

# Studien und Materialien



FALSCHER DIAGNOSE, RICHTIGE THERAPIE? –  
ZUR SINNHAFTHKEIT VON SCHULDENBREMSSEN

Herausgeber  
KfW Bankengruppe  
Palmengartenstraße 5-9  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon 069 7431-0  
Telefax 069 7431-2944  
[www.kfw.de](http://www.kfw.de)

Redaktion  
KfW Bankengruppe  
Abteilung Volkswirtschaft  
[research@kfw.de](mailto:research@kfw.de)

Christian Hornberg  
Telefon 069 7431-3770

ISSN 2195-1926  
Copyright Titelbild: KfW Bildarchiv / Angelika Kohlmeier  
Frankfurt am Main, August 2012

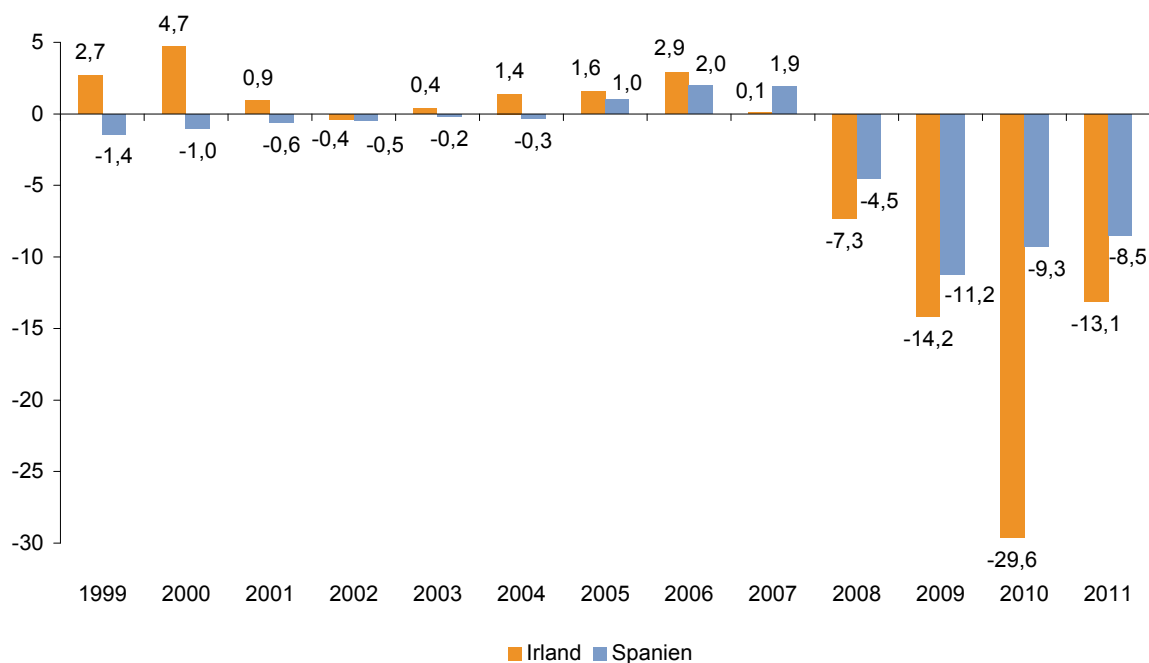
# FALSCHER DIAGNOSE, RICHTIGE THERAPIE? – ZUR SINNHAFTHKEIT VON SCHULDENBREMSSEN

Als Folge der Finanzkrisen der jüngsten Vergangenheit sind in Europa vermehrt „Schuldenbremsen“ eingeführt worden, also verfassungsrechtlich verbindliche, sanktionsbewehrte Festschreibungen ausgeglichener Staatshaushalte. Die europaweite Einführung von Schuldenbremsen in die nationalen Verfassungen ist sogar das Herzstück des im Dezember 2011 vereinbarten Europäischen Fiskalpaktes. Defizite sollen in öffentlichen Haushalten nur noch im Abschwung und nur soweit zulässig sein, als sie im Aufschwung durch Überschüsse ausgeglichen werden. Ihre Befürworter verbinden damit die Erwartung, dass sich so künftige Wiederholungen einer Schuldenkrise verhindern und Marktvertrauen wiederherstellen ließen.

Wir überprüfen im ersten Abschnitt, welchen Beitrag solche Haushaltsregeln bei der Prävention der Krise hätten leisten können und welchen Beitrag man bei der Lösung der Schuldenkrise erwarten darf. Der zweite Abschnitt widmet sich den Details dieser speziellen Form von Haushaltsregeln und untersucht anhand von ursprünglich durch den IWF entwickelten Kriterien, ob Schuldenbremsen das Potenzial haben, erfolgreiche und stabile Regeln zu werden.

## Schuldenbremsen und die Krise

### Hätten Schuldenbremsen die Schuldenkrise verhindert?



Quelle: Eurostat

**Grafik 1: Budgetsalden Spaniens und Irlands seit Beginn der Währungsunion (in Prozent des BIP)**

Grafik 1 zeigt die Defizitentwicklung, Grafik 2 (S. 3) die Schuldenstandsentwicklung in den Krisenländern Irland und Spanien seit Beginn der Europäischen Währungsunion. Beide Länder wiesen bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 äußerst niedrige Defizite auf. Tatsächlich haben sie im Durchschnitt der Jahre 1999–2007 sogar Haushaltsüberschüsse erzielt, und zwar in Höhe von 0,2 % (Spanien) bzw. 1,6 % (Irland) des BIP pro Jahr. Die Gesamtverschuldung des Staates ist in beiden Ländern auf historisch niedrige Niveaus gesunken (vgl. Grafik 2). Noch im Frühjahr 2007 lobte die EU-Kommission Spanien für einen strukturellen Haushaltsüberschuss von 1,75 % des BIP und nannte das Land ein „Vorbild für Fiskalpolitik in Übereinstimmung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt.“<sup>1</sup>

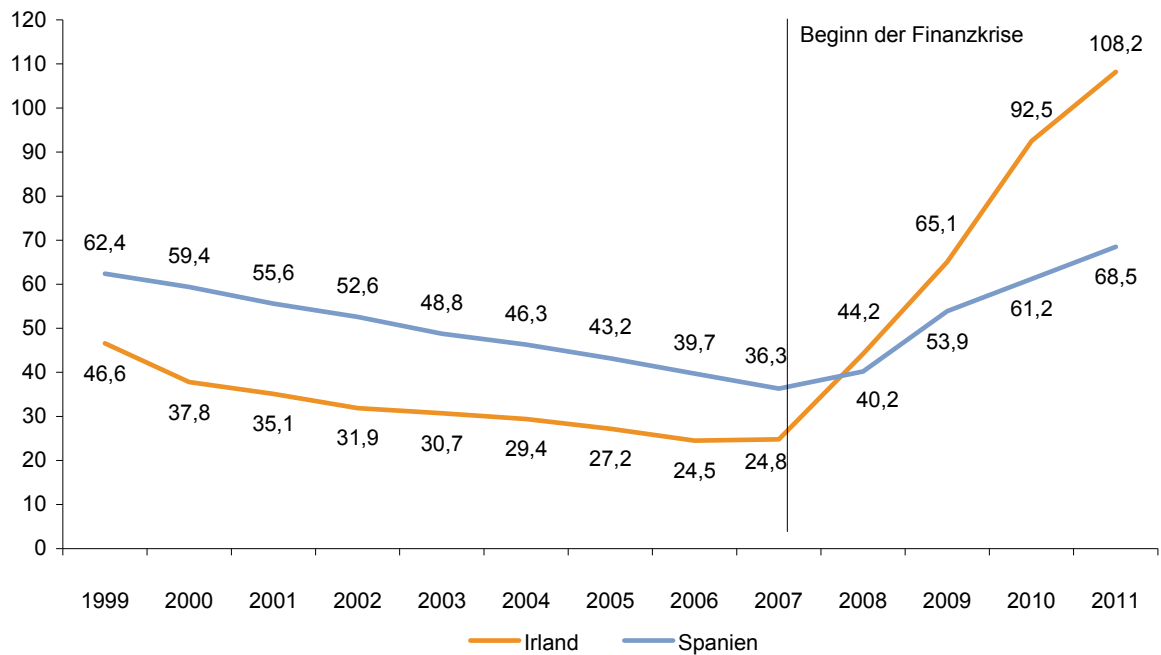
Erst mit dem Einsetzen der Finanzkrise im gleichen Jahr ist die Staatsschuld in kurzer Zeit nahezu explodiert. Übermäßig verschuldet hatte sich bis dahin in Irland und Spanien nicht der Staat, sondern der Privatsektor – in Irland die Banken, in Spanien die privaten Haushalte. In beiden Ländern waren große, kreditfinanzierte Blasen an den Immobilienmärkten entstanden; in Irland hatte die Bankenbranche zudem in großem Umfang in spekulative Geschäfte investiert. Platzen Blasen an Vermögenmärkten, brechen die Steuereinnahmen ein, während gleichzeitig die Ausgaben für Arbeitslose explodieren. Zudem sind in diesen Notsituationen oft „Rettungsschirme“ für die auf faulen Krediten sitzende Bankenbranche unvermeidlich, um einen noch schärferen Absturz der Wirtschaft zu verhindern. Damit entstehen unvermeidlich hohe Defizite in den öffentlichen Haushalten.<sup>2</sup> Die private Verschuldung auf dem spanischen Immobilien- und dem irischen Bankenmarkt haben beide Länder für Staatsschuldenkrisen angreifbar gemacht. Kein noch so harter Stabilitätspakt, keine noch so harte Schuldenbremse für den *öffentlichen* Sektor hätten diesen Anstieg der *privaten* Verschuldung verhindern können. Für die Entwicklung der Staatsverschuldung ist nicht nur das Verhalten öffentlicher Haushalte, sondern auch die Performance des Privatsektors entscheidend.

---

<sup>1</sup> Commission of the European Communities, Recommendation for a Council opinion on the stability programme of Spain, 2006–2009, S. 6, Pkt. 5 und S. 7.

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/convergence/programmes/2006-07\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2006-07_en.htm)

<sup>2</sup> Dagegen wird bisweilen eingewandt, dass Spanien und Irland trotz ihrer hohen Haushaltsüberschüsse „strukturell“ – also konjunkturbereinigt – im Defizit gewesen seien und noch höhere Haushaltsüberschüsse hätten erzielen sollen, vgl. *Annunziata (2011)*. Diese Sichtweise übersieht, dass damals alle Beteiligten, auch die EU-Kommission, von strukturellen Überschüssen ausgingen. Es liegt im Wesen einer Finanzblase, dass ihre Existenz oder ihr Umfang von den Handelnden nicht genau erkannt wird. Zudem hätte eine anspruchsvollere Konsolidierung vor Ausbruch der Krise lediglich die ohnehin niedrigen Staatsschuldenquoten noch weiter gesenkt, aber insbesondere in Irland fast nichts an den hohen Defiziten nach Ausbruch der Krise geändert. Geeignete Instrumente zur Verhinderung kreditfinanzierter Blasen sind Bankenregulierung und Bankenaufsicht, nicht Haushaltsregeln.



Quelle: Eurostat

**Grafik 2: Entwicklung des Schuldenstands von Irland und Spanien seit Beginn der Währungsunion (in Prozent des BIP)**

Nicht nur für Spanien und Irland, selbst für das hoch verschuldete Krisenland Italien kann als unwahrscheinlich gelten, dass eine Schuldenbremse die Krise verhindert hätte. Dafür sprechen vor allem zwei Gründe:

Zum einen wäre der Schuldenstand Italiens bei Ausbruch der Krise mit einer Schuldenbremse nicht viel niedriger gewesen als er es ohne war. Italien hatte seinen öffentlichen Schuldenstand von 117,5 % des BIP bei Einführung des Stabilitäts- und Wachstumspakts bereits bis auf 103,1 % des BIP im Jahr 2008 reduziert. Berechnet man – durch Abzug der von der EU-Kommission geschätzten strukturellen Defizite<sup>3</sup> – einen hypothetischen Schuldenstand bei zusätzlicher Einführung einer Schuldenbremse mit Eintritt in die Währungsunion 1999, ergeben sich Schuldenstandsquoten zwischen rund 97 und rund 102 % des BIP – je nachdem, wie stark man den anfänglich wachstumsverlangsamenden Effekt einer Haushaltskonsolidierung ansetzt.<sup>4</sup> Im Ergebnis hätte die Schuldenstandsquote Italiens bei Eintritt in die Finanzkrise also auch im günstigsten Fall nur moderat unter dem tatsächlichen Wert gele-

<sup>3</sup> Das so genannte strukturelle Defizit ist der Teil des Haushaltsdefizits, der nicht durch konjunkturelle Entwicklungen – etwa eine Rezession – erklärt werden kann (vgl. S. 12).

<sup>4</sup> Der IWF schätzt, dass eine Haushaltskonsolidierung in Höhe von 1 % des BIP bei kleinen bis mittelgroßen Sparpaketen und einer Weltwirtschaft in einer konjunkturellen Normalphase zu einer Wachstumsverlangsamung von 0,6 bis 0,8 % des BIP in den ersten beiden Jahren führt, bei festem Wechselkursregime bis zu rd. 0,9 % des BIP, vgl. Guajardo u. a. (2011).

gen. Konsolidierung benötigt Zeit und wirkt zunächst dämpfend auf das Wachstum, wie sinnvoll sie langfristig auch immer sein mag.

Zum anderen hätte eine Schuldenbremse an der Dynamik, die nach dem Ausbruch der Finanzkrise letztlich zu markant steigenden Zinsen am italienischen Staatsanleihenmarkt führte, nicht viel ändern können. Italien galt wegen der niedrigen Verschuldung der privaten Haushalte und der sinkenden Schuldenstandsquote noch bis 2010 als sicherer Schuldner und profitierte in der Anfangsphase der Krise sogar von der Flucht der Investoren in die sicheren Häfen. Anders als in Irland, Griechenland oder Portugal sanken die Zinsen auf zehnjährige italienische Staatsanleihen in der Krise zunächst, und zwar bis auf 3,70 % im Herbst 2010. Erst die Kombination aus krisenbedingt hohen Defiziten – die auch eine Schuldenbremse zugelassen hätte – ,sehr schwachem Wirtschaftswachstum und der anhaltenden Krise in Irland, Griechenland, Spanien und Portugal führte *ab Mitte 2011* zu Unruhe an den Märkten. Eine sich selbstverstärkende Abwärtsspirale aus höheren Zinsen und höheren Defiziten setzte ein. Italien wurde erst wegen der Kombination aus hohem Schuldenstand, niedrigem Wachstum und den andauernden Schwierigkeiten der europäischen Politik, die Staatsschuldenkrise zu lösen, von dieser Krise angesteckt. Ein günstigerer Schuldenstand allein hätte nicht ausgereicht, Italien davor zu schützen.

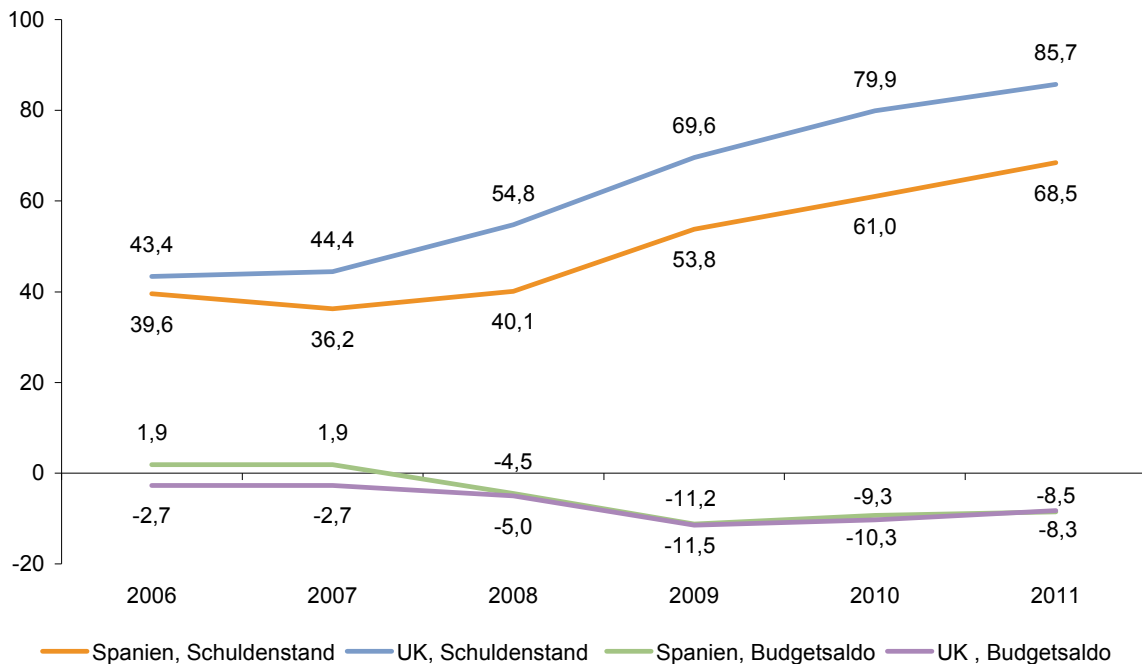
Lediglich in Griechenland und in Portugal hätte eine Schuldenbremse den Anstieg der Staatsverschuldung vor Ausbruch der Finanzkrise deutlich dämpfen und die Dynamik nach Ausbruch der Finanzkrise spürbar bremsen können, weil beide Länder unstrittig hohe strukturelle Defizite aufwiesen. Ob dies im Fall Portugals ausgereicht hätte, die Eskalation zu vermeiden oder ob das Land trotzdem – wegen seines schwachen Wachstums und der starken Bedeutung des Krisenlandes Spanien als Handelspartner – angesteckt worden wäre, soll hier dahingestellt bleiben.

### **Verbessern niedrige Haushaltsdefizite das Marktvertrauen?**

Wenn Schuldenbremsen die Staatsschuldenkrise – zumindest in Spanien, Irland und Italien – schon nicht verhindert hätten, sind sie dann wenigstens ein geeigneter Weg, das Vertrauen der Anleger an den Kapitalmärkten zurückzugewinnen? Die Frage ist schwieriger zu beantworten als es zunächst erscheint. Auch der Zusammenhang zwischen Marktvertrauen und Haushaltspolitik ist nicht so unmittelbar wie oft angenommen:

Grafik 3 und Grafik 4 vergleichen Haushaltsdefizite und Schuldenstand von Spanien und Großbritannien. Obwohl Spaniens Schuldenstand mit knapp 70 % des BIP um gut 17 Prozentpunkte unter dem Großbritanniens liegt, obwohl Spaniens Haushaltsdefizite durchgängig geringer sind, obwohl Spanien deutlich ehrgeizigere Sparmaßnahmen ergriffen hat und ob-

wohl Spanien mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt dem anspruchsvolleren Regelwerk unterliegt,<sup>5</sup> sind die Marktzinsen für zehnjährige Staatsanleihen mit über 6,5 % deutlich höher als in Großbritannien (rund 2,0 %, vgl. Grafik 4), das über keine verfassungsmäßige Schuldenobergrenze verfügt und schärfere Defizitregeln erst kürzlich auf dem EU-Gipfel im Dezember 2011 ausdrücklich für sich *ausgeschlossen* hat. Obwohl Großbritannien also ein „Schuldensünder“ sein müsste, ordnen die Märkte Großbritannien eine geringere Risikoprämie und ein deutlich besseres Rating (Fitch: AAA) zu als Spanien (Fitch: BBB).



Quelle: Eurostat

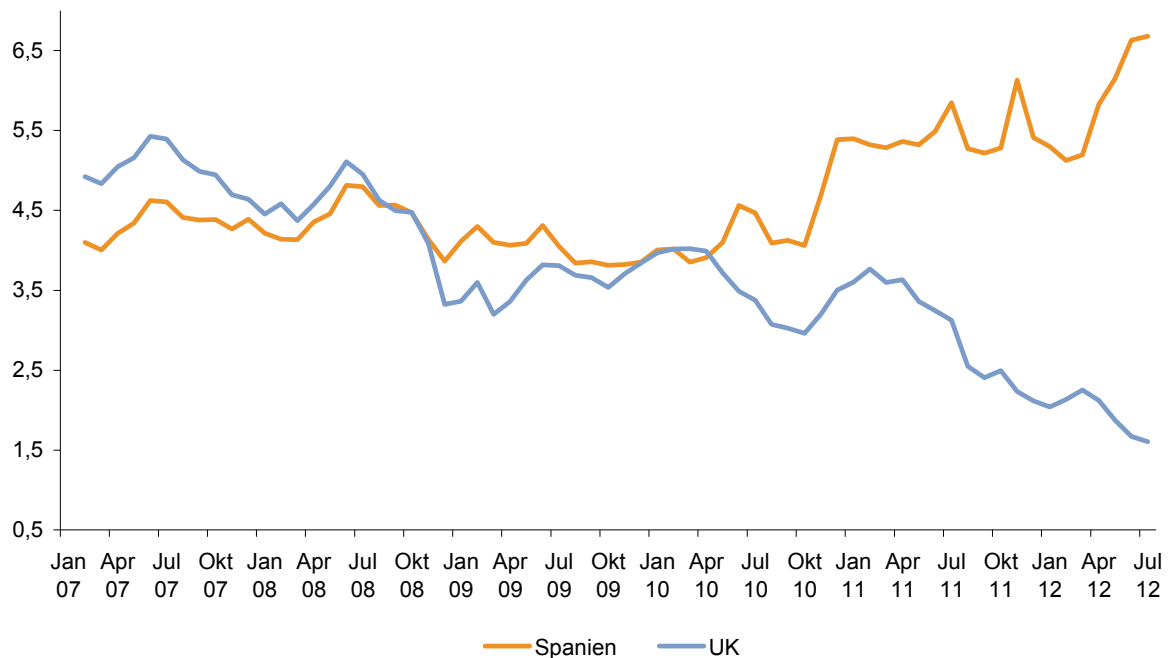
**Grafik 3: Saldo der öffentlichen Haushalte und Schuldenstand in Spanien und Großbritannien (in Prozent des BIP)**

Die wesentlichste Ursache hierfür liegt in den Eigenschaften einer Währungsunion.<sup>6</sup> Gerät ein großes Industrieland mit **eigener** Währung wie Großbritannien in eine Finanzkrise, etwa weil eine Vermögenspreisblase am Immobilienmarkt platzt, sorgt die Flexibilität der Währung für eine **stabilisierende Rückkopplung**: Zögen sich risikoscheue Investoren aus britischen Staatsanleihen zurück, um beispielsweise deutsche (oder schwedische) Staatsanleihen zu kaufen, würden sie britische Pfund in andere Währungen tauschen, zum Beispiel in Euro

<sup>5</sup> Unionsrechtlich unterliegt auch Großbritannien dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, als Nichtmitglied der Eurozone aber nicht dem Sanktionsmechanismus.

<sup>6</sup> Selbstverständlich ist die Renditedifferenz auch durch andere strukturelle Unterschiede zwischen Großbritannien und Spanien zu erklären, etwa die hohe Liquidität und Produktvielfalt des britischen Finanzmarktes, die Industriestruktur usw. Auch Unterschiede in der Glaubwürdigkeit der Kommunikation der Regierungen in Bezug auf Defizitziele und Konsolidierungsprogramme könnten eine Rolle gespielt haben.

oder Schwedische Kronen. Damit sorgten sie für eine Abwertung des Pfunds. Dies würde die Wettbewerbsfähigkeit des Landes verbessern, die Exportnachfrage nähme zu und könnte die negativen Effekte aus dem Zusammenbruch des Immobilienmarktes dämpfen. Die Abwertung wirkt wie ein expansiver monetärer Impuls.



Quelle: Bloomberg

**Grafik 4: Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen in Spanien und Großbritannien seit Anfang 2007 (Monatsdurchschnitte in Prozent p. a.)**

Bei Spanien als **Mitglied einer Währungsunion** hingegen fehlte nicht nur der positive Impuls aus einer schnellen Abwertung. Hinzu kam als Folge der Immobilienkrise sogar noch eine **krisenverstärkende Rückkopplung**<sup>7</sup> auf dem Geldmarkt: Da Investoren nach Verkauf der spanischen Staatsanleihen nicht die Währung wechseln mussten, um beispielsweise in sicherere deutsche Staatsanleihen zu investieren, sondern in Euro investiert bleiben konnten, vermochten sie ohne Umtauschverluste große Geldbeträge aus dem spanischen Finanz- und Bankenmarkt abzuziehen und konnten sie nach Nordeuropa verlagern. Dadurch sank die Geldmenge in Spanien stärker als in dies in einem Land mit eigener Währung der Fall wäre. Im Gegensatz dazu würden die britischen Pfund, die Investoren beim Kapitalabzug gegen andere Währungen tauschen müssten, im britischen Geldmarkt verbleiben.<sup>8</sup> Der

<sup>7</sup> Für die nachfolgende Darstellung vgl. De Grauwe (2011), S. 3.

<sup>8</sup> Zumindest ein Teil dieses Geldes dürfte trotz Vertrauenskrise in *Geldmarktpapiere* von *Banken* und *Staat* fließen, weil das Risiko dieser Papiere durch die kurze Laufzeit begrenzt ist, z. B. bei vierwöchigen Schatzanweisungen. Damit bleiben Banken und Staat aber liquide, ihre jeweiligen Refinanzierungszinssätze steigen nicht so stark an. Zudem müssen Banken nicht aus Vorsicht Liquidität horten und können leichter weiterhin Kredite vergeben.



deutliche Rückgang der Geldmenge in Spanien hatte wichtige Konsequenzen: Es kam zu einem stärkeren Rückgang der Einlagen bei spanischen Banken, einem steileren Anstieg der Kreditzinsen für die Realwirtschaft und der Zinsen für Staatsanleihen. Der ohnehin negative Nachfrageschock aus dem Platzen der Immobilienpreisblase wurde in Spanien so noch durch einen zusätzlichen kontraktiven monetären Impuls verstärkt.

Die unterschiedlichen Rückkopplungen verändern zum einen prinzipiell das Verhalten der Investoren und sorgen dafür, dass bei einer Krise im Fall Großbritanniens grundsätzlich Vertrauen in eine allmähliche Stabilisierung von Konjunktur und Staatshaushalt vorhanden ist, bei Spanien hingegen Nervosität besteht, die sich in höheren Zinssätzen äußert. Zum anderen haben sie auch Rückwirkungen auf den Handlungsspielraum der Zentralbank: Die Bank of England kann bei Unruhe im britischen Staatsanleihemarkt auch dann intervenieren, wenn die britische Politik nur moderate Sparanstrengungen unternimmt, weil sie von einer allmählichen, währungsseitig unterstützten Stabilisierung ausgehen darf. Unabhängig von der Frage ihres rechtlich definierten Mandats hat es die EZB hier ökonomisch deutlich schwerer. Die negative Rückkopplung und die bei einer Krise von vornherein höheren Zinsen in Spanien erfordern zur Stabilisierung des Haushaltes einen sehr scharfen, mit zunehmender Arbeitslosigkeit einhergehenden unpopulären Sparkurs. Würde die EZB voraussetzungslos intervenieren, bestünde das Risiko, dass Spanien diesen schwierigen Weg abmildert oder aufgibt und die EZB so zu immer neuen und größeren Interventionen zwingen kann. Große und regelmäßige Interventionen könnten aber die Fähigkeit der EZB beeinträchtigen, ein stabiles Preisniveau zu gewährleisten, sodass sie sich schwertun muss, als **lender of last resort** für Staaten aufzutreten.

Weil die Investoren wissen, dass ihnen britische Anleihen notfalls von der Zentralbank abgekauft werden, spanische, irische, italienische usw. von der EZB hingegen nicht oder allenfalls begrenzt, sind sie eher bereit, britische Staatsanleihen auch in Zeiten hoher Verschuldung zu halten und niedrige Zinsen zu akzeptieren. Das Vertrauen der Investoren in die Fähigkeit eines Landes, seine Staatsschulden zu bedienen, hängt nicht nur von der Haushaltspolitik der Regierung ab, sondern auch davon, was Investoren über Konjunkturverlauf und Verhalten der Zentralbank wissen. Investoren wissen, dass ein Mitgliedsland der Währungsunion den oben beschriebenen Rückkopplungen unterliegt und das Haushaltsdefizit auch von Größen abhängt, die die Regierung nicht vollständig unter Kontrolle hat. Daher kann eine Schuldenbremse, die nur auf das Fiskalverhalten abstellt, das Marktvertrauen bestenfalls begrenzt verbessern.

## Vorteile einer Schuldenbremse in einer Währungsunion

Die vorangehenden Erwägungen lassen allerdings eine indirekte Wirkung erwarten: Das ökonomisch wichtigste Motiv für die EZB, eine Rolle als **lender of last resort** abzulehnen, besteht in der o. g. Gefahr einer unzureichenden Konsolidierung in den Mitgliedsländern („Moral Hazard“ der Politik), die zu immer neuen Interventionen zwingen könnte. Eine wirksame Schuldenbremse hingegen lässt Verschuldung idealerweise nur bis zu dem Betrag des krisenbedingt Notwendigen zu und würde den Moral Hazard ausschließen. Damit entfielen auch das Argument, dass die Notenbank keine Staatsanleihen kaufen sollte, um Vertrauenskrisen am Anleihemarkt eines Mitgliedslandes zu beenden.

Zudem bewirken die o. g. Rückkopplungsmechanismen in der Währungsunion eine langsamere und zählebigere Konjunkturerholung nach einem realwirtschaftlichen Schock. Damit ist in einer Währungsunion für die Mitgliedstaaten ein größerer Spielraum für konjunkturbedingte Defizite nötig. Die Staatshaushalte müssen, um diesen Spielraum zu erhalten, in einer konjunkturellen Normallage stärker als bisher ausgeglichen werden.

Nicht zuletzt hat das Beispiel Griechenlands gezeigt, dass der bisherige institutionelle Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht ausreichend war, um einen – sogar sehr schnellen – Anstieg der Schuldenstandsquote zu verhindern. Eine in den jeweiligen nationalen Verfassungen verankerte Schuldenbremse kann von Regierung und Bevölkerung als demokratisch legitimiert und verbindlicher wahrgenommen werden als die Vorschriften europäischen Vertrags- oder gar Sekundärrechts und insoweit eine höhere Wirksamkeit entfalten.

## Rationalitätsbedingungen für Haushaltsregeln

Defizitregeln können also ein sinnvoller Bestandteil einer künftigen institutionellen Struktur der Eurozone sein. Gleichzeitig verringern sie, wie jede gesetzliche oder verfassungsmäßige Regel, die Handlungsmöglichkeiten des Parlaments und gesellschaftlicher Mehrheiten. Der IWF hat daher 1998 auf der Basis erster Erfahrungen mit makroökonomischen Politikregeln insbesondere in Schwellenländern eine Reihe von Bedingungen für erfolgreiche und langfristig stabile Regeln formuliert.<sup>9</sup> Die wichtigsten Regeln lassen sich unter den Oberbegriffen

- Wirksamkeit,
- Flexibilität in Bezug auf „exogene Schocks“ (= Spielräume für Konjunkturstabilisierung) und
- Vereinbarkeit mit anderen makroökonomischen Politikzielen und Politikregeln subsumieren.

---

<sup>9</sup> Vgl. Kopits (1998).

Die geforderte *Wirksamkeit* bezieht sich dabei darauf, dass die Regeln möglichst schwer zu umgehen und möglichst leicht durchzusetzen sind. Die *Vereinbarkeit mit anderen makroökonomischen Politikzielen und Politikregeln* bezieht sich auf die innere Konsistenz des Regelwerks und auf mögliche Zielkonflikte.

Bevor das Instrument „Schuldenbremse“ entlang dieser Kriterien erörtert wird, soll im Folgenden zunächst genauer erläutert werden, wie die deutsche Schuldenbremse ausgestaltet ist, die anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion Vorbild für bereits eingeführte oder noch einzuführende Regeln sein soll.

### Die (deutsche) „Schuldenbremse“ im Überblick

Die wichtigste Vorschrift der im Grundgesetz festgeschriebenen „Schuldenbremse“ ist die **Ausgabenregel** (Art. 115 GG Abs. 2). Die für das folgende Budgetjahr geplanten Staatsausgaben dürfen die mit einem Konjunkturfaktor multiplizierten Einnahmen nicht überschreiten:

$$(1) A_{t+1} \leq E_{t+1} \cdot k_{t+1}, \text{ wobei}$$

$A_{t+1}$  die geplanten Ausgaben bezeichnet und  $E_{t+1}$  die prognostizierten Steuereinnahmen.

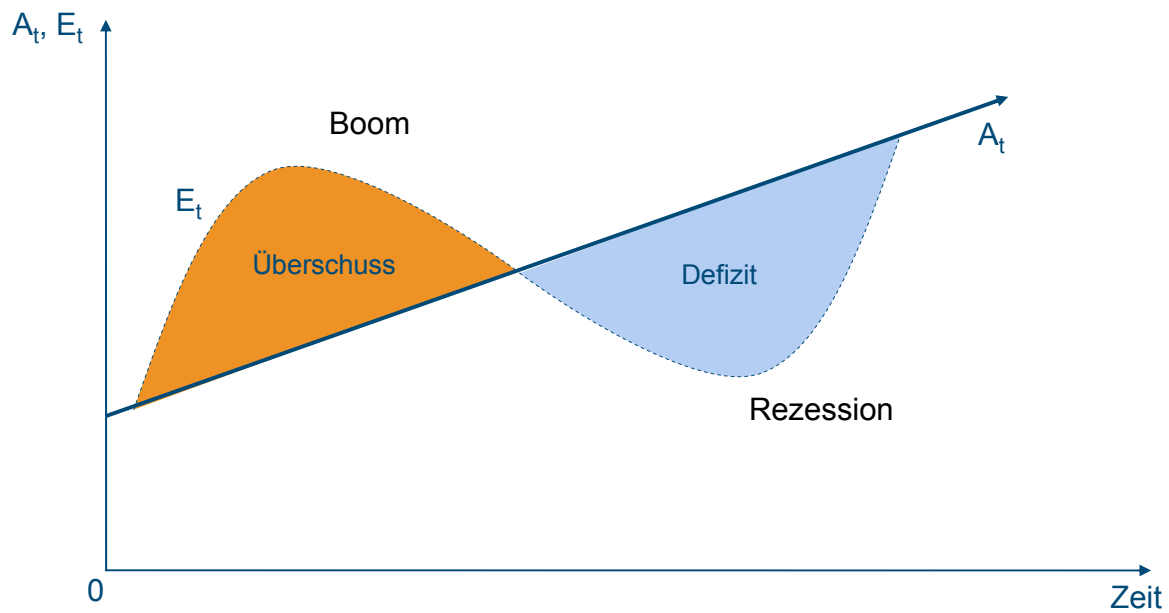
Herzstück der Regel ist der Konjunkturfaktor,  $k_{t+1}$ . Er bezeichnet das Verhältnis aus Produktionspotenzial und (erwartetem) tatsächlichen Bruttoinlandsprodukt, das heißt:<sup>10</sup>

$$K_{t+1} = \frac{\text{Produktionspotenzial}_{t+1}}{BIP_{t+1}}$$

Ist eine Rezession zu befürchten, d. h., liegt die Produktion unter Potenzial, ist der Konjunkturfaktor größer als 1; der Staat darf mehr ausgeben als er einnimmt. Im Boom hingegen liegt die Produktion über Potenzial, der Faktor ist kleiner als 1 und die öffentlichen Haushalte müssen Überschüsse erzielen. Wie Grafik 5 illustriert, wären bei lehrbuchmäßigem Konjunkturverlauf Staatseinnahmen und -ausgaben über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen. Zudem ist darüber hinaus eine strukturelle (Netto-)Kreditaufnahme in Höhe von 0,35 % des BIP auf der Ebene des Bundes<sup>11</sup> zulässig.

<sup>10</sup> Schematische Darstellung.

<sup>11</sup> Die Haushalte der Länder sollen nach der Schuldenbremse strukturell ausgeglichen sein. Die beiden anderen staatlichen Ebenen, Kommunen und Sozialversicherungen, sind in der Schuldenbremse nicht ausdrücklich geregelt. Beide Ebenen haben allerdings rechtlich und ökonomisch nur geringe Verschuldungsspielräume. Die Kommunen tragen unter 10 % zur gesamtstaatlichen Verschuldung bei. Im Fiskalpakt werden Kommunen und Sozialversicherungen allerdings erfasst. Inwieweit dies zu einer Ergänzung der Regelungen führen wird, bleibt abzuwarten.



**Grafik 5: Idealvorstellung der Schuldenbremse**

Weil es sich bei Ausgaben und Einnahmen um geplante und prognostizierte Größen handelt, können die tatsächlichen Ausgaben höher und die Einnahmen geringer ausfallen oder umgekehrt, etwa, weil sich die Inanspruchnahme von Leistungen (z. B. BAföG) oder die Anwendung von Steuervorschriften anders entwickelt als erwartet. Solche Abweichungen von den Zielgrößen werden auf ein **Kontrollkonto** gebucht. Sobald das Kontrollkonto ein Defizit von 1,5 % des BIP aufweist, muss es zurückgeführt werden. Dafür wird die Kreditgrenze von 0,35 % des BIP für das nächste Haushaltsjahr auf bis zu 0 % abgesenkt.

Der dritte Bestandteil der Schuldenbremse sind **Bestimmungen für Notfälle**. Nur im Fall von Naturkatastrophen und schweren Rezessionen, etwa als Folge einer Finanzkrise – Umstände, die sich der Kontrolle des Staates entziehen – sollen höhere Ausgaben erlaubt sein.

Die Länder der Eurozone beabsichtigen, solche Regeln im Rahmen des Fiskalpakts in ihre jeweiligen Verfassungen bzw. zumindest das nationale Haushaltsrecht aufzunehmen.

### **Bedingung 1: Wirksamkeit der Schuldenbremse**

Die deutsche Schuldenbremse lässt sich rechtlich und politisch schwerer umgehen als frühere Regelungen. Die **Ausnahmen** – Naturkatastrophen und schwere Rezessionen – lassen schon durch den Wortlaut von Art. 115 GG viel weniger Interpretationsspielraum als die frühere Formulierung von der „Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“. Er fordert „Naturkatastrophen oder außergewöhnliche Notsituationen, die sich der Kontrolle des Staates entziehen“ und die zudem „die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigen.“ Wollte eine Regierung versuchen, diese Vorschrift überzustrapazieren, müsste sie eine Niederlage vor dem Verfassungsgericht befürchten, die nicht nur einen hohen politischen Reputations-

schaden mit sich brächte, sondern auch sofortige Änderungen der Ausgabenansätze im Haushalt *erzwingen* würde. Anders als im alten Recht ist es auch nicht mehr möglich, aufgrund eines Ausnahmetatbestands erlangte Kreditermächtigungen in folgende Haushaltsjahre zu übertragen (sog. „Restkreditermächtigungen“). Stattdessen muss für eine Ausnahme zeitgleich ein Tilgungsplan beschlossen werden.

Zudem sind auch viele **Umgehungsgeschäfte** ausgeschlossen: Da finanzielle Transaktionen (Käufe und Verkäufe von Firmenanteilen, Vergabe von Krediten usw.) im Defizit weder als Einnahmen noch als Ausgaben berücksichtigt werden, reduzieren **Privatisierungserlöse** das Defizit nicht mehr;<sup>12</sup> ebenso wenig Forderungsverkäufe. Außerdem gilt die Schuldenbremse auch für alle **Nebenhaushalte**.

Allerdings verbleibt ein gewisser Spielraum für stärkere als erlaubte Kreditaufnahmen durch eine Reihe von **komplizierteren Finanztransaktionen**, von denen hier vor allem eine herausgegriffen werden soll: Am ehesten zur Umgehung der Schuldenbremse geeignet ist die Kreditaufnahme durch staatsnahe Unternehmen, die im Haushaltsrecht aber nicht dem Sektor Staat zugerechnet werden. Als problematisch könnten sich dabei so genannte Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPP) erweisen. Dabei handelt es sich typischerweise um eine privatrechtliche Projektgesellschaft zum Bau, Betrieb und/oder Finanzierung eines Infrastrukturprojekts, etwa eines Autobahnteilstücks. Das gesamte kreditfinanzierte Investitionsvolumen eines ÖPP-Projekts wird im deutschen Recht gar nicht, im europäischen Recht nur dann als Kreditaufnahme des Staates erfasst, wenn dieser den Großteil der Projektrisiken trägt. Da die privatrechtlichen Projektverträge als „Betriebsgeheimnis“ in der Regel zumindest teilweise der Geheimhaltung unterliegen, lässt sich aber oft gar nicht feststellen, wer tatsächlich den Großteil der finanziellen Risiken trägt. Es besteht die Möglichkeit, dass bloß formell private Finanzierungen genutzt werden, um bei der Infrastrukturfinanzierung höhere Kreditvolumina anzustreben als die Schuldenbremse zulässt.<sup>13</sup>

Insgesamt ist der Spielraum für Umgehungen aber begrenzt. Der Automatismus der Vorschriften zur Schuldenbremse, ihre weit gehende Eindeutigkeit und die Möglichkeit für die jeweilige Opposition, das Bundesverfassungsgericht zur Beurteilung der Haushaltsansätze heranzuziehen, dürfte den „Reputationsdruck“ auf die jeweilige Regierung erhöhen und die offensichtliche oder großvolumige Nutzung der verbleibenden Einschätzungsspielräume verringern. Komplizierte Transaktionen zur Umgehung dürften einerseits gern von Medien und

---

<sup>12</sup> Genauer wirkt sich der Kauf und Verkauf von Finanzvermögen – also etwa Firmenanteilen – nicht mehr auf das Defizit aus. Die Veräußerung von realen Vermögenswerten, z. B. Grundstücken, wird weiterhin erfasst.

<sup>13</sup> So auch die Bundesbank (2011a), S. 32.

Opposition, Bundesbank, Europäischer Kommission und Rechnungshöfen aufgegriffen werden, andererseits sind die ganz komplexen Varianten fiskalisch teuer sowie juristisch beratungsintensiv und stoßen schon deshalb an gewisse Grenzen. Zumindest bei Einführung einer Schuldenbremse auf der Ebene des Verfassungsrechts dürfte eine ähnliche Bewertung auch für Regelungen in anderen Mitgliedsländern gelten.

## **Bedingung 2: Spielräume für Konjunkturstabilisierung**

Gute Fiskalregeln sollen den Konjunkturzyklus nicht verstärken, insbesondere sollen sie die Regierung nicht zwingen, einen Abschwung durch zusätzliche, abrupte Einsparmanöver zu verschärfen. Das Konzept der Schuldenbremse möchte diesem Postulat durch den Konjunkturfaktor  $kt$  gerecht werden, der in Abhängigkeit vom erwarteten Konjunkturverlauf mehr oder weniger Staatsausgaben zulässt als Steuern und Beiträge eingenommen werden.

$$K_{t+1} = \frac{\text{Produktionspotenzial}_{t+1}}{BIP_{t+1}}$$

$$BIP_{t+1}$$

Das Hauptproblem ist dabei die Schätzung des – nicht beobachtbaren – Produktionspotenzials im Zähler. In der Wahl des Schätzverfahrens ist die Regierung vergleichsweise frei, das Grundgesetz schreibt nur vor, dass das Verfahren „symmetrisch“ sein muss, also im Schnitt gleich große Defizite und Überschüsse zulassen soll. Auch der Fiskalpakt legt die entscheidenden Details der „Konjunkturbereinigung“ nicht fest.<sup>14</sup>

Im Ausführungsgesetz zu Art. 115 lehnt sich Deutschland an das jeweils im Rahmen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts angewandte Verfahren an, der Gesetzeswortlaut lässt Anpassungen aber ausdrücklich zu (§ 5 Abs. 4 Satz 2 G-115). Bisher wurden in der Eurozone zwei verschiedene Verfahren verwendet, der **Hodrick-Prescott-Filter** (HP-Filter) und aktuell eine Schätzung des Produktionspotenzials auf Basis einer **aggregierten Produktionsfunktion**. Das erstgenannte Verfahren berechnet, vereinfacht dargestellt, einen gleitenden Durchschnitt der tatsächlichen BIP-Wachstumsraten der letzten Jahre. Es ergibt sich eine Potenzialwachstumsrate, zu der man das erwartete tatsächliche Wachstum in Verhältnis setzen kann. Das zweite, aktuell verwendete Verfahren schätzt die Potenzialwachstumsrate aus der Trendwachstumsrate bei Arbeitskräftepotenzial und Kapital sowie einem Produktivitätstrend.<sup>15</sup> Auch in dieses Verfahren gehen allerdings gleitende Durchschnitte aus

---

<sup>14</sup> Der Fiskalpakt definiert den Begriff des „konjunkturbereinigten jährlichen Saldos“ (Artikel 3 Abs. 3a) nicht weiter. Insbesondere gibt er kein Konjunkturbereinigungsverfahren vor und schreibt auch nicht das von der EU-Kommission angewandte Verfahren vor. Zudem ist das Verfahren der EU-Kommission auch nicht eindeutig: Sowohl das Berechnungsverfahren selbst als auch die gewählten Spezifikationen und Annahmen sind schon mehrfach geändert worden, mitunter im Abstand von einem halben Jahr. Es bleibt letztlich offen, welches Konjunkturbereinigungsverfahren angewendet werden soll.

<sup>15</sup> Trendkomponente der Totalen Faktorproduktivität.

den letzten Jahren ein, beispielsweise die tatsächliche Produktivitätsentwicklung. Beiden Verfahren sind zwei grundsätzliche Probleme zu eigen:

Das **erste Problem** bezieht sich auf die Notwendigkeit, Durchschnitte tatsächlicher Werte aus der Vergangenheit bei der Berechnung nutzen zu müssen. Dies macht beide Verfahren empfindlich für länger anhaltende Trends. Eine Immobilienblase wie in Spanien, die das Wachstum für längere Zeit stark anhebt, erscheint als gestiegener Wachstumstrend. Das Potenzialwachstum wird überschätzt, das strukturelle Defizit unterschätzt, die Haushaltspolitik wirkt prozyklisch. Wie oben ausgeführt (S. 2), schätzte die EU-Kommission noch im Frühjahr 2007, dass 1,75 Prozentpunkte des spanischen Haushaltsüberschusses von 2,0 % des BIP im Jahr 2006 struktureller Natur seien. Mit dem gleichen Verfahren käme man auf Basis der seither eingetretenen schwachen BIP-Entwicklung hingegen auf ein strukturelles *Defizit* von etwa 1 %. Umgekehrt können längere Schwächephasen wie in Deutschland zu Anfang des letzten Jahrzehnts einseitig als Verlangsamung des Potenzialwachstums erscheinen, das zulässige Defizit wird zu klein berechnet, der Konsolidierungsdruck zu hoch. Mit anderen Worten: Wenn der Konjunkturverlauf **nicht lehrbuchmäßig zyklisch** ist wie in Grafik 5, sondern keine konstanten Amplituden und keine konstanten Periodenlängen aufweist, birgt die Durchschnittsbildung auf Basis vergangener Werte das Risiko prozyklischer Ergebnisse.

Im jetzt gewählten EU-Verfahren (Schätzung einer aggregierten Produktionsfunktion) ist das Problem deutlich geringer und kann durch die Wahl geeigneter Parameter bei der Modellierung abgemildert werden. Dabei taucht aber ein anderes Problem auf: Die Verfahrensergebnisse hängen stark von den gewählten Parametern ab und werden sehr gestaltungsanfällig. Auf Basis des gleichen, neuen EU-Verfahrens schätzten Bundesregierung, EU-Kommission und deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute völlig verschiedene Werte für die Produktionslücke des Jahres 2011, allein durch die unterschiedliche Wahl der Parameter. Die Bundesregierung schätzte die Produktionslücke auf -0,7 %, die Kommission auf 0,0 %, die Institute auf +1,0 %.<sup>16</sup>

Das **zweite Problem** betrifft die Wahl des Niveaus der „strukturellen“ **Arbeitslosigkeit**. Für die Schätzung des Produktionspotenzials auf Basis einer aggregierten Produktionsfunktion ist eine Annahme nötig, welcher Anteil der Arbeitslosen kurzfristig wieder in den Produktionsprozess integrierbar ist, wie hoch also der potenzielle Arbeitseinsatz ist. Beim HP-Filter wird diese Entscheidung implizit getroffen. Man unterstellt, dass die nach einem vollständig durchlaufenen Zyklus verbleibende Arbeitslosigkeit vollständig strukturell ist. Diese (implizite) Entscheidung kann das zulässige Verschuldungsniveau deutlich beeinflussen: Je geringer

---

<sup>16</sup> Vgl. Bundesbank (2011b), S. 73.

der angenommene Anteil struktureller Arbeitslosigkeit, desto größer der zulässige Verschuldungsspielraum. In Ländern, in denen die Arbeitslosigkeit länger überdurchschnittlich hoch war, würde damit eine länger anhaltende Phase von Haushaltsdefiziten zulässig, was der Idee der Symmetrie des strukturellen Defizits ebenso widerspricht wie der unmittelbaren Wirksamkeit.

Beide Probleme lassen sich in der Formulierung zusammenfassen, dass bei der Konjunkturbereinigung ein **grundsätzlicher Zielkonflikt zwischen Wirksamkeit und Konjunktursteuerung** besteht. Einfache Regeln wie der HP-Filter begrenzen die Verschuldung sehr stark, bergen aber das Risiko, dass mitten in den Abschwung hineingespart wird und ein unangemessen hoher Teil der Arbeitslosigkeit als strukturell hingenommen werden muss, mithin die Schuldenbegrenzung durch hohe Wohlfahrtsverluste erkaufte wird. Komplizierte Regeln hingegen eröffnen im Prinzip dem Missbrauch Tür und Tor.

Da mit dem EU-Verfahren aber eine einheitliche Grundregel besteht, dürfte dieser Zielkonflikt für die Anwendung der Schuldenbremsen im Rahmen des Fiskalpakts gut lösbar sein, wenn sich die Mitgliedsstaaten und die Kommission auf Grundprinzipien bei Modellwahl und Parametrisierung einigen, diese im Zeitablauf nicht allzu oft verändern und allzu prozyklische Varianten meiden.<sup>17</sup> Für Deutschland gilt zudem, dass ein nur schwach prozyklisches Verfahren sogar eine Verbesserung darstellen könnte, weil die deutsche Fiskalpolitik seit der Wiedervereinigung überwiegend prozyklisch ausgerichtet war.

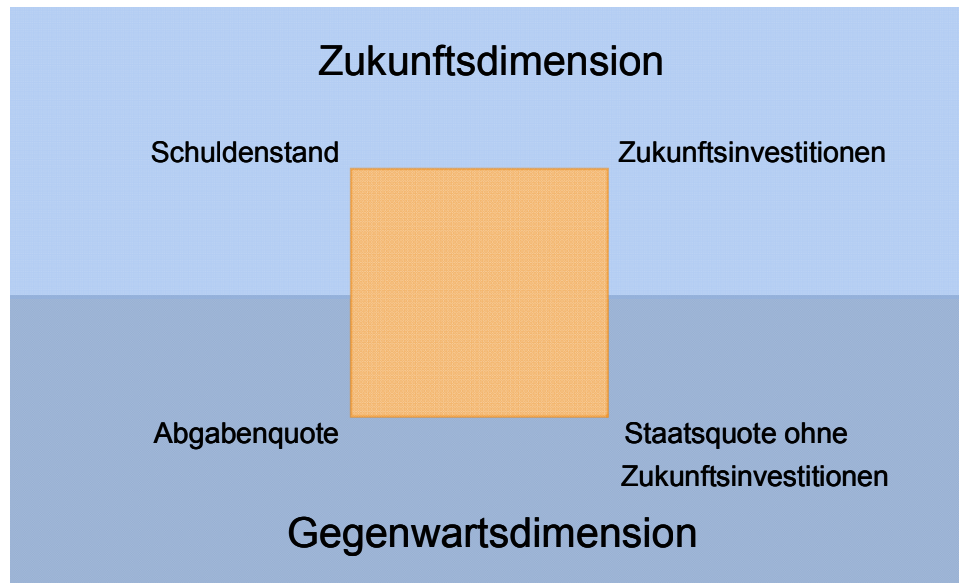
### **Bedingung 3: Vereinbarkeit mit anderen Politikzielen und -regeln**

Die IWF-Bedingung bezieht sich ursprünglich vor allem auf die Vereinbarkeit mit anderen makroökonomischen Politikzielen. Hier soll das Kriterium auch auf andere, von breiten gesellschaftlichen Mehrheiten befürwortete wirtschaftspolitische Ziele ausgedehnt werden. Hinsichtlich dieser Bedingung wirft die Schuldenbremse sicherlich die größten Probleme auf.

---

<sup>17</sup> Denkbar ist allerdings auch, dass dieser Zielkonflikt in Deutschland und der EU über Jahre den politischen Streit um künftige Haushalte bestimmen könnte, bis hin zu Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht und dem EuGH, bei dem die Frage des geeigneten Konjunkturbereinigungsverfahrens zum Verhandlungsgegenstand werden könnte. In diesem Fall dürfte der Zielkonflikt tendenziell eher zulasten der Konjunkturstabilisierung und zu Gunsten der Wirksamkeit gelöst werden, d. h., das Verfahren würde deutlicher prozyklisch, die Schuldenkontrolle durch Wohlfahrtsverluste erkaufte.





Quelle: In Anlehnung an Bofinger (2009), S. 199

### Grafik 6: Das magische Viereck der Haushaltspolitik

Grafik 6 zeigt die Zielkonflikte, der sich jede Haushaltspolitik gegenübersehen muss.<sup>18</sup>

Jede Gesellschaft muss sich entscheiden, wie das potenziell erzielbare Steueraufkommen auf vier unterschiedliche Zwecke verteilt werden kann:

- 1) Mit der Steuer- und Sozialabgabenquote („Abgabenquote“) wird der Umfang der privaten Konsummöglichkeiten der Bürger festgelegt.
- 2) Die Staatsquote ohne Zukunftsinvestitionen bestimmt den Umfang der in der Gegenwart konsumierbaren öffentlichen Güter, also Umfang und Qualität von sozialer Sicherung, Polizeiapparat, Justiz usw.
- 3) Zudem kann eine Gesellschaft entscheiden, welchen Anteil ihres Finanzvolumens sie für öffentliche Zukunftsinvestitionen aufwenden möchte. Darunter sind zum einen Investitionen in die öffentlichen Infrastrukturnetze zu verstehen, beispielsweise der im Zuge der Energiewende wichtige Ausbau des Stromnetzes, das Straßennetz, Häfen, Flughäfen, der öffentliche Nahverkehr, die Trinkwasserversorgung oder Hochseedeiche. Zum anderen sind Bildungsausgaben Zukunftsinvestitionen, soweit sie für einen besseren Ausbildungsstand der Bevölkerung sorgen, also Humankapital bilden.
- 4) Schließlich muss eine Gesellschaft entscheiden, welchen Schuldenstand sie tolerieren möchte und welche Mittel sie gegebenenfalls zur Reduzierung des Schuldenstands auf-

---

<sup>18</sup> Die folgende Darstellung orientiert sich an Bofinger (2009), S. 196–203.

wenden möchte. Warum sollte sie überhaupt Staatsverschuldung tolerieren? Neben der bereits oben erwähnten zyklischen Staatsverschuldung, die über einen ganzen Konjunkturzyklus hinweg per saldo ungefähr Null betrüge, darf ein Staat – ähnlich einem Unternehmen – auch strukturelle oder dauerhafte Schulden machen, wenn damit Investitionen finanziert, also Vermögenswerte geschaffen werden.<sup>19</sup> Dabei sind zwei Situationen denkbar: Zum einen ist staatliche Verschuldung zulässig für langfristige öffentliche Infrastrukturgüter (wie etwa einen Hochseedeich), die über lange Zeiträume nützlich sind<sup>20</sup> und abgeschrieben werden. Diese Situation ähnelt der Verschuldung eines privaten Haushalts zur Anschaffung eines Eigenheims. Hochseedeiche und dgl. ausschließlich aus laufenden Haushalten, d. h. über Steuern zulasten der aktuell arbeitenden Generation zu finanzieren, müsste entweder zu einer sehr hohen Steuerbelastung führen oder zu einem Verzicht auf solche Investitionen – beides ist unnötig.<sup>21</sup> Zum anderen ist staatliche Kreditaufnahme zulässig für Investitionen, die das Produktivitätswachstum erhöhen, künftig Erträge erzielen und künftige Generationen „reicher“ machen, in Analogie zum unternehmerischen Investieren. Dies gilt empirisch zum Beispiel für Teile der Bildungsausgaben, die Energieträgerinfrastruktur oder öffentlichen Verkehrsinfrastruktur.<sup>22</sup>

- 5) Strebt eine Gesellschaft einen geringeren Schuldenstand an (Punkt 4), dann muss sie Einschränkungen in einem der anderen drei Felder in Kauf nehmen. Sie muss entweder einen geringeren privaten Konsum in der Gegenwart akzeptieren – die Bürger müssen bereit sein, höhere Steuern zu zahlen – oder sie muss einen geringeren öffentlichen Konsum hinnehmen oder aber sie muss bereit sein, ihre Zukunftsinvestitionen zu senken.

---

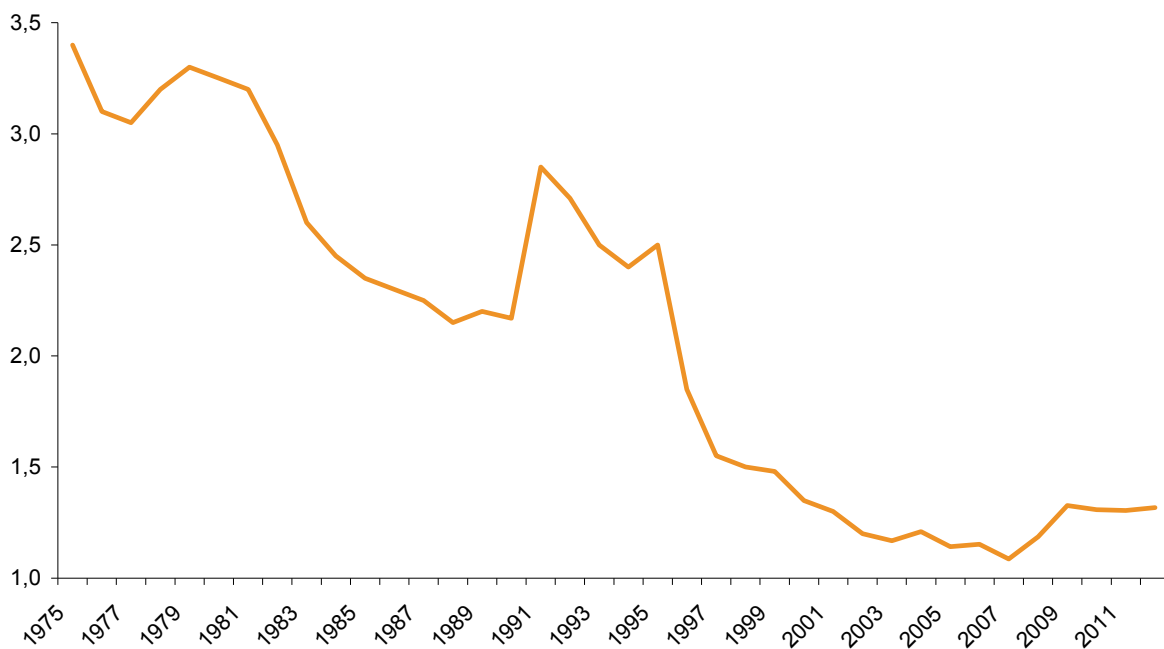
<sup>19</sup> So argumentiert auch der Sachverständigenrat in seinem Sondergutachten *Staatsverschuldung wirksam begrenzen*, Rz. 2 sowie Rz. 67–72. Genau genommen muss es sich um *Nettoinvestitionen* handeln, also keine Ersatzinvestitionen, die lediglich abgeschriebene bzw. verbrauchte Investitionsgüter ersetzen.

<sup>20</sup> Hochwasserschutzdeiche im Gezeitenbereich sind auf eine technische Lebensdauer von 100 Jahren ausgelegt (Quelle: Wasser- und Schifffahrtsamt der Freien und Hansestadt Hamburg).

<sup>21</sup> Bisweilen wird sogar gefordert, öffentliche Infrastrukturgüter *ausschließlich* über Kredite zu finanzieren. Das Argument lautet, dass solche Investitionen unschädlich für die Vermögensposition des Staates seien, weil sie an der *Nettoverschuldung* nichts ändern: Den gestiegenen Schulden auf der Passivseite der Bilanz des Staates stehen ja auf der Aktivseite die Vermögensgüter, also etwa der benannte Hochseedeich, in gleicher Höhe gegenüber (Bilanzverlängerung). Zwar ist diese Vermögensbetrachtung inhaltlich zutreffend, problematisch ist aber, dass öffentliche Infrastruktur zum Beispiel im Fall einer Vertrauenskrise an den Staatsanleihemärkten nicht ohne Weiteres veräußert werden kann – wer kauft schon einen Hochseedeich? Es handelt sich um weit gehend illiquide Vermögenswerte, sodass eine hundertprozentige Kreditfinanzierung aller Infrastrukturinvestitionen nicht angezeigt erscheint.

<sup>22</sup> Vgl. Sachverständigenrat aaO., Rz. 71.

Die gegenwärtig im Grundgesetz normierte Schuldenbremse enthält keine ausdrückliche Ausnahme für Zukunftsinvestitionen<sup>23</sup> und auch keine Mindestquote für das Steueraufkommen. Eine einseitige Regelbindung für die Neuverschuldung birgt aber die Gefahr, dass es zu negativen Entwicklungen in den anderen zentralen Feldern der Haushaltspolitik kommen kann, entweder in Form sehr niedriger Zukunftsinvestitionen oder einer hohen – möglicherweise kontraproduktiven – Steuerbelastung. Zudem zeigt die Erfahrung, dass in Phasen hohen Konsolidierungsdrucks in den öffentlichen Haushalten vor allem an den Zukunftsinvestitionen gespart wird (vgl. Grafik 7).



Quelle: Thöne (2005), eigene Berechnungen

**Grafik 7: Wachstums- und nachhaltigkeitswirksame Staatsausgaben seit 1975 (in Prozent des BIP)**

Da sowohl Zukunftsinvestitionen als auch ein effizientes Steuersystem eigenständige Politiziele sind und zudem mit übergeordneten anderen wirtschaftspolitischen Zielen in Verbindung stehen, könnte die Schuldenbremse hier vielfach Konflikte aufwerfen. Insbesondere die für die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft wichtigen Investitionen in die Verkehrs-, Bildungs- und Energieträgerinfrastruktur, die zur Eingrenzung und Bewältigung des Klimawandels nötigen Anpassungsinvestitionen und die zur Bewältigung des demografischen Wandels und zur Erhöhung des Wirtschaftswachstums wünschenswerten Bildungsinvestitio-

<sup>23</sup> Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hatte in seinem 2007 veröffentlichten Sondergutachten „*Staatsverschuldung wirksam begrenzen*“ für Deutschland vorgeschlagen, einen Korridor in Höhe von 1 % des BIP pro Jahr für Investitionen einzurichten. Dem ist die tatsächliche Regelung allerdings nicht gefolgt.

nen könnten nur schwer mit einer strikten Schuldenbremse vereinbar sein. Dieser Zielkonflikt wird dadurch verschärft, dass die auf Dauer angelegte Schuldenbremse langfristig zu permanent sinkenden Schuldenstandsquoten führt, auch wenn z. B. die Maastricht-Grenze von 60 % des BIP erreicht ist. Es ist schwer zu begründen, warum die Reduzierung des Schuldenstands eine so hohe Priorität haben sollte, wenn dieser bereits gering wäre.<sup>24</sup>

Zwar existiert auf Bundesebene ein diskretionärer Kreditspielraum von 0,35 % des BIP. Dieser wird aber auch als „Manövriermasse“ zum Ausgleich des Kontrollkontos benötigt. Insgesamt ist der Handlungsspielraum der Politik damit sehr klein.

Dennoch verbleibt ein weiterer Spielraum für Investitionen im Rahmen der Vorschriften der Schuldenbremse. So ließe sich die oben angesprochene Regelungslücke bei Öffentlich-Privaten Partnerschaften nutzen, um Zukunftsinvestitionen im Bereich der Verkehrs- und Energieinfrastruktur zu finanzieren. Ein seriöses und transparentes Vorgehen könnte in diesem Fall durch die Einbindung öffentlicher Förderbanken in die Finanzierung sichergestellt werden.

Andere Euroländer könnten die Vereinbarkeit der Schuldenbremse mit anderen Politikzielen erhöhen, indem sie einen zusätzlichen Kreditspielraum von z. B. 1,5 % des BIP pro Jahr ausschließlich für eng zu definierende Zukunftsinvestitionen einräumen. Einen ähnlichen Vorschlag hat Italiens Ministerpräsident Monti unlängst für den Fiskalpakt unterbreitet.

## Fazit

Als Folge der Finanzkrisen der jüngsten Vergangenheit sind in Europa Schuldenbremsen in Mode gekommen. Die Erwartung ihrer Befürworter ist, dass sich so Wiederholungen einer Schuldenkrise verhindern und Marktvertrauen wiederherstellen ließe. Diese Vorstellungen beruhen zumindest für die Mehrzahl der Peripherieländer, namentlich Spanien, Italien und Irland, auf einer Fehldiagnose. Die aktuell hohe Staatsschuld ist nur zum Teil Folge übermäßiger öffentlicher Haushaltsdefizite. Vielmehr ist sie in erster Linie Ausdruck und Symptom einer Zahlungsbilanz- und Bankenkrise in der Europäischen Währungsunion.

Gleichwohl können wirksamere Defizitregeln ein sinnvoller Bestandteil einer künftigen institutionellen Struktur der Eurozone sein, unter anderem, weil sie der EZB oder dem ESM Spielräume eröffnen, bei Liquiditätskrisen im Staatsanleihenmarkt zu intervenieren.

---

<sup>24</sup> So auch das Kieler Institut für Weltwirtschaft – vgl. Burmeister u. a. (2011), S.10. Bei einem Potenzialwachstum von 1,0–1,5 % in Deutschland und einem Inflationsziel der EZB von rund 2,0 %, ergibt sich ein Nominalwachstum von rund 3,0–3,5 % im langfristigen Durchschnitt. Da die Schuldenbremse das Defizit auf 0,35 % im langfristigen Durchschnitt begrenzt, führt sie folglich zu einer allmählichen Annäherung an eine Schuldenstandsquote von 10–11,66 % (= 0,35 / 3,0).

Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Schuldenbremsen einer Reihe von ökonomischen Rationalitätsbedingungen genügen, insbesondere müssen sie wirksam sein, trotzdem Spielraum für Konjunktursteuerung lassen und mit anderen Politikzielen vereinbar sein. Die als Vorbild dienende deutsche Schuldenbremse kann Staatsverschuldung grundsätzlich wirksam begrenzen, der Spielraum für Umgehungsgeschäfte ist rechtlich und politisch deutlich kleiner als bei vorherigen Regelungen. Allerdings ergeben sich Zielkonflikte zwischen dem Grad der Wirksamkeit und der Fähigkeit zur Konjunktursteuerung sowie Zielkonflikte zwischen Wirksamkeit und der Fähigkeit, Zukunftsinvestitionen vorzunehmen. Inwieweit es gelingt, die Zielkonflikte aufzulösen, hängt weniger vom Wortlaut der Regelungen im Grundgesetz als vielmehr von die Details der konkreten Umsetzung ab, auch von der Umsetzung des Fiskalpakts durch die EU-Kommission. Während wir grundsätzlich optimistisch sind, dass der Zielkonflikt zwischen Wirksamkeit und Konjunktursteuerung auflösbar ist, bleiben wir skeptisch im Hinblick auf die Rationalität der recht restriktiven Regelung zur Möglichkeit, Zukunftsinvestitionen (auch) durch Kredite zu finanzieren. Zumindest in diesem Punkt sollten sich andere europäische Länder die deutsche Regelung nicht zum Vorbild nehmen, sondern über eine Ergänzung nachdenken, die etwa darin bestehen könnte, Kredite in Höhe von etwa 1,5 % des BIP pro Jahr für bestimmte, eng begrenzte öffentliche Investitionen für zulässig zu erklären.

## Literaturverzeichnis

- Annunziata, Marco (2011) "*Fiscal Rules: Hazardous to your health?*", VoxEU.org, <http://www.voxeu.com/article/fiscal-rules-hazardous-your-health>
- Bofinger, Peter (2009), *Ist der Markt noch zu retten?*, Berlin
- Burmeister, Johannes, Seidel, Moritz und Dennis Snower (2011), *Dealing with the Eurozone Debt Crisis: A Proposal for Reform*, Kiel Policy Brief No. 33
- Commission of the European Communities (2007), *Recommendation for a Council opinion on the stability programme of Spain 2006–2009*, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sqp/convergence/programmes/2006-07\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/convergence/programmes/2006-07_en.htm)
- De Grauwe, Paul (2011), *The Governance of a Fragile Eurozone*, Centre for European Policy Studies Working Document No. 346, Brüssel
- Deutsche Bundesbank (2011a), *Die Schuldenbremse in Deutschland – Wesentliche Inhalte und deren Umsetzung*, Monatsbericht, Oktober 2011, S. 15–40
- Deutsche Bundesbank (2011b), *Zum Konjunkturbereinigungsverfahren im Rahmen der neuen Schuldenregel des Bundes*, Monatsbericht, November 2011, S. 73
- Guajardo, Jaime, Leigh, Daniel und Andrea Pescatori (2011), *Expansionary Austerity: New International Evidence*, International Monetary Fund Working Paper 11/158, Washington DC
- Kopits, George und Steven Symanski (1998), *Fiscal Policy Rules*, International Monetary Fund Occasional Paper No. 162, Washington DC
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2007), *Staatsverschuldung wirksam begrenzen*, Expertise im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Wiesbaden
- Thöne, Michael (2005), *Wachstums- und nachhaltigkeitwirksame öffentliche Ausgaben*, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, FiFo-Bericht Nr. 2.