte hinaus. Dies impliziert einen hohen strukturellen Haushaltsüberschuss, der durch Haushaltskürzungen oder Steuererhöhungen zu erreichen ist.

Ein Kernproblem bei der dritten zentralen Regel ist die Ermittlung des strukturellen Haushaltssaldos, der zusammen mit den konjunkturbedingten Mehr- und Minderaus-

<sup>3</sup> Der EU-Vertrag (EUV) ist der Vertrag über die Gründung der EU 1992 in Maastricht. Er wird häufig mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der EU (AEUV) verwechselt.

**Tabelle 1: Die wichtigsten Fiskalregeln in der EU**

Nr.	Regel	Quelle
1	3-Prozent-Obergrenze für öffentliche Haushaltsdefizite, in Prozent des BIP; Sanktionen bei „übermäßigen“ Defiziten; Abgrenzung des Staates nach VGR, interpretiert durch Eurostat; Defizit ohne finanzielle Transaktionen	AEUV, Protokoll 12 ESA 2010, Eurostat
2	60 Prozent des BIP, Obergrenze für staatliche Bruttoschulden, inkl. einheitlicher Abgrenzung des Staatsektors wie in #1; Schulden infolge finanzieller Transaktionen sind in Bruttoschulden enthalten; nationale „Schuldenbremsen“ bei 60 Prozent, verankert in nationalem Recht bzw. in Verfassungen	AEUV, Protokoll 12 SKSV, ESA 2010, Eurostat, nationales Recht
3	maximales strukturelles Defizit 0,5 Prozent des BIP, wenn Schulden bei oder leicht unter 60 Prozent	SKSV, SWP
4	maximales strukturelles Defizit 1,0 Prozent des BIP, wenn Schulden signifikant unter 60 Prozent	SKSV, SWP
5	1/20 Regel: wenn Schulden > 60 Prozent, Schuldenstand minus 60 muss um jährlich 5 Prozent gesenkt werden	SKSV, SWP
6	landesspezifisches mittelfristiges Budgetziel (MTO), bezogen auf strukturelles Defizit, wird durch Matrix definiert, abhängig von der Outputlücke; liegt Finanzierungssaldo unter MTO, muss eine Annäherung von mindestens 0,5 Prozentpunkten p. a. geleistet werden	SWP
7	primäre Staatsausgaben (korrigiert) dürfen nicht schneller als Output steigen (langsamer, wenn Schuldenstand über 60 Prozent) („expenditure benchmark“)	SWP
8	Messmethode für potenziellen Output bestimmt durch EU-Kommission (Produktionsfaktoren-Ansatz)	SWP
9	zyklische Budgetsalden (ohne einmalige Ein-/Ausgaben) zulässig als automatische Stabilisatoren; diskretionärer temporärer Stimulus unzulässig außer in schweren Rezessionen	SWP
10	prozessuale Regeln für das Europäische Semester und das Verfahren bei übermäßigen Haushaltsdefiziten	SWP
11	Ausnahmeregeln im SWP, bezogen auf EU-geförderte Investitionen und „strukturelle Reformen“	SWP
12	zwei Ausfallklauseln, die die Anwendung des SWP befristet aussetzen	SKSV, SWP
13	Nicht-Beistands-Klausel	AEUV
14	Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), u. a. landesspezifische Unterstützung für Länder ohne Kapitalmarktzugang, gebunden an Konditionalität	Vertrag über ESM
15	Verbot von direkter Staatsfinanzierung durch EZB, bezogen auf Primärmärkte (Kriterien definiert durch European Court of Justice)	AEUV
16	Anforderungen an Sicherheiten zur Refinanzierung von Banken definiert durch EZB; mindestens „investment grade“ durch definierte Rating-Agenturen	EZB
17	verbindliche Handlungsanleitungen der EU-Kommission: „Vade Mecum“ zum SWP und „Code of Conduct“ für die Implementierung des SWP	KOM

Quelle: eigene Zusammenstellung; ohne Regeln im korrektiven Arm des SWP.

gaben (Konjunktursaldo) den gesamten Haushaltssaldo ergibt. Der Zielwert von 0,5 Prozent für den strukturellen Saldo resultiert aus der Doktrin, dass in einer konjunkturellen Normallage – das heißt bei ausgelastetem Produktionspotenzial – ein „nahezu ausgeglichener“ Haushalt gelten sollte. Konjunkturelle Mehr- und Minderausgaben sollen sich über den mehrjährigen Konjunkturzyklus hinweg – also symmetrisch – saldieren. Würde dies über einen längeren Zeitraum durchgehalten, würde die Schuldenquote in allen Mitgliedsländern nach 33 Prozent des BIP konvergieren (wenn ein strukturelles Defizit von einem Prozent gestattet ist), nimmt man ein reales Trend-Wirtschaftswachstum von 1,0 Prozent und zwei Prozent Inflation an. Für diesen Zielwert gibt es ebenso wenig eine triftige Begründung wie für die Obergrenze von 60 Prozent, die zufällig zu Beginn der 1990er Jahre der Mittelwert in den damaligen EU-Mitgliedsländern war und nicht überschritten werden sollte (vgl. Priewe 2020).

In Tabelle 1 sind die Regeln des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten (VMU) nicht angeführt, obwohl sie sich mit denen des SWP an einigen Punkten überschneiden und ein Teil des Pakets (sogenanntes Six-Pack) Reformen waren, die zum SWP von 2011 führten. Kern des VMU ist ein jährlich erstelltes Scoreboard mit

14 Indikatoren einschließlich zugehöriger Schwellenwerte, die u. a. die Schuldenquote, den Leistungsbilanzsaldo, die Verschuldung des privaten Sektors, die Entwicklung der Lohnstückkosten sowie die internationale Nettovermögensposition beinhalten. Die Indikatoren zeigen, dass der Schuldenstand des Staates erst in einem größeren Kontext sinnvoll interpretiert werden kann. Besonders wichtig ist der Leistungsbilanzsaldo (LBS), dessen kritischer Schwellenwert bei minus vier Prozent und plus sechs Prozent des BIP seitens der EU-Kommission – asymmetrisch zugunsten von Überschussländern – festgelegt wurde.

Der Leistungsbilanzsaldo ergibt sich aus der Summe des Finanzierungssaldos des privaten Sektors (private Haushalte und Unternehmen) und dem des Staates. Bei konstantem Saldo des Privatsektors führt eine Erhöhung des Haushaltssaldos zu einer Erhöhung des Leistungsbilanzsaldos – und umgekehrt (das Leistungsbilanzdefizit der USA und das zugehörige Haushaltsdefizit werden häufig als „Twin Deficits“ bezeichnet, denen „Twin Surpluses“ gegenüberstehen). Seit vielen Jahren mahnt die EU-Kommission an, den chronisch hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss von über sechs Prozent durch mehr öffentliche und private Investitionen zu senken (z. B. EU-Kommission 2020). Der deutsche Leistungsbilanzsaldo ent-

**Tabelle 2: Schuldenbremse und SWP im Vergleich**

	Schuldenbremse im GG	SWP/EU-Regeln
<b>sektorale Abgrenzung</b>	Bund + Sondervermögen ab 2011, Länder (teilweise mit Extrahaushalten)	alle Gebietskörperschaften + Sozialversicherungen, alle Extrahaushalte
<b>Erfassungskonzept</b>	Finanzstatistik	VGR (ESA 2010)
<b>Budgetsalden</b>	Nettoneuverschuldung strukturelles Defizit max. 0,35 Prozent beim Bund, 0 Prozent bei den Ländern	Finanzierungssaldo konjunkturelles Defizit max. 3 Prozent, strukturelles Defizit max. 0,5 bzw. 1,0 Prozent
<b>Finanztransaktionen</b>	ausgeklammert beim Finanzierungssaldo	ausgeklammert beim Finanzierungssaldo
<b>Konjunkturbereinigung</b>	im GG keine Methode vorgeschrieben, im Ausführungsgesetz Methode des SWP; Symmetriegebot von Defiziten und Überschüssen im GG	einheitliche Konjunkturbereinigungsmethode durch EU-Kommission festgelegt; kein Symmetriegebot
<b>Abweichung Planung/Vollzug des Haushalts</b>	Korrekturkonto, Ausgleich ab Schwellenwert	keine Regelung
<b>BIP für Berechnung der Defizitquote</b>	beim Bund: 2 Jahre vor Haushaltsjahr	erwartetes BIP im Haushaltsjahr
<b>Schuldenobergrenze</b>	keine	60 Prozent des BIP, keine Bereinigung um finanzielle Transaktionen
<b>Defizite bei Ausnahmeklausel</b>	Tilgung in absoluter Höhe mit Tilgungsplan	keine Vorschriften
<b>Auffüllung von Rücklagen/Fonds</b>	gilt als Ausgabe (seit 2022)	gilt als Finanztransaktion

Quelle: angelehnt an Rietzler 2021; eigene Ergänzungen.

spricht derzeit – in absoluten Zahlen gerechnet – nahezu dem gesamten Überschuss der EU; ihm stehen Defizite innerhalb und außerhalb der EU gegenüber. Die Mahnungen der EU-Kommission gehen zwar regelmäßig in die Verhandlungen im Europäischen Semester ein, jedoch werden die Überschüsse nicht als „exzessiv“ bewertet, obwohl sie den Schwellenwert überschreiten, sodass kein formelles Verfahren gegen Deutschland angestrengt wird. Insbesondere die hohen deutschen Haushaltsüberschüsse im öffentlichen Gesamthaushalt in den Jahren vor der Covid-19-Krise befeuerten den Leistungsbilanzüberschuss.

Die Schuldenbremse im deutschen Grundgesetz weicht nicht unerheblich von den europäischen Regeln ab (vgl. Tabelle 2). Eine Schuldenobergrenze wird nicht genannt, aber es gelten ja auch in Deutschland die EU-Regeln. Für das strukturelle Defizit ist nur ein Wert für den Bundeshaushalt von 0,35 Prozent des BIP vorgesehen (also weniger als 0,5 bzw. 1,0 Prozent in den Regeln 3 und 4 der EU); für die Bundesländer gilt ein strukturell ausgeglichener Haushalt. Gemeinden und Sozialversicherungen sind nicht von der Schuldenbremse erfasst. Die EU-Regeln gelten dagegen für den Gesamtstaat in Abgrenzung der VGR, also für Bund, Länder, Gemeinden, Sozialversicherungen und deren „Extrahaushalte“ inklusive Sondervermögen. Diese zählen (nach Eurostat) zum Staatssektor, wenn sie vom Staat kontrolliert werden, weniger als 50 Prozent ihrer Kosten durch Umsätze decken oder dies zwar zu über 50 Prozent geschieht, jedoch zu über 80 Prozent durch Umsätze mit dem „Kernstaat“ und anderen Extrahaushalten (Schmidt et al. 2017). Die Einbeziehung der Extrahaushalte und Sondervermögen beim Bund und den Ländern weicht bei der Schuldenbremse deutlich von den EU-Kriterien ab.

Grundsätzlich bezieht sich die deutsche Schuldenbremse auf die deutsche Finanzstatistik, die wesentlich von ESA 2010 abweicht. Beispielsweise sind die Haushaltssalden in der deutschen Finanzstatistik (öffentlicher Gesamthaushalt) im Zeitraum 2012–2019 um durchschnittlich 0,5 Prozentpunkte des BIP niedriger als die der EU-Statistik für Deutschland, das heißt die Grenzen sind in Deutschland in dieser Hinsicht strenger als bei den Kriterien des SWP.<sup>4</sup> Der Bund wendet das gleiche Konjunkturbereinigungsverfahren wie die EU-Kommission an, einzelne Bundesländer weichen davon ab (vgl. Scholz 2021). Die deutsche Schuldenbremse enthält ein Kontrollkonto, das häufig vorkommende Abweichungen zwischen Soll- und Ist-Salden in absoluten Beträgen („symmetrisch“) ausgleichen soll, im Gegensatz zum SWP. Es gibt bei der Schuldenbremse die gleichen Notfallklauseln wie bei den EU-Regeln, aber es wird eine Tilgung der Notkredite verlangt, anstelle der Möglichkeit eines Roll-over nach EU-Regelwerk. Das Roll-over von fälligen Staatsschulden ist normalerweise die Regel, sowohl in Deutschland (außerhalb der Notfallklausel) als auch in

den anderen OECD-Ländern. Beim Roll-over wird getilgt, indem in gleicher Höhe neue Schulden aufgenommen werden. Die Tilgungsvorschrift der Schuldenbremse beruht auf der Vorstellung, dass Staatsschulden in absoluter Höhe mit Haushaltsüberschüssen zurückgezahlt werden sollten; dies widerspricht der modernen Vorstellung, dass es beim Staat auf die Schulden im Verhältnis zum BIP ankommt und nicht auf die absolute Höhe der Staatsschulden. Auch bei anderen technischen Details, die nicht unwichtig sind, weicht die Schuldenbremse vom SWP ab.

Durch die Beschränkung des strukturellen Defizits auf 0,35 Prozent des BIP und dem faktischen Kreditverbot für die Bundesländer kann Deutschland nicht die Ein-Prozent-Option für das strukturelle Defizit nach EU-Regeln nutzen, wenn der Schuldenstand „signifikant“ unter 60 Prozent liegt. Damit verschärft das Grundgesetz die EU-Regel. Bei einem nominalen Wachstumstrend des BIP von drei Prozent führt ein durchschnittliches Defizit von 0,35 Prozent zu einem Schuldenstand von elf Prozent – ein Wert, der jeder Begründung entbehrt.

Da die Hürden für die Änderung des Grundgesetzes hoch sind, gibt es nur wenige Handlungsspielräume beim Ausführungsgesetz (Artikel-115-Gesetz), das wichtige technische Details der Schuldenbremse regelt und mit einfacher Mehrheit geändert werden kann. Die Bundesländer haben ebenfalls gewisse Gestaltungsspielräume, insbesondere bei der Berechnung der konjunkturellen Komponente und bei den Tilgungszeiträumen der Coronaschulden. ←

<sup>4</sup> Ein Nulldefizit in der EU-Statistik ist in der deutschen kameralistischen Finanzstatistik für diesen Zeitraum bereits ein Defizit von 0,5 Prozent. Für die Finanzstatistik wurden Daten vom BMF (2021) für den öffentlichen Gesamthaushalt verwendet, für die EU-Angaben die von Eurostat, auf der die Datenbank der EU-Kommission AMECO beruht (hier Reihe UBLG).

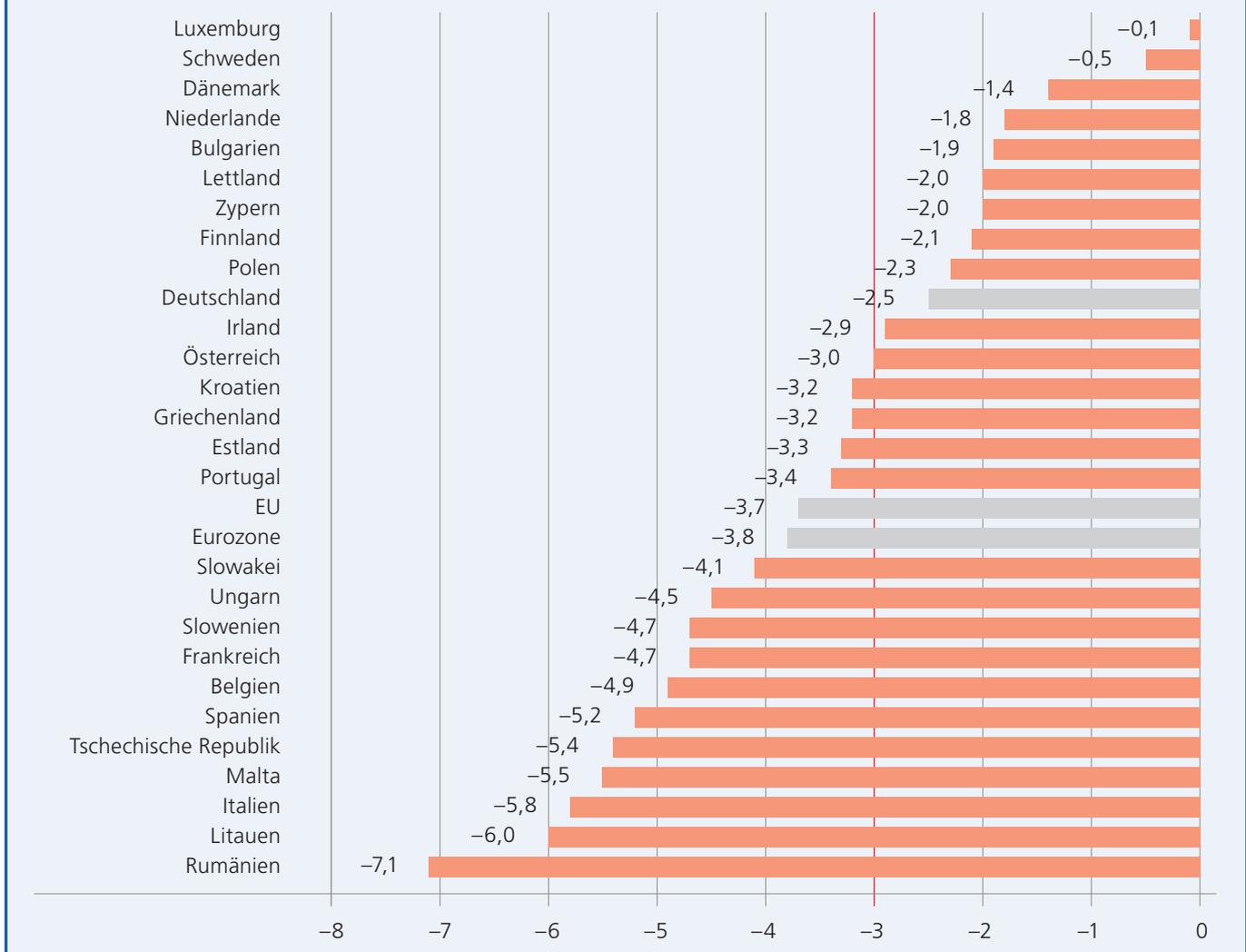
# 4 STAATSVerschuldung in der EU und der EWU – Überblick

Im folgenden Überblick sehen wir, wie weit sich in der Folge der großen Finanzkrise 2008/2009, der europäischen Doppelrezession und der Covid-19-Krise Defizite und Schulden der EU-Mitgliedsländer von den Zielen und Regeln der EU entfernt haben und wie groß die Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten sind.

Abbildung 1 zeigt, dass auch im Jahr 2022 nach Voraus-

schätzung der EU-Kommission das durchschnittliche Haushaltsdefizit in der EU bzw. der EWU mit 3,7 bzw. 3,8 Prozent deutlich über dem Referenzwert in Protokoll 12 des Lissabon-Vertrags liegt. Die Mehrzahl der Mitgliedstaaten liegt sogar weit darüber, nur elf der 27 EU-Länder, darunter Deutschland, werden 2022 bei drei Prozent oder darunter liegen. Kommt es freilich 2023 zu einem kräftigen

Abbildung 1: Schätzung der Haushaltssalden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone für 2022, in Prozent des BIP



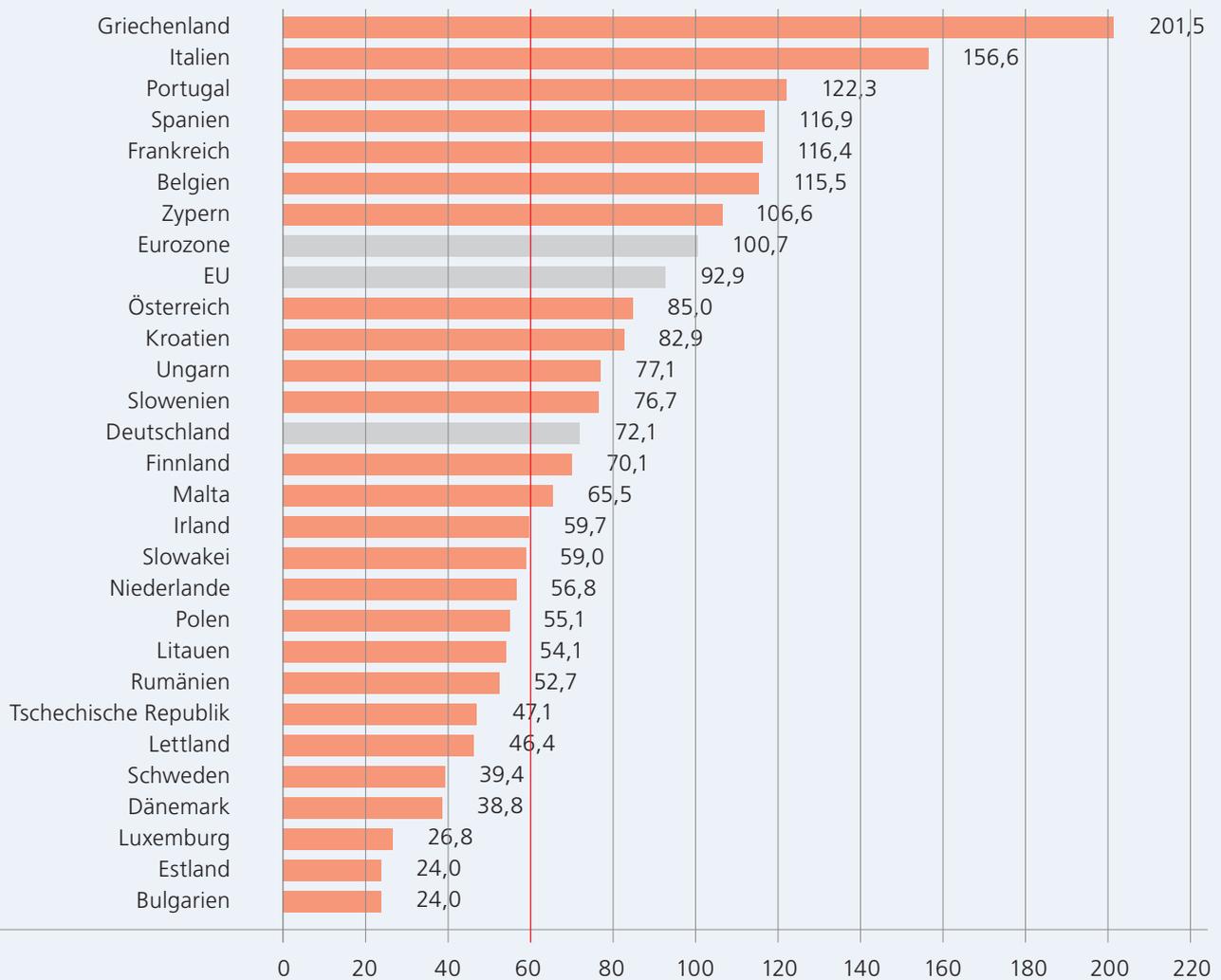
Quelle: AMECO, Datenreihe UBLGE; Schätzung EU-Kommission.

Aufschwung, wenn Lieferengpässe beseitigt sind und die Pandemie besiegt sein sollte, könnten mehr Länder die Drei-Prozent-Messlatte unterschreiten, die allerdings eher als Spielraum in Rezessionen gedacht war. Frankreich, Italien und Spanien – neben Deutschland die anderen drei großen EWU-Mitgliedstaaten – werden 2022 jedoch weit höhere Defizite aufweisen. Von einer Rückkehr zur Nor-

malität kann hier nicht die Rede sein, wenn die Regeln des SWP 2023 wieder aktiviert werden – auch wenn die meisten EU-Länder das Produktionsniveau von vor der Pandemie (2019) voraussichtlich 2023 wieder erreicht haben werden. Im Jahr 2022 ist dies für die meisten Mitgliedstaaten noch nicht der Fall.

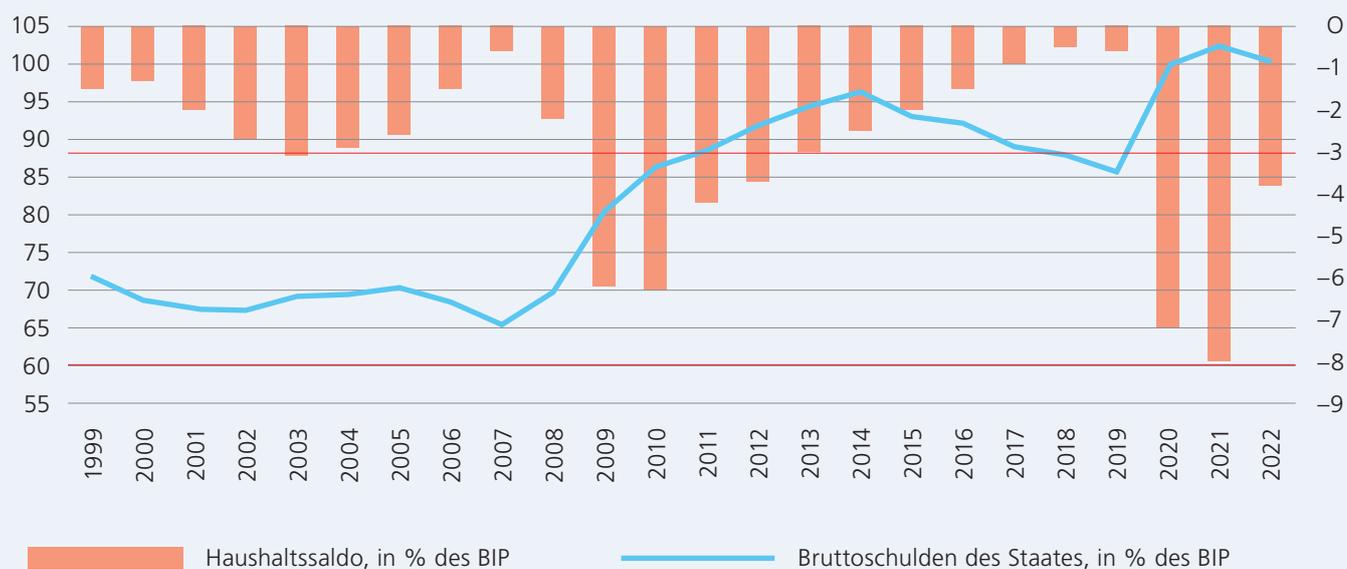
Nach der Schätzung der EU-Kommission werden 2022

**Abbildung 2: Schätzung der Bruttoschulden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone für 2022, in Prozent des BIP**



Quelle: AMECO, Datenreihe UDGG; Schätzung EU-Kommission.

**Abbildung 3: Bruttoschulden (links) und Haushaltssaldo (rechts) in der Eurozone 1999 bis 2022, in Prozent des BIP**



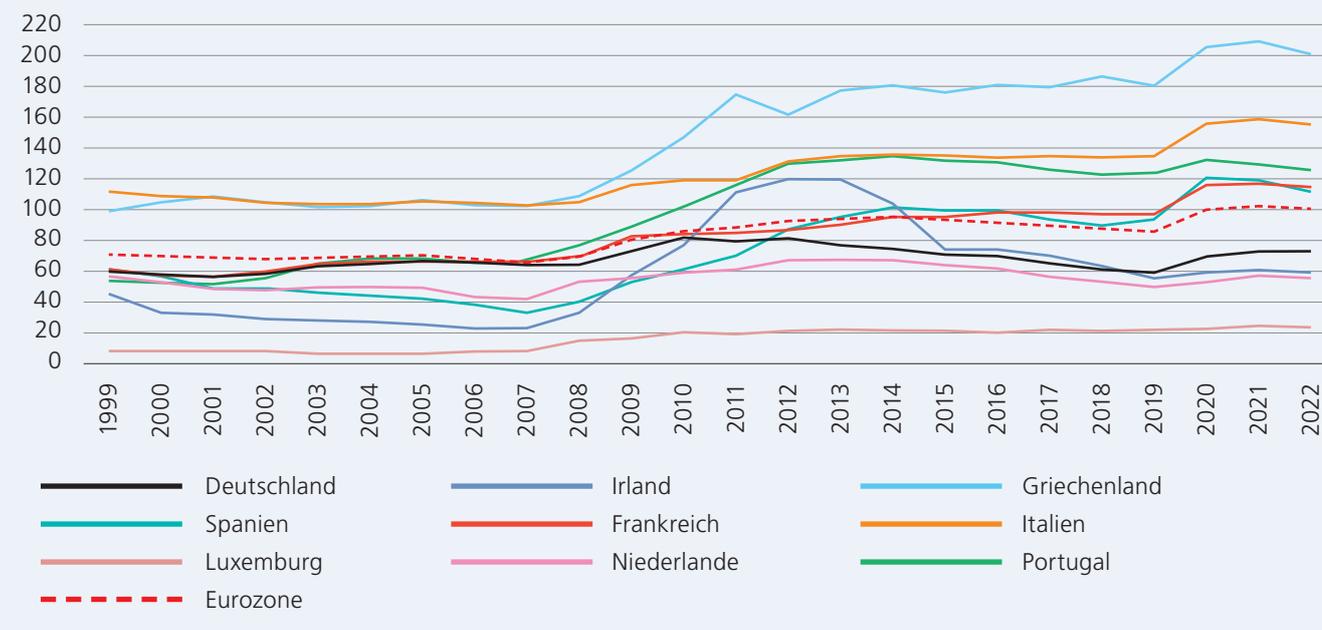
Quelle: AMECO, Reihen UDGLR und UBLGE.

die Bruttoschulden der EWU-Länder bei knapp 100,7 Prozent liegen, wobei sieben Länder deutlich darüber liegen, insbesondere die großen südeuropäischen Länder sowie Griechenland (vgl. Abbildung 2). Nur zwölf EU-Mitgliedstaaten und sieben der 19 EWU-Mitglieder liegen unter 60

Prozent. Deutschland liegt mit 72 Prozent deutlich unter dem EU-Durchschnitt.

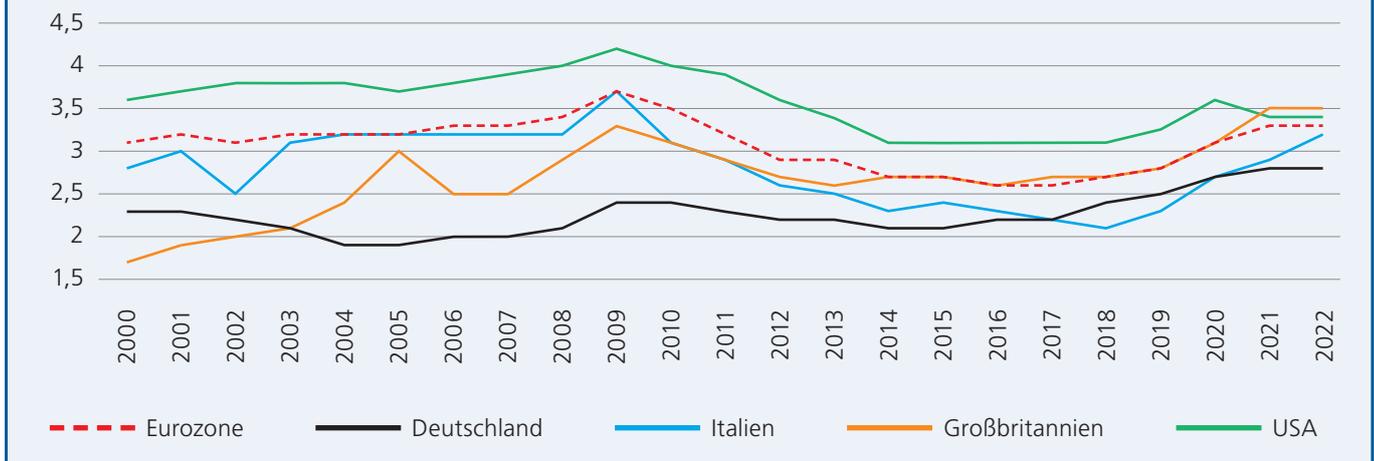
Im Zuge der Anleihekäufe der EZB seit 2014 bis Februar 2022 hat die EZB (einschließlich der nationalen Zentralbanken) 21 Prozent der Staatsanleihen mithilfe des PSPP-Pro-

**Abbildung 4: Staatsschulden in neun Ländern der Eurozone und im Durchschnitt der Eurozone 1999 bis 2022, in Prozent des BIP**



Quelle: AMECO, Reihe UDGLR.

Abbildung 5: Bruttoinvestitionen des Staates in ausgewählten Ländern und in der Eurozone 2000 bis 2022, in Prozent des BIP



Quelle: AMECO, Reihe UIGG0.

gramms erworben (vgl. EZB 2022 und AMECO für Bruttoschulden 2022; siehe auch De Grauwe 2021). Für Deutschland sind es 24,3 Prozent, für Frankreich 17,7 Prozent, Italien 15,4 Prozent, Portugal 18,6 Prozent und Spanien 20,2 Prozent. Die durchschnittliche Restlaufzeit in der Eurozone beträgt 7,2 Jahre. Bei Fälligkeit will die EZB zunächst die Erlöse durch Tilgungszahlungen erneut für den Ankauf von Anleihen einsetzen. Damit ist etwa ein Fünftel der Staatsschulden in der Eurozone aus dem Kapitalmarkt herausgenommen. Erträge fließen in den Notenbankgewinn ein und gehen an die Regierungen zurück. Insoweit sind die hohen Schuldenquoten zu relativieren.

Betrachtet man die EWU als wirtschaftliche Einheit, so wurde die Defizitgrenze von drei Prozent in den schweren Krisen weit verfehlt, aber insgesamt in 16 der 23 Jahre des Zeitraums 1999–2022 eingehalten (vgl. Abbildung 3). Die Schuldenobergrenze von 60 Prozent wurde nie erreicht. Als der Maastricht-Vertrag 1990–1991 entstand, entsprach 60 Prozent dem damaligen durchschnittlichen Schuldenstand der EU-9-Gruppe, die diese Zahl deshalb als Obergrenze für die EWU festlegte. Längst hat die Zeit diese Zahl überholt.

Die Entwicklung der Schuldenquote in den großen Mitgliedstaaten der Eurozone und einigen anderen kleineren Mitgliedstaaten seit 1999 zeigt die Heterogenität der EWU (vgl. Abbildung 4). Italien kam mit einem sehr hohen Schuldenstand in die Währungsunion und wurde dann – ebenso wie Frankreich und Spanien – massiv von der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie von der Coronapandemie betroffen. Der wesentliche Grund dafür, dass Deutschland, die Niederlande, Irland und Luxemburg sehr viel besser abschnitten, liegt in erster Linie bei deren chronischen Leistungsbilanzüberschüssen bzw. ihrem geringeren Wachstum der Inlandsnachfrage, das zur Entstehung dieser Überschüsse wesentlich beiträgt.

Abbildung 5 zeigt die Schwäche der öffentlichen Bruttoinvestitionen in der EWU. Sie liegen deutlich unter jenen der USA und des Vereinigten Königreichs, also der Länder, die in geringerem Maße sozialstaatlich ausgerichtet sind.

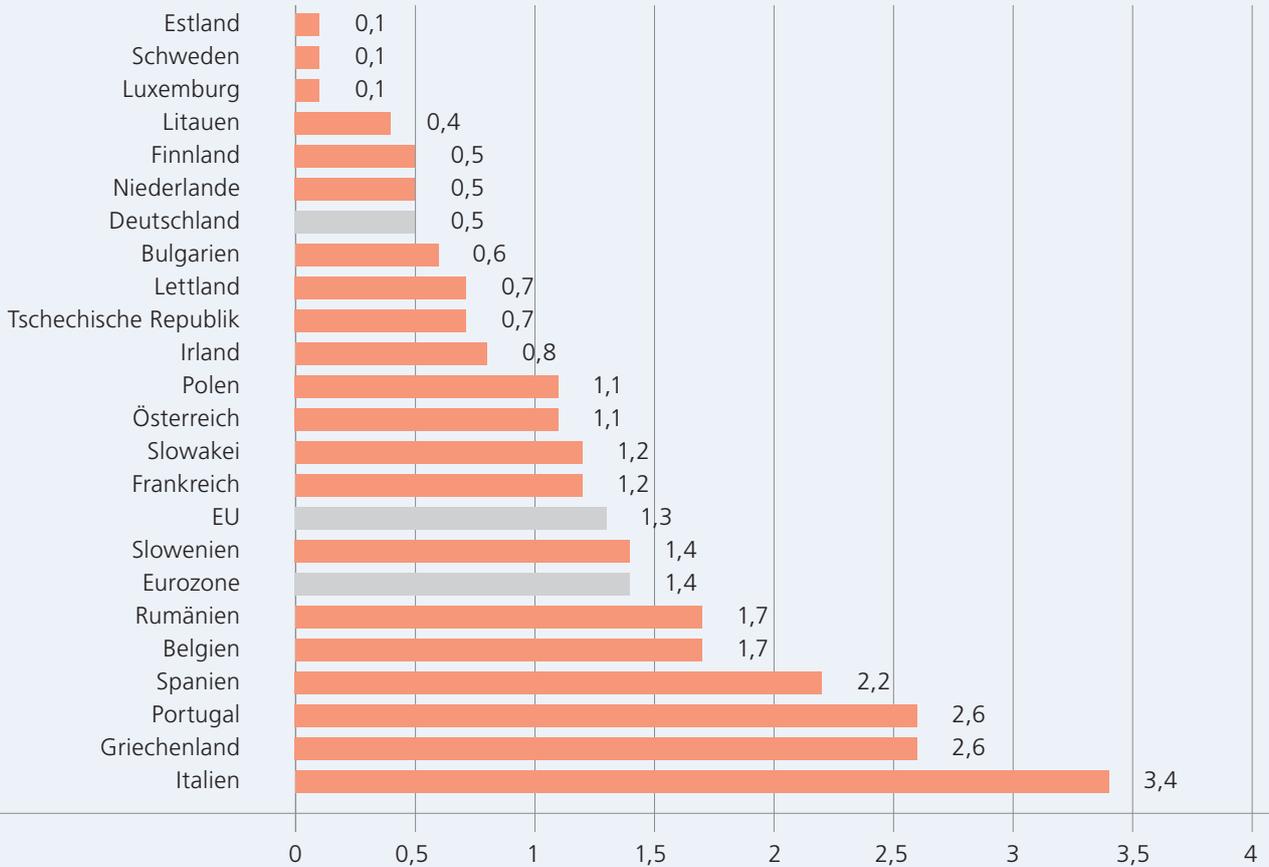
Besonders deutlich hat Deutschland nach der Finanzkrise bei öffentlichen Investitionen gespart, jedoch ab etwa 2016 wieder zugelegt, bleibt aber auch 2022 deutlich unter dem EU-Durchschnitt.

Trotz steigender Staatsschulden in der Eurozone ist die Zinslast in den Mitgliedstaaten – die Zinszahlungen auf den Bestand an Staatsschulden (vgl. Abbildung 6) – nahezu kontinuierlich von vier Prozent im Jahr 1999 auf 1,4 Prozent in 2021 gesunken (ohne Notenbankgewinn).<sup>5</sup> Selbst im Hochschuldenland Italien hat sich die Zinslastquote seit 1999 halbiert; sie rangiert mit 3,4 Prozent leicht unterhalb des Niveaus in den USA, aber deutlich über dem EWU-Durchschnitt. Von mangelnder Schuldentragfähigkeit kann also derzeit überhaupt keine Rede sein, insbesondere nicht in Deutschland. Hier fiel die Zinslastquote von 3,2 Prozent im Jahr 2000 auf 0,5 Prozent in 2021. Der Rückgang kam nicht erst seit der Niedrigzinspolitik der EZB und den Anleihekäufen ab 2015, sondern setzte schon in den 1990er Jahren ein. Ähnliche Verläufe sieht man auch in allen anderen OECD-Staaten. Häufig wird gesagt, der geringen Zinslastquote stünden geringere Notenbankgewinne gegenüber, die an die Regierungen ausgeschüttet werden. Dies ist so pauschal nicht richtig, weil die EZB infolge der Anleihekäufe – auch für ältere Anleihen mit positiven Kupons – mehr Zinseinnahmen erhält, die ansonsten privaten Anleihebesitzer\_innen zugeflossen wären.

Für die Diskussion der Reformvorschläge der EU-Fiskalregeln ist es von zentraler Bedeutung, ob in Zukunft wieder mit steigenden Zinsen gerechnet werden muss. Die Zinslast bestimmt ja die Schuldentragfähigkeit. Dazu muss man zwei Zinssätze unterscheiden: Die Zinsen auf Staatsschulden sind ein Durchschnittszins für alte und jüngere Staatsanleihen, der sogenannte implizite Zins, der sich nur

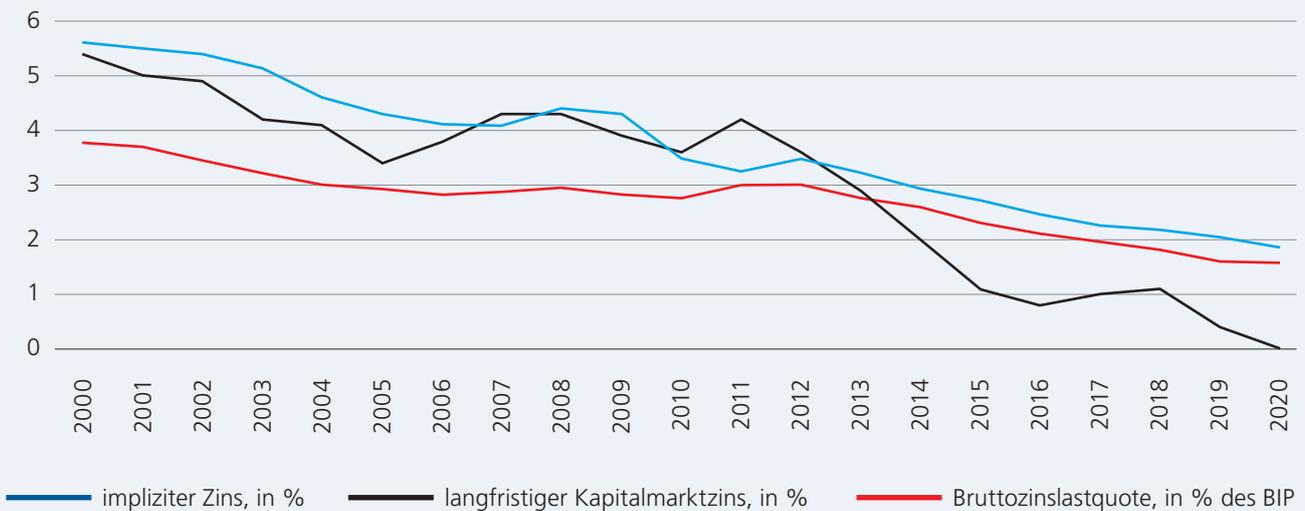
<sup>5</sup> Hält das Eurosystem (EZB und nationale Zentralbanken) Staatsanleihen, so fließen die von den Staaten gezahlten Zinsen in die Notenbankgewinne ein, die an die nationalen Regierungen ausgeschüttet werden. Die Zahlen in Abbildung 6 zeigen die Bruttozahlungen.

**Abbildung 6: Zinslast durch Staatsschulden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone 2021, in Prozent des BIP**



Quelle: AMECO, Reihe UYIG.

**Abbildung 7: Impliziter Zins auf Staatsschulden, langfristiger Kapitalmarktzins und Bruttozinslastquote in der Eurozone 2000 bis 2020, in Prozent bzw. in Prozent des BIP**



Quelle: AMECO, FRED, Datenreihen ILN, UYIG; eigene Berechnungen. Impliziter Zinssatz: Bruttozinslastquote/Bruttoschuldenquote.

langsam ändert, weil die Zinssätze bis zum Ende der Laufzeit konstant sind; dagegen ist der Kapitalmarktzins für lange Laufzeiten der aktuelle Marktzins auf Staatsanleihen, der sich infolge veränderter Zinspolitik der Zentralbank oder geänderter Risikoerwartungen der Halter\_innen der Staatsanleihen rasch ändern kann. Er kann bei Inflation steigen und bei günstigeren Zinserwartungen sinken. Für die Zinslast des Staates ist der implizite Zins und die Schuldenquote maßgebend. Abbildung 7 zeigt, dass der implizite Zins in der Eurozone seit 1999 von 5,5 Prozent

auf „nur“ 1,9 Prozent im Jahr 2020 gesunken ist, trotz eines aktuellen langfristigen Zinses von null. Die sinkende Zinslast folgt weitgehend dem impliziten Zins, weniger dem Kapitalmarktzins. Steigen die Kapitalmarktzinsen infolge von temporären Inflationserwartungen, so hat dies nur moderate und lediglich temporäre Auswirkungen auf die Zinslast, insbesondere wenn der Staat mit langfristigen Anleihen verschuldet ist.

Die Schuldenquote einer Volkswirtschaft hängt von vier Faktoren ab: von dem Schuldenstand im Vorjahr (Altschul-

## Box 1

### WAS BESTIMMT DIE HÖHE DER STAATSSCHULDEN?

Die Höhe der Staatsschulden eines Landes Ende des Jahres  $t$  sei  $D_t$ , im Verhältnis zum BIP des gleichen Jahres sei die Schuldenquote  $d_t = D_t/BIP_t$ . Die Veränderung der Schuldenquote gegenüber dem Vorjahr sei  $d_t - d_{t-1}$ ;  $r$  ist der durchschnittliche Zinssatz auf Staatsschulden (impliziter Zinssatz),  $g$  die nominale Wachstumsrate des BIP und  $p_t$  ist der Primärsaldo, also die Steuereinnahmen  $T$  abzüglich der Staatsausgaben  $G$  ohne Zinskosten  $rD$ , bezogen auf das BIP:  $p_t = [T_t - (G_t - rD_t)]/BIP_t$ .

Für die Veränderung der Schuldenquote gilt:

$$d_t - d_{t-1} = \frac{r-g}{1+g} d_{t-1} - p_t \quad \text{bzw.} \quad d_t = d_{t-1} + \frac{r-g}{1+g} d_{t-1} - p_t$$

Nehmen wir vereinfachend an, alle Größen sind nominal, zumal die Staatsschulden ja mit nominalem Wert berechnet werden. Je höher die Zinssumme auf Staatsschulden, die jährlich zu zahlen ist, desto höher das Budgetdefizit, wenn die Zinsen nicht durch Ausgabenkürzung oder Steuerhöhung finanziert werden, wodurch der Primärsaldo  $p$  steigt. Wenn das BIP wächst, dann sinkt die Schuldenquote, wenn die anderen Faktoren gegeben sind. Vereinfachend können wir den Nenner  $(1+g)$  vernachlässigen, da der Wert bei niedrigen Zinsen nahe 1 liegt. Also gilt: Die Schuldenquote steigt, wenn  $r$  im Verhältnis zu  $g$  steigt und/oder der Primärsaldo  $p$  sinkt. Im umgekehrten Fall sinkt die Schuldenquote. Das Gewicht der Zins-Wachstums-Differenz ist umso größer, je höher der Schuldenstand des Vorjahres („Erblast“) ist.

Anders formuliert: die Schuldenquote  $d_t$  bleibt bei  $p^*$  konstant, wenn

$$p^* = \frac{r-g}{1+g} d_{t-1} \quad \text{oder approximiert} \quad p^* \approx (r-g) d_{t-1}$$

Ist  $r-g$  null, benötigt man keinen Primärüberschuss, kann sich aber auch kein Primärdefizit leisten, wenn der Schuldenstand konstant bleiben soll. Am günstigsten ist es, wenn  $g > r$  ist, denn dann kann trotz Primärdefizit (also  $p < 0$ ) die Schuldenquote konstant bleiben oder man kann aus

den Schulden herauswachsen mit einem Primärsaldo von null (ausführlicher in Priewe 2020b: 30ff.). Die Ökonom\_innen der EU-Kommission nahmen stets an, dass  $r > g$  auf lange Sicht sein muss, sodass „nachhaltige“ Staatshaushalte mit Schulden  $> 0$  immer einen Primärüberschuss aufweisen müssen. Diese Auffassung hat sich aber als empirisch nicht haltbar erwiesen.

Nehmen wir an, der durchschnittliche konjunkturereinigte – also strukturelle – Haushaltssaldo im Verhältnis zum BIP sei  $h^* = (T - G)/BIP$ . Wenn die durchschnittliche Zinslastquote  $z^* = rd$  ist, dann gilt:

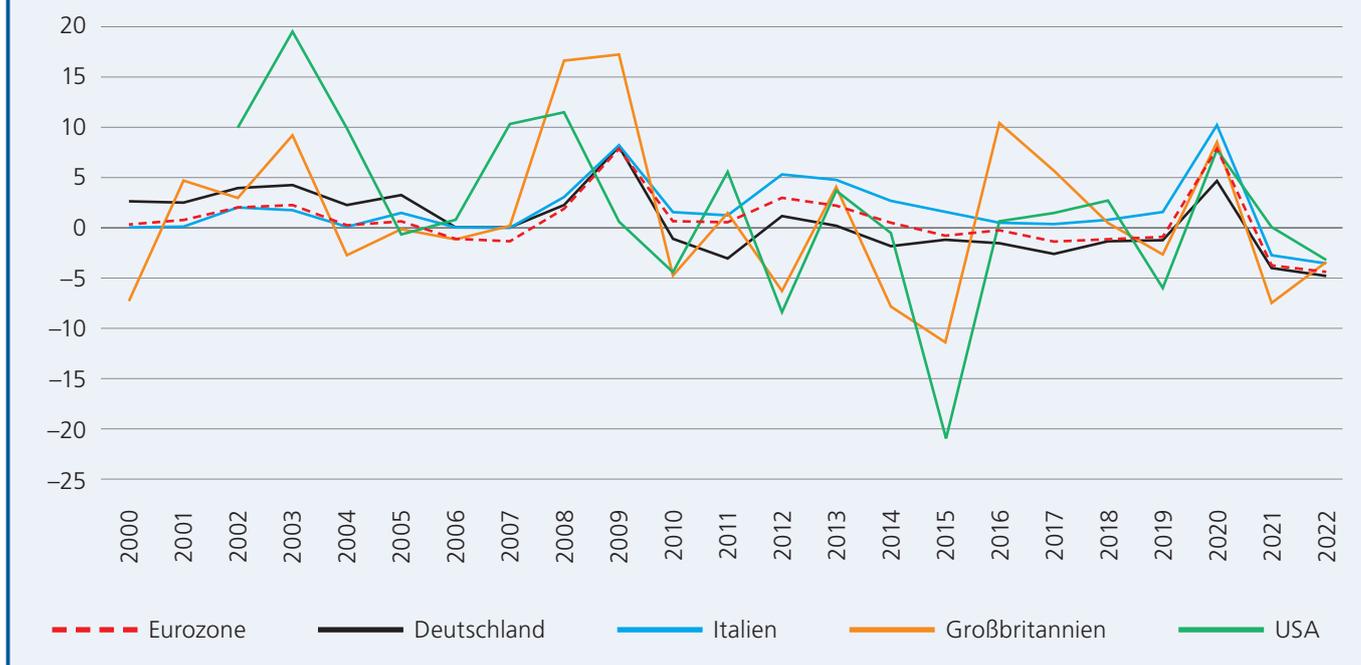
$$h^* = p^* - z^* \quad \text{oder} \quad p^* = h^* + z^*$$

Der Primärsaldo ist insofern wichtig für die Haushaltspolitik, weil er direkt von der Politik beeinflussbar ist, denn die Zinsen und die Altschulden der Vorperiode sind ja gegeben. Zwar kann die Haushaltspolitik auch die Steuersätze ändern, aber die Steuereinnahmen hängen stark von  $g$ , also von der Konjunktur und den längerfristigen Wachstumsaussichten ab. Domar vertritt die Auffassung, man solle der wachstums- und beschäftigungsorientierten Verwendung der primären Staatsausgaben mehr Aufmerksamkeit schenken als dem Budgetsaldo und der Höhe des Schuldenstands.

Geht man von einer konstanten Schuldenquote  $d$  aus, sodass gilt  $p = (r - g) d$ . Daraus ergibt sich nach einigen Umformungen:  $-h/g = d$ . Dabei ist  $-h$  das Haushaltsdefizit. Beispielsweise wäre der Schuldenstand stabil bei 60 Prozent, wenn das Haushaltsdefizit bei 1,8 Prozent und das nominale Wachstum bei drei Prozent läge. Einige der Urheber\_innen des Maastricht-Vertrages glaubten, dass der damalige Schuldenstand in der damaligen Europäischen Gemeinschaft bei 60 Prozent stabilisiert werden könne, wenn das Haushaltsdefizit im Durchschnitt drei Prozent betrug und das nominale Wachstum fünf Prozent.

Genau genommen muss von der Zinslast des Staates der Notenbankgewinn, der ja an die Regierung(en) abgeführt wird, abgezogen werden. Erzielt die Zentralbank Zinseinnahmen durch Staatsanleihen, die sie angekauft hat, gehen diese Einnahmen in den Notenbankgewinn ein. ←

Abbildung 8: Zins-Wachstums-Differenz (r-g) in ausgewählten Ländern und der Eurozone 2000 bis 2022, in Prozentpunkten



Quelle: AMECO, Reihen UYIG, UDGGLR, UVGD.

Anmerkung: interner Zins und Wachstum des BIP in nominalen Werten.

den), dem durchschnittlichen Zinssatz auf Staatsschulden (sogenannter impliziter Zins  $r$ ), der Wachstumsrate des nominalen BIP ( $g$ ) und dem Primärsaldo relativ zum BIP. Der Primärsaldo entspricht den Einnahmen minus den Ausgaben ohne Zinsausgaben (siehe Box 1; die Gleichung dort folgt der sogenannten Domar-Gleichung [Domar 1944]).

Abbildung 8 zeigt das Wechselspiel von  $r-g$  für die EWU, Deutschland, Italien, Großbritannien sowie die USA. Ein hoher Wert von  $r-g$ , also  $r > g$ , wurde in der Eurozone in der Periode 1999–2022 viermal „erzeugt“, nämlich zu Beginn der 2000er Jahre, als das Wachstum nahezu stagnierte, in der Finanzkrise 2008/2009, in der Euro-Krise 2012/2013 und in der Pandemiekrise 2020. In den kurzen „guten“ Konjunkturphasen lag dagegen  $g$  über  $r$ , bedingt durch einen wirtschaftlichen Aufschwung und niedrige Zinsen, nicht zuletzt infolge der Niedrigzinspolitik der EZB. Die Werte für Italien sind ungünstiger als für Deutschland, bedingt durch höhere Zinsen und niedrigeres Wachstum in Italien, während die Kurve für die Eurozone zwischen diesen Polen liegt. In Deutschland ist  $g$  seit 2013 größer als  $r$ , mit Ausnahme des Pandemiejahres 2020. Die USA und auch Großbritannien hatten viel deutlichere Phasen mit einem negativen Zins-Wachstums-Differential, infolge stärkerer antizyklischer Finanzpolitik (Priewe 2020c).

Für die zukünftige Entwicklung des Schuldenstandes in der Eurozone ist es nun entscheidend, wie sich das Zins-Wachstums-Differential entwickeln wird. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet in der Eurozone mit einem Realzins auf Staatsschulden von einem Prozent, also mit einem nominalen Zinssatz von drei Prozent bei einer

Zielinflation von zwei Prozent. Das wäre eine deutliche Wende in der Geldpolitik ab 2023, die sich bislang allerdings nicht abzeichnet. Das reale Wachstum für den Zeitraum 2023–2026 wird auf 2,0 Prozent geschätzt, sodass das Zins-Wachstums-Differential mit 1,0 Prozentpunkten negativ bliebe (IWF 2021), jedoch weit weniger negativ als für das Jahr 2022 in Abbildung 8 (–4,4 Prozentpunkte). Die EU-Kommission erwartet in ihrem jüngsten Baseline Szenario für die Eurozone für 2021–2031 ein reales Wachstum von nur 1,2 Prozent, während der reale implizite Zins im Durchschnitt bei –0,5 Prozent liegt (EU-Kommission 2021: 37, Tabelle 3.2). Damit würde die Schuldenquote minimal auf 98 Prozent bis 2031 sinken, wenn sich das (strukturelle) Primärdefizit von –2,3 Prozent langsam auf null Prozent bis 2031 vermindert.

Der allgemeine Zinsrückgang seit der Hochzinspolitik Anfang der 1980er Jahre folgt weitaus stärker rückläufigen Realzinsen als rückläufigen Inflationsraten. Dass die derzeit negativen Realzinsen eines Tages wieder steigen, ist zu hoffen und zu erwarten, nicht aber, dass die impliziten Zinssätze zum alten Niveau zurückkehren (vgl. auch Lee/Werner 2018). Die EU-Kommission erwartet einen langfristigen Anstieg der Realzinsen auf zwei Prozent bis 2050, während früher noch drei Prozent angenommen wurden (EU-Kommission 2021: 8). ←

## 5

# DIE WICHTIGSTEN FISKAL-POLITISCHEN KONZEPTIONEN

Bevor die verschiedenen Reformvorschläge für die europäischen und deutschen Regelwerke diskutiert werden, sollen die wichtigsten Grundkonzeptionen der Fiskalpolitik kurz vorgestellt werden. Ohne Orientierung an einer Leitlinie bleiben Vorschläge meist Stückwerk. Im Folgenden werden neun Ansätze unterschieden, die sich teilweise überlappen.

(1) *Balanced Budget* bedeutet die Ausrichtung an Haushaltsausgleich ohne Kreditaufnahme in konjunkturellen „Normallagen“. Zyklische Defizite oder Überschüsse infolge fallender/steigender Steuereinnahmen bzw. Ausgaben für Arbeitslosigkeit werden hingenommen, Defizite werden mitunter – wie in Protokoll 12 des Maastricht-Vertrages – begrenzt, etwa auf drei Prozent. „Schwarze Null“, eine deutsche Kreation unter Wolfgang Schäuble als Bundesfinanzminister, bedeutet sogar einen jährlichen Haushaltsausgleich ohne Defizite in einer Rezession. *Balanced Budget* läuft auf ein weitgehendes Kreditverbot für den Staat hinaus (vgl. Buchanan, dargestellt von Tempelman 2007).

(2) Diese *Balanced Budget*-Konzeption läuft faktisch auf *zyklischen Haushaltsausgleich* hinaus, die auch dem Vertrag von Maastricht zugrunde liegt. Über den Konjunkturzyklus hinweg, möglichst symmetrisch, sollen die öffentlichen Haushalte ausgeglichen werden, indem in „guten Zeiten“ Überschüsse gebildet werden, mit denen die Löcher aus „schlechten Zeiten“ gestopft werden. In einer wachsenden Wirtschaft würden beide Varianten auf eine langfristig immer weiter sinkende Schuldenquote hinauslaufen, letztlich auf Konvergenz zu einer Schuldenquote von null.

(3) Zyklische Verschuldung soll in diesen Konzeptionen vorwiegend über *automatische Stabilisatoren* erfolgen. Diese Vorstellung bezieht sich in erster Linie auf zyklische Einnahmenschwankungen, ergänzt durch Arbeitslosenunterstützung auf der Ausgabenseite infolge gesetzlicher Regelungen. Dagegen werden die schwankungsintensivsten Aggregate, die privaten und öffentlichen Investitionen, nicht stabilisiert. Diskretionäre antizyklische Fiskalpolitik unterbleibt, sodass automatische Stabilisatoren eher passive, regelgebundene und nur partielle Stabilisierungspolitik impliziert. Das heißt, dass eine Unterauslastung des Produktionspotenzials, des sächlichen und des personellen Teils, insoweit hingenommen wird. Die Beschränkung von fiskalischer Stabilisierung auf automatische Stabilisatoren, also der bewusste Ausschluss von Konjunkturpolitik, ist charakteristisch für das Maastricht-Konzept und den SWP, denn sonst würden konjunkturelle Defizite über drei Prozent hinausschießen.

(4) Eine *Ausgabenregel* geht über automatische Stabilisatoren hinaus. Dabei sollen die primären Staatsausgaben (oder ein bestimmter Teil davon) unabhängig vom Konjunkturzyklus stetig entsprechend dem Trendwachstum des Produktionspotenzials wachsen. Obwohl Letzteres schwer zu schätzen ist, ist der Trend vermeintlich weniger fehlerbehaftet abschätzbar als die absolute Höhe des Produktionspotenzials. Konjunkturelle Defizite sollen hingenommen werden und konjunkturelle Überschüsse werden bewusst angestrebt, um prozyklische Überhitzung zu vermeiden und um den Schuldenstand zurückzufahren. Bei Ausgabenregeln gibt es viele Varianten, die weiter unten bei den verschiedenen Reformvorschlägen diskutiert werden.

(5) *Antizyklische Konjunkturpolitik* geht über automatische Stabilisatoren und Ausgabenregeln hinaus (Oberhauser 1985, 1986). Hier wird bewusst und gezielt – also diskretionär, das heißt fallweise – fiskalpolitisch gegengesteuert. Vom IWF (2008) stammt die Kurzformel „temporary, targeted, timely“ – temporär, gezielt und rechtzeitig. Das war auch die Idee von Karl Schillers „Globalsteuerung“ im sogenannten Stabilitätsgesetz von 1967. Da Konjunkturzyklen nicht so regelmäßig und gleichförmig erfolgen, wie man früher glaubte, sondern sich in Länge und Intensität unterscheiden und zudem viele andere Schocks die Zyklen überlagern, ist diskretionäre, also situationsabhängige antizyklische Fiskalpolitik über automatische Stabilisatoren hinaus nötig. Dies ist die vorherrschende keynesianische Auffassung.

(6) Die *Goldene Regel* der Finanzpolitik zielt unabhängig vom Konjunkturverlauf auf strukturelle, also kontinuierliche Haushaltsdefizite zur Finanzierung öffentlicher Investitionen, die meist im Sinne der VGR als langlebige Güter im Produktionsprozess verstanden werden (Musgrave 1939, Truger 2015a, 2015b). Früher dachte man eher an Bruttoinvestitionen, heute eher an Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen minus Ersatzinvestitionen). Falls nur kreditfinanzierte Nettoinvestitionen angestrebt werden, müssen Abschreibungen mit Steuermitteln finanziert werden. Drei wesentliche Gründe stehen hinter der Goldenen Regel: Erstens können die Investitionen die Konjunktur verstetigen, zweitens gelten sie als „produktiv“ im Sinne von wachstumsfördernden öffentlichen Gütern mit positiven externen Effekten, und drittens unterstützen kreditfinanzierte Investitionen die intertemporale Gerechtigkeit. Gegenwärtige und zukünftige Generationen, die diese Infrastruktur nutzen werden, sollen an der Finanzierung beteiligt werden.

(7) *Functional Finance* steht für eine funktionale Verbindung von Geld- und Fiskalpolitik, wobei der Fiskalpolitik eine dominante Rolle gegenüber der Geldpolitik zukommt (Lerner 1944). Staatsausgaben können insoweit mit Kreditaufnahme finanziert werden, wenn Unterbeschäftigung besteht und keine Inflationsgefahr existiert. Bei Vollbeschäftigung und drohender Inflationsgefahr wären Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen notwendig, wenn keine anderen Instrumente zur Verfügung stünden. Die Zentralbank konzentriert sich auf die Festlegung des Zinssatzes und stellt Unternehmen und Staat Geld bzw. Kredite zur Verfügung, indirekt über Geschäftsbanken oder direkt an den Staat. Die Zentralbank ist Teil des Staates, auch wenn sie unabhängig ist. Die traditionelle Sound-Money-Doktrin, am Balanced Budget ausgerichtet, steht *Functional Finance* diametral entgegengesetzt gegenüber. Unterbeschäftigung wird in erster Linie als Mangel an volkswirtschaftlicher Güternachfrage interpretiert, wie von allen Keynesianern. Die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) stützt sich u. a. auf *Functional Finance*, geht aber darüber hinaus.

(8) Indessen konzentriert sich das Konzept *fiskalischer Nachhaltigkeit* auf die Begrenzung des Schuldenstandes. Alle bislang dargestellten Konzepte haben sich auf die Haushaltssalden, also die Flows, das heißt auf die Veränderungen des Schuldenstandes konzentriert und den Schuldenstand selbst, also die kumulierte Neuverschuldung, als Resultat der Flows angesehen. Hier geht es nun um die finanzpolitische Tragfähigkeit von Staatsverschuldung (Vermeidung von Zahlungsunfähigkeit) und um intertemporale Gerechtigkeit (Escolano 2010). Im Kern geht es um Obergrenzen der Staatsverschuldung. Allerdings konnte die Wirtschaftsforschung keine eindeutige Grenze von Staatsverschuldung ermitteln, sofern es sich um Verschuldung in eigener Währung handelt (Heimberger 2021). Häufig verweist man auf die zunehmenden Risiken von hoher Staatsverschuldung.

(9) Daraus folgt, dass Fiskalpolitik Schuldenstände oberhalb einer Obergrenze zurückführen, also gezielte *Konsolidierungspolitik* betreiben sollte. Dies steht jedoch im Gegensatz zu allen zuvor genannten Schuldenregeln, denn nun sind Haushaltsüberschüsse nötig, zumindest Primärüberschüsse (siehe Box 1).

Die europäischen Verträge (AEUV) mit Protokoll 12 und der SWP in seiner gegenwärtigen Fassung orientieren sich im Kern am Prinzip des zyklischen Budgetausgleichs (2), begrenzt auf automatische Stabilisatoren (3) im Normalfall, mit diskretionärer Fiskalpolitik in definierten Notfällen (5), in Kombination mit Konsolidierungspolitik (9). Ein kleiner Spielraum für die Goldene Regel (6) durch ein zulässiges strukturelles Defizit unter bestimmten Bedingungen ist eingeschlossen. Bei hohen Schuldenständen dominiert Konsolidierungspolitik, jedoch führen die Regeln implizit – würde man ihnen folgen – zu sehr niedrigen Schuldenquoten, denen eine Begründung fehlt.<sup>6</sup> Insofern

orientieren sie sich nicht am Ziel der Nachhaltigkeit, weil es eher um die Minimierung der Staatsschulden geht. Bis weit in die 1990er Jahre hinein dominierte zudem die Auffassung, dass strukturelle Defizite inflationär wirken und private Investitionen, Motor des Wachstums, verdrängen. Inzwischen ist bis in den ökonomischen Mainstream akzeptiert, dass öffentliche Ausgaben für Infrastruktur positive externe Effekte haben, Wachstum sowie private Investitionen fördern statt ausgrenzen und strukturelle Defizite nicht zwangsläufig zu Inflation und höheren Zinsen führen (Holtfrerich et al. 2015).

Wichtig ist aber anzumerken, dass sich alle genannten Konzeptionen in erster Linie auf den Zentralstaat eines Währungsgebietes beziehen, während die mittleren und unteren Ebenen des Staates in der Regel viel weniger Handlungsspielraum haben. Da die Währungsunion keinen fiskalischen Zentralstaat hat, sondern nur einen kleinen zentralen Haushalt in Höhe von etwa einem Prozent des BIP ohne Verschuldungsoption (ausgenommen NGEU), dominiert auf europäischer Ebene de facto die „schwarze Null“, die durch die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten teilweise kompensiert, durch die Dominanz der Konsolidierungspolitik in vielen Mitgliedstaaten aber verschärft wird. Dies verschafft der Fiskalpolitik in der EU bzw. EWU insgesamt eine kontraktive Schlagseite (einen Bias), die durch zahlreiche Regelbrüche, Ausnahmeregelungen und Niedrigzinspolitik der EZB abgeschwächt wird. ←

<sup>6</sup> Manche Ökonom\_innen argumentieren, dass es in Deutschland große verdeckte Staatsschulden gäbe in Form von großen zukünftigen Ausgaben für die Alterssicherung bei unveränderter Rentenformel. Daher müsse heute

viel gespart werden, damit in einigen Jahrzehnten die Schuldenquote ein tragbares Niveau nicht übersteigt. An dieser Konzeption von Schuldenfähigkeit gibt es heftige Kritik.

## MESSUNG KONJUNKTURELLER UND STRUKTURELLER HAUSHALTSSALDEN

Finanzierungssalden im öffentlichen Haushalt werden im Rahmen der europäischen Haushaltsregeln in vier Komponenten zerlegt: konjunkturelle oder zyklische Komponente, strukturelle Komponente, Einmaleffekte und Finanztransaktionen. Einmaleffekte – z. B. Einnahmen aus Privatisierung von öffentlichem Eigentum – werden ausgeklammert, ebenso Finanztransaktionen. Eine kreditfinanzierte Finanztransaktion, etwa der Kauf eines Grundstücks oder die Beteiligung an einem privaten Unternehmen, werden nicht als Staatsverschuldung angesehen, da es sich um die Akquisition von Vermögen mit positivem Marktwert handelt.

Die konjunkturelle Komponente entsteht durch konjunkturelle, also temporäre Einnahmen- und Ausgabenveränderungen: in einer Rezession durch Steuerminderungen und Mehrausgaben für Arbeitslose, umgekehrt im Aufschwung und der Hochkonjunktur. In einer „konjunkturellen Normallage“ ist die zyklische Komponente des Haushaltssaldos null. Besteht dann dennoch ein Defizit, wird es strukturell genannt und ist zu konsolidieren, wenn es die erlaubte Grenze überschreitet.

Als Messlatte für die Normallage gilt das Produktionspotenzial (PP), der maximal produzierbare Output, bei dem kein Inflationsdruck entsteht ( $BIP - PP = 0$ ). Bei einer geringeren Auslastung besteht eine negative Outputlücke ( $BIP - PP < 0$ ), bei einer zu hohen Auslastung eine positive Outputlücke ( $BIP > PP$ ). Die konjunkturelle Komponente ist dann das Produkt aus Outputlücke und Budgetsemielastizität. Letztere gibt an, welche Auswirkung eine Veränderung des BIP um einen Prozentpunkt auf den Finanzierungs saldo hat.

Wie wird nun das PP geschätzt und damit die konjunkturelle und die strukturelle Komponente? Das Bundesfinanzministerium folgt für den Bundeshaushalt der Methode der EU-Kommission, die von einer Arbeitsgruppe „Outputlücke“ des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der EU-Kommission berechnet wird. Die EU-Kommission fa-

vorisiert multivariate ökonometrische Schätzverfahren in Verbindung mit statistischen Filterverfahren. Im Zentrum steht die neoklassische Produktionsfaktorenmethode. Dabei wird der Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie deren Produktivität gemessen. Mit vielen Annahmen wird geschätzt, bei welcher Höhe der Arbeitslosigkeit Lohn- und Preisdruck (nach oben oder nach unten) entsteht. Durch die Produktionsfunktion wird der vergangene Trend der Entwicklung des PP ermittelt und in die Zukunft extrapoliert. Letztlich wird allerdings gar nicht das PP geschätzt, sondern der Trend des BIP, um den das tatsächliche BIP – per Annahme symmetrisch – nach oben und unten schwankt. Allerdings ist der Trend selbst sehr stark konjunkturell abhängig. Eine chronische – oder länger anhaltende – negative Outputlücke wird ausgeschlossen. Bei einer längeren Schwächephase des BIP sinkt daher der Trend des PP und die konjunkturelle Komponente verschwindet, ebenso bei einem langen Aufschwung.

Die Methode unterschätzt systematisch konjunkturelle Defizite (und Überschüsse) und überschätzt strukturelle. Daraus folgt, dass strukturelle Defizite auch in der Rezession zu konsolidieren sind, was prozyklisch wirkt (vgl. Heimberger et al. 2020, Tooze 2019, Heimberger 2020, Schuster et al. 2021, Ademmer et al. 2019, während Buti et al. 2019 die Methode verteidigen; Lenk/Bender 2021 zur Geschichte der Methode in der EU). Empirisch hat sich gezeigt, dass positive Outputlücken (nach der üblichen Berechnungsmethode) keineswegs zwangsläufig zu Inflation führen. Zudem führt die Schätzmethode, die in kurzen Abständen aktualisierte Daten verwendet, zu ständigen Revisionen der Ergebnisse. Trendprognose als bloße Extrapolation der Vergangenheit ist mehr als problematisch. Schätzungen von Outputlücken durch die EU-Kommission, die OECD oder den IWF weichen erheblich voneinander ab, haben aber ähnliche Probleme. Als Alternative zu den Messverfahren werden häufig Ausgabenregeln vorgeschlagen (siehe auch Box 3). ←

# REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE EUROPÄISCHEN FISKALREGELN

## 6.1 ZEHN VORSCHLÄGE

Im Folgenden werden zehn Reformvorschläge kurz vorgestellt und kommentiert. Im Vordergrund stehen neuere Vorschläge ab 2019, vorwiegend von wichtigen Institutionen. Ältere, meist weitergehende Vorschläge, die mit der geforderten Einführung von Euro-Bonds in den verschiedensten Varianten zusammenhängen, werden hier ausgeklammert, obwohl sie vermutlich viele der in Abschnitt 2 genannten Probleme lösen könnten. Sie wurden allesamt von der Bundesregierung, aber auch von zahlreichen anderen Mitgliedstaaten abgelehnt. Ebenfalls wird ein viel diskutierter Vorschlag von Blanchard, Leandro und Zettelmeyer (2020) hier ausgeklammert. Fiskalregeln sollen nach diesem Vorschlag durch allgemeine Normen und „Standards“ ersetzt werden, die durch Gerichte und Fachleute interpretiert werden sollen. Der Vorschlag will Komplexität reduzieren, erhöht sie aber faktisch und ist daher nicht akzeptabel im europäischen Kontext. Auch die Position der Modern Monetary Theory (MMT), die in den USA einflussreicher als in Europa ist, muss aus Platzgründen weggelassen werden (eine kompakte Darstellung gibt Ehnts 2022). Die Geld- und Fiskalpolitik in der EWU während der Aussetzung des europäischen Regelwerks infolge der Coronapandemie (2020–2022) kommt den Vorstellungen von MMT sehr nahe.

Nachfolgend werden einige Begriffe vorausgesetzt, insbesondere konjunkturelle und strukturelle Finanzierungssalden sowie Ausgabenregeln – diese sind in Box 2 bzw. 3 erläutert.

### DEUTSCHE BUNDESBANK – ZURÜCK ZUM STATUS QUO ANTE

Die Deutsche Bundesbank (2019) hat sich noch vor der Pandemie eindeutig zu den gegenwärtigen Fiskalregeln in allen Details bekannt, mit Ausnahme der Flexibilisierungsoptionen. Diese sollten wegfallen, da sie unklar seien und falsche Anreize setzen würden. Das generelle Problem in der EU sei, dass die Regeln nicht hinreichend durchgesetzt werden. Die Autor\_innen wünschen unabhängige externe Fiskalausschüsse mit Entscheidungsbefugnissen, da die EU-Kommission zu politikhaf sei. Die Fiskalregeln sollten mehr Druck auf die nationale Haushaltspolitik ausüben, insbesondere wenn diese national bleibt. Zudem sollten die Finanzmärkte durch von ihnen geforderte Risikoprämien auf Zinsen hochverschuldeter Staaten letztere sanktionieren und Anreize für ein „solide“ Finanzpolitik setzen. „So-

lide“ bedeutet hier regelkonform, ohne dass die Autor\_innen sich die Mühe machen, die Regeln selbst zu begründen.

Ausgabenregeln – ein weit verbreiteter Reformvorschlag (siehe auch Box 3) – werden nur für sinnvoll erachtet, wenn sie lediglich für das folgende Jahr gelten, mit Vorgaben zum strukturellen Saldo und mit Korrekturkonten verbunden sind, durch die eventuelle Differenzen von Planung und Vollzug verbucht werden sollen. Goldene Regeln für kreditfinanzierte Investitionen (siehe in Kapitel 5 die Ausführungen zu Nr. 6) werden nur unter sehr restriktiven Bedingungen befürwortet (Obergrenzen, keine Beeinträchtigung der Konsolidierung, etwas flexibler bei niedrigen Schuldenständen unter 50 Prozent). Die Vorschläge orientieren sich an der Konzeption des nahezu ausgeglichenen strukturellen Budgets mit konjunktureller Flexibilität durch automatische Stabilisatoren, die über den Konjunkturzyklus hinweg die Konjunkturkomponente auf null reduzieren.

Auffällig ist, dass die Schuldengrenze von 60 Prozent als harte Messlatte verstanden wird, ohne sie zu begründen. Wenn auch die Defizitgrenze von drei Prozent als harte Grenze verstanden wird und automatische Stabilisatoren bis zu etwa drei Prozentpunkte Spielraum brauchen, ist die logische Folgerung, dass für öffentliche Ausgaben nur wenig Raum für Kreditfinanzierung besteht. Das läuft auf ein Nahezu-Kreditverbot für öffentliche Investitionen hinaus – für jedes bilanzierende Unternehmen eine unsinnige Regel (so Blanchard/Giavazzi 2004). Sogenannte Rainy Day Funds, also Stabilisierungsfonds für schlechte Zeiten, werden nur befürwortet, wenn sie national durch angesparte Haushaltsüberschüsse finanziert werden.

Der Text ist bemerkenswert, da er fast ausschließlich ordnungspolitisch argumentiert. Dass starke und anhaltende Sparpolitik negative und kontraproduktive Wirkungen haben kann, wird nicht einmal adressiert. Jegliche Nachfrageanalyse fehlt, expansive Haushaltspolitik wird implizit rundweg abgelehnt, außer in Form automatischer Stabilisatoren. Besonders fragwürdig ist die These, dass deutliche Risikoprämien auf Zinsen von Staatsanleihen positive Anreize bewirken. Die Risikoprämien kommen in der Regel durch Schulden aus „Erblasten“ früherer Jahre oder Jahrzehnte zustande, die nicht in kurzer Zeit zu beseitigen sind, auch nicht durch Haushaltsüberschüsse. Die Autor\_innen des Bundesbankberichts glauben, dass niedrige Schulden in der Nähe von 60 Prozent Grundvoraussetzung der EWU seien, da ansonsten die Währung insgesamt und die Unabhängigkeit der Geldpolitik gefährdet würden. Un-

### Box 3

## AUSGABENREGELN

Regeln, die das Wachstum nominaler Ausgaben des Staates verstetigen, die nicht stark zyklisch schwanken und die von der Fiskalpolitik beeinflussbar sind, nennt man Ausgabenregeln. Sie werden in unterschiedlichen Varianten vorgeschlagen. In den meisten Vorschlägen betrifft das Ausgabenaggregat, das konjunkturunabhängig verstetigt werden soll, primäre Staatsausgaben (also Ausgaben ohne Zinszahlungen auf Schulden) abzüglich Arbeitslosenunterstützungen. Diese Ausgaben sollen – in der Grundvariante – mit der gleichen Rate wachsen wie das reale Produktionspotenzial plus Inflationsrate. Letztere wird von manchen Autor\_innen als die erwartete Inflationsrate im jeweils kommenden Jahr vorgeschlagen, in anderen ist es die Zielinflationsrate der Zentralbank. In Rezessionen entstehende Defizite infolge sinkender Steuereinnahmen sind hinzunehmen, in Aufschwüngen sollen Einnahmen, die schneller als die definierten Ausgaben wachsen, gespart oder zur Schuldentilgung verwendet werden. Die Abschätzung des Wachstums des Produktionspotenzials, im Grunde das Trendwachstum, ist einfacher als die Schätzung von Produktionslücken. Die Ausgabenpfade können im Niveau

gesenkt oder nach oben verschoben werden, wenn Steuersätze oder Ausgaben dauerhaft verändert werden.

Drei Fragen müssen dabei geklärt werden. Erstens, weil man auf den bisherigen Wachstumstrend (Trendextrapolation wie beim Outputlücken-Nonsense) schaut, ist der Ansatz nicht vorausschauend, sondern backwards looking. Wachstumstrends sind jedoch nicht immer stabil, man denke an demografische Veränderungen, Technologieschübe oder Perioden des Umbruchs. Zweitens ist der Abstand des Ausgabenpfades zum Trend des Einnahmenpfades, der das strukturelle Defizit bestimmt, unklar. Dies müsste unabhängig vom Wachstum des Ausgabenaggregats bestimmt werden und impliziert wieder Annahmen über das zulässige strukturelle Defizit. Drittens sind Vorschläge problematisch, die für Mitgliedstaaten mit hohen Schuldenquoten einen Ausgabenpfad mit einer Wachstumsrate unterhalb des Wachstums des Produktionspotenzials vorschlagen. Dies würde zu Jahr für Jahr steigenden Nachfragerücken führen, also zu Austerität, die über kurz oder lang auch das Potenzialwachstum senken und das Zins-Wachstums-Differenzial r-g verschlechtern (Priewe 2021). ←

ausgesprochen steht dahinter die Befürchtung „fiskalischer Dominanz“, welche die gewünschte „monetäre Dominanz“ der EZB unterläuft. Schon eine Balance zwischen Geld- und Fiskalpolitik ist aus dieser Sicht eine Bedrohung. Dass nach den drei schweren Krisen seit 2008 in der EU sehr hohe Schuldenstände existieren und die Geldpolitik sich fundamental geändert hat, sodass auf die Fiskalpolitik neue Aufgaben zukommen – nichts davon wird wahrgenommen. Ungewollt macht der Beitrag der Bundesbank deutlich, wie wichtig eine Reform der EU-Fiskalregeln ist: „We are no longer living in Maastricht!“, wie es ein französischer Thinktank – siehe unten – formuliert.

## EUROPÄISCHER FISKALAUSSCHUSS – GRUNDLEGENDE REFORMEN NÖTIG

Der unabhängige europäische Fiskalausschuss (EFA), beauftragt von der EU-Kommission, legt jährlich ein Gutachten zur fiskalischen Entwicklung in der EU vor. Darüber hinaus hat er bereits mehrfach in umfangreichen Gutach-

ten eine grundlegende Reform der europäischen Fiskalregeln angemahnt (EFA 2019, 2020). Zusammenfassend fordert der EFA im Jahresbericht 2020 eine Vereinfachung der Regeln auf einen Schuldenanker, der länderspezifische Schuldenanpassungspfade definiert, ferner eine einzige operative Variable in Form einer Ausgabenregel sowie einen Sanktionsmechanismus in Verbindung mit unabhängigen nationalen Fiskalräten. Der Ausschuss schlägt zwecks Vereinfachung vor, die Verträge nicht zu ändern, obwohl die 60-Prozent-Schuldengrenze infrage gestellt wird, eine Ausgaben- mit einer Investitionsregel zu verbinden und vor allem im Anschluss an das zeitlich befristete NGEU-Programm eine europäische Fiskalkapazität dauerhaft zu etablieren. Letztere soll im Idealfall im Rahmen des Mehrjährigen Finanzrahmens der EU mit einem signifikanten Volumen etabliert werden, möglichst eigene Finanzierungsquellen (Steuern, Abgaben, Verschuldungsoption) haben, und die drei fiskalischen Grundfunktionen des Staates abdecken: Stabilisierung, Allokation (öffentliche Güter) und Verteilung. Durch die Stabilisierungsfunktion

soll gewährleistet werden, dass eine antizyklisch wirkende zentrale Fiskalkapazität für die EU als Ganzes entsteht, weil nicht auf einheitliches antizyklisches Handeln aller Mitgliedstaaten vertraut werden kann, sowie eine Hilfe in schweren Rezessionen oder in Situationen, wenn die Geldpolitik an Kraft verliert.

Die Ausgabenregel soll für alle Mitgliedsländer gelten, um der problematischen Schätzung der konjunkturellen Komponente zu entkommen (vgl. Priewe 2020b: 25ff.). Wie in Box 3 dargestellt, geht es um die Festlegung eines Wachstumspfad primärer Staatsausgaben, bereinigt um zyklische Ausgabenkategorien (vor allem Arbeitslosenunterstützungen). Keine Aussage wird zum Niveau des Ausgabenaggregats im Basisjahr relativ zu den Einnahmen gemacht, also das strukturelle Defizit betreffend. Bei hohen Schuldenständen sollen die Ausgaben etwas langsamer wachsen als das Produktionspotenzial. Landesspezifisch soll die Anpassungszeit für die Schuldenreduktion auf 60 Prozent über 20 Jahre hinausgehen auf bis zu 50 Jahre. Damit wird die 1/20-Regel landesspezifisch differenziert, was einer faktischen Erhöhung der Schuldengrenze über lange Zeiträume gleichkommt. So sollen die für die Konsolidierung notwendigen Primärüberschüsse höher als bislang, aber geringer als bei strikter Geltung der 1/20-Regel ausfallen. Die landesspezifischen Anpassungspfade sollen für jeweils drei Jahre vereinbart werden und die jeweilige Zins-Wachstums-Differenz berücksichtigen. Damit zielt dieser Vorschlag auf variable Primärsalden in Abhängigkeit von sich möglicherweise ändernden Zins-Wachstums-Differenzen und geht von strukturellen Salden als operative Variablen (zumindest implizit) ab.

Zusätzliche öffentliche Investitionen sollen geschützt werden, indem sie nicht auf das vereinbarte Ausgabenaggregat angerechnet werden. Sie können auch von der Definition in der VGR abweichen, sollten allerdings genau definiert werden. Der Ausschuss sieht dabei ein Dilemma: Die durch zusätzliche öffentliche Investitionen verminderten Primärsalden können zwar wachstumswirksam sein und würden dadurch die Konsolidierung in Mitgliedstaaten mit Schulden über 60 Prozent nicht beeinträchtigen, aber dies ist ungewiss. Besseres Monitoring soll helfen, aber die Ausführungen bleiben vage.

Was die Sanktionen angeht, sollen Länder, die den Kriterien des reformierten Fiskalpakts nicht folgen, keinen Zugang zu den Ressourcen der zentralen Fiskalkapazität erhalten.

Auf den ersten Blick scheint es, dass der Ausschuss eine praktikable, nahezu ideale Regelung innerhalb des rechtlichen Rahmens der geltenden Verträge gefunden hat. Die Verlängerung der Schuldenanpassung auf bis zu 50 Jahre zeigt allerdings, wie absurd die 60-Prozent-Grenze ist, wenn sie erst in einem halben Jahrhundert eingehalten werden muss. Zudem würden die für die Konsolidierung notwendigen Primärüberschüsse zwar geringer ausfallen, aber sie müssten über einen extrem langen Zeitraum durchgehalten werden. Daher könnte die Glaubwürdigkeit dieser Regel sehr gering sein. Beim näheren Hinsehen zeigt sich aber ein weiterer Pferdefuß bei der Ausgabenregel, der auch für andere Versionen gilt. Zwar können die bereinigt-

ten primären Staatsausgaben seitens der nationalen Fiskalpolitik gesteuert werden, aber nicht deren Quote (also im Verhältnis zum BIP), denn das Wachstum  $g$  könnte infolge des geringeren Wachstums der Ausgaben sinken, sodass das Verhältnis von  $r-g$  stiege und die Schuldenquote zunehmen würde. Das heißt, das Wachstum der Primärausgaben, die in der Regel in der Größenordnung von 40-45 Prozent des BIP liegen (in einigen Mitgliedstaaten deutlich höher), darf das Wirtschaftswachstum nicht mindern – oder die Minderung müsste durch die Wirkung der Investitionsregel oder die geforderte neue europäische Fiskalkapazität kompensiert werden. Über deren Dimensionierung sagt der Vorschlag nichts. Damit wird die Möglichkeit von kontraproduktiver Drosselung des Wachstums der Ausgaben ausgeklammert, die zu steigenden oder bestenfalls konstanten Schuldenquoten führt (auch „Schuldenparadoxon“ [Oberhauser 1985] genannt).

Der staatliche Finanzierungssaldo ist maßgeblich durch das Verhältnis von  $g$  und  $r$  beeinflusst, insbesondere aber von  $g$ . Es muss also implizit angenommen werden, dass die Produktionslücke, die durch langsames Wachsen der bereinigten primären Staatsausgaben entsteht, durch irgendwelche anderen Faktoren geschlossen wird (vgl. Priewe 2021: 34ff.). In der Theorie übliche Faktoren wie eine steigende Konsumneigung, höhere private Investitionen wegen eines höheren Vertrauens in den Staat, sinkende Zinsen, weil der Risikozuschlag sinken könnte, oder sinkende Importe und ein erhöhter Außenhandelsaldo werden nicht thematisiert, vielleicht weil sie alle hochgradig unsicher sind. Insofern ist der Vorschlag einer autonomen Investitionskomponente hilfreich, aber die Austerität beim großen Block der konsumtiven Staatsausgaben könnte kontraproduktiv wirken.

Unklar bleibt auch, welche Fiskalpolitik Mitgliedstaaten betreiben sollen, wenn sie den Schuldenstand von 60 Prozent erreicht oder unterschritten haben. Die Anwendung der Ausgabenregel sagt ja nichts aus über den Primärsaldo in Normallage, also bei einer Outputlücke von null. Wenn die Vorgaben für strukturelle Defizite von maximal 0,5 bzw. 1,0 Prozent (vgl. Nr. 3 und Nr. 4 in Tabelle 1) bestehen bleiben, konvergieren die Schuldenstände bei einem Trendwachstum von nominal drei Prozent nach 33 Prozent, ein Wert, dem jede ökonomische Begründung fehlt. Ein solcher Trend wäre nur dann unproblematisch, wenn er mit geringfügigen Leistungsbilanzungleichgewichten und mit Vollbeschäftigung einherginge. Fast alle Länder, die vehement die Rückkehr zu den alten unveränderten Fiskalregeln fordern (vor allem Dänemark, Schweden und Österreich, aber auch einige osteuropäische Mitgliedstaaten), sind relativ kleine Länder, davon einige mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen von über sechs Prozent; sie sind als kleine Länder relativ wenig von der Inlandsnachfrage abhängig, aber stark von Exporten.<sup>7</sup> Sie würden auf Kosten der Nachbarländer bzw. des Rests der Welt wachsen, ohne Nachteile von Austerität

<sup>7</sup> Der Fiskalmultiplikator ist hier viel geringer als in den großen Ländern; in diesen Ländern würde Austerität nicht weh tun, sie könnte sogar indirekt expansiv wirken.

zu haben. Schlösse sich Deutschland dieser Gruppe an, würde dies nicht nur zulasten der EU-Nachbarländer gehen, sondern auch den Leistungsbilanzüberschuss der EU bzw. der EWU als Ganzes von derzeit etwa drei Prozent vergrößern, zum Schaden der Weltwirtschaft. Dieser Mangel im Vorschlag des EFA trifft auch diverse andere Vorschläge, insbesondere den von Grimm/Wieland im Sachverständigenrat (siehe unten).

## INSTITUT FÜR MAKROÖKONOMIE UND KONJUNKTURFORSCHUNG – VIER BAUSTELLEN

Das Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) hat einen Vorschlag vorgelegt, der einige Elemente des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses und des Europäischen Stabilitätsmechanismus vorwegnimmt (Dullien et al. 2020 und ergänzend mit juristischen Hinweisen zur Umsetzbarkeit ohne Vertragsänderung Dullien et al. 2022). Vier Bestandteile sind Kern des Vorschlags.

Erstens soll die Schuldengrenze von 60 auf 90 Prozent des BIP angehoben werden – angesichts des hohen Schuldenstands und der gesicherten Schuldentragfähigkeit bei heute niedrigeren Zinsen im Vergleich zu Anfang der 1990er Jahre, als der Maastricht-Vertrag geschlossen wurde. Dies erfordert eine Änderung des Protokolls Nr. 12 zum AEUV. In einer neueren Variante des IMK-Vorschlags, die Vertragsänderungen beim AEUV vermeidet, wird auf die vertragliche Erhöhung der Schuldengrenze auf 90 Prozent verzichtet und stattdessen die 1/20-Regel auf längere Anpassungspfade ausgedehnt oder auf temporäre Aussetzung gedrungen (Dullien et al. 2021). Der Vorschlag ähnelt dann stark dem des EFA (2020).

Zweitens wird anstelle der problematischen Berechnung konjunktureller Haushaltssalden eine Ausgabenregel gefordert, die sich auf primäre Staatsausgaben (ohne zyklische Ausgaben) und ohne öffentliche Investitionen bezieht. Dieses Ausgabenaggregat soll im Normalfall bei Ländern mit Schulden nahe oder unter dem Referenzwert (90 Prozent) im Gleichschritt mit dem Trend des nominalen Produktionspotenzials, berechnet mit einer Zielinflation von zwei Prozent, wachsen. Ob das Trendwachstum das der vergangenen Jahre (backwards looking) oder das in Zukunft erwartete Trendwachstum ist, ist nicht ganz klar. In Ländern mit einer Schuldenquote über dem Referenzwert soll das Ausgabenaggregat langsamer als das Produktionspotenzial wachsen, jedoch nominal nicht sinken. In Ländern mit niedrigerer Schuldenquote können die nicht investiven Ausgaben auch etwas schneller als das Produktionspotenzial wachsen, sodass nur die Drei-Prozent-Grenze für die Defizitquote gilt, die unverändert bleiben soll. Wenn die Investitionsklausel bis zu 1,5 Prozent in Anspruch genommen würde und gleichzeitig das Defizit drei Prozent nicht übersteigen darf, gibt es freilich wenig konjunkturellen Spielraum.

Drittens können öffentliche Nettoinvestitionen in Höhe von 1,5 Prozent des BIP kreditfinanziert werden. Simulationen des IMK zeigen, dass die Schuldenquote in Ländern

mit hohen Schuldenständen dabei unter realistischen Bedingungen längerfristig dennoch sinkt.

Viertens wird – abweichend von allen anderen Reformvorschlägen – eine komplementäre Reform des Verfahrens bei makroökonomischen Ungleichgewichten (VMU) einbezogen (siehe unten).

Die Ausgabenregel ähnelt den Vorschlägen des EFA. Auch hier werden länderspezifische Schuldenabbauwege zugelassen, und zwar ohne Terminierung der Zielerreichung; zudem sind auch länderspezifische Ausgabenpfade bei Ländern mit Schulden unter 90 Prozent möglich. Lässt der SWP maximal 1,0 Prozent des BIP als strukturelle Verschuldung (wenn die Schuldenquote deutlich unter 60 Prozent gesunken ist) zu, sind es beim IMK-Vorschlag 1,5 Prozent, jedoch unabhängig von der Höhe der Schuldenquote. Bei einem Wachstumstrend von nominal drei Prozent konvergiert die Schuldenquote bei einem durchschnittlichen Defizit von 1,5 Prozent nach 50 Prozent. Die Investitionsregel ist klarer als beim EFA. Die von den IMK-Autor\_innen angesprochene Reform des VMU ist längst überfällig, aber in den öffentlichen Debatten in den Hintergrund gerückt. Dabei hat dieses Verfahren, das ein wichtiger Bestandteil des Europäischen Semesters und der landesspezifischen Empfehlungen der EU-Kommission ist, große Bedeutung für die Fiskalpolitik.

Gefordert wird, dass die große Zahl der Scoreboard-Indikatoren (zur Staatsverschuldung, zum Arbeitsmarkt, zur Einkommensverteilung, zu Immobilienpreisen etc.) vermindert und die Indikatoren symmetrisch für Überschuss- und Defizitländer gestaltet werden, mit Fokus auf das Wachstum der Lohnstückkosten und Leistungsbilanzungleichgewichte und deren symmetrische Behandlung. Im Klartext: Überschussländer sollen ihre Überschüsse in der Leistungsbilanz genauso vermindern wie Defizitländer ihre Defizite. Der Abbau interner Ungleichgewichte ist schon allein deswegen wichtig, weil Defizitländer in der EWU keine Abwertungsoption mehr haben und nur mit tendenziell deflationärer Lohnpolitik („interne Abwertung“) eine Abwertung ersetzen können. Häufig wird den dadurch entstehenden kontraktiven Folgen für die Inlandsnachfrage mit gesteigerter Staatsverschuldung entgegnet. Eine makroökonomische Betrachtung der Haushaltssalden muss daher immer auch die Salden des privaten Sektors sowie des Auslands einbeziehen. Fast alle anderen Reformvorschläge vernachlässigen diese Zusammenhänge und verdrängen damit wichtige Ursachen von hoher Staatsverschuldung sowie negative Folgewirkungen von Leistungsbilanzüberschüssen auf andere Länder.

Im IMK-Vorschlag bleiben einige Unklarheiten. Bei der Ausgabenregel sollte der Trend des Potenzialwachstums als Maßstab gelten, nicht die Extrapolation der Vergangenheit. Offen bleibt, wie gering das Wachstum der nicht investiven Ausgaben bei Ländern mit hohen Schulden sein soll; es kann in dem Vorschlag auch real rückläufig sein, wenn nicht Grenzwerte eingebaut werden. Wird rasche Konsolidierung angestrebt, können kontraproduktive Wirkungen eintreten, die durch die Goldene Regel möglicherweise nicht mehr kompensiert werden können. Der Investitionsbegriff der VGR ist nicht mehr zeitgemäß, wenn man In-

novationen vorrangig fördern will. Ihn zu erweitern kann jedoch zu Beliebigkeit führen. Ein neues quantifiziertes Ziel für die Schuldenobergrenze im Verfassungsrang ist problematisch und eigentlich überflüssig. Besser wären mittelfristige Ziele, die mit einfachen oder qualifizierten Mehrheiten änderbar sind. Gleichwohl, der Vorschlag geht in die richtige Richtung und übertrifft die derzeitigen Regelungen im SWP bei Weitem.

## WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS DER EU – DREI REFORMEN, KEINE VERTRAGSÄNDERUNG

Der Wirtschafts- und Sozialausschuss der EU (EWSA 2021) setzt sich für eine Reform des SWP ein, ohne die Verträge zu ändern; jedoch soll eine Änderung beim Protokoll 12 zumindest erwogen werden, um den Referenzwert von 60 Prozent für die Schuldenquote zu erhöhen. Der reformierte SWP soll wie bisher in die wirtschaftspolitische Steuerung der EU im Rahmen des Europäischen Semesters eingebunden werden, also als eine der drei Säulen (neben der Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte und der Koordination der Sozial- und Beschäftigungspolitik). Der Vorschlag hat drei wesentliche Bestandteile: (1) die Goldene Regel zur Förderung kreditfinanzierter öffentlicher Nettoinvestitionen, (2) die Ersetzung der Konjunkturbereinigung zwecks Berechnung konjunktureller und struktureller Elemente des Haushaltsdefizits mit einer Ausgabenregel und (3) die Zulassung länderspezifischer Schuldenpfade.

Öffentliche Nettoinvestitionen sollen bei der Festlegung struktureller Haushaltssalden ausgeklammert werden, weil sie andernfalls prioritär gekürzt würden wie in der Vergangenheit. Sie initiieren hohe Multiplikatoreffekte und steigern mittelfristig das Produktionspotenzial und sollen so eine Priorisierung bei den Staatsausgaben erhalten, vor allem in Rezessionen. Der Investitionsbegriff soll weiter als in der VGR gefasst werden, insbesondere auch Gesundheitsausgaben, berufliche Bildung, umweltbezogene digitale Ausgaben einschließen. Eine spezielle Taxonomie investiver Ausgaben soll erarbeitet werden, ähnlich wie in der Aufbau- und Resilienzinitiative der EU. Die bisherige Investitionsklausel im SWP soll abgelöst werden, da sie nur in Verbindung mit EU-geförderten Investitionen und zudem nur temporär genutzt werden konnte. Durch die neue Goldene Regel sollen höhere strukturelle Defizite hingenommen werden, die bei späteren Wachstumseffekten aber wieder schrumpfen könnten.

Die Ausgabenregel entspricht in etwa den Vorschlägen des IMK, allerdings wird keine besondere Regel für die hochverschuldeten Mitgliedstaaten gefordert. Die Goldene Regel ist nicht quantifiziert.

Der EWSA schließt sich den Vorschlägen des EFA (2020) hinsichtlich länderspezifischer Anpassungspfade an. Bei sehr hohen Schuldenständen sollten detaillierte Schulden-Tragfähigkeitsanalysen angestellt werden, die auf einer „umfassenden wirtschaftlichen Analyse“ mit vielen Indikatoren beruhen (Ziffer 3.3.4). Der Ausschuss schließt sich der Erwartung der EU-Kommission von stabilen oder

leicht sinkenden Schuldenständen bis 2030 infolge einer günstigen Zins-Wachstums-Konstellation an.

Die Stärken und Schwächen dieses Vorschlags lassen sich schnell erkennen. Trotz der Vorzugsbehandlung der öffentlichen Investitionen bleibt der erweiterte Investitionsbegriff vage und etwas beliebig, jedenfalls schwer zu operationalisieren. Die Ausgabenregel beruht auch hier auf Extrapolation der Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Die Vorschläge für Länder mit hohen Schulden bleiben unkonkret. Grundsätzlich folgt der EWSA jedoch in weiten Bereichen dem IMK-Vorschlag und ähnlichen Vorschlägen von Truger (2015a, 2015b, 2020), legt sich aber nicht auf eine 90-Prozent-Schuldenobergrenze oder eine 1/50-Regel fest.

## SACHVERSTÄNDIGENRAT – ZWEISTIMMIG

Die Untersuchung des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) im Jahresgutachten 2021/22 beginnt mit einem kurzen theoretischen Einstieg zu Grenzen der Staatsverschuldung entlang der Linien, die die EU-Kommission seit jeher verfolgt und die zur Rechtfertigung einer einheitlichen 60-Prozent-Obergrenze für Staatsschulden dienen (kritisch dazu Priewe 2020b: 16-20). Anschließend werden zwei konträre Vorschläge zur Diskussion gestellt (SVR 2021: 88-119).

Das Votum von Veronika Grimm und Volker Wieland (SVR I) bescheinigt dem geltenden SWP hinreichende Flexibilität durch zahlreiche Ausnahmeklauseln. Das eigentliche Problem sei, dass etliche Mitgliedstaaten den Regeln nicht wirklich folgen und die EU-Kommission auf Disziplinierungsverfahren verzichtet hat – die Regeln seien im Kern richtig, die Durchsetzung nicht. Es werden fünf Reformvorschläge unterbreitet:

1. Eine Ausgabenregel sollte als operative Variable für die kurze Frist eingeführt werden, die sich auf die Ausgaben konzentriert, die staatlich tatsächlich beeinflusst werden können: reale primäre Staatsausgaben abzüglich Arbeitslosenunterstützung plus die tatsächliche Inflationsrate, also nicht die Zielinflation. Das Wachstum dieses Aggregats sollte je nach Entfernung vom 60-Prozent-Ziel geringer als das reale Potenzialwachstum plus tatsächliche Inflationsrate ausfallen, sodass der Primärsaldo Jahr für Jahr steigt. Eine konkrete Zahl wird nicht genannt. Für Länder, die das 60-Prozent-Ziel erreicht haben oder darunterliegen, ist das Potenzialwachstum Maßstab des Ausgabenwachstums. Das Produktionspotenzial wird mit der üblichen – vielfach kritisierten – Produktionsfaktorenmethode gemessen (siehe Box 2).
2. Der im Fiskalpakt vorgeschriebene strukturelle Finanzierungssaldo, als mittelfristiges länderspezifisches Haushaltsziel (MTO) definiert, soll unverändert weiter als mittelfristiges Ziel gelten.
3. Entsprechend den Vorschlägen des Europäischen Fiskalausschusses kann die 1/20-Regel länderspezifisch auf über 20 Jahre gestreckt werden.
4. Die bisherigen Flexibilisierungsoptionen sollen entfallen.

5. Unabhängige Fiskalräte sollen die neuen Regeln überwachen.

Die Autor\_innen hoffen auf eine langsamere Ausgabensteigerung in Aufschwungphasen mit entsprechenden Primärüberschüssen. Aus der Darstellung geht hervor, dass hohe Primärüberschüsse über einen längeren Zeitraum nicht als kontraktiv angesehen werden, sondern nur die Steigerung der Überschüsse – eine verbreitete Sichtweise, die verkennt, dass anhaltend gedämpfte Staatsausgaben negative Angebotseffekte haben, also das Potenzialwachstum senken können. Dass ständig steigende Primärüberschüsse infolge des Keils zwischen Potenzial- und Ausgabenwachstum schnell sehr hoch und kontraproduktiv werden können, wird nicht bedacht. Zudem fehlt jeglicher Bezug zum gestiegenen Investitionsbedarf infolge der aktuell anstehenden ökologischen und digitalen Aufgaben.

Im Votum von Monika Schnitzer und Achim Truger (SVR II) wird vor einer zu restriktiven Fiskalpolitik gewarnt, die zu rasch konsolidiert und wie schon 2011–2013 zu einem konjunkturellen Rückschlag führen könnte. Das Votum folgt den Vorschlägen des EFA (2020) hinsichtlich der Ausgabenregel und fordert einen längeren Konsolidierungszeitraum für die hochverschuldeten Mitgliedstaaten, ohne dass Details genannt werden. Der Kern des Vorschlags ist die Einführung einer Goldenen Regel für öffentliche Nettoinvestitionen in einer von der VGR abweichenden breiteren Definition, anwendbar für alle Mitgliedsländer. Eine Obergrenze für Nettoinvestitionen, die mit der Ausgabenregel zu kombinieren ist, um prozyklische Einbrüche zu vermeiden, wird gefordert, aber nicht beziffert. Die Investitionsklausel würde die Tragfähigkeit der Schulden wegen der erwarteten produktiven Folgewirkungen auf das Wachstum nicht beeinträchtigen. Die Lockerung wird auch deshalb gefordert, weil die Fiskalregeln ohne die Flexibilisierungen, die die Juncker-Kommission einführt, vollends unrealistisch geworden wären. Ob die Flexibilitätsklauseln wegfallen sollen, bleibt in diesem knapp gehaltenen Vorschlag unklar. Die Autor\_innen streben eine Reform ohne Änderung der Verträge an, das heißt die Drei-Prozent- und die 60-Prozent-Regeln werden beibehalten.

Der Vorschlag von Schnitzer/Truger geht nicht über den des EFA hinaus, bleibt aber wegen der knappen Darstellung hinter dem des IMK und des EWSA zurück, steht aber wiederum in klarem Kontrast zur teilweisen Verschärfung des Status quo bei Grimm/Wieland. Beide Vorschläge sind sich hingegen einig bei der Änderung der 1/20-Regel im Sinne des EFA.

## BRUEGEL-INSTITUT – GRÜNE GOLDENE REGEL

Darvas/Wolff (2021) vom belgischen Thinktank Bruegel legen eine sehr detaillierte und empirisch gehaltvolle Studie vor, die sich für die Beibehaltung der vertraglichen Referenzwerte ausspricht, jedoch einen „grünen Fiskalpakt“ für grüne Investitionen, also eine grüne Goldene Regel fordert (ähnlich Pekanov/Schratzstaller 2020). Ausgangspunkt ist, dass die EU-Länder zusätzliche Investitionen für das „Fit for 55“-Ziel – also 55 Prozent Reduktion der

Treibhausgase bis 2030 – in der Größenordnung von 0,5 bis 1,0 Prozent des BIP pro Jahr brauchen, in absoluten Zahlen etwa 100 Milliarden Euro pro Jahr. Auch private grüne Investitionen müssten steigen, aber der Anteil öffentlicher Investitionen an den insgesamt erforderlichen grünen Investitionen müsse bei 20 bis 25 Prozent liegen, da es sich um öffentliche Güter handle. Die Autoren fürchten, dass bei Rückkehr zum Status quo des SWP im Jahr 2023 gegen 13 Mitgliedstaaten der EU ein Verfahren wegen übermäßiger Defizite im korrektiven Arm des SWP eingeleitet werden müsse. Dies könnte wie bereits 2011–2013 zu einer erneuten Rezession führen (damals wurden in der EU innerhalb von drei Jahren die strukturellen Primärsalden um insgesamt 3,4 Prozentpunkte erhöht), verbunden mit einem starken Rückgang der öffentlichen Bruttoinvestitionen. Insofern stehen die geltenden Regeln in Konflikt mit den klimapolitischen Zielen der EU.

Darvas/Wolff fordern die Beibehaltung der Flexibilitätsklauseln und das „Ignorieren“ der 1/20-Regel, da diese faktisch durch die EU-Kommission schon in der Vergangenheit ignoriert wurde. In Verbindung mit der Haushaltsentlastung (bis etwa 2026) durch das Aufbau- und Resilienzprogramm der EU ergäbe sich auch für die hochverschuldeten Mitgliedstaaten eine moderat-restriktive Fiskalpolitik unter der Annahme eines MTO wie 2019, die durch grüne öffentliche Investitionen begleitet würde sowie durch weiterhin niedrige Zinsen. Da diese Investitionen expansiv wirken, ihnen jedoch kontraktive Impulse durch Schrumpfung von Investitionen im fossilen Energiesektor gegenüberstehen, könne allerdings nicht mit Sicherheit ein unter dem Strich positiver Wachstumseffekt erwartet werden. Indem grünen Investitionen Vorrang eingeräumt würde, wäre jedoch sichergestellt, dass im Vergleich zu einer allgemeinen Lockerung der Regeln die fiskalischen Spielräume auch tatsächlich für den prioritären Zweck genutzt würden. Ansonsten könnten auch konsumtive Ausgaben wachsen oder gar die Büchse der Pandora geöffnet werden, sodass alle Regeln wegbrechen.

Darvas/Wolff sprechen nicht für eine generelle Lockerung der EU-Fiskalregeln, sondern für die maximale Nutzung der vorhandenen Flexibilitätsspielräume. Sie halten an der generellen Konsolidierung von Staatsschulden nach Finanz-, Euro- und Coronakrise fest, weil dies den Verträgen entspräche. Eine Fortführung des NGEU-Programms sehen sie skeptisch, da es wesentlich größer werden müsste, die EU signifikant zentralistischer werden und zudem eine Vertragsänderung nötig würde.

Der Vorschlag besticht durch klare Linien, Pragmatismus und starke empirische Fundierung. Allerdings bleiben wichtige Fragen offen. Die problematische Berechnung konjunktureller Finanzierungssalden wird nicht angesprochen, allerdings hatten sich bereits früher einige Bruegel-Autor\_innen für Ausgabenregeln ausgesprochen, die jedoch (wie oben beschrieben) die üblichen Probleme in sich bergen. Zudem sind nicht nur grüne Investitionen erforderlich, sondern es besteht auch ein großer Nachhol- und Zukunftsbedarf bei anderen Investitionszielen, insbesondere auch bei digitalen Investitionen. Das grundlegende Problem hoher Schuldenlasten in mehreren Mitgliedsta-

ten nach Auslaufen des NGEU-Programms wird nicht adressiert, ebenso wenig die fehlende zentrale Fiskalkapazität der EU bzw. der EWU bei Dominanz und Überforderung der zentralisierten Geldpolitik. Die Flexibilitätsregeln gelten als vage und intransparent, sie sind eigentlich nur ein Notbehelf, um das Regelsystem insgesamt nicht ändern zu müssen. Auch die Geringschätzung von Parlamenten hinsichtlich ihrer Entscheidungsfähigkeit für Zukunftsfragen ist demokratiepolitisch fragwürdig. Viele Vorschläge etwa des Europäischen Parlaments sind stärker zukunftsorientiert als solche des Rates der EU oder anderer EU-Institutionen. Insgesamt ist der Vorschlag zu wenig ambitioniert und zu defensiv. Er trifft nicht den Kern der Probleme und entspricht nicht den eingangs genannten fünf großen Herausforderungen.

## EUROPÄISCHER STABILITÄTSMECHANISMUS – 100 STATT 60

Francová et al. (2021) vom Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), dem sogenannten europäischen „Rettungsschirm“, fordern die Erhöhung der Schuldengrenze auf 100 Prozent. Der Vorschlag trägt die Handschrift von Klaus Regling, dem Direktor des ESM, der auch der Architekt der Reform des SWP im Jahr 2005 war, als strukturelle Defizite als operative Variable anstelle der Budgetdefizite (mit der Drei-Prozent-Regel) eingeführt wurden.

Der Kern des Vorschlags besteht in der Heraufsetzung der Schuldengrenze von 60 auf 100 Prozent. Die 60-Prozent-Grenze sei durch die Kombination eines Wachstumstrends von nominal fünf Prozent – bei zwei Prozent Inflation – und einer Defizitgrenze von drei Prozent zustande gekommen, woraus sich eine Konvergenz aller Mitgliedstaaten zu einer Schuldenquote von 60 Prozent ergibt. Nicht erwähnt wird allerdings, dass diese Arithmetik impliziert, dass drei Prozent in diesem Fall das normale Haushaltsdefizit sind, ergo keine Obergrenze. Heute liege hingegen der von vielen erwartete Wachstumstrend bei ca. drei Prozent (also etwa einem Prozent real), sodass bei einem durchschnittlichen Defizit von drei Prozent der Schuldenstand nach 100 Prozent tendiere. Wegen der gesunkenen Zinsen und der zumindest mittelfristig erwarteten  $g > r$  Konstellation sei diese Schuldenlast tragbar und nachhaltig.

Länder mit höherer Schuldenquote sollten sich mit Primärüberschüssen schrittweise der 100-Prozent-Grenze nähern, wobei hier die 1/20-Regel bleibt. Allerdings soll bei dieser Regel nicht auf den strukturellen Primärsaldo, sondern auf den unbereinigten Saldo abgezielt werden. Werden besondere Investitionsbedarfe bei der EU-Kommission geltend gemacht und nachgewiesen, soll eine temporäre Ausnahmeregelung getroffen und auch eventuelle finanzielle Unterstützung durch den EU-Haushalt oder die Europäische Investitionsbank gewährt werden.

Für Länder mit Schulden unter 100 Prozent soll eine vereinfachte Ausgabenregel gelten: Die Primärausgaben sollen nicht schneller als der Trend des tatsächlichen BIP-Wachstums zunehmen (außer bei dauerhaften Steuererhöhungen oder Ausgabenenkungen). So wird auf die strittige Berechnung des Potenzialoutputs vollends verzichtet.

Für beide Ländergruppen gilt weiterhin die Drei-Prozent-Grenze für den Finanzierungssaldo. Auf die strukturellen Vorgaben von 0,5 bzw. 1,0 Prozent wird verzichtet. Dieser Vorschlag erstaunt umso mehr, als Regling es war, der die Obergrenzen für strukturelle Defizite 2005 „erfand“. Die Autor\_innen gehen davon aus, dass die Länder den erweiterten Handlungsspielraum nutzen und nicht freiwillig die alte Obergrenze einhalten werden. In dem Vorschlag wird allerdings die notwendige konjunkturelle Flexibilität auf nur 1,5 Prozentpunkte im Fall einer milden Rezession geschätzt, sodass ein ca. 1,5 Prozent großes strukturelles Defizit unausgesprochen möglich würde (vgl. Francová et al. 2022: 23). An dieser Stelle scheint der Vorschlag inkonsistent zu sein: Um eine 100-Prozent-Schuldengrenze konstant zu halten, bedarf es bei einem nominalen BIP-Wachstum von drei Prozent eines dreiprozentigen Haushaltsdefizits in konjunkturalneutraler Lage, sodass in Rezessionen mithilfe automatischer Stabilisatoren die Drei-Prozent-Grenze temporär gerissen werden muss.

Ergänzend soll eine Stabilisierungsfazilität beim ESM als revolving Fonds eingerichtet werden, wenn einzelne Länder besonders von asymmetrischen Schocks betroffen sind. Regling fordert schon seit Langem einen sogenannten Rainy Day Fund für diesen Zweck. Bei schweren Rezessionen, auch in einzelnen Ländern, können Ausnahmeklauseln aktiviert werden.

Der Vorschlag betont, dass das Protokoll 12 zum AEUV geändert werden muss, was durch das vereinfachte Verfahren bei Einstimmigkeit im Rat der EU nach Art. 48 EUV in Verbindung mit Art. 126 (14) AEUV möglich ist. Der Fiskalpakt müsste in leicht geänderter Form in sekundäres europäisches Recht übernommen oder aber geändert werden (Francová et al. 2021: 23).

Der Vorschlag des ESM zeigt wohlthuenden Realismus und kommt den politischen Wünschen vieler Länder aus allen Ländergruppen vermutlich entgegen. Er gibt allen Mitgliedstaaten mehr fiskalischen Spielraum, auch denen mit Schulden unter 100 Prozent, und scheint alle von den Tücken der Ermittlung von Outputlücken (siehe Box 2) zu befreien. Zudem wird eine beachtliche Vereinfachung präsentiert. Der Vorschlag des EFA wird seitens der ESM-Autor\_innen mit starken Worten kritisiert, weil er mit Schuldenabbaupfaden von bis zu 50 Jahren die Glaubwürdigkeit des Regelwerks ad absurdum führe.

Abgesehen von der politischen Hürde der Änderung von Protokoll 12 des AEUV zeigen sich jedoch vier Probleme. Erstens, erneut eine quantifizierte Schuldengrenze in das Protokoll zu schreiben, als wäre es wieder für die Ewigkeit bestimmt, ist eigentlich nicht im Sinne der Autor\_innen – sie schreiben selber, dass sich langfristig das Verhältnis von  $g$  zu  $r$  ändern könne. Daher sollte die Zahl 100 (oder  $x$ ) besser im Sekundärrecht fixiert werden. Zweitens sind die primären Finanzierungsüberschüsse, die von Mitgliedstaaten mit Schulden über 100 Prozent gefordert werden, konzeptionell und auch praktisch nicht handhabbar, denn sie schwanken stark mit der Konjunktur, da die konjunkturelle Komponente nicht beachtet wird. Die operative Variable müsste eben doch der strukturelle Primärsaldo sein, wenn konjunkturelle Atemluft gewährt werden

soll. Drittens können sich hinsichtlich der Ausgabenregel das tatsächliche Trendwachstum und das Potenzialwachstum erheblich unterscheiden. Das nicht konjunkturbereinigte Trendwachstum ist aus zwei Gründen ein schlechter Maßstab für das Ausgabenwachstum: Es ist – wie bei nahezu allen Ausgabenregeln – rückwärtsgerichtet, als wäre die Zukunft die Verlängerung der Vergangenheit; und es schließt konjunkturelles „Minuswachstum“ ein, das ja gerade abgepuffert werden soll. Viertens, konjunkturelle Defizite mit kräftiger antizyklischer Wirkung können leicht über die Drei-Prozent-Grenze hinausschießen, wie die Beispiele der USA und Großbritanniens zeigen.

## CONSEIL D'ANALYSE ÉCONOMIQUE – „... NICHT MEHR IN DER WELT VON MAASTRICHT“

Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry und Xavier Ragot (CAE 2021) vom Conseil d'Analyse Économique (CAE) folgen konsequent einem anderen Ansatz, der von den folgenden Prämissen ausgeht. Die EU und speziell die EWU müssen zwei negative „Externalitäten“ – also Ansteckungseffekte anderer Länder durch Risiken in einem Mitgliedstaat – vermeiden: erstens Risiken durch mögliche Staatsinsolvenz infolge überhöhter Verschuldung und sich selbst erfüllender negativer Erwartungen der Finanzmarktakteur\_innen; zweitens Nachfrageexternalitäten in der Eurozone durch zu kontraktive oder zu wenig expansive Fiskalpolitik, weil Länder mit reichlichem fiskalischem Handlungsspielraum – wie Deutschland oder die Niederlande – zu wenig inländische Nachfrage erzeugen. Außerdem gibt es vier neue Trends, die Europa auf Dauer aus der Welt von Maastricht hinausgeführt haben: (1) höhere öffentliche Schulden, aber (2) viel geringere Zinsen, (3) nachlassende Wirksamkeit der Geldpolitik an der Nullzinsgrenze, und schließlich (4) die Möglichkeit einer gemeinsamen öffentlichen Kreditaufnahme über den EU-Haushalt. Darauf müsse mit „unkonventioneller Fiskalpolitik“ (Isabel Schnabel, EZB) reagiert werden. Ein vollständiger Bruch mit dem alten SWP sei aber nicht notwendig.

Protokoll 12 des AEUV soll geändert werden (im vereinfachten Verfahren nach Artikel 48 EUV), und zwar bei beiden Grenzwerten. Wegen der großen Unterschiedlichkeit der Mitgliedstaaten in der EWU, aber auch in der EU, sollen die Länder selber individuelle Grenzwerte für einen nachhaltigen Schuldenstand definieren, die sie erreichen möchten. Ferner sollen sie Entwicklungspfade definieren mit Angaben über Ausgabenregeln, mit denen sie die Schuldenziele erreichen können. Die Schuldenziele haben Priorität, die Finanzierungssalden werden daraus abgeleitet. Die Methodik für die neuen Regeln soll einheitlich vom EFA ausgearbeitet werden, die mittelfristigen Pläne von nationalen Fiskalräten sowie vom EFA begutachtet und vom Rat der EU (im Euro-Format für die EWU) genehmigt (oder abgelehnt) werden. Die Referenzwerte aus Protokoll 12 sollen also flexibel und national unterschiedlich definiert werden können. Die Erfahrungen mit dem Aufbau- und Resilienzprogramm sollen dafür verwendet werden, einen europäischen Fonds für nationale oder supranationale Investitionen oder Innovationen aufzubauen, der durch gemeinsame Finanzierung

mit gemeinschaftlicher Haftung gekennzeichnet ist. Die normale antizyklische fiskalische Stabilisierung soll unverändert durch nationale Fiskalpolitik erfolgen.

Eine Goldene Regel für öffentliche Investitionen wird abgelehnt, da der zugrunde zu legende Investitionsbegriff ungeeignet sei und nicht eine einzelne Ausgabenart privilegiert werden sollte. Im Umkehrschluss heißt dies, dass die Finanzierungsdefizite sowohl für die Konjunkturstabilisierung als auch für Nettoinvestitionen hinreichend groß ausfallen müssen. Was das Management der Nachfrageexternalitäten angeht, soll die EU-Kommission Vorschläge unterbreiten, wie die Inlandsnachfrage insgesamt in der EWU von allen Mitgliedsländern gleichermaßen stabilisiert werden kann und zugleich für die gesamte EWU antizyklisch ausgerichtet wird.

Dieser Vorschlag lässt noch viele Fragen offen bzw. verlagert sie auf die Mitgliedstaaten und den EFA. Letztlich müssen für die nationalen Schulden- und Budgetpläne über einen mittelfristigen Zeitraum (etwa fünf Jahre) Annahmen für die Zins-Wachstums-Relation sowie über notwendige strukturelle Defizite getroffen und daraus Ausgabenpläne abgeleitet werden. Neu wäre, dass weder die Drei-Prozent- noch die 60-Prozent-Grenze mehr gelten soll und die Annahmen für  $g$  und  $r$  flexibel nur für jeweils einen Fünf-Jahres-Zeitraum festgelegt werden. Dass auch die Defizitgrenze von drei Prozent zur Disposition gestellt wird, ist sinnvoll und notwendig, wenn von der 60-Prozent-Obergrenze für den Schuldenstand abgewichen wird: Zielt ein Mitgliedstaat beispielsweise eine Schuldenquote von 90 Prozent auf Dauer (oder über einen längeren Zeitraum) an und erwartet ein Wirtschaftswachstum von nominal 3,0 Prozent, dann beträgt das durchschnittliche Haushaltsdefizit 2,7 Prozent des BIP (siehe Box 1); wird für automatische Stabilisatoren ein konjunktureller Spielraum in einer Rezession in der Größenordnung von drei Prozentpunkten benötigt, käme man temporär auf 5,7 Prozent. Dies gilt im Übrigen auch für den IMK- und den EFA-Vorschlag. Allerdings lässt Artikel 126 AEUV und auch der SWP temporäre Abweichungen in Ausnahmefällen zu. In verschiedenen OECD-Ländern, besonders in den USA und Großbritannien, gehen zyklische Defizite nicht selten weit über drei Prozent des BIP hinaus.

Die koordinierte Verlagerung der Fiskalpolitik auf die nationale Ebene dürfte bei vielen Mitgliedstaaten auf positive Resonanz stoßen. Allerdings bleibt die Letztentscheidung nach dem Vorschlag des CAE beim Rat der EU. Problematisch wäre, wenn eine Ländergruppe, etwa Deutschland und die „Sparsamen Drei“ – noch vor Kurzem die „Sparsamen Vier“ – ihre Schuldenziele viel niedriger als die Länder mit derzeit hohen Schuldenquoten definieren. Dann würde die fiskalpolitische Divergenz der Mitgliedstaaten in der Eurozone und der EU festgeschrieben. Die „sparsamen“ Länder würden zu wenig zur Schaffung von Inlandsnachfrage innerhalb der EWU bzw. EU beitragen, also eine negative Externalität für die anderen Länder erzeugen. In dem Vorschlag bleibt auch noch unklar, welche Rolle der gemeinsame EU-Fonds im Verhältnis zu nationaler Finanzierung spielen soll.

Sinnvoll ist die Deaktivierung der Ausweichklausel des SWP nach Auffassung des CAE erst dann, wenn das Pro-

Kopf-Einkommen von vor der Pandemie wieder erreicht ist und wenn die neuen Regeln beschlossen sind. Das dürfte erst 2024 der Fall sein.

## ZINSLAST STATT BRUTTOSCHULDEN – EIN ANDERER MASSSTAB FÜR SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT

Priewe (2021, 2021a, 2021b) sucht einen anderen Maßstab für die Tragfähigkeit von Staatsschulden und leitet daraus einen anderen Anker für Staatsschulden und eine andere operative Zielgröße ab. Die Fähigkeit, Schulden zu tragen, hängt maßgeblich von der Nettozinslastquote ab, die die Interpretation der Bruttoschuldenquote wesentlich beeinflusst. Die Zinslastquote ist das Produkt aus implizitem Zinssatz auf Staatsschulden und Bruttoschuldenquote. Von der Bruttozinslast muss der Notenbankgewinn an die jeweilige Regierung abgezogen werden. Da der implizite Zins ein Durchschnittszins für ältere und jüngere Anleihen ist, ändert er sich nur relativ langsam, insbesondere wenn die durchschnittliche Restlaufzeit der Anleihen hoch ist. Hohe Zinslasten könnten andere Staatsausgaben verdrängen und Zweifel an der Zahlungsfähigkeit seitens der Gläubiger\_innen auslösen, was zu Risikozuschlägen führt. Eine Zinslast von drei Prozent des BIP könnte eine Alarmlinie sein, jenseits derer die Last stark drückt. In der EWU hat lediglich Italien eine (Brutto-)Zinslastquote von leicht über drei Prozent. Über einen mittelfristigen Zeitraum, etwa fünf Jahre (wie bei CAE 2021), könnte die Zins-Wachstums-Differenz relativ stabil und überschaubar sein. Temporäre Zinserhöhungen bei Inflation würden die Zinslastquote kaum erhöhen, eher senken, weil das nominale BIP stärker als der implizite Zins steigt.

Folgt man der Domar-Gleichung (siehe Box 1), dann kommt es auf den durchschnittlichen Primärsaldo über diesen Zeitraum an, ob der Schuldenstand sinkt oder steigt. Die operative Variable sollte nicht der strukturelle Saldo sein (wie im SWP seit der Reform von 2005), sondern der strukturelle Primärsaldo; der strukturelle Saldo ist gar nicht durch die Fiskalpolitik steuerbar, denn die impliziten Zinsen sind ja gegeben (die Differenz zwischen beiden Größen ist die Zinslastquote, siehe Box 1). Bei hohen Zinslasten nahe drei Prozent muss ein Primärsaldo bestimmt werden, der den Schuldenstand stabilisiert bzw. senkt. Beispiel: Bei  $r-g = 2-3 = -1$  und einem Schuldenstand von 100 Prozent (150 Prozent) würde ein durchschnittlicher Primärsaldo von  $-1,0$  Prozent ( $-1,5$  Prozent) den Schuldenstand stabilisieren und bei jedem höheren Saldo senken. Auch bei einem Primärsaldo von null bliebe noch ein kleiner Spielraum für kreditfinanzierte Nettoinvestitionen. So sollten länderspezifische Anpassungspläne für Fünf-Jahres-Zeiträume aufgestellt werden.

Der Vorschlag schließt eine Ausgabenregel anstelle der bisherigen Ermittlung konjunktureller Salden ein. Diese sollte vorausschauend sein (analog zur Geldpolitik der EZB), also nicht dem vergangenen Potenzialtrend folgen, und einen akzeptablen strukturellen Primärsaldo für das Ausgangsjahr festlegen, der zu einer akzeptablen Zinslast führt. Für Länder mit geringeren Schulden sollte eine

Tragfähigkeitsmarge mit einer Schuldenquote und einer Zinslast festgelegt werden, die mittelfristig angestrebt wird. Zielt man z. B. auf eine Schuldenquote von 60 Prozent (90 Prozent) bei erwartetem Wachstumstrend von drei Prozent (nominal), ist ein dauerhaftes Haushaltsdefizit von 1,8 Prozent (2,7 Prozent) tragbar. Die Zinslast betrage 1,2 Prozent (1,8 Prozent), wenn der erwartete implizite Zins bei 2,0 Prozent läge (mit einem Realzins von null bei Zielinflation). Es muss nicht zwingend eine einheitliche Schuldenquote in allen Mitgliedstaaten anvisiert werden. Zumindest teilweise könnte dieser Reformvorschlag ohne Änderung von Protokoll 12 realisiert werden, denn in Artikel 126 (3) AEUV wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass neben den Referenzwerten auch „alle sonstigen einschlägigen Faktoren“ zu berücksichtigen sind, wozu sicherlich auch die Zinsen gehören.

Wichtig ist bei dem Vorschlag, dass zur Vermeidung von Roll-over-Risiken – wenn fällig werdende Anleihen durch neue ersetzt werden müssen – die EZB bereitsteht, Schützenhilfe zu geben, sollten die Zinserwartungen an den Märkten plötzlich hochschießen. Dies ist für die Finanzsystemstabilität der EWU und die Aufrechterhaltung der Wirksamkeit der Geldpolitik im Rahmen des Mandats der EZB nötig und möglich (siehe hierzu die Vorschläge von De Grauwe 2021 für das Europäische Parlament sowie Blanchard 2022). Die Tatsache, dass inzwischen ein erheblicher Anteil der Staatsanleihen der EU-Länder von der EZB gehalten wird, kann zudem zur Stabilisierung der Anleihemärkte beitragen. Ergänzend sollte das EU-Budget nach dem Auslaufen des NGEU-Programms dauerhaft ausgeweitet werden, ähnlich den Vorschlägen des EFA.

Auch Furman/Summers (2020) folgen der Idee, wenn auch mit anderer Begründung, die Zinslastquote als neue Metrik für die Schuldentragfähigkeit zu nutzen, ebenso Blanchard (2022). Sigl-Glöckner et al. (2021: 24ff.) und auch Nielsen (2021) möchten ebenfalls die Zinsquote als Frühindikator nutzen, berechnet als Anteil an den Steuereinnahmen. Nielsen fordert zudem Mindestquoten für öffentliche Investitionen und getrennt davon auch für Bildung als Anteil an den Staatsausgaben für alle EU-Länder. Eine explizite Goldene Regel ist im Vorschlag nicht enthalten, jedoch können die erweiterten Spielräume prioritär für Investitionen oder Innovationen genutzt werden. Den nationalen Parlamenten sollte hinreichend Kompetenz zubilligt werden, Zukunftsaufgaben festzulegen und zu priorisieren. Der öffentliche Haushalt wird jedoch wie bisher einheitlich finanziert durch Abgaben und Kredite ohne separate Zuordnungen (Gesamtdeckung).

Der Vorschlag vermeidet viele Probleme anderer Vorschläge, insbesondere die pauschale Priorisierung von Investitionen oder die Erweiterung des Investitionsbegriffs. Länder mit hohen Schulden, häufig Altschulden, erhalten die Optionen, diese zu tragen oder moderat durch höhere Primärüberschüsse zu mindern. Die Ausgabenregel beinhaltet keine Sonderregelung für Länder mit hoher Verschuldung. Der Vorschlag lässt unterschiedliche Entwicklungen in den Mitgliedstaaten zu, garantiert aber auch nicht, dass Länder mit relativ niedrigen Schuldenquoten

stärker expansiv steuern und ihre Inlandsnachfrage fördern, wenn sie hohe Leistungsbilanzüberschüsse haben. Hier sind daher ergänzende Vorschläge nötig, wie sie im IMK-Vorschlag angedeutet sind.

Einwände beziehen sich auf das Zinsänderungsrisiko. Eine Rückkehr zum dauerhaft höheren Zinsniveau in den 1990er Jahren ist jedoch unwahrscheinlich (vgl. Blanchard 2022). Selbst bei einem moderaten Wachstumstrend von drei Prozent pro Jahr und einem Realzins von einem Prozent ergäbe sich ein günstiges Verhältnis von  $r$  und  $g$ . Von zentraler Bedeutung ist, dass das Gefälle der Risikozuschläge zwischen den Mitgliedstaaten eingeebnet wird. Eine temporäre Zinserhöhung im Fall von Inflation würde sowohl  $r$  wie  $g$  erhöhen; ob  $r$  stärker steigt als  $g$  ist nicht ausgemacht. Orientieren sich Anleger\_innen an der Zielinflation für die lange Frist, dann steigt der nominale implizite Zins gar nicht oder weniger als  $g$ , sodass sich die Zins-Wachstums-Differenz sogar verbessern könnte.

Im Vorschlag bleibt ausgespart, wie in hoch verschuldeten Ländern wie Griechenland und Italien die Schuldenlast gesenkt werden kann, wenn dort die Zinsen dauerhaft stark steigen sollten – auch wenn dies unwahrscheinlich ist –, und wenn es Italien nicht gelingt, nach Jahrzehnten der Stagnation wieder zum Wachstum zurückzukehren. Wenn die Zinslast in einigen Ländern auf hohem Niveau verharrt oder weiter steigt, spricht viel dafür, eine Debt Sustainability Analysis (DSA) durchzuführen – wie sie der IWF in solchen Fällen vornimmt – und dann nach landesspezifischen Lösungen zu suchen (ähnlich dem Vorschlag vom EWSA). Der Schwerpunkt sollte gerade in diesen Ländern auf Verbesserung der Zins-Wachstums-Differenz durch sinkende Risikozuschläge und stärkeres Wachstum mit Strukturwandel und Transformation gelegt werden.

Ein Plus des Vorschlags ist auch, dass keine neuen Referenzwerte anstelle der alten von drei und 60 Prozent des BIP mit Quasi-Ewigkeitscharakter fixiert werden. Gelingt dies nicht, weil die Referenzwerte nicht geändert werden können, kann man die geltenden Referenzwerte entsprechend den bereits erwähnten Spielräumen im AEUV neu interpretieren.

## 6.2 SCHLUSSFOLGERUNGEN – REFORM-OPTIONEN

Die Mehrzahl der Vorschläge spricht sich für wesentliche Veränderungen der europäischen Fiskalregeln aus, einige mit Vertragsänderung und einige ohne. Sie ignorieren allerdings den Fiskalpakt, da er kein EU-Recht ist. Die meisten Vorschläge beziehen sich auf europäisches Sekundärrecht, also auf den SWP. Tabelle 3 gibt einen Überblick mit Stichworten zu sieben Bewertungskategorien.

Nur der Vorschlag der Deutschen Bundesbank und der Vorschlag I des Sachverständigenrates (Grimm/Wieland) halten am derzeitigen SWP weitgehend fest und wollen vor allem die Implementierung verschärfen, etwa durch Wegfall der Flexibilisierungsoptionen. Auch der Vorschlag des Bruegel-Instituts ist dicht am Status quo, will aber alle Spielräume für „grüne“ Reformen nutzen und die 1/20-Regel ignorieren, weil diese auch bislang seitens der EU-

Kommission wenig beachtet wurde. Fast alle Vorschläge wollen die Berechnung konjunktureller Haushaltssalden auf Ausgabenregeln umstellen. Der wichtigste Unterschied ist dabei, ob für Länder mit hohen Schulden besondere „Spar-Ausgabenpfade“ mit geringerem Anstieg der Ausgaben im Verhältnis zum Wachstum des Produktionspotenzials vorgesehen sind. Viele Vorschläge wollen eine Goldene Regel einführen, die Kreditfinanzierung von öffentlichen Investitionen mit insgesamt größeren strukturellen Defiziten zulassen. Die Vorschläge des ESM und des CAE wollen dagegen größere strukturelle Defizite zulassen in Verbindung mit höheren Obergrenzen für Schulden, die für öffentliche Investitionen nutzbar sind. Priewe u. a. wollen im Budget eine Mindestquote für öffentliche Investitionen wie im Vorschlag von Nielsen (2021) vorsehen, bei insgesamt größeren Verschuldungsmöglichkeiten, wenn die Zinslastquote als Maßstab bzw. als Obergrenze oder Alarmsignal gewählt wird.

Um Länder mit einem hohen fiskalischen Spielraum – also relativ niedriger Schuldenquote und niedrigen impliziten Zinsen – zu dessen Nutzung zu veranlassen, sodass die nationale und EU-weite Nachfrage gestärkt werden kann, könnte die 60-Prozent-Grenze (oder eine andere Grenze) auch als Referenzwert für diese Länder bewertet werden. Eine einfache Lösung wäre, diesen Ländern höhere strukturelle Defizite als derzeit 0,5 bzw. 1,0 Prozent des BIP zu gestatten. Das hatte der EFA 2020 bereits vorgeschlagen (ebenso Hauptmeier/Kamps 2020 – zwei Mitarbeitende der EZB). Zwar können diese Länder kaum gezwungen werden, einen größeren Anteil der Staatsausgaben per Kreditaufnahme zu finanzieren, aber ihnen könnten höhere primäre oder strukturelle Defizite seitens der EU-Kommission ermöglicht werden. Bei einem nominalen Wachstum von drei Prozent und einem Schuldenstand von 60 Prozent wäre dies mit strukturellen Defiziten von 1,8 Prozent kompatibel. Dies wäre nicht nur für Deutschland oder die Niederlande ein komfortabler Wert. Um diese Option zu nutzen, müsste Deutschland aber die Schuldenbremse lockern (oder wie geplant auf Nebenhaushalte ausweichen).

Drei Vorschläge sprechen sich für eine Fortsetzung von NGEU nach 2026 aus, indem der EU-Haushalt auf Dauer vergrößert und mit Verschuldungsoption ausgestattet wird. Am deutlichsten ist in dieser Hinsicht der EFA. Dennoch bleiben die drei Vorschläge noch recht unkonkret bezüglich des Verhältnisses von EU-Budget und reformiertem SWP; die Entscheidungsfindung benötigt mehr Zeit als die anderen Vorschläge.

Im Vergleich der zehn Vorschläge hat derjenige von Priewe u. a. den Vorteil eines klareren Verständnisses von Schuldentragfähigkeit. Der Vorschlag des CAE ist ähnlich, aber wichtige Ausdifferenzierungen werden Expertengremien übertragen. Beide Vorschläge kommen den fünf eingangs genannten Herausforderungen am besten entgegen. Indem sie die Nachhaltigkeit von Staatsschulden mit einem anderen Maßstab als den Bruttoschulden messen und stattdessen die tatsächliche Finanzierungslast adressieren, können sie die Kombination von Niedrigzinsumfeld durch die EZB und Fiskalpolitik produktiv nutzen. Sie könnten auch

bei beiden Ländergruppen in der EU eher kompromissfähig sein. Eine Goldene Regel für öffentliche Investitionen ist zwar nicht explizit enthalten, wird aber ermöglicht durch eine Mindestquote der öffentlichen Ausgaben für Investitionen. Kreditfinanzierung wird jedoch nicht einzelnen Ausgabenkategorien zugeordnet. Die Vorschläge von IMK, EFA und EWSA sind ähnlich, aber auch der Vorschlag des ESM überschneidet sich mit dem des IMK, je-

doch ist die Ausgabenregel in einigen Punkten problematisch. Gleichwohl gehen auch diese Vorschläge große Schritte nach vorn. ←

**Tabelle 3: Vergleich der Reformvorschläge**

	Vertragsänderung AEUV	strukturelle Defizite	Obergrenze für Schulden	Ausgabenregel	Maßnahmen für Mitgliedstaaten mit hohen Schulden	Verbindung zu NGEU	Besonderheit
<b>Bundesbank</b>	nein	Flex-Optionen streichen	60 Prozent	ja, nur kurzfristig	Sanktionen	nein	Status quo verschärft, weniger komplex
<b>EFA</b>	nein, nur bei ZFK <sup>7</sup>	Goldene Regel	60 Prozent	ja, länderspezifisch	1/50- statt 1/20-Regel	ja	ZFK <sup>7</sup>
<b>IMK</b>	90 Prozent Schulden <sup>1</sup>	1,5 Prozent für Investitionen	90 Prozent	ja, länderspezifisch, mit Grenzwerten	evtl. 1/50-Regel <sup>4</sup>	nein	Verbindung zu VMU <sup>6</sup>
<b>EWSA</b>	nein	0,5/1,0 Prozent + Goldene Regel	60 Prozent	ja, für alle Länder gleich	Sonderfälle prüfen, evtl. DSA <sup>5</sup>	nein	–
<b>SVR I</b>	nein	Flex-Optionen streichen	60 Prozent	ja, nur kurzfristig	keine	nein	ähnlich wie Bundesbank
<b>SVR II</b>	nein	0,5/1,0 Prozent + Goldene Regel	60 Prozent	ja, länderspezifisch	1/50- statt 1/20-Regel	nein	ähnlich wie EFA und IMK
<b>Bruegel</b>	nein	Status quo inklusive Flex-Optionen	60 Prozent	–	1/20-Regel ignorieren	nein	Status quo grün
<b>ESM</b>	100 Prozent Schulden	0,5/1,0 Prozent streichen	100 Prozent	ja, länderspezifisch	keine	nein	starke Vereinfachung der Regeln
<b>CAE</b>	ja, Referenzwerte, ZFK <sup>7</sup>	Grenzen erhöhen <sup>3</sup> , keine Goldene Regel	Obergrenze Zinslast	ja, ohne Details	evtl. spez. DSA <sup>5</sup>	ja	großes Gewicht von Expertenräten; ZFK <sup>7</sup>
<b>Priewe u. a.</b>	nein <sup>2</sup> , abgesehen von ZFK <sup>7</sup>	Zinslast/BIP < 3 Prozent; keine Goldene Regel, Invest.-Quote	Obergrenze Zinslast 3 Prozent	ja, für alle Länder gleich	evtl. spez. Maßnahmen, DSA <sup>5</sup>	ja	Tragfähigkeit zentral (wie CAE); ZFK <sup>7</sup>

<sup>1</sup> alternativ 60 Prozent mit 1/50-Regel; <sup>2</sup> Änderung vorteilhaft, aber nicht zwingend; <sup>3</sup> abhängig von Zinslast; <sup>4</sup> in Variante ohne Vertragsänderung; <sup>5</sup> Debt Sustainability Analysis; <sup>6</sup> Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten; <sup>7</sup> Zentrale Fiskalkapazität

Quelle: eigene Zusammenstellung.

# 7

## STAATSVerschuldung IN DEUTSCHLAND – ÜBERBLICK

Im Folgenden wird zunächst die Entwicklung von Schulden, Finanzierungssalden, Zinslasten und öffentlichen Investitionen des deutschen Staates dargestellt und diskutiert, bevor im nachfolgenden Kapitel auf verschiedene Reformvorschläge der Schuldenbremse ausführlicher eingegangen wird.

In Deutschland verdoppelten sich die Schulden des Staates von Mitte der 1970er Jahre bis 1990, relativ zum BIP, und erreichten vor der deutschen Wiedervereinigung etwa 40 Prozent; danach stiegen sie auf den Höchstwert von 74 Prozent im Jahr 2010 (Finanzstatistik), in der Definition der Bruttoschulden der EU-Kommission auf 82 Prozent gemäß ESA 2010 (vgl. Abbildung 9), bezogen auf den öffentlichen Gesamthaushalt inklusive Sozialversicherungen und Extrahaushalte. Auch Finanztransaktionen – der kreditfinanzierte Erwerb von Finanzvermögen, etwa durch Beteiligung an Unternehmen – sind eingeschlossen. Die Daten für Bruttoschulden nach ESA 2010 (VGR), die die sogenannten Maastricht-Schulden repräsentieren und die die EU-Kommission verwendet, sind höher als die Schulden der deutschen Finanzstatistik, die auf der kameralistischen Buchführung beruhen. Die korrigierten Bruttoschulden nach ESA klammern die sogenannten Stock-Flow-Anpassungen aus, die vor allem auf finanziellen Transaktionen, ferner auf Bewertungsänderungen und statistischen Fehlern beruhen. Die ab 1999 berechneten korrigierten Bruttoschulden in Abbildung 9 ergeben sich, wenn dem Schuldenstand des Vorjahres der Budgetsaldo des jeweiligen Haushaltsjahres hinzugefügt wird.

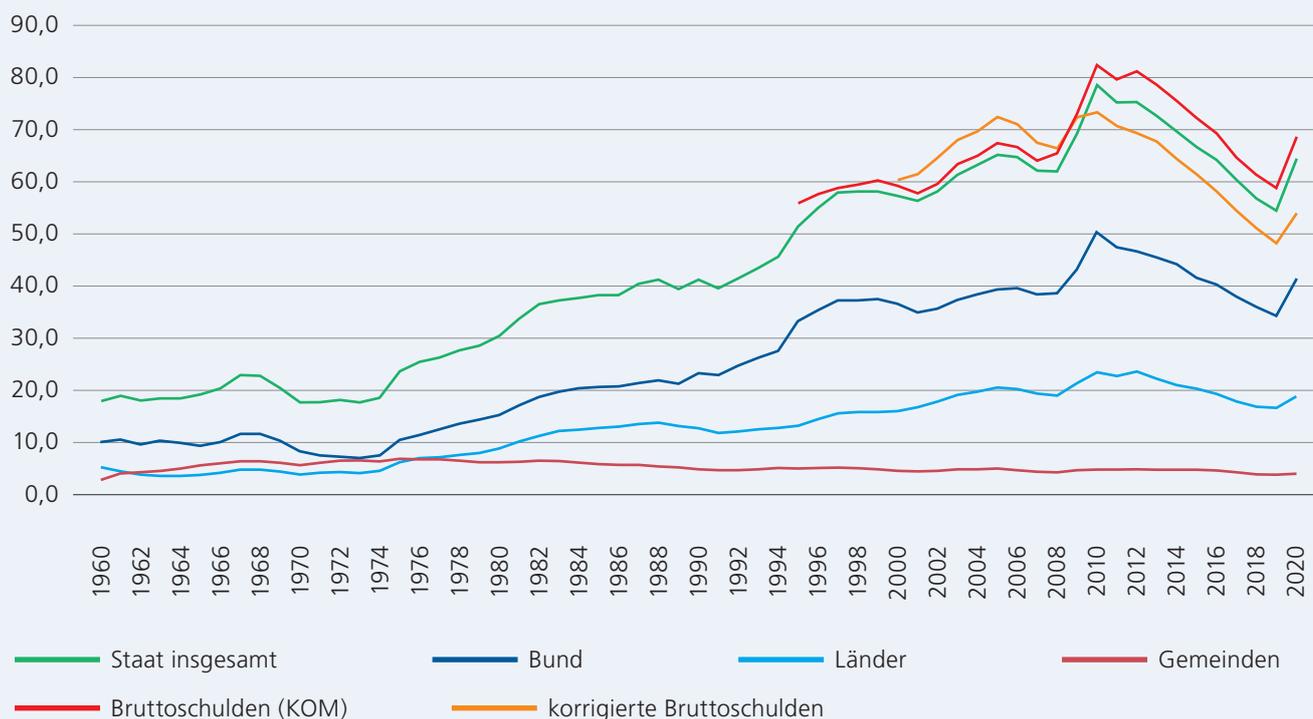
Tatsächlich ist der Schuldenstand, vor allem seit der Finanzkrise 2008/2009, wesentlich höher als der Stand, der sich aufgrund der budgetären Finanzierungssalden ergeben würde. Dies macht deutlich, dass Bruttoschulden keineswegs eindeutig ermittelbar sind. Bei den Finanzierungssalden, die dem SWP zugrunde liegen, aber auch der Schuldenbremse, werden bei der jährlichen Kreditaufnahme finanzielle Transaktionen ausgeklammert, da sich Aktiva und Passiva parallel verändern und der Vermögensstand konstant bleibt. Bei den Bruttoschulden ist dies nicht der Fall. Für das Jahr 2020 lagen die drei Schuldenquoten bei knapp 69 Prozent (korrigierte Bruttoschulden nach ESA 2010), bei 64,5 Prozent (nach der Finanzstatistik/Destatis) und bei nur 54 Prozent (korrigierter Schuldenstand nach EU-Kommission). Die Fokussierung der Bruttoschulden klammert auch liquide Vermögenswerte aus und ist nicht konsistent mit der Berechnung der jährlichen Haushalts-salden. Ökonom\_innen sprechen von Inkonsistenz von Bestands- und Flussgrößen.

Abbildung 9 zeigt deutlich, dass der Anstieg der Schuldenquote in Deutschland ganz überwiegend auf den Bund (plus 32 Prozentpunkte 1960–2020) zurückging, weniger auf die Länder (plus 15 Prozentpunkte) und gar nicht auf die Gemeinden. Die wesentlichen Etappen des Anstiegs der gesamtstaatlichen Schuldenquote sind die folgenden: (1) Anstieg der Zinsen relativ zum Wachstum des BIP in den inflationären 1970er Jahren und Anfang der 1980er Jahre, danach schwacher Aufschwung mit kontraktiver Fiskalpolitik; (2) Schuldenboom und hohe Zinsen im Zuge der deutschen Wiedervereinigung, danach kurzer Boom Ende der 1990er Jahre im Zuge der New-Economy-Blase; (3) Anfang der 2000er Jahre vier Jahre Stagnation des BIP, nachfolgend ein sehr kurzer Aufschwung dank günstiger weltwirtschaftlicher Rahmenbedingungen, die zu hohen Exportüberschüssen führten; (4) Finanzkrise 2008/2009 und nachfolgende Doppelrezession in der Eurozone infolge zu kontraktiver Fiskalpolitik bis 2013; Überwindung der „Eurorezession“ und Aufschwung ab 2013 bis 2019; (5) neuerlicher wirtschaftlicher Einbruch mit hoher Neuverschuldung infolge der Covid-19-Krise 2020/2021, wobei der Schuldenzuwachs infolge der Anleihekäufe im Rahmen des PEPP-Programms der EZB bei der EZB und der Deutschen Bundesbank als neuen Gläubigern platziert wurde (De Grauwe 2021). Da sie rechtlich – trotz Unabhängigkeit – zum Sektor Staat gehören, gilt „We owe it to ourselves“. Dies gilt auch für Anleihekäufe der EZB vor der Pandemie, die kumuliert von 2014 bis Februar 2022 etwa 24,3 Prozent der deutschen Staatsschulden ausmachten (EZB 2022).

Da die Schuldenbremse im Grundgesetz keinen Schuldendeckel explizit nennt, abgesehen vom Bezug zu den europäischen Regeln mit der 60-Prozent-Grenze für den Gesamtstaat, kommt es auf die jährlichen Haushaltssalden an. Das zeigt Abbildung 10 in verschiedenen Abgrenzungen für den Zeitraum 2007–2022 mit den beiden großen Krisen. In der Finanzkrise sackte der unbereinigte Finanzierungssaldo um mehr als vier Prozentpunkte ab auf ein Defizit von über vier Prozent, 2020 fiel der Saldo um etwa acht Prozentpunkte. Auch der strukturelle Saldo, der eigentlich konjunkturbereinigt sein soll, sank mit der Rezession und stieg wieder mit dem Aufschwung. Ein struktureller Saldo von maximal –0,35 Prozent war überhaupt nicht zu erreichen, sodass in beiden Krisen die Ausnahme-klausel zur neuen Regel wurde.

Entscheidend für die Schuldenentwicklung ist jedoch nicht der strukturelle Saldo, sondern der Primärsaldo, also der Haushaltssaldo ohne Zinsausgaben (vgl. Box 1). Dieser

Abbildung 9: Schulden des Staates in Deutschland 1960 bis 2020, in Prozent des BIP



Erläuterungen: für „Staat insgesamt“ Finanzstatistik/Destatis; bis 1990 Westdeutschland; nur Gebietskörperschaften, Sozialversicherungen ab 2010 eingeschlossen, aber < 0,1 Prozent; ab 2010 öffentlicher Gesamthaushalt inklusive Extrahaushalte, ohne sonstige Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (FEU), 2006–2009 ausgewählte FEU. „Bruttoschulden (EU-Kommission)“ nach AMECO liegen dem SWP zugrunde, Daten seit 1995. Korrigierte Bruttoschulden: Bruttoschulden = Schulden ab 1999: Schuldenstand Vorjahr + Haushaltssaldo des jeweiligen Jahres nach AMECO (eigene Berechnung). Differenz Bruttoschulden (EU-Kommission) und korrigierte Bruttoschulden entspricht Stock-Flow-Anpassung bei AMECO.

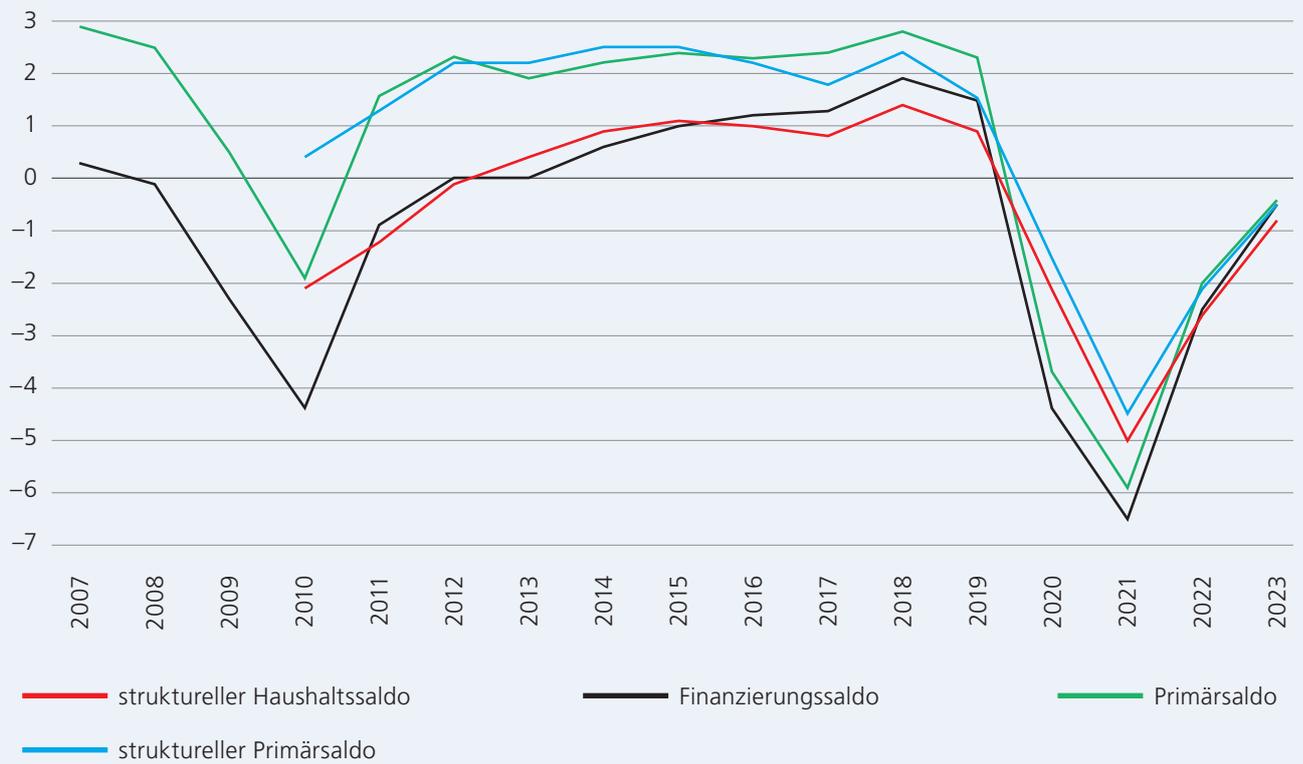
Quelle: Destatis FS 14 R5, AMECO.

fiel in den beiden Krisen um zwei bzw. sechs Prozentpunkte, stieg jedoch infolge des Aufschwungs nach 2010 und der damit verbundenen Steuereinnahmen auf einen Überschuss von fast drei Prozent, nicht zuletzt durch eine moderat restriktive Ausgabenpolitik, die kräftige Haushaltsüberschüsse mit sich brachte, verpackt in diversen Sondervermögen. Die Kombination von hohen Primärüberschüssen und einem negativen Zins-Wachstums-Differential senkte den Schuldenstand um gut 20 Prozentpunkte von über 80 Prozent auf unter 60 Prozent des BIP in 2019. Dass die Steuereinnahmen so stark stiegen, war vornehmlich der steigenden Beschäftigung im Aufschwung geschuldet, forciert durch die „kalte Progression“ bei der Einkommensteuer und dem Umstand, dass die Arbeitsproduktivität kaum stieg – eigentlich ein Grund zur Sorge. Da die Zinslast immer geringer wird, schwindet die Differenz zwischen dem strukturellen Saldo und dem strukturellen Primärsaldo.

Die öffentlichen Bruttoinvestitionen sanken seit den frühen 1990er Jahren bis 2015 um mehr als ein Drittel im Verhältnis zum BIP, um danach geringfügig wieder anzu-

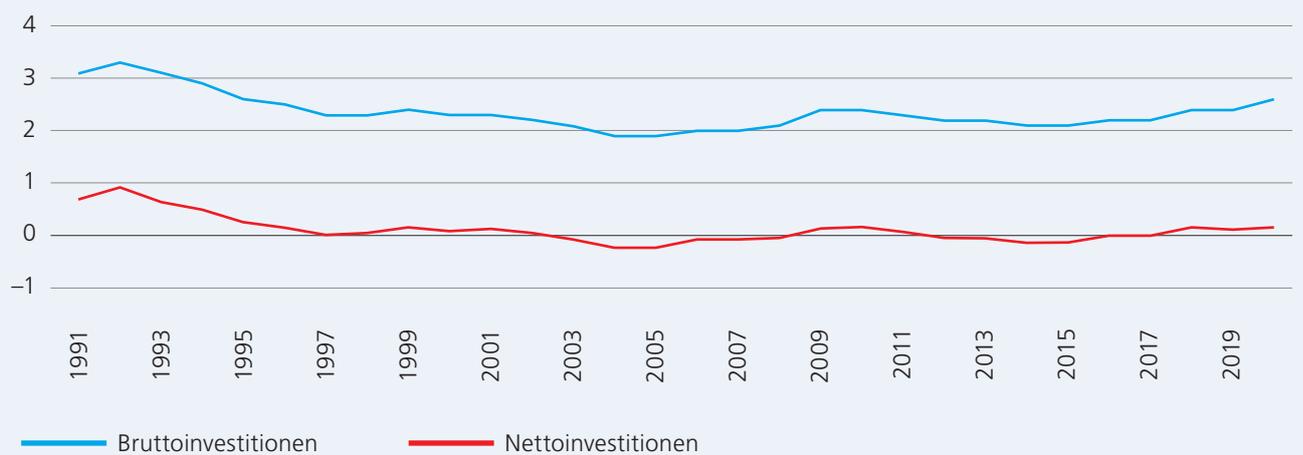
steigen (vgl. Abbildung 11). Dabei sind Nettoinvestitionen – Bruttoinvestitionen minus Abschreibungen – das Stiefkind der staatlichen Finanzpolitik. Die Quote schwankt seit Ende der 1990er Jahre um die Nulllinie, das heißt, der öffentliche Kapitalstock stagniert, trotz großer Rückstände und eines großen Zukunftsbedarfs. Besonders bei den Kommunen sind die Investitionen inflationsbereinigt rückläufig. Der Zuwachs des inflationsbereinigten Nettokapitalstocks im Zeitraum 1991–2020 beträgt gerade mal fünf Prozent oder 0,2 Prozent pro Jahr. Dafür ist nicht nur die Schuldenbremse verantwortlich, die ja bei den Bundesländern erst seit 2020 greifen sollte, jedoch infolge des erklärten Ausnahmezustands für die Jahre 2020–2022 deaktiviert wurde. Andere Prioritäten, fehlende Planungskapazitäten und Fachkräftemangel im Bausektor kommen hinzu, allerdings auch die Sparpolitik nach dem Schuldenanstieg durch die deutsche Wiedervereinigung, trotz einer investitionsfreundlichen Grundgesetzregelung bis 2009. Die Daten inkludieren Sondervermögen und andere Extrahaushalte.

Abbildung 10: Finanzierungssalden in Deutschland 2007 bis 2023, in Prozent des BIP



Quelle: AMECO, Reihen UBLG, UBLGI, UBLGAPS, UBLGBPS.

Abbildung 11: Brutto- und Nettoinvestitionen des Staates in Deutschland 1991 bis 2020, in Prozent des BIP

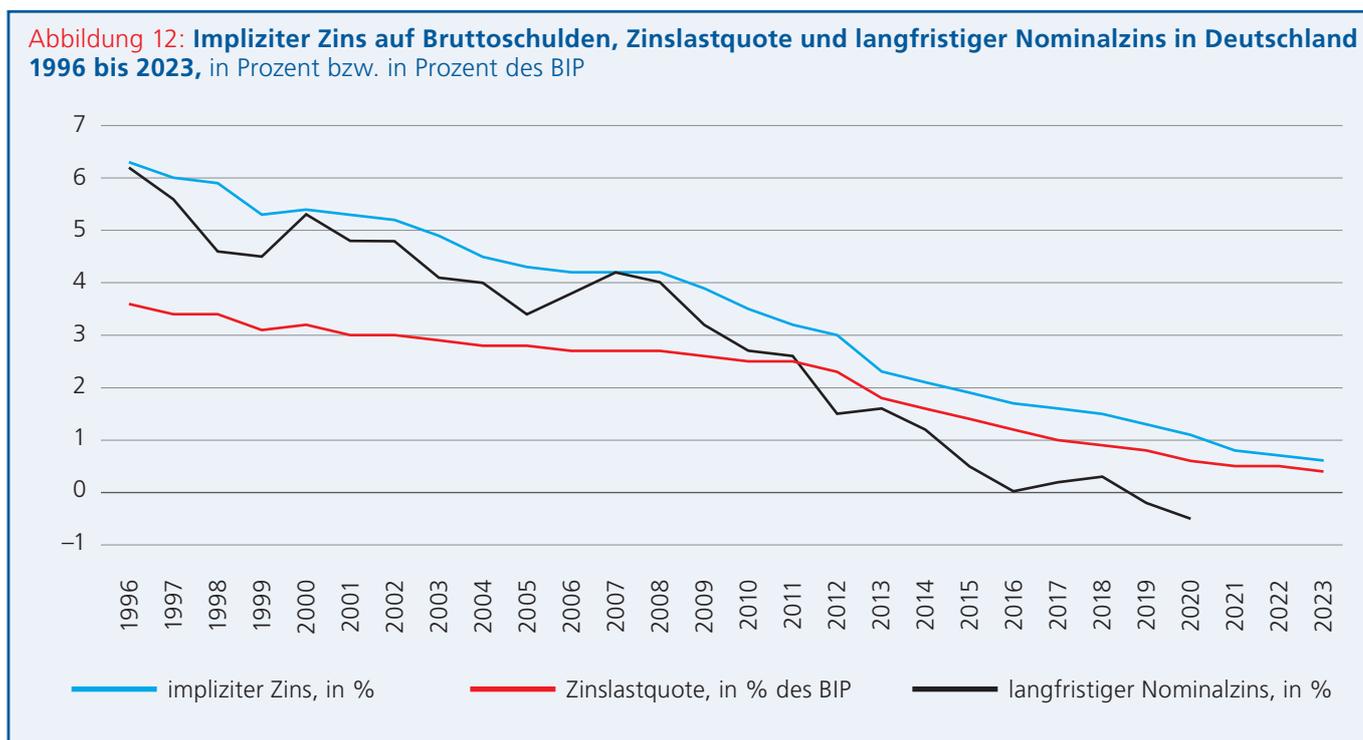


Quelle: AMECO, Reihen UIGGO und UKCG.  
Anmerkung: Abgrenzung nach ESA 2010.

Die durchschnittlichen Zinsen auf Staatsschulden fielen im Trend seit Mitte der 1980er Jahre. 1996 standen sie noch bei 6,2 Prozent, 2021 bei nur noch 0,8 Prozent (vgl. Abbildung 12), verstärkt durch die Niedrigzinspolitik und die Anleihekäufe der EZB ab 2012 bzw. 2015, wodurch der langfristige Nominalzins seit 2019 unter null sank. Trotz der im Trend steigenden Schuldenquote sank die Zinslast des Staates, relativ zum BIP, von 3,5 Prozent in 1996 auf 0,5 Prozent in 2021. Noch nie war die Tragfähigkeit der Staatsschulden so hoch. Die durchschnittliche Laufzeit der Staatsanleihen beträgt 7,2 Jahre, Tendenz steigend.

Bei einem Wirtschaftswachstum von drei Prozent (nominal) und einem Zins auf Staatsanleihen von etwa 0,7 Prozent würde der Schuldenstand in Deutschland in spätestens fünf Jahren auf unter 60 Prozent sinken, wenn der Primärsaldo leicht positiv bliebe. Aber dann wäre kein zusätzlicher Spielraum für öffentliche Investitionen in den Kernhaushalten einschließlich Extrahaushalten möglich. Nur wenn ein unerwarteter Wachstumsschub käme oder die Steuereinnahmen durch höhere Steuersätze oder besseren Steuervollzug deutlich stärker stiegen, würde sich bei unveränderten Ausgaben Spielraum für mehr Investitionen ergeben. ←

**Abbildung 12: Impliziter Zins auf Bruttoschulden, Zinslastquote und langfristiger Nominalzins in Deutschland 1996 bis 2023, in Prozent bzw. in Prozent des BIP**



Quelle: AMECO, Reihen AYIGD, AYIG, ILN. 2021–2023, Schätzungen der EU-Kommission. Zinslastquote: Zinszahlungen des Staates auf Bruttoschulden; langfristiger Zins: Staatsanleihen > 3 Jahre Laufzeit.

## 8

# REFORMVORSCHLÄGE FÜR DIE SCHULDENBREMSE IM GRUNDGESETZ

Die sogenannte Schuldenbremse wurde 2009 im Zuge der „Föderalismusreform“ in den Art. 109 und Art. 115 GG verankert, wodurch die alte Regelung von 1969 abgelöst wurde. Damals war unter Bundeswirtschaftsminister Karl Schiller und der damaligen Großen Koalition beschlossen worden, dass die Kreditaufnahme des Bundes die Ausgaben für öffentliche Investitionen (ohne Differenzierung nach brutto oder netto) nicht übersteigen darf, abgesehen von einer „Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“, das heißt einer Rezession. Die Bundesländer folgten ähnlichen Regeln, die sie sich selbst gaben. Leider wurden keine Ausführungsgesetze beschlossen, die die wesentlichen Grundbegriffe (staatliche Investitionen, gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht) operational hätten definieren können. Die Neuregelung von 2009 folgte dem Auftrag des Bundesverfassungsgerichts von 2007 an den Gesetzgeber, die staatliche Kreditaufnahme rechtlich zu begrenzen. Dafür hätte ein Einfachgesetz genügt. Obwohl sie die Reform des europäischen SWP von 2011 de facto vorwegnahm, blieben wichtige Unterschiede bestehen, die bereits in Abschnitt 3 dargestellt wurden. Die Investitionsklausel von 1969 wurde mit der Grundgesetzänderung ersatzlos gestrichen. Der Fiskalpakt (SKS-Vertrag) ist im Grundgesetz nicht angesprochen, jedoch in § 51 (2) Haushaltsgrundsatzgesetz. Das Gesetz anerkennt den SKS-Vertrag, obwohl es sich bei diesem nicht um EU-Recht handelt. Allerdings könnte das Gesetz mit einfacher Mehrheit und Zustimmung des Bundesrates geändert werden, wenn der SWP entsprechend reformiert würde.

Wie oben erwähnt, wurde die Kreditaufnahme des Bundes auf 0,35 Prozent des BIP begrenzt, abgesehen von der konjunkturellen Komponente. Die Länder dürfen nur konjunkturbedingte Kredite aufnehmen, müssen also einen ausgeglichenen strukturellen Haushalt haben.<sup>8</sup> Eine Schuldenobergrenze ist nicht genannt. Genau genommen ist die deutsche Regelung im Grundgesetz und im Ausführungsgesetz nicht europarechtskonform. In einigen Punkten ist die Vergleichbarkeit wegen Nutzung verschiedener statistischer Grundlagen schwierig (deutsche Finanzstatis-

tik statt ESA 2010). Insbesondere für Länder und Gemeinden sind die deutschen Regeln strenger und ausgesprochen investitionsfeindlich, obwohl diese mehr als zwei Drittel der öffentlichen Investitionen tätigen, dabei die Gemeinden 50 Prozent.<sup>9</sup> Bei der Abgrenzung des Staatssektors ist die Schuldenbremse enger, also weniger streng als der SWP.

## 8.1 NEUN VORSCHLÄGE

### LARS FELD UND WOLF HEINRICH REUTER

Lars Feld, langjähriger Vorsitzender des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und Wolf Heinrich Reuter, Generalsekretär beim Sachverständigenrat, sprechen sich gegen eine Reform der Schuldenbremse aus, abgesehen von einer Ersetzung der Berechnungsmethode für strukturelle Haushaltssalden durch eine Ausgabenregel, die mit Zielwerten von strukturellen Haushaltssalden gekoppelt ist (Feld/Reuter 2019). Ein Zusammenhang von schwacher öffentlicher Investitionstätigkeit und Schuldenbremse wird nicht gesehen, da der Trend zu niedrigen staatlichen Investitionen bereits in den 1990er Jahren einsetzte. Die Geringschätzung von Zukunftsausgaben wird bedauert, aber diese würden durch größere Verschuldungsspielräume kaum verbessert, wie die Praxis unter der alten Grundgesetzregelung (Artikel 109 und 115 GG) in den Jahren 1969–2009 gezeigt hätte. Übersehen wird dabei durch eine zu grobe empirische Betrachtung, dass in den 1970er Jahren sowie infolge der deutschen Wiedervereinigung, aber auch nach 2015 drei Wellen der Stärkung öffentlicher Investitionen stattfanden.

Das zulässige strukturelle Defizit von 0,35 Prozent des BIP sei ausreichend. Vorteile einer Schuldenfinanzierung von Investitionen oder anderen Staatsausgaben durch intergenerative Lastenverteilung, insbesondere bei niedrigen Zinsen, werden nicht diskutiert. Alles sei ein Problem der Neigung der Politiker\_innen zu Schulden, um Finanzierungslasten auf zukünftige Generationen abzuschieben („Deficit Bias“ gemäß den Aussagen von Public-Choice-Theorien). Die 60-Prozent-Grenze sollte wieder als Ober-

<sup>8</sup> In der finalen Nachtsitzung des Bundesrats hatte Bundesfinanzminister Peer Steinbrück als strukturelles Defizit 0,5 Prozent vorgeschlagen, das hälftig auf Bund und Länder verteilt werden sollte. Der bayerische Ministerpräsident Horst Seehofer schlug jedoch für die Länder eine „schwarze Null“ vor und Steinbrück am Ende 0,35 Prozent für den Bund. Diese Schilderung beruht auf Aussagen von Christian Kastrop, damals im Bundesfinanzministerium für die Schuldenbremse zuständig (vgl. Freitag Nr. 4/2021: „Schicksalstage einer Schuldenregel“).

<sup>9</sup> Die Gemeinden sind zwar von der Schuldenbremse des Grundgesetzes ausgeschlossen, nicht jedoch von den EU-Fiskalregeln; allerdings sind sie sehr stark von den Länderhaushalten abhängig.

grenze, nicht als Normalfall interpretiert werden, um Spielraum zur Abwehr großer Schocks zu haben. Eine ernsthafte Untersuchung von Infrastrukturdefiziten und Finanzierungsoptionen unterbleibt. Parlamenten wird offenbar keine Zukunftsverantwortung zugetraut. Die Logik des Arguments ist fatal: Weil bei Politiker\_innen nun mal ein Deficit Bias und Zukunftsvergessenheit vorherrschen würden, als wäre es in den Genen ihrer Profession, wären sowohl zukunftsorientierte Fiskalpolitik wie auch eine Politik steuerfinanzierter Investitionen gleichermaßen sinnlos. Die Vergangenheit würde es ja beweisen.

Die Argumentation für die Schuldenbremse in derzeitiger Form beruht also auf dem „Totschlagsargument“ eines generellen Deficit Bias gewählter Politiker\_innen und der Ablehnung gerechter intertemporaler Lastenverteilung durch Staatsverschuldung.

## IFO-INSTITUT

Ähnlich argumentieren Fuest et al. (2019) vom ifo-Institut. Seit 2009 seien die öffentlichen Investitionen durch die Schuldenbremse nicht beeinträchtigt worden, denn die voluminösen Überschüsse hätten dafür genutzt werden können. Vielmehr sind nach der Finanzkrise die Haushaltsdefizite rasch wieder gesunken und der Schuldenstand könnte bis 2019 um 20 Prozentpunkte unter die Grenze von 60 Prozent sinken. Die Schuldenbremse helfe gegen Wahlgeschenke der Politik, wie es in Untersuchungen von politischen Konjunkturzyklen nachgewiesen worden sei, die auf Nordhaus' Theorie politischer Konjunkturzyklen beruhen (Nordhaus 1975). Die Kritik an der Schuldenbremse sei überzogen. Eine genaue Analyse des Investitionsbedarfs unterbleibt jedoch.

Richtig ist, dass die rechtliche Zulässigkeit von höheren Haushaltsdefiziten für öffentliche Investitionen nicht automatisch dazu führt, dass diese Möglichkeit auch genutzt wird. Das Argument spricht also gerade gegen einen strengen Deficit Bias der Politiker\_innen. Wahlgeschenke der Politik zu verhindern sollte nicht mit Behinderung von Zukunftsinvestitionen betrieben werden.

## DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG

Fratzscher et al. (2019) vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) gestehen ein, dass die Schuldenbremse in den Jahren 2009–2019 nicht ausreichend für öffentliche Investitionen genutzt wurde. Ein wesentlicher Grund bestehe darin, dass die Gemeinden, verantwortlich für die Hälfte der öffentlichen Investitionen, nicht verschuldungsfähig sind, da sie überschuldet sind oder ihnen Überschüsse in den Verwaltungshaushalten fehlen („freie Spitze“), die für den Schuldendienst genutzt werden können. Daher müsse der Bund die Gemeinden stärker unterstützen, indem er sich selber stärker verschuldet. Die Autoren plädieren für eine Ausgabenregel im Rahmen der Schuldenbremse, nach der der Bund seine nominalen Ausgaben entsprechend dem nominalen BIP-Wachstum unabhängig von der Konjunktur erhöht. Über

strukturelle Defizite und den Schuldenstand wird keine Aussage gemacht.

Die stärkere Unterstützung der Gemeinden durch die Fiskalpolitik des Bundes würde ein höheres strukturelles Defizit beim Bund und/oder den Ländern erfordern, die geforderte Ausgabenregel könnte die fragwürdige Berechnung der konjunkturellen Haushaltskomponente ersetzen, erfordert aber nicht zwingend eine Änderung der Schuldenbremse.

## INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

Michael Hüther (2019), Leiter des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), sieht erheblichen Nachhol- und Zukunftsbedarf an öffentlichen Investitionen, die über einen großen bundesstaatlichen Vermögenshaushalt für Bund und Länder durch Emission von Bundesanleihen finanziert werden sollen. Gemeinden können zweckgebundene Investitionszuweisungen erhalten. Bund und Länder selbst sollen keine größeren strukturellen Defizite haben, aber automatische Konjunkturstabilisatoren nutzen. Öffentliche Investitionen werden – mit Verweis auf eine umfangreiche Literatur – als produktiv und unter den vermutlich anhaltend günstigen niedrigen Zinsen als intertemporal vorteilhaft betrachtet. Hüther befürwortet eine Goldene Regel für Nettoinvestitionen und bezieht sich dabei auf die Expertise des Sachverständigenrates von 2007, in der sich der Rat ausdrücklich zur Goldenen Regel bekannte, das heißt zu Finanzierungsdefiziten in Höhe der Nettoinvestitionen zusätzlich zu konjunkturellen Haushaltssalden. Bildungsinvestitionen können einbezogen werden (vgl. auch Hüther/Südekum 2019).

Die Schuldenbremse müsse entsprechend geändert werden. Allerdings würde der Vermögenshaushalt unter den Radar des europäischen SWP fallen und dadurch auf 0,5 Prozent des BIP (bzw. 1,0 Prozent bei deutlichem Abstand zur Schuldenobergrenze) begrenzt bleiben. Da die Hürden für eine Grundgesetzänderung hoch sind und eine Änderung Zeit benötigt, schlägt Hüther für einen Übergangszeitraum die Nutzung von öffentlichen Infrastrukturfonds vor, die mit zulässigen finanziellen Transaktionen – Kreditaufnahme zum Kauf von Finanzaktiva – finanziert werden könnten.

Hüthers Kritik ist sehr zutreffend. Allerdings müssten die europäischen Fiskalregeln substanziell geändert werden, um eine deutliche Zunahme öffentlicher Investitionen im Rahmen einer Reform der Schuldenbremse zu ermöglichen. Ein großer separater Vermögenshaushalt von Bund und Ländern könnte zentralistischen Tendenzen Vorschub leisten und zielgenaue Bedarfsgerechtigkeit behindern. Es wäre nur eine zweitbeste, aber eher realisierbare Option, wenn Mehrheiten für eine Grundgesetzänderung nicht möglich sind.

## SACHVERSTÄNDIGENRAT

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat im Jahresgutachten 2021 mit zwei divergierenden Voten zur Schuldenbremse Stellung bezogen. Monika Grimm und Volker Wieland (SVR I) möchten zwar an der Schuldenbremse unverändert festhalten, sehen aber Übergangsprobleme nach der Deaktivierung der Ausnahmeklausel in 2023. Grundsätzlich stelle die Schuldenbremse eine Budgetrestriktion dar, die dazu zwingt, Prioritäten zu setzen, Verteilungskonflikte auszugetragen und Zukunftsausgaben zulasten konsumtiver Ausgaben zu priorisieren. Das Argument beruht auf der Annahme, dass die fiskalische Budgetrestriktion die realwirtschaftliche Budgetrestriktion richtig widerspiegelt, also das Produktionspotenzial vollständig ausgelastet und nicht kurzfristig erweiterbar ist. Die zukünftigen Investitionsbedarfe in Deutschland könnten mit den vorhandenen Budgets finanziert werden, wenn konsumtive Ausgaben zurückgedrängt würden.

Der Ruf nach einer Budgetrestriktion durch eine grundgesetzliche Schuldenbremse wäre sinnvoll, wenn strukturelle Defizite inflationär wirken würden. Dann sollten in der Tat Kreditspielräume nicht voll genutzt werden. Das Gegenteil gilt allerdings für Phasen mit zu niedriger Inflation unterhalb der Zielinflation. Ferner wäre eine Budgetrestriktion per Schuldenbremse sinnvoll, wenn private Investitionen andernfalls verdrängt würden, nicht aber, wenn öffentliche Güter mit positiven externen Effekten, die private Investitionen stimulieren, getätigt werden. Ferner müssten Grimm/Wieland erklären, warum die Budgetrestriktion bei 0,35 Prozent liegen soll und warum konsumtive Staatsausgaben eingespart werden sollen – das zu entscheiden ist Sache der Parlamente. Das Problem intertemporaler Ungerechtigkeit infolge der Schuldenbremse wird nicht einmal erwähnt.

Allerdings sehen die beiden Autor\_innen zurecht ein kurzfristiges Übergangsproblem, wenn die Ausnahmeklausel der Schuldenbremse abrupt aufgehoben wird. Man könne die hohen Defizite nicht sofort auf 0,35 Prozent beim Bund und auf null Prozent bei den Ländern zurückfahren, obwohl die Ausnahmesituation infolge der Covid-19-Pandemie endet. Der Ausnahmeklausel des Grundgesetzes fehle eine Ausstiegsklausel. Verschiedene Möglichkeiten werden daher diskutiert, so eine erneute kräftige Verschuldung im Jahr 2022, um Rücklagen für die kommenden Jahre zu haben, oder eine Nutzung vorhandener Rücklagen, die für andere Zwecke vorgesehen waren; auch kommen Sonderhaushalte infrage. Alle Varianten stoßen auf starke rechtliche Vorbehalte. Eine Reform der Schuldenbremse sei in dieser Hinsicht erwägenswert, würde aber ungewünschte weitergehende Forderungen nach sich ziehen. Nicht angesprochen wird, dass dieses Problem wesentlich dramatischer in anderen EU-Ländern ist und daher eigentlich eine europäische Lösung nötig wäre, die Vorrang vor der Regelung im Grundgesetz haben müsste. Auch wird nicht angesprochen, dass die Pflicht zur Tilgung der Schulden aus den Ausnahmejahren das 0,35-Prozent-Limit übersteigt und auf lange Zeit auch den Bund zu einem

strukturellen Haushaltssaldo von null oder einem leichten Überschuss zwingt. Normalerweise wird staatliche Kreditaufnahme durch Anschlussfinanzierung in Form eines Roll-over getilgt.

Die zweite Meinung im SVR wird erneut von Monika Schnitzer und Achim Truger (SVR II) formuliert. Sie erwarten Investitionsbedarfe für die öffentlichen Hände in der Größenordnung von 50 Milliarden Euro jährlich, die nicht durch Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen gedeckt werden können. Da die Schuldenbremse Kreditfinanzierung in dieser Dimension nicht zulässt, werden öffentliche Investitionsgesellschaften als selbstständige Extrahaushalte vorgeschlagen, die im Rahmen der Schuldenbremse Kredite aufnehmen dürfen und den strengeren EU-Vorschriften bei der Abgrenzung des Gesamtstaates nicht unterliegen. Wenn diesen öffentlichen Investitionsgesellschaften klare Sachaufgaben durch Bundesgesetz zugeordnet werden und eine Kreditermächtigung erteilt wird, bestünde nach verschiedenen Rechtsgutachten über diesen Weg kein Hindernis für öffentliche Investitionen größeren Maßstabs (vgl. auch Beckers et al. 2020).<sup>10</sup> Das erwähnte Übergangsproblem könne entweder durch Verlängerung der Ausnahmeklausel oder durch vorsorgliche Nutzung derselben im Jahre 2022 bewältigt werden. Grundsätzlich sprechen sich die Autor\_innen erneut für die Goldene Regel entsprechend der Analyse des Sachverständigenrates von 2007 aus (SVR 2007, Truger 2015a, 2015b).

Schnitzer/Truger skizzieren ähnlich wie Hüther einen zweitbesten Weg zur Finanzierung öffentlicher Investitionen, wenn die Schuldenbremse nicht geändert werden kann. Zurecht weisen sie darauf hin, dass Extrahaushalte nach den Regeln des SWP zum Staat gehören und nur im Rahmen der europäischen Regeln Kredite aufnehmen dürfen. Insofern muss dieser Vorschlag aus dem SVR im Zusammenhang mit dem Vorschlag der gleichen Autor\_innen zur Reform des SWP gesehen werden.

## PETER BOFINGER

Peter Bofinger (2019) spricht sich für eine Änderung der Schuldenbremse aus, indem das strukturelle Defizit von 0,35 auf 1,8 Prozent heraufgesetzt wird. Damit würde die 60-Prozent-Schuldenobergrenze als Zielwert definiert, aus dem sich bei einem Wachstumstrend von nominal drei Prozent ein dauerhaftes Defizit von 1,8 Prozent ableiten lässt, das für Investitionen genutzt werden kann.

Der Vorschlag ist zielführend, bedarf aber einer Änderung des SWP und möglicherweise von Protokoll 12 zum AEUV. Zu klären wäre auch, wie das vergrößerte potenzielle Haushaltsdefizit auf Bund und Länder aufgeteilt wird.

<sup>10</sup> Sogenannte „Sonstige FEU“ – staatliche Fonds, Einrichtungen und Unternehmen, die als Marktproduzenten klassifiziert werden – unterliegen auch nach EU-Recht keinen staatlichen Kreditbeschränkungen (z. B. Deutsche Bahn, Kreditanstalt für Wiederaufbau [KfW]).

## ARBEITSGRUPPE ALTERNATIVE WIRTSCHAFTSPOLITIK

Die Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (AAW) hat detaillierte Vorschläge zur Reform der Schuldenbremse vorgelegt (AAW 2020). Sofern politische Mehrheiten gegeben sind, könnte das zulässige gesamtstaatliche strukturelle Defizit auf 1,5 bis 2,0 Prozent erhöht werden, hälftig auf Bund und Länder verteilt. Die höhere Marge soll für Situationen mit hohem Leistungsbilanzüberschuss gelten, in Kombination mit einem reformierten EU-Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten (VMU). Der Verschuldungsspielraum könnte für Nettoinvestitionen oder andere klar definierte Ausgabenarten reserviert werden. 1,5 Prozent entspricht dem Vorschlag des Sachverständigenrates von 2007, der sich damals für eine Goldene Regel stark machte und Verschuldungsverbote für Länder ablehnte. Bei strukturellen Defiziten in der genannten Höhe würde der Schuldenstand bei realistischen Wachstumsannahmen längerfristig im Korridor von 50 bis 67 Prozent liegen bzw. dorthin konvergieren, mit einem Mittelwert unter, aber nahe 60 Prozent.

Ein anderer Vorschlag der AAW erlaubt wesentlich mehr fiskalpolitische Flexibilität. Demnach würde die grundgesetzliche Schuldenbremse durch eine allgemeine Regelung im Grundgesetz ohne quantitative Vorgaben ersetzt, jedoch vom Gesetzgeber ein Ausführungsgesetz verlangt. In diesem könnten mittelfristige variable Ziele festgelegt werden, die dem jeweiligen Zins-Wachstums-Differential und dem Investitionsbedarf angepasst sind. Beide Vorschläge sollen an einen Inflationsvorbehalt gekoppelt werden, sodass die Fiskal- die Geldpolitik der EZB unterstützt. Ohne Grundgesetzänderung könnte nur die Messmethode zur Schätzung konjunktureller Haushaltssalden verändert werden, und es müsste auf Kreditaufnahme durch Sondervermögen ausgewichen werden.

Beide Vorschläge der AAW sind sehr sinnvoll und zukunftsorientiert, müssen jedoch – ähnlich wie der Vorschlag von Bofinger – in ein neues europäisches Regelsystem eingebunden werden. Gäbe es dieses, wäre möglicherweise gar keine nationale Grundgesetzregel nötig, da europäisches Recht Vorrang hat. Ein nationales Ausführungsgesetz würde reichen. Wem diese Vorschläge zu weitgehend erscheinen, sollte sich vergegenwärtigen, dass die Grundgesetzregelung von 1969 in Art. 109 und 115, von CDU und SPD seinerzeit beschlossen, weitergehender war als die AAW-Vorschläge; sie war damals ein wichtiger Bestandteil für die „Transformation“ mit einem größeren Angebot an öffentlichen Gütern (Bildung, Infrastruktur, Umwelt) Ende der 1960er und Anfang der 1970er Jahre.

## DEZERNAT ZUKUNFT

Die Forschungsgruppe Dezernat Zukunft um Philippa Sigl-Glöckner schlägt eine neue Berechnung der konjunkturellen Komponente des Haushaltsdefizits vor. Die Schuldenbremse schreibt die Berechnungsmethode der EU-Kommission nicht vor, jedoch wird im Artikel-115-Gesetz darauf verwiesen, dass der Stand der Wissenschaft zu be-

rücksichtigen sei. Aus der umfangreichen wissenschaftlichen Diskussion hat sich ergeben, dass die Methode der EU-Kommission große Schwächen hat, insbesondere in schweren Krisen (siehe hierzu auch die Literaturhinweise in Box 2). Schuster et al. (2021) vom Dezernat Zukunft entwickeln eine Alternative, die Unterbeschäftigung (in verschiedenen Facetten) in die Produktionsfunktion einbezieht, wodurch sich das Produktionspotenzial und zugleich die konjunkturelle Komponente vergrößert, insbesondere durch eine höhere Frauenerwerbsquote.

Zwei Einwände stehen der Idee des Dezernats Zukunft entgegen. Erstens geht es bei der Potenzialschätzung um die kurzfristige Erhöhung des Outputs bis zur Potenzialgrenze, jenseits der Inflationsrisiken liegen. Eine wünschenswerte Nutzung der „stillen Reserve“ am Arbeitsmarkt und eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung sind aber sicherlich nicht kurzfristig zu erreichen. Zweitens schreibt Art. 115 GG Symmetrie von konjunkturellen Defiziten und Überschüssen vor, unabhängig von der Frage, ob inflationäre Gefahr im Aufschwung droht, obwohl dadurch eine positive Outputlücke eigentlich definiert ist. Bei der Produktionsfaktorenmethode des SWP ist es ähnlich. Damit sind neuen Berechnungsmethoden Grenzen gesetzt (vgl. u. a. Heimberger et al. 2020). Daher ist eine gut gestaltete Ausgabenregel vorzuziehen, zumal eine einheitliche Regel für die Erneuerung des SWP gefunden werden muss.

## 8.2 FAZIT

Erstaunlicherweise wurden Ausgabenregeln, die für die EU in fast allen Reformoptionen genannt werden, für die deutsche Schuldenbremse nur von Fratzscher et al. (2019) vorgeschlagen. Wenn auf der EU-Ebene der SWP entsprechend geändert würde, was viele befürworten, könnte eine Grundgesetzänderung allerdings auf dem Umweg über Brüssel auf die politische Tagesordnung kommen. Schließlich besteht breiter Konsens, dass die konjunkturelle Komponente EU-weit anders als bisher berechnet werden oder durch Ausgabenregeln ersetzt werden sollte.

Ist angesichts einer unveränderbaren Schuldenbremse keine höhere staatliche Kreditaufnahme für öffentliche Investitionen in Deutschland möglich, bleibt nur der Ausweg oder Umweg über Infrastrukturfonds der verschiedensten Art. Die gemeinsame Veröffentlichung vom Institut der deutschen Wirtschaft (IW) und vom Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) (Bardt et al. 2019) zeigt hier die Richtung auf (siehe auch Krebs 2021). Allerdings könnte der Haushaltsgrundsatz der Einheit und Vollständigkeit des Haushaltsplans darunter leiden und die Kontrolle durch Parlamente erschwert werden. Wenn die Nebenhaushalte vorzugsweise auf Bundesebene angelegt werden, könnten die Bedarfe von Ländern und Gemeinden unzulänglich berücksichtigt werden. Auch könnte die Ausweitung der Kreditaufnahme bei Sondervermögen bzw. Extrahaushalten mit dem SWP geltender Fassung in Konflikt geraten.

Von den neun hier diskutierten Vorschlägen sprechen sich nur Hüther, Fratzscher et al., Bofinger und die AAW

für eine Änderung der Schuldenbremse aus. Schnitzer/Truger würden wahrscheinlich zustimmen, gehen aber von den politischen Mehrheitsverhältnissen aus. Breiteren Konsens gäbe es aber unterhalb der Schwelle einer Grundgesetzänderung für eine Reform der Berechnung der konjunkturellen Komponente durch eine Ausgabenregel auf EU-Ebene. Ebenso gibt es viele Stimmen, die eine Übergangsregel vom Ausnahmezustand zur alten Normalität fordern. Da dieses Problem alle EU-Länder traktiert, sollte dafür eine EU-weite Regelung gefunden werden, die in eine mögliche Reform des SWP eingeht.

Es gibt nicht viele, aber einige Vorschläge, die Artikel 109 und 115 GG verbessern könnten, aber auch Vorschläge unterhalb dieser Hürde, was die Messung der Konjunkturkomponente betrifft. Am wichtigsten ist es, den Bundesländern eine Verschuldungsoption zu geben. Eine einfache Lösung könnte es sein, das gesamtstaatliche strukturelle Defizit je nach Zinshöhe auf etwa zwei Prozent des BIP zu begrenzen und hälftig auf Bund und Länder aufzuteilen. Noch besser wäre es, statt des strukturellen Defizits eine Obergrenze der Nettozinslast von jeweils etwa 1,5 Prozent des BIP für Bund und Länder zu ermöglichen. Ebenso wie auf EU-Ebene sollten Defizitgrenzen nicht im Grundgesetz verankert werden, sondern in einem Einfachgesetz. Schuldenregeln müssen bei veränderten Rahmenbedingungen ebenfalls veränderbar sein. Eine ernsthafte Reform ist jedoch nur möglich, wenn auch der SWP geändert wird. Ähnlich wie bei den Grenzwerten auf EU-Ebene mangelt es bei der Schuldenbremse an einer seriösen Begründung für die Defizitgrenze von 0,35 Prozent des BIP für den Bund und für das Quasi-Kreditverbot für die größten öffentlichen Investoren, die Länder und Gemeinden: die Länder sind zum Ausgleich des strukturellen Haushalts verpflichtet, die Gemeinden unterliegen zwar nicht der Schuldenbremse des Grundgesetzes, sind aber faktisch stark von den Ländern abhängig. Die deutsche Wiedervereinigung wäre mit einer Schuldenbremse nicht finanzierbar gewesen, die bevorstehende Transformation wohl nur mit zweitbesten Kompromissen.

Welchen Sinn macht eine Regel im Grundgesetz, im höchsten Recht, die unter realistischen Annahmen (drei Prozent nominales Trendwachstum) darauf hinausläuft, dass der Schuldenstand längerfristig zu einem Gleichgewichtswert von elf Prozent konvergiert? Welchen Sinn macht ein Kreditverbot für Bundesländer in „konjunkturellen Normallagen“ angesichts eines Gebirges an öffentlichen Investitionsbedarfen und negativen Realzinsen? Welchen Sinn macht es, einen Aufschwung abzuwürgen oder zu dämpfen, wenn keine Inflationsgefahr droht und angebotsseitige Hemmnisse abgebaut werden können? Welchen Sinn macht eine Fixierung des Haushaltsspielraums auf ein strukturelles Defizit in Miniaturform, dessen Messung, verbunden mit der des Produktionspotenzials und der konjunkturellen Komponente, gravierende Mängel aufweist?

Für die Verteidiger\_innen der Schuldenbremse ist die „schwarze Null“ – häufig als vollständiger Verzicht auf Neuverschuldung gemeint, manchmal auch als struktureller Saldo von null – zum Symbol für finanzpolitische Solidität geworden, zum Inbegriff „gesunder Staatsfinanzen“.

Symbolpolitik statt substanzieller Verbesserung der Lebensverhältnisse? Begriffe wie „solide“/„gesund“ scheinen nicht begründungspflichtig zu sein. In einer Reformdebatte würden alle Dämme brechen und die Büchse der Pandora geöffnet, so die Befürchtung. Bei dieser Gegenüberstellung bleibt ökonomische Vernunft auf der Strecke.

Gestützt wird diese Herangehensweise durch drei Faktoren. Erstens, viele haushaltspolitische Praktiker\_innen wünschen sich klare Haltelinien und eindeutige Budgetrestriktionen. In der Regel sind sie keine Ökonom\_innen mit guten makroökonomischen Kenntnissen über ein schwieriges Themengebiet. Große Teile der Bevölkerung empfinden ähnlich. Verlässliche Orientierung ist gefragt. Zweitens ist das Thema Staatsverschuldung psychologisch mit Angst aufgeladen, ähnlich wie Inflation, was einfache Ideologien befeuert. Das Thema ist ideologieanfällig und schwächt nüchterne Analyse und praktischen Sachverstand.

Der dritte Vorbehalt ist wahrscheinlich der wichtigste. Manche standfeste Verteidiger\_innen der Schuldenbremse glauben, Deutschland spiele die Rolle des „fiskalpolitischen Ankers“ für die gesamte EWU (so auch im Koalitionsvertrag 2021: 161) und letztlich für die Stabilität des Euro. Aus der Perspektive der Finanzmärkte wird dies symbolisiert durch das AAA-Rating deutscher Staatsanleihen durch die drei großen internationalen Rating-Agenturen sowie durch die Rendite des „Bund“ als internationaler Benchmark für risikolose Staatsanleihen. Nur Deutschland und vier andere EU-Länder (Dänemark, Luxemburg, die Niederlande und Schweden) werden zusammen mit sechs weiteren Ländern außerhalb der EU mit Triple-A bewertet, nach Kriterien, die seitens der Rating-Agenturen nicht vollständig veröffentlicht werden. Auffallend ist, dass alle fünf EU-Länder mit diesem Rating hohe oder sehr hohe Leistungsbilanzüberschüsse (und eine starke internationale Nettogläubigerposition) haben, die mit niedrigen Haushaltsdefiziten oder -überschüssen – relativ zu anderen Ländern – einhergehen, ebenso wie die anderen sechs Nicht-EU-Länder. Durch geringe Neuverschuldung machen sie ihre Anleihen knapper als andere Länder. Die Bewertung von Staatsanleihen durch Rating-Agenturen dient in der Regel als Orientierung für Finanzinvestor\_innen. Parlamente, die über Neuverschuldung ihrer Regierungen entscheiden, müssen andere Kriterien verwenden. Auch spielen makroökonomische Ungleichgewichte in Überschussländern, die zu Leistungsbilanzdefiziten anderer Länder führen, zu schlechten Zensuren für Defizitländer, obwohl die Ursachen der Defizite vorwiegend bei den Überschussländern oder auf beiden Seiten liegen.

Die versteckte Orientierung der Fiskalpolitik am Rating stabilisiert nicht den Euro und die EWU, sie destabilisiert sie vielmehr. Wichtig ist indessen, dass die Währung wie auch die Staatsfinanzen aller Mitgliedstaaten in der EU und der EWU insgesamt stabil sind und zugleich die wichtigen Ziele für Wohlstand, Gerechtigkeit und Klima erreicht werden. Standortwettbewerb um möglichst niedrige Staatsverschuldung ist kontraproduktiv für die EWU und für die Defizitländer.

Hinzu kommt, dass sich in den vergangenen zwei Jahrzehnten die Auffassungen zu Staatsschulden in den Wirt-

schaftswissenschaften geändert haben, und zwar im ökonomischen Mainstream, der stärker angelsächsischen als deutschen Ökonom\_innen folgt. Die Schar der Anhänger\_innen von James Buchanan, der Staatsverschuldung in der US-Verfassung verbieten wollte und damit (knapp) scheiterte, ist kleiner geworden, das Lager der Befürworter\_innen antizyklischer Fiskalpolitik plus struktureller Verschuldung in entwickelten OECD-Staaten größer. Inflationsgefahren durch Staatsverschuldung werden geringer veranschlagt als früher („große Moderation“). Die Produktivität öffentlicher Investitionen wird heute anerkannt. Empirische Evidenz zählt mehr als Glaubenssätze. Die Wirkungsweise von Staatsverschuldung wird besser verstanden. Konsens dürfte sein, dass diskretionäre makroökonomische Steuerung durch die Geld- und Fiskalpolitik – also der Verzicht auf starre Regeln für alle Situationen – von zentraler Bedeutung für die nationale und internationale Stabilität unserer Wirtschaftssysteme ist. In Deutschland ist dieser Konsens allerdings weniger ausgeprägt.<sup>11</sup>

Schließlich ist die Bedeutung der Schuldenbremse für öffentliche Investitionen etwas zu relativieren. Für die Gemeinden, verantwortlich für die Hälfte der öffentlichen Investitionen in Deutschland, hilft eine lockerere Schuldenbremse unmittelbar zwar wenig, indirekt aber doch. Denn sie brauchen eine bessere Finanzausstattung durch die Länder, und den Ländern müssen im Bund-Länder-Finanzausgleich mehr finanzpolitische Spielräume, nicht allein bei der Kreditaufnahme, gewährt werden. Die Stärkung vermögensbezogener Steuern, die den Ländern zustehen, könnte die fast verlorene Steuerautonomie der Länder verbessern und deren Schuldentragfähigkeit erhöhen. Möglicherweise erfordert der Rückstand an öffentlichen Investitionen und der Zukunftsbedarf eine neue Föderalismusdiskussion. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im Fall einer Investitionsklausel, wie sie von den Befürworter\_innen gefordert wird, nur Nettoinvestitionen kreditfinanziert werden sollten. Abschreibungen müssen also steuerfinanziert werden. ←

---

<sup>10</sup> Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium von (2008), Repräsentant des alten Mainstreams, und die veränderte Konsensbeschreibung bei Holtfrerich et al. (2015).

# SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DIE EU UND DEUTSCHLAND

Im Folgenden werden die Schlussfolgerungen aus den Reformvorschlägen für die EU und für Deutschland einschließlich ihrer Interdependenzen zusammengefasst, denn es sind Zwillingsschneidmesser. Abschließend wird die Notwendigkeit einer die Regeln ergänzenden zentralen Fiskalkapazität in der EU betont.

## FISKALREGELN

Sowohl in der EU bzw. der Eurozone als auch in Deutschland sollten die Fiskalregeln reformiert werden, allerdings teilweise aus unterschiedlichen Gründen. In der Eurozone insgesamt ist die Rückkehr zum SWP viel schwieriger als in Deutschland. Die Haushaltsdefizite, die für 2022 in der Eurozone prognostiziert werden, sind im Durchschnitt deutlich größer als in Deutschland (2,9 Prozent), in einigen großen Mitgliedsländern über fünf Prozent, also deutlich über der Drei-Prozent-Grenze. Auch sind die Schuldenstände in vielen Mitgliedstaaten, besonders in Italien, Spanien und Frankreich, aber auch in Griechenland und Portugal viel stärker als in Deutschland gestiegen, teilweise über 20 Prozentpunkte, in Deutschland nur um zwölf. Jedoch ist die Zinslast aus den Staatsschulden sehr niedrig, im Durchschnitt der Eurozone liegt sie bei 1,4 Prozent des BIP (2021). Italien liegt an der Spitze mit 3,4 Prozent, Deutschland bei 0,5 Prozent. Auch die impliziten Zinsen auf Staatsschulden liegen niedrig (1,3 Prozent im Durchschnitt, Deutschland: 0,7 Prozent). Der maximale Spread gegenüber dem Durchschnitt beträgt 70 Basispunkte (Italien: 2,0 Prozentpunkte). Alle Länder der Eurozone können ihre Schulden und ihre Zinslast derzeit problemlos tragen. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Anleihen liegt bei etwa sieben Jahren, sodass keine starken abrupten Änderungen infolge steigender Leitzinsen auf mittlere Frist zu erwarten sind. Zum Vergleich: Beim Start des Euro im Jahr 1999 lagen die impliziten nominalen Zinsen im Durchschnitt der Eurozone um 4,5 Prozentpunkte höher, obwohl damals die Zielinflation nicht überschritten wurde. Kritisch ist die Schuldenquote in Italien und Portugal, aber wenn sich wieder ein neuer Normalmodus beim Wachstum einpendelt, dürften die Schuldenstände auch dort sinken.

Alle Länder haben erhebliche Infrastrukturrückstände und große Zukunftsbedarfe bei öffentlichen Investitionen angesichts der Aufgaben der ökologischen und digitalen Transformation. Austerität ist das Letzte, was die Mitgliedstaaten nach der Coronapandemie brauchen. Aber der SWP fordert genau dies – von allen Ländern kurzfristig und von vielen, gerade den drei großen, außer Deutsch-

land, auch mittel- bis langfristig. Alle Mitgliedstaaten, auch die mit einem niedrigen Schuldenstand unter oder leicht über 60 Prozent, haben ein großes Problem mit der Obergrenze für strukturelle Defizite von 0,5 Prozent (bzw. 1,0 Prozent, wenn der Schuldenstand signifikant unter 60 Prozent liegt). Dies reicht auch in Deutschland nicht für die Kreditfinanzierung der notwendigen Investitionen in die Infrastruktur. Teilweise Steuerfinanzierung ist ohnehin vorgesehen, aber Kreditfinanzierung hat große Vorteile.

Was die 60-Prozent-Schuldenobergrenze angeht, stehen drei Alternativen zur Debatte: (1) Änderung des Konsolidierungszeitraums von 20 auf 50 Jahre ohne Vertragsänderung, (2) Erhöhung der Schuldengrenze im Protokoll 12 des AEUV, oder (3) Übergang zum neuen Maßstab Zinslast statt Bruttoschulden als Zielgröße, möglicherweise ohne Vertragsänderung und festgelegt für einen mittelfristigen Zeitraum im Sekundärrecht, also im SWP. Neue Obergrenzen für strukturelle Primärdefizite sollten aus landesspezifischen mittelfristigen Finanzplänen mit als nachhaltig angesehenen Schuldenständen bzw. Zinslasten abgeleitet werden (besonders deutlich hervorgehoben bei CAE 2021). Wenn allen Mitgliedstaaten mit Schulden über 60 Prozent die bisherigen strukturellen Defizitgrenzen von 0,5 Prozent mit einem Zuschlag von X für Investitionen (z. B. 1,5 Prozent beim IMK-Vorschlag) erhöht würden, ergäbe sich bei einem impliziten Zins von  $r = 1,3$  Prozent und einem nominalen Wachstum von drei Prozent ( $r-g = -1,7$ ) die Chance auf einen Primärsaldo von  $-1,7$  Prozent bei stabilem Schuldenstand von  $-$  angenommen  $-100$  Prozent. Bei einer Zinslast von 1,4 Prozent läge das strukturelle Defizit dann bei 3,1 Prozent ( $1,7 + 1,4$ ). Jeder Primärsaldo  $> -1,7$  Prozent ließe den Schuldenstand sinken. Strebt beispielsweise ein Mitgliedstaat, dessen Schuldenstand 100 Prozent beträgt, eine Reduktion auf 80 Prozent an, würde das Ziel bei einem dauerhaften strukturellen Defizit von 2,4 Prozent erreicht; dem entspricht ein Primärdefizit von 1,0 Prozent, wenn die Zinslast 1,4 Prozent beträgt. Diese Zahlen entsprechen für 2021 bzw. 2022 dem Durchschnitt in der Eurozone. Auch die hoch verschuldeten Länder wie Italien und Portugal könnten ihre Schuldenquote senken, wenn ihnen mit Primärsalden nahe null eine Rückkehr zu moderatem Wachstum durch kluge Strukturreformen sowie mit Hilfen aus dem NGEU-Programm gelingt. Griechenland hat eine Sonderlösung über den „Schutzschirm“ ESM, die aber dringend einer Änderung bedarf, um das Land auf einen soliden Wachstumspfad zurückzubringen. Griechenland hat unter der Finanzkrise und der verordneten Austerität wie kein zweites Land gelitten.

Wünscht ein Land wie Deutschland ein strukturelles Defizit von 2,1 Prozent zur Finanzierung der öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur anstelle von nur 0,35 Prozent, führt dies bei einem Wachstumstrend von drei Prozent zur Stabilisierung des Schuldenstands bei 70 Prozent (72 Prozent für 2022 erwartet). Bei einem impliziten Zins von 0,7 Prozent bliebe die Zinslast bei einem Wert von 0,5 Prozent, der dem in der alten Bundesrepublik im Jahre 1960 entspricht, als die Schuldenquote bei 18 Prozent lag (Priewe 2020c: 414). Der Primärsaldo betrüge –1,6 Prozent, eine sehr komfortable Situation für das Land und gut für die Nachfrigestabilisierung in der Eurozone insgesamt. Hinzu kommt, dass Primärdefizite, die für Investitionen und/oder Innovationen genutzt werden, das BIP-Wachstum erhöhen und die Zins-Wachstums-Differenz (r-g) verbessern, sodass die Schuldentragfähigkeit voraussichtlich zunimmt (umgekehrt bei erwarteten moderaten Steigerungen beim impliziten Zins). Allerdings würde die Schuldenquote in Deutschland nicht mehr nach elf Prozent tendieren, wie derzeit bei einem angenommenen Wachstumstrend von nominal drei Prozent.

Abgeleitet aus dem Zielwert der Schuldenquote und in Verbindung mit der landesspezifischen Zinslast könnten strukturelle primäre Haushaltssalden als mittelfristige Ziele (neue MTO) festgelegt werden. Der Übergang zu erwarteten landesspezifischen Zinslastquoten als Schuldenanker statt der Bruttoschuldenquote würde wesentlich mehr Flexibilität schaffen. Im Ergebnis würden tragfähige Schulden- und Defizitkorridore ermittelt. Diese sollten zwischen den Mitgliedstaaten und der EU-Kommission bilateral vereinbart – mit Letztentscheidung beim Rat der EU – und die Ausgabenkorridore im Europäischen Semester verbindlich festgelegt werden. Abweichungen sollten durch verminderte Zuweisungen aus dem EU-Haushalt an die Mitgliedstaaten sanktioniert werden. Sinnvoll wäre eine zentralisierte Anleiheemission durch eine europäische Finanzagentur, wobei alle Kreditrisiken beim Schuldner, das heißt beim jeweiligen Mitgliedsland verbleiben würden.

Für die zyklische Komponente der Haushaltssalden sollte eine Ausgabenregel gewählt werden, die sich am landesspezifischen erwarteten Potenzialwachstum und nicht am bisherigen Trend ausrichtet. Genauso funktioniert auch die Geldpolitik der EZB, natürlich bezogen auf die Eurozone als Ganzes. Das aus dem Ausgabenpfad ermittelte nicht-zyklische, also strukturelle Defizit (oder Überschuss) ist jedoch keine operative Variable, weil die darin enthaltene Zinslast kurz- und mittelfristig nicht fiskalpolitisch beeinflussbar ist.

Für Deutschland und andere Länder mit einem Schuldenstand unter 60 Prozent oder etwas darüber würde sich die Option für größere strukturelle Defizite durch den neuen SWP ergeben. In Deutschland steht dem jedoch die Schuldenbremse entgegen. Da die EU-Regel jedoch den Gesamtstaat inklusive Extrahaushalte betrifft, könnte bei unveränderter Schuldenbremse die von der Ampel-Koalition favorisierte Finanzierung öffentlicher Investitionen über Sondervermögen und staatseigene Unternehmen, die nicht zu Extrahaushalten gehören, fortgesetzt werden. Allerdings ergäbe sich für die Länderhaushalte keine Ände-

rung durch neue EU-Regeln, sofern die Schuldenbremse unverändert bliebe. Würde die EU jedoch eine Ausgabenregel für die Ermittlung der konjunkturellen Komponente vorschreiben, müsste das Artikel-115-Gesetz zur Schuldenbremse mit einfacher Mehrheit ebenfalls novelliert werden. Auch die Bundesländer müssten ihre entsprechenden Landesgesetze ändern.

Die in dieser Studie dargestellten verschiedenen Reformvorschläge unterscheiden sich u. a. darin, ob eine explizite Goldene Regel für öffentliche Investitionen eingeführt werden sollte. Wenn man sich, wie hier und auch vom CAE vorgeschlagen, an der Zinslastquote orientiert, entsteht indirekt auch Spielraum für mehr öffentliche Investitionen, ohne dass man den Investitionsbegriff festlegen muss. Hilfreich kann auch der Vorschlag von Nielsen (2021) sein, eine Mindestinvestitionsquote in herkömmlicher Definition (als Anteil an den Staatsausgaben) im SWP festzulegen, eventuell auch eine Mindestquote für Bildung und Forschung.

Um in der EU bzw. der Eurozone einen Flickenteppich unterschiedlicher nationaler Regelungen zu verhindern, sollten alle Mitgliedstaaten mit abweichenden nationalen Regelungen sich früher oder später anpassen und nicht den Umweg über Extrahaushalte, den die Ampel-Koalition gemäß Koalitionsvertrag in Deutschland beschreiten will, wählen. Der europäische Fiskalpakt sollte in europäisches Recht, das heißt in den neuen SWP überführt werden. Genau das ist auch im Fiskalpakt vorgesehen, wurde aber bislang nicht realisiert.

Wichtig ist, dass die Nutzung der neuen Fiskalregeln, die den Ländern wesentlich mehr Handlungsspielraum geben würden, um ihre Altschulden zu tragen und um öffentliche Investitionen in die Infrastruktur zu finanzieren, unter dem Vorbehalt der Kontrolle der Preisniveaustabilität steht. Nationale Fiskalpolitik darf weder Inflation anheizen noch Deflation fördern. Die EZB kann nur Inflation in der Eurozone insgesamt bekämpfen und bedarf der Unterstützung durch die Mitgliedstaaten. Das entspricht auch der Logik der Ausgabenregel. In gewisser Weise bedeuten die vorgeschlagenen Regeln eine Dezentralisierung der Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten. Allerdings soll die Kontrolle der EU-Kommission bei Abweichungen von der Regel deutlich verschärft werden. Rechte und Pflichten sollen zueinander in Balance stehen.

Die neuen Fiskalregeln und der neue SWP sollten im Prinzip nur für die Mitgliedstaaten der Eurozone gelten und daher auch nur von diesen Ländern beschlossen werden. Die acht EU-Länder, die nicht zur Eurozone gehören, könnten die gleichen Regeln oder auch andere nutzen. Diese Frage bleibt hier offen.

Vier der eingangs genannten fünf Herausforderungen können mit sechs der vorgeschlagenen Reformen besser bewältigt werden als unter dem Status quo, allerdings in unterschiedlichem Maße: (1) hohe Schuldenstände werden besser tragbar und Austerität wird vermieden oder klein gehalten; (2) die Chancen eines Niedrigzinsumfeldes werden genutzt und Risiken eines Zinsanstiegs eingeplant, sofern starre Grenzwerte vermieden werden; (3) mit größeren strukturellen Defiziten können die anstehenden Zu-

kunftsaufgaben besser angegangen werden; (4) mit Ausgabenregeln kann prozyklische Fiskalpolitik infolge einer problematischen operativen Zielvariable (struktureller Haushaltssaldo) bei der Ermittlung der MTO vermieden werden. Die Ergänzung der Regeln durch eine zentrale Fiskalkapazität, der fünften Herausforderung, wird im Folgenden kurz separat skizziert.

## EUROPÄISCHE FISKALKAPAZITÄT

Wenn alle Mitgliedstaaten der Eurozone sich mit ihren national geplanten Ausgaben- und Schuldenkorridoren entsprechend der vereinbarten Regeln (gleich ob alte oder neue) verhalten, kann es sein, dass sich für die Eurozone insgesamt suboptimale Ergebnisse einstellen, die durch asymmetrische oder symmetrische Schocks zustande kommen oder aus unvorhergesehenen Wechselwirkungen zwischen den Mitgliedstaaten resultieren. Das Ganze kann eben manchmal mehr, manchmal weniger als die Summe aller Teile sein. Asymmetrische Schocks können sich beispielsweise darin ausdrücken, dass (a) einzelne strukturschwache Mitgliedstaaten bei der ökologischen und digitalen Transformation zurückfallen mit negativen Rückwirkungen auf andere Mitgliedstaaten (z. B. schwächeres Wachstum, geringere Erfolge beim Kampf gegen Klimawandel und Arbeitslosigkeit, höhere Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite, zunehmender Bankenstress, etc.) oder umgekehrt, dass (b) strukturschwache (z. B. südeuropäische) Mitgliedstaaten dank geeigneter Strukturreformen und gelockerter Fiskalpolitiken wirtschaftlich aufholen, was inflationär wirken könnte. Ein Beispiel eines symmetrischen Schocks kann sein, dass (c) starke Impulse von Rohstoffpreisen ausgehen, die die Inflation in der Eurozone insgesamt hochtreiben. Im Fall (a) kann es sinnvoll sein, dass einzelne Mitgliedsländer von den anderen unterstützt werden, mit positiven Rückwirkungen für alle, etwa bei der Klimapolitik. Im Fall (b) sollte die Inflation in der Ländergruppe, die ursächlich dafür ist, eingedämmt werden, zumal die EZB nur für die Gesamtheit der Mitgliedsländer zuständig ist. Im Fall (c) ist die EZB ohne geeignete Instrumente, da die Ursachen der Inflation außerhalb der Eurozone liegen. Die Fiskalpolitik könnte in diesem Fall die Folgen lindern und nachfolgende Preis-Lohn-Spiralen dämpfen. In allen drei Fällen könnte eine zentrale Wirtschafts- und Finanzpolitik hilfreich sein, zumal die Koordination der Wirtschafts- und Finanzpolitiken autonomer Mitgliedstaaten hohe Transaktionskosten und Trittbrettfahrerverhalten zur Folge haben kann. Daher ist hier eine zentrale Wirtschafts- und Finanzpolitik gefragt, die sich an der Gesamtheit der Mitgliedstaaten orientiert.

Hierfür wäre eine zentrale Fiskalkapazität notwendig, wie sie klugerweise für die gemeinsame Pandemiebekämpfung geschaffen wurde (NGEU). Dabei handelt es sich um eine Mischung aus gesamtstaatlicher Stabilisierungs-, Allokations- und Verteilungsfunktion. Gemeinsame Finanzpolitik für die Bereitstellung genuin europäischer öffentlicher Güter ist ebenso notwendig (z. B. Sicherung der Außen Grenzen, Migrationspolitik, supranationale Forschungspolitik, länderübergreifende Verkehrsnetze, eventuell auch

Verteidigungspolitik). Besonders wichtig ist die Bekämpfung von Deflationsrisiken, weil die Geldpolitik hier an ihre Grenzen stößt, aber auch die Unterstützung der EZB bei der Inflationsbekämpfung.

Solidarität kann ökonomisch hocheffizient sein: Hilfe ich dir, hilfst du nächstes Mal auch mir, und gemeinsam sind wir beide stärker. Bei starken ökonomischen Interdependenzen innerhalb der Eurozone, aber auch in der EU insgesamt, ist ein Stück Föderalismus sehr effizient und zugleich solidarisch. Risiken durch Trittbrettfahrer und Moral Hazard (Ausnutzen von Vorteilen zulasten anderer) kann man nicht ausschließen, aber minimieren. Deshalb braucht die Eurozone eine gemeinsame zentrale Fiskalkapazität, wie sie besonders der EFA (2020) fordert. Auch der Koalitionsvertrag der Ampel-Koalition erwähnt einen „föderalen europäischen Bundesstaat“. Manche denken gleich an die „Vereinigten Staaten von Europa“, aber der Vergleich mit den USA ist irreführend und käme der Abschaffung der Nationalstaaten gleich.

Was die Fiskalpolitik betrifft, ist ihre Stabilisierungsfunktion am wichtigsten. Das NGEU-Programm ist nur ein Beispiel, ein kühner Sprung nach vorn, zur Bewältigung einer Katastrophe in Gestalt der Coronapandemie. Europa hat allerdings noch andere große Herausforderungen vor sich, die selbst von den größten Mitgliedstaaten nicht alleine gestemmt werden können. Deshalb sollte NGEU der Auftakt, sozusagen die Generalprobe für einen kleinen Zentralhaushalt der EU (oder auch nur der Eurozone) sein, der aber doch wesentlich größer sein sollte als der bisherige EU-Haushalt von etwa einem Prozent des EU-BIP. Die beste Reform der EU-Fiskalregeln kann spezielle Herausforderungen, sei es für alle Mitgliedstaaten, sei es für einzelne, nicht lösen. Hier sind Sonderregelungen und besondere Fiskalkapazitäten vonnöten. Die Entscheidung darüber braucht mehr Zeit als die Entscheidung über die Reform der Fiskalregeln. Zudem ist für die Schaffung einer dauerhaften europäischen Fiskalkapazität vermutlich eine Änderung der europäischen Verträge erforderlich, die nicht im vereinfachten Verfahren nach Artikel 48 EUV erfolgen kann. Schließlich kann eine zentrale Fiskalkapazität nur eingeführt werden, wenn auch das zentrale Parlament, das heißt das EU-Parlament, mehr Rechte erhält. Ein Mehr an Staatlichkeit in der EU bedarf eines Mehr an europäischer Demokratie. ←

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
BIP	Bruttoinlandsprodukt
CAE	Council d'Analyse Économique
DSA	Debt Sustainability Analysis
EFA	Europäischer Fiskalausschuss
ESA	European System of Accounts (Europäisches System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen)
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
EWSA	Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss
EU	Europäische Union
EUV	EU-Vertrag
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FEU	Fonds, Einrichtungen und Unternehmen (als Teile der Extrahaushalte, die in der VGR dem Sektor Staat zugeordnet werden)
GG	Grundgesetz
IMK	Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung
IWF	Internationaler Währungsfonds
KOM	Europäische Kommission
LBS	Leistungsbilanzsaldo
MMT	Modern Monetary Theory
MTO	Medium Term Objective (mittelfristiges Ziel)
NGEU	Next Generation EU
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PP	Produktionspotenzial
PSPP	Public Sector Purchase Programme
SKSV	Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion („Fiskalpakt“)
SVR	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
VMU	Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht

## ABBILDUNGS- UND TABELLENVERZEICHNIS

14	<b>Abbildung 1:</b> Schätzung der Haushaltssalden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone für 2022, in Prozent des BIP
15	<b>Abbildung 2:</b> Schätzung der Bruttoschulden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone für 2022, in Prozent des BIP
16	<b>Abbildung 3:</b> Bruttoschulden (links) und Haushaltssalden (rechts) in der Eurozone 1999 bis 2022, in Prozent des BIP
16	<b>Abbildung 4:</b> Staatsschulden in neun Ländern der Eurozone und im Durchschnitt der Eurozone 1999 bis 2022, in Prozent des BIP
17	<b>Abbildung 5:</b> Bruttoinvestitionen des Staates in ausgewählten Ländern und in der Eurozone 2000 bis 2022, in Prozent des BIP
18	<b>Abbildung 6:</b> Zinslast durch Staatsschulden in europäischen Ländern, der EU und der Eurozone 2021, in Prozent des BIP
18	<b>Abbildung 7:</b> Impliziter Zins auf Staatsschulden, langfristiger Kapitalmarktzins und Bruttozinslastquote in der Eurozone 2000 bis 2020, in Prozent bzw. in Prozent des BIP
20	<b>Abbildung 8:</b> Zins-Wachstums-Differenz (r-g) in ausgewählten Ländern und der Eurozone 2000 bis 2022, in Prozentpunkten
36	<b>Abbildung 9:</b> Schulden des Staates in Deutschland 1960 bis 2020, in Prozent des BIP
37	<b>Abbildung 10:</b> Finanzierungssalden in Deutschland 2007 bis 2023, in Prozent des BIP
37	<b>Abbildung 11:</b> Brutto- und Nettoinvestitionen des Staates in Deutschland 1991 bis 2020, in Prozent des BIP
38	<b>Abbildung 12:</b> Impliziter Zins auf Bruttoschulden, Zinslastquote und langfristiger Nominalzins in Deutschland 1996 bis 2023, in Prozent bzw. in Prozent des BIP
11	<b>Tabelle 1:</b> Die wichtigsten Fiskalregeln in der EU
12	<b>Tabelle 2:</b> Schuldenbremse und SWP im Vergleich
34	<b>Tabelle 3:</b> Vergleich der Reformvorschläge
19	<b>Box 1:</b> Was bestimmt die Höhe der Staatsschulden?
23	<b>Box 2:</b> Messung konjunktureller und struktureller Haushalts-salden
25	<b>Box 3:</b> Ausgabenregeln

## GLOSSAR

### **Aufbau- und Resilienzfähigkeit**

der Kern des Next Generation EU-Programms, ausgestattet mit Darlehen und Zuschüssen für die EU-Mitgliedstaaten

### **Ausgabenregel**

eine Regel, nach der die nominalen Staatsausgaben ohne Zinsen auf Staatsschulden und ohne Ausgaben für Arbeitslosenunterstützungen bei konstanter Steuerquote mit einer Rate steigen sollen, die dem Wachstum des Produktionspotenzials entspricht; die Regel wird in verschiedenen Varianten vorgeschlagen

### **Austerität**

Kürzung von Ausgaben oder Erhöhung von Steuern und Abgaben zwecks Minderung eines Haushaltsdefizits und der Schuldenquote

### **Basisjahr**

das Ausgangsjahr bei Zeitreihen und Indexzahlen

### **struktureller Primärsaldo**

konjunkturbereinigter Primärsaldo

### **Bruttoinvestitionen**

Investitionen einschließlich Ersatzinvestitionen

### **Bruttoschulden**

Schulden des Staates ohne Abzug von Forderungen und anderen Vermögenswerten

### **Budgetsemielastizität**

die Veränderung des Haushaltssaldos, relativ zum BIP, infolge eines konjunkturellen Anstiegs des BIP; sie wird in der EU als Ganze auf -0,5 geschätzt

### **Deflation**

anhaltender Rückgang des Preisniveaus

### **Europäische Fiskalkapazität**

ein zentrales Budget der EU mit Verschuldungsoption, eventuell mit eigener Steuerhoheit mit dem Ziel einer gemeinsamen Fiskalpolitik

### **Europäisches Semester**

ein institutioneller Rahmen für die Planung und Koordination der Haushalts- und Wirtschaftspolitik der EU-Mitgliedsländer mit der Europäischen Kommission mit einem festen Zeitplan

### **Fiskalpakt**

der „Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion“ (SKS-Vertrag) wurde 2012 von 25 Mitgliedsländern der EU (ohne Großbritannien und Tschechien) unterzeichnet; er ist ein völkerrechtlicher Vertrag zwischen den Unterzeichnerländern außerhalb des EU-Rechts; er begrenzt das strukturelle Defizit der Mitgliedstaaten auf maximal 0,5 Prozent, bei sehr niedrigem Schuldenstand auf 1,0 Prozent

### **makroökonomisches Ungleichgewicht**

eine Volkswirtschaft, deren internes und/oder externes Gleichgewicht anhaltend beeinträchtigt ist (Unter- oder Überbeschäftigung, Inflation oder Deflation, dauerhafte Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite)

### **Goldene Regel der Finanzpolitik**

eine Regel, die Kreditfinanzierung von Staatsausgaben zulässt, sofern es sich um Investitionen handelt; häufig gekoppelt mit einem ausgeglichenen Haushalt bei laufenden Ausgaben in Normallage

### **impliziter Zins**

Zinsen, die der Staat jährlich auf seine Bruttoschulden zahlt, in Prozent der Bruttoschulden (durchschnittlicher Zinssatz)

### **Inflation**

anhaltende Preissteigerungen bei Verbraucherpreisen oder beim Bruttoinlandsprodukt (Deflator des BIP)

### **Konjunkturbereinigung**

Bereinigung einer Zeitreihe um zyklische Schwankungen, entweder durch Filterverfahren oder durch ökonomische Schätzung des Produktionspotenzials

### **konjunkturelle Komponente**

konjunkturbedingter Anteil am Haushaltssaldo

### **konjunkturelle/zyklische Ausgabenkomponente**

Veränderung der Staatsausgaben bedingt durch konjunkturelle Schwankungen

### **konjunktureller/zyklischer Haushaltssaldo**

vorübergehende Abweichung des Haushaltssaldos (Einnahmen minus Ausgaben) von dem Wert, der sich bei einer konjunkturellen Normallage ergibt; letztere liegt vor, wenn die Outputlücke null ist

### **korrekativer Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

der Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts, der sich mit der Korrektur exzessiver Defizite oder Schulden befasst

### **Leistungsbilanz**

Teilbilanz der Zahlungsbilanz einer Volkswirtschaft, in der der Außenhandel (Exporte und Importe), grenzüberschreitende Lohn- und Vermögenseinkommen sowie Transfers ohne Gegenleistung verbucht werden

### **Lender of Last Resort**

Aufgabe einer Zentralbank, notleidenden, aber solventen Banken Geld unbeschränkt zu einem etwas höheren Zins zu leihen, wenn vorübergehender Mangel an Liquidität besteht

### **Lissabon-Vertrag**

Vertrag von 2009 zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union (EU-Vertrag) und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft; letzterer wurde der AEUV

### **Lohnstückkosten**

die nominalen Lohn- und Gehaltskosten einer Volkswirtschaft in Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts

### **mittelfristiges (strukturelles) Haushaltsziel**

die mittelfristige Zielvorgabe für den strukturellen Haushaltssaldo seitens der EU-Kommission

### **Nettoinvestitionen**

Bruttoinvestitionen ohne Ersatzinvestitionen in Höhe der Abschreibungen

### **Nettoschulden**

Bruttoschulden des Staates abzüglich des Geld- und Sachvermögens; manchmal auch abzüglich des liquiden Geldvermögens berechnet

### **Next Generation EU**

ein befristeter EU-Aufbauplan (2021–2026) mit einem Volumen von mehr als 800 Milliarden Euro, mit dem die Erholung Europas von der Coronavirus-Pandemie unterstützt und gleichzeitig ein Beitrag zum Aufbau eines grüneren, digitaleren und resilienteren Europa geleistet werden soll

### **nominale Aufwertung bzw. Abwertung**

Auf- oder Abwertung einer Währung gegenüber einer anderen Währung, unabhängig von unterschiedlichen Inflationsraten zwischen Ländern

### **nominaler Zins**

nicht inflationsbereinigter Zinssatz

### **Outputlücke**

Differenz zwischen realem Output und Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft; bei einer positiven Outputlücke ist der reale Output größer als der Potenzialoutput, bei einer negativen Outputlücke ist er kleiner

### **primäre Finanzierungsüberschüsse bzw. Finanzierungsdefizite**

siehe Primärsaldo

### **Primärmarkt**

der Markt für Anleihen zum Zeitpunkt der Emission der Anleihen

### **Primärsaldo**

Einnahmen minus Ausgaben ohne Zinszahlungen auf öffentliche Schulden

### **Produktionspotenzial**

die Outputmenge, gemessen als reales BIP, die bei voller Auslastung aller Produktionsfaktoren, insbesondere Arbeit, Sachkapital und gegebener Technologie, produziert werden kann, ohne dass es zu Inflations- oder Deflationsdruck kommt

### **Public Sector Purchase Programme**

Programm der Europäischen Zentralbank zum Kauf von Staatsanleihen

### **reale Aufwertung bzw. Abwertung**

nominale Auf- bzw. Abwertung bereinigt um die Inflationsdifferenz zwischen Ländern

### **realer Zins**

inflationsbereinigter Zinssatz

### **Scoreboard**

ein Set von feststehenden makroökonomischen Indikatoren im Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten (Macroeconomic Imbalance Procedure)

### **sektoraler Finanzierungssaldo**

der Finanzierungssaldo eines Sektors, normalerweise bezogen auf private Haushalte, private Unternehmen, Staat oder Rest der Welt

### **Sekundärmarkt**

der Markt für Anleihen nach Emission der Anleihen

### **Six-Pack**

fünf Verordnungen und eine Richtlinie der EU von 2011, die sich auf eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts von 2005 bezogen

### **Stabilitäts- und Wachstumspakt**

im Jahr 1997 beschlossen, um die fiskalpolitischen Kriterien des Maastricht-Vertrags von 1992 zu härten; er wurde 2005 und 2011 reformiert

### **strukturelle Komponente**

der Teil des Haushaltssaldos, der nicht durch die konjunkturelle Komponente bedingt ist, bei Ausklammerung von Wirkungen von Einmaleffekten und finanziellen Transaktionen

### **struktureller Haushaltssaldo**

Haushaltssaldo abzüglich der konjunkturellen Komponente sowie abzüglich von Einmaleffekten und finanziellen Transaktionen

### **vereinfachtes Verfahren**

nach Art. 48 (6) des EU-Vertrags kann der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union durch einstimmigen Beschluss des EU-Rates unter bestimmten Bedingungen geändert werden, im Gegensatz zum ordentlichen Verfahren einer Vertragsänderung

## **LITERATURVERZEICHNIS**

**Ademmer, M. et al. 2019:** Schätzung von Produktionspotenzial und -lücke: Eine Analyse des EU-Verfahrens und mögliche Verbesserungen, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik 19, Kiel.

**AMECO:** European Commission: Annual Macro-Economic Database, Herbst 2021, Brüssel.

**Arbeitsgruppe Alternative Wirtschaftspolitik (AAW) 2020:** Memorandum 2020: Gegen Markt- und Politikversagen – aktiv in eine soziale und ökologische Zukunft, Köln.

**Bank for International Settlement (BIS) 2014 (Hrsg.):** Re-thinking the Lender of Last Resort, BIS Papers 79, Basel.

**Bardt, H.; Dullien, S.; Hüther, M.; Rietzler, K. 2019:** Für eine solide Finanzpolitik: Investitionen ermöglichen!, IMK-Report 152, Düsseldorf.

**Beckers, T.; Hermes, G.; Vorwerk, L. 2020:** Die Schuldenbremse des Bundes und die Möglichkeit der Kreditfinanzierung von Investitionen, IMK Study 80, Düsseldorf.

**Blanchard, O. 2022:** Fiscal Policy under Low Interest Rates, Cambridge MA, im Erscheinen.

**Blanchard, O. J.; Giavazzi, F. 2004:** Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment, CEPR Discussion Papers 4220, London.

**Blanchard, O.; Leandro, Á.; Zettelmeyer, J. 2020:** Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards, Paper Presented at the 72nd Economic Policy Panel Meeting, 22.-23. Oktober 2020.

**Bofinger, P. 2019:** Schuldenbremse: Von der statischen „schwarzen Null“ zur dynamischen „schwarzen Null“, in: Wirtschaftsdienst 99 (5), S. 321–324.

**Bundesministerium der Finanzen (BMF) 2021:** Monatsberichte, Berlin.

**Buti, M. et al. 2019:** Potential Output and EU Fiscal Surveillance, VOX CEPR Policy Portal, 23.9.2019, <https://voxeu.org/article/potential-output-and-eu-fiscal-surveillance> (28.2.2022).

**Conseil d'Analyse Économique (CAE) 2021:** Martin, Ph.; Pisani-Ferry, J.; Ragot, X.: Reforming the European Fiscal Framework, Les Notes du Conseil d'Analyse Économique 63, April, Paris.

**Darvas, Z.; Wolff, G. 2021:** A Green Fiscal Pact: Climate Investment in Times of Budget Consolidation, Bruegel Policy Contribution 18/21, Brüssel.

**Deutsche Bundesbank 2019:** Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: Zu einzelnen Reformoptionen, in: Monatsbericht April, S. 79–93.

**De Grauwe, P. 2021:** Euro Area Fiscal Policies And Capacity in Post-pandemic Times, European Parliament, In-Depth Analysis, Requested by the ECON Committee, Juli, [https://www.europarl.europa.eu/think-tank/en/document/IPOLE\\_JDA\(2021\)651393](https://www.europarl.europa.eu/think-tank/en/document/IPOLE_JDA(2021)651393) (28.2.2022).

**Domar, E. 1944:** The Burden of the Debt and the National Income, in: The American Economic Review 34 (4), S. 798–827.

**Dullien, S.; Paetz, Ch.; Watt, A.; Watzka, S. 2020:** Proposals for a Reform of the EU's Fiscal Rules and Economic Governance, IMK Report 159e, Düsseldorf.

**Dullien, S. et al. 2021:** EU-Fiskalregeln: Sinnvolle Reformen innerhalb des Maastricht-Rahmens, IMK-Kommentar 5, Düsseldorf.

**Dullien, S. et al. 2022:** Between High Ambition and Pragmatism: Proposals for a Reform of Fiscal Rules Without Treaty Change, IMK Study 77, Düsseldorf.

**Ehnts, D. 2022:** Modern Monetary Theory: Eine Einführung, Wiesbaden.

**Escolano, J. 2010:** A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates, International Monetary Fund, Washington D.C.

- Europäische Kommission 2020:** Warnmechanismus-Bericht 2021, Brüssel.
- Europäische Kommission 2021a:** Debt Sustainability Monitor 2020, Brüssel.
- Europäische Kommission 2021b:** AMECO – European Macro-Economic Database, online.
- Europäische Zentralbank (EZB) 2022:** Asset Purchase Programmes, <https://www.ecb.europa.eu/mop/implementation/app/html/index.en.html> (28.2.2022).
- Europäischer Fiskalausschuss (EFA) 2019:** Assessment of EU Fiscal Rules with a Focus on the Six and Two-pack Legislation, Brüssel.
- Europäischer Fiskalausschuss (EFA) 2020:** Annual Report of the European Fiscal Board 2020, Brüssel, 20.10.2020, [https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board\\_de](https://ec.europa.eu/info/publications/2020-annual-report-european-fiscal-board_de) (28.2.2022).
- Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) 2021:** Neugestaltung des haushaltspolitischen Rahmens der EU für einen nachhaltigen Aufschwung und einen gerechten Übergang, ECO 553, Brüssel.
- Eyraud, L. et al. 2018:** Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability, IMF Staff Discussion Notes 18/04, Washington D.C.
- Federal Reserve Bank St. Louis 2021:** Database, online.
- Feld, L. P.; Reuter, W. H. 2019:** Die Bewährungsprobe der Schuldenbremse hat gerade erst begonnen, in: Wirtschaftsdienst 99 (5), S. 324–329.
- Francová, O. et al. 2021:** EU Fiscal Rules: Reform Considerations, ESM Discussion Paper Series 17, European Stability Mechanism, Luxemburg.
- Fuest, C. et al. 2019:** Für eine nachhaltige Finanzpolitik mit der Schuldenbremse, in: Wirtschaftsdienst 99 (5), S. 307–313.
- Furman, J.; Summers, L. 2020:** A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates, Discussion Draft, 30.11.2020, Brookings, <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/11/furman-summers-fiscal-reconsideration-discussion-draft.pdf> (28.2.2022).
- Hauptmeier, S.; Kamps, Ch. 2020:** Debt Rule Design in Theory and Practice: The SGP's Debt Benchmark Revisited, European Central Bank Working Paper Series 2.379.
- Heimberger, Ph. 2020:** Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock, in: Intereconomics 55 (3), S. 167–174.
- Heimberger, Ph. 2021:** Do Higher Public Debt Levels Reduce Economic Growth?, wiiw Working Paper 211, November, Wien.
- Heimberger, Ph.; Huber, J.; Kapeller, J. 2020:** The Power of Economic Models: The Case of the EU's Fiscal Regulation Framework, in: Socio-Economic Review 18 (2), S. 337–366.
- Holtfrerich, C.-L. et al. 2015:** Staatsschulden: Ursachen, Wirkungen und Grenzen, Brandenburgische Akademie der Wissenschaften, Berlin.
- Hüther, M. 2019:** 10 Jahre Schuldenbremse – ein Konzept mit Zukunft?, IW-Policy Paper 3/19, Köln.
- Hüther, M.; Südekum, J. 2019:** Die Schuldenbremse – eine falsche Fiskalregel am falschen Platz, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 20 (4), S. 284–291.
- Internationaler Währungsfonds (IWF) 2008:** Fiscal Policy as a Countercyclical Tool: World Economic Outlook, [file:///C:/Users/priewel/AppData/Local/Temp/\\_c5pdf.pdf](file:///C:/Users/priewel/AppData/Local/Temp/_c5pdf.pdf) (28.2.2022).
- IWF 2021:** Fiscal Monitor, April, Washington D.C.
- Koalitionsvertrag 2021:** Koalitionsvertrag zwischen SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP, Berlin, <https://www.bundesregierung.de/breg-de/service/gesetzesvorhaben/koalitionsvertrag-2021-1990800> (28.2.2022).
- Krebs, T. 2021:** Schuldenbremse einhalten oder zusätzliche Investitionen? Wie beides gelingt, in: Handelsblatt, 21.10.2021.
- Lee, K.-S.; Werner, R.A. 2018:** Reconsidering Monetary Policy: An Empirical Examination of the Relationship Between Interest Rates and Nominal GDP Growth in the U.S., U.K., Germany and Japan, in: Ecological Economics 146 (C), S. 26–34.
- Lenk, Th.; Bender, Ch. 2021:** Der strukturelle Saldo: Eine ambivalente europäische Geschichte, in: Junkernheinrich, M. et al. (Hrsg.): Jahrbuch für öffentliche Finanzen 1-2021, Berlin, S. 387–400.
- Lerner, A. 1943:** Functional Finance and the Federal Debt, in: Social Research 10 (1), S. 38–51.
- Manescu, C. B.; Bova, E. 2020:** National Expenditure Rules in the EU: An Analysis of Effectiveness and Compliance, European Commission, Discussion Paper 124, Brüssel.
- Musgrave, R. A. 1939:** The Nature of Budgetary Balance and the Case for the Capital Budget, in: American Economic Review 29 (2), S. 260–271.
- Nielsen, E. 2021:** The Need for Better Fiscal Rules in Europe, VOX CEPR Policy Portal, 29.10.2021, <https://voxeu.org/article/need-better-fiscal-rules-europe> (28.2.2022).
- Nordhaus, W. D. 1975:** The Political Business Cycle, in: Review of Economic Studies 42 (2), S. 169–190.
- Oberhauser, A. 1985:** Das Schuldenparadox, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 200 (4), S. 333–348.
- Oberhauser, A. 1996:** Geknebelte Beschäftigungspolitik – eine Folge der Maastricht-Kriterien, in: Mitteilungen aus der Arbeitsmarkt- und Berufsforschung 29 (2), S. 228–236.
- Pekanov, A.; Schratzenstaller, M. 2020:** The Role of Fiscal Rules in Relation with the Green Economy, European Parliament, ECON Committee, Straßburg.
- Priewe, J. 2020:** Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Grenzwerte für Defizite und Schulden in der Kritik, in: Wirtschaftsdienst: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik 100 (7), S. 538–544.
- Priewe, J. 2020a:** Wer leiht dem Staat das Geld – oder wer zahlt die Kosten von COVID-19?, Makroskop, 8.5.2020, <https://makroskop.eu/wer-leiht-dem-staat-das-geld-oder-wer-zahlt-die-kosten-von-covid-19/> (28.2.2022).
- Priewe, J. 2020b:** Why 60 and 3 Percent? European Debt and Deficit Rules – Critique and Alternatives, IMK Study 66, Düsseldorf.
- Priewe, J. 2020c:** Die Staatsverschuldung in Deutschland und den USA 1960–2018 im Vergleich, in: Junkernheinrich, M. et al. (Hrsg.): Jahrbuch für öffentliche Finanzen 1–2020, Berlin, S. 405–428.
- Priewe, J. 2021:** Reforming the Fiscal Rulebook for the Euro Area – And the Challenge of Old and New Public Debt, IMK Study 72, Düsseldorf.
- Priewe, J. 2021a:** Reformoptionen für die Fiskalregeln in der Europäischen Union, in: Jahrbuch für öffentliche Finanzen 1–2021, Berlin, S. 359–386.
- Priewe, J. 2021b:** Searching for New Fiscal Rules in the Euro Area: A New Proposal, in: European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention (EJEEP) 18 (2), S. 145–159.
- Rietzler, K. 2021:** German Debt Brake & EU Fiscal Rules: A Primer, unver. Ms., Düsseldorf.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) 2007:** Staatsverschuldung wirksam begrenzen, Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) 2021:** Jahresgutachten 2021/22: Transformation gestalten: Bildung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit, Wiesbaden.

**Schmidt, P. et al. 2017:** Die Abgrenzungen des Staatssektors in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Destatis, WISTA 1, S. 35–48.

**Scholz, B. 2021:** Die grundgesetzliche Schuldenbremse und ihre Umsetzung durch Bund und Länder sowie die haushaltspolitische Umsetzung der Notlagenverschuldung in der Corona-Pandemie, Studie im Auftrag des DGB-Bundesvorstands, Berlin.

**Schuster, F. et al. 2021:** Wird die Konjunkturkomponente der Schuldenbremse in ihrer heutigen Ausgestaltung ihrer Aufgabe noch gerecht? Analyse und ein Reformvorschlag, Dezernat Zukunft, 24.8.2021, <https://www.dezernatzukunft.de/warum-die-konjunkturkomponente-ihren-zweck-nicht-mehr-erfuellt-analyse-und-ein-reformvorschlag/> (28.2.2022).

**Sigl-Glückner, Ph. et al. 2021:** Eine neue deutsche Finanzpolitik, Dezernat Zukunft, Berlin, <https://www.dezernatzukunft.org/eine-neue-deutsche-finanzpolitik/> (28.2.2022).

**Tempelman, J. H. 2007:** James M. Buchanan on Public-Debt Finance, in: The Independent Review 11 (3), S. 435–449.

**Tooze, A. 2019:** Output Gap Nonsense, in: Social Europe, 30.4.2019, <https://socialeurope.eu/output-gap-nonsense> (28.2.2022).

**Truger, A. 2015a:** Austerity, Cyclical Adjustment and the Remaining Leeway for Expansionary Fiscal Policies Within the Current EU Fiscal Framework, in: Journal for a Progressive Economy 6, S. 32–37.

**Truger, A. 2015b:** Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe: Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft 138, Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Abteilung Wirtschaftswissenschaft und Statistik, Wien.

**Truger, A. 2020:** Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination, in: Intereconomics 55 (5), S. 277–281.

**Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie 2008:** Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach Artikel 115 GG und zur Aufgabe des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes, Berlin.

## WEITERE VERÖFFENTLICHUNGEN DIESER REIHE

**Der europäische COVID-19-Aufbauplan:  
Großes Potenzial zur Stärkung des europäischen  
Mehrerts**

→ [WISO direkt 16/2021](#)

**Austerität, das italienische Gesundheitssystem  
und die Corona-Krise**

→ [WISO diskurs 03/2021](#)

**Ohne sichere Staatsanleihen funktioniert  
der Euro nicht**

→ [WISO direkt 09/2021](#)

**Geldpolitik in Europa: Der Fokus auf  
Preisstabilität ist progressiv**

→ [WISO direkt 08/2021](#)

**Europa braucht die Finanztransaktionssteuer  
– gerade jetzt**

→ [WISO direkt 02/2021](#)

**Polarisierung oder Konvergenz? Zur  
ökonomischen Zukunft des vereinten Europas**

→ [WISO direkt 01/2021](#)

**Die Verteilungsfrage ist zurück!  
Steuerpolitische Prioritäten auf europäischer  
Ebene aus gewerkschaftlicher Sicht**

→ [WISO direkt 14/2020](#)

**Wirtschaftliche Polarisierung in Europa:  
Ursachen und Handlungsoptionen**

→ [Für ein besseres Morgen 2019](#)

**Europa kann es besser: Wirtschaftspolitische  
Szenarien für stabileres Wachstum und  
mehr Wohlstand**

→ [Für ein besseres Morgen 2019](#)

**Wie weiter mit der Euro-Zone?  
Aktuelle Reformvorschläge im Vergleich**

→ [WISO diskurs 20/2018](#)

**Ressourcen für mehr Wohlstand in Europa:  
Ansatzpunkte für ein progressives EU-Budget**

→ [WISO diskurs 17/2018](#)

**Fiskalpolitik in der EWU: Reform des Stabilitäts-  
und Wachstumspakts nicht vergessen!**

→ [WISO direkt 10/2018](#)

**Reform der Architektur der Europäischen  
Währungsunion: Die schwierige Suche  
nach einem neuen Kompass**

→ [WISO diskurs 08/2017](#)

**Der verspätete Aktivismus der EZB:  
Zwischen Hoffnung und Verzweiflung**

→ [WISO diskurs 25/2016](#)

**Reform der EU-Finanzpolitik: Die Goldene Regel  
für öffentliche Investitionen**

→ [WISO direkt 35/2015](#)

**Die Euro-Währungsunion benötigt ein  
Euro-Schatzamt zum Überleben**

→ [WISO direkt 34/2015](#)

**Volltexte und weitere Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung unter**  
[www.fes.de/publikationen](http://www.fes.de/publikationen)



### Impressum

© 2022

Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeberin: Abteilung Analyse, Planung und Beratung

Godesberger Allee 149, 53175 Bonn

Fax 0228 883 9205

[www.fes.de/apb](http://www.fes.de/apb)

[apb-publication@fes.de](mailto:apb-publication@fes.de)

ISBN: 978-3-98628-124-3

Titelfoto: picture alliance/Daniel Kubirski

Gestaltungskonzept: [www.leitwerk.com](http://www.leitwerk.com)

Titel, Umsetzung/Satz: minus.de

Druck: [www.bub-bonn.de](http://www.bub-bonn.de)

→ Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung. Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet. Publikationen der Friedrich-Ebert-Stiftung dürfen nicht für Wahlkampfzwecke verwendet werden.



Für 2023 ist die Reaktivierung der Fiskalregeln des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie in Deutschland der Schuldenbremse des Grundgesetzes geplant. In der EU und insbesondere in der Eurozone würde dies zu massiver fiskalischer Austerität führen, nach sehr lockerer Haushaltspolitik während der Coronapandemie. Das geltende fiskalpolitische Regelwerk wird von vielen Seiten seit Jahren heftig kritisiert. Es ist viel zu komplex, in vielerlei Hinsicht auf willkürlichen Annahmen beruhend, prozyklisch und ein Hemmschuh für öffentliche Investitionen. Die Studie untersucht zehn Vorschläge für Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, darunter sechs, die wesentliche Verbesserungen herbeiführen könnten (u. a. ein Vorschlag des Verfassers der Studie). Parallel werden Vorschläge zur Reform der deutschen Schuldenbremse untersucht. Deutschland spielt bei der Reform der europäischen Fiskalregeln eine Schlüsselrolle. Jedoch hat sich die Bundesregierung noch nicht positioniert. Für die Zukunft der EU und der Eurozone spielt die Fiskalpolitik eine zentrale Rolle, insbesondere angesichts der multiplen Herausforderungen durch die klimapolitische Transformation, die Digitalisierung und die Neuorientierung im Bereich der Verteidigungspolitik.

**ISBN 978-3-98628-124-3**

**FRIEDRICH  
EBERT**   
**STIFTUNG**