

Weinert, Günter

**Working Paper**

## Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

HWWA Discussion Paper, No. 300

**Provided in Cooperation with:**

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

*Suggested Citation:* Weinert, Günter (2004) : Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, HWWA Discussion Paper, No. 300, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/19272>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# **Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

**Günter Weinert**

HWWA DISCUSSION PAPER

**300**

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics

2004

ISSN 1616-4814

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)  
Hamburg Institute of International Economics  
Neuer Jungfernstieg 21 - 20347 Hamburg, Germany  
Telefon: 040/428 34 355  
Telefax: 040/428 34 451  
e-mail: [hwwa@hwwa.de](mailto:hwwa@hwwa.de)  
Internet: <http://www.hwwa.de>

The HWWA is a member of:

- Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz (WGL)
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (ARGE)
- Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique (AIECE)

# **HWWA Discussion Paper**

## **Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

**Günter Weinert\***

HWWA Discussion Paper 300

<http://www.hwwa.de>

Hamburg Institute of International Economics (HWWA)  
Neuer Jungfernstieg 21 - 20347 Hamburg, Germany  
e-mail: [hwwa@hwwa.de](mailto:hwwa@hwwa.de)

\* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA)

Der Autor dankt Carsten Hefeker und Eckhardt Wohlers für Anregungen und kritische Anmerkungen.

Herausgegeben von der Abteilung Internationale Makroökonomie

Leiter: Dr. Eckhardt Wohlers

## **Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

### **ZUSAMMENFASSUNG**

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist in den vergangenen Jahren von einer zunehmenden Zahl von Ländern verletzt worden. Dies deutet auf Mängel in der Gestaltung bzw. in der Umsetzung des Pakts hin. Kritisiert wird insbesondere das zentrale Kriterium für eine nachhaltige Finanzpolitik, eine für alle Länder einheitliche Obergrenze von 3 % für die gesamtstaatliche Defizitquote, nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Asymmetrie. Zugleich wurden zahlreiche Alternativen vorgeschlagen: eine Orientierung der Finanzpolitik an den gesamtstaatlichen Schulden, am strukturellen Budgetsaldo, mit oder ohne besondere Berücksichtigung der öffentlichen Investitionen, sowie an einem für die mittlere Frist festgelegten linearen Pfad für die öffentlichen Ausgaben. Die Analyse zeigt, dass speziellen Vorteilen der einzelnen Konzepte jeweils auch Schwächen gegenüberstehen. Unter den Vorschlägen, die eine Umsetzung des Pakts besser gewährleisten sollen, wird die Schaffung eines unabhängigen Gremiums dargestellt.

### **ABSTRACT**

The Stability and Growth Pact, intended to guarantee solid fiscal policy in each member state of the euro area, was breached by an increasing number of countries in recent years, indicating flaws in design and implementation. The criterion of a common ceiling of 3 % for the deficit ratio, central for this rule, is criticised especially, not least because of the asymmetry embodied. Connected with this several alternative criteria for an orientation of fiscal policy were suggested, for the general government each: public debt, a cyclically-adjusted budget balance, with or without special allowance for public investment, and a well defined medium-term linear path for public expenditure. General features of the pros and cons of these basic alternatives are presented. Among the suggestions to provide for a better implementation the creation of an independent council is illustrated.

JEL-Classification: E62, H62, H63

Keywords: fiscal policy, budget deficit, public debt

Günter Weinert  
Department of International Macroeconomics  
HWWA-Hamburg Institute of International Economics  
Neuer Jungfernstieg 21  
D-20347 Hamburg  
Germany  
Tel.: +49-40-42834318  
e-mail: [weinert@hwwa.de](mailto:weinert@hwwa.de)

## **Aspekte einer Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) unterliegt einer deutlichen Erosion. Die Zahl der Länder, die die Obergrenze für das gesamtstaatliche Defizit überschreitet, nimmt zu, und die beiden größten Volkswirtschaften des Euroraums haben sie wiederholt verletzt (Schaubild 1). Um Schäden für die Glaubwürdigkeit entgegen zu wirken, hat die EU-Kommission Anfang September dem Europäischen Rat und dem europäischen Parlament Vorschläge zur „Stärkung der Economic Governance und Klärung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ unterbreitet. Für die Diskussion der Reform ist ein Zeitraum bis zum kommenden Frühjahr vorgesehen.

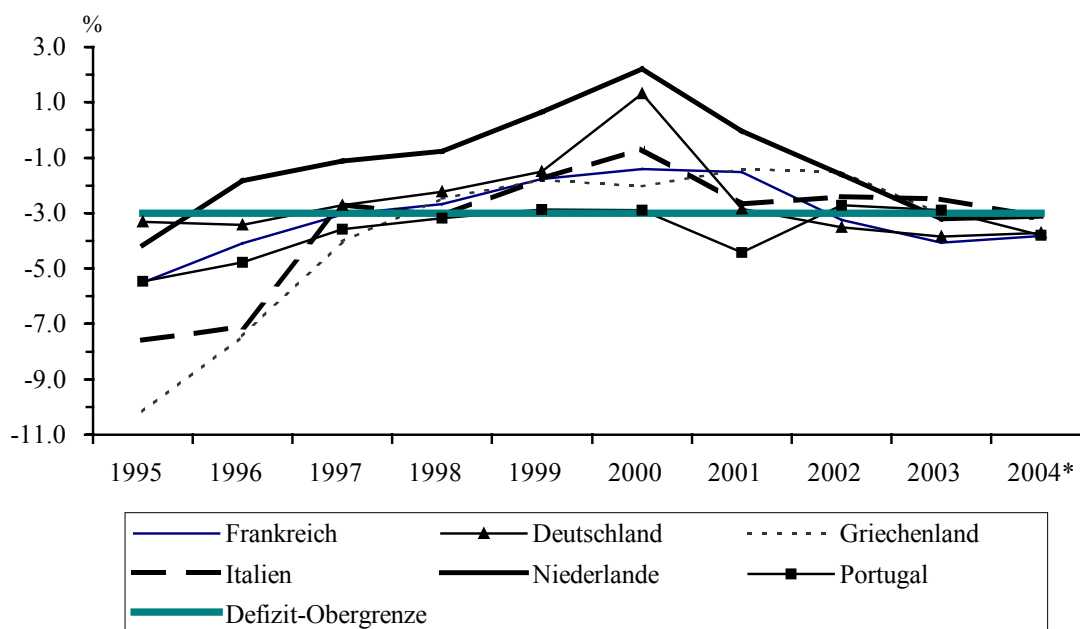
Die in den vergangenen Jahren in der finanzpolitischen Praxis offenkundig gewordenen Schwächen des Regelwerks haben eine Reihe von Mängeln bestätigt, auf die Kritiker schon seit der Vorlage des Stabilitäts- und Wachstumspakts hingewiesen haben. Diese haben ebenfalls zahlreiche Möglichkeiten aufgezeigt, mit denen die Schwächen beseitigt werden können. Grundsätzliche Ansatzpunkte der Kritik und Vorschläge für eine zieladäquatere Gestaltung werden im Folgenden mit ihren Vor- und Nachteilen dargestellt, darüber hinaus eine institutionelle Änderung, die eine Umsetzung des Pakts erleichtert. Die Darstellung bietet zugleich eine Basis für eine Beurteilung, wieweit die Reformvorstellungen der Kommission zu einem verbesserten Regelwerk führen.

### **Charakteristika und Grundidee des SWP**

Kernstück des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist eine Obergrenze für das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit eines Landes von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP). Für den Fall eines längeren Überschreitens sind Auflagen für die Finanzpolitik zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits und schließlich Sanktionen vorgesehen. Die Defizitregel hat verschiedene Implikationen für eine pakt-adäquate Entwicklung des gesamtstaatlichen Haushaltssaldos. Um die Defizitgrenze in einer Rezession ohne eine prozyklische Finanzpolitik einhalten zu können, sollen die öffentlichen Ausgaben in einer Phase normaler Konjunktur die staatlichen Einnahmen nicht nennenswert übersteigen. Unter diesen Umständen können die automatischen Stabilisatoren bei konjunkturellen Abschwüngen voll wirken, ohne den Pakt zu verletzen. Streben Regierun-

Schaubild 1

**Gesamtstaatlicher Budgetsaldo in ausgewählten Ländern**  
 - in % des Bruttoinlandsprodukts -



\* Prognose.

Quelle: OECD.

gen Spielraum für eine diskretionäre Finanzpolitik in einer Rezession an, müssen sie in diesem Regime – in konjunkturbereinigter Sicht – einen entsprechenden Überschuss erzielen. Zugleich entscheiden die Regierungen darüber, wie sie die Steuer- und die Ausgabenpolitik gestalten, wie hoch die Staatsquote ist und welche verteilungs- und wachstumspolitischen Akzente sie setzen.

In den vergangenen Jahren wurde die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vereinbarte Obergrenze für das öffentliche Defizit von einigen Ländern mehrfach verletzt, und die Zahl der Staaten, die den Pakt brechen, nimmt zu. Dies zeigt, dass der SWP erhebliche Schwächen aufweist. Werden sie nicht behoben, dürfte er faktisch bedeutungslos werden. Vielfach wird befürchtet, dass die gemeinsame Geldpolitik dann durch einen Verlust an Glaubwürdigkeit erschwert würde.

Mit dem SWP soll die für die Länder des Euroraums zentralisierte Geldpolitik von der fiskalischen Seite her abgesichert werden. Ein „Stabilitätszaun für die Finanzpolitik“<sup>1</sup> soll gewährleisten, dass die Effizienz bei der Verfolgung des für die Europäische Zentralbank (EZB) vorrangigen Ziels der Preisstabilität nicht leidet, sondern gestärkt wird. Dadurch wird im Extremfall auch einer Bankenkrise vorgebeugt, die infolge einer finanzpolitischen Notlage entstehen könnte.<sup>2</sup> Hintergrund für die Ergänzung des Maastricht-Vertrages war nicht zuletzt die Erfahrung, dass der öffentliche Schuldenstand von den siebziger bis zu Beginn der neunziger Jahre in den meisten westlichen Industrieländern stärker gestiegen war als je zuvor in Friedenszeiten.<sup>3</sup>

Fiskalische Disziplin und Nachhaltigkeit der Finanzpolitik sind „Werte an sich“ und insofern im wohl verstandenen Eigeninteresse eines jeden Landes. In einer Währungsunion ist finanzpolitische Disziplin der Mitgliedsländer aber institutionell sicher zu stellen, um dem Problem des Moral Hazard vorzubeugen. Trotz der „no bail out“-Klausel des Maastricht-Vertrages ergeben sich für ein einzelnes Land im Euroraum aus insbesondere zwei Gründen Anreize zu einer nicht nachhaltigen Finanzpolitik. Erstens ist eine expansive Ausrichtung der Finanzpolitik – nach dem Standard-Modell von Mundell-Flemming – bei festen Wechselkursen, anders als bei flexiblen, relativ wirksam. Zumindest gegenüber den anderen Ländern des Euroraums ergäbe sich ein expansiver Effekt. Wie groß der Impuls für das Land insgesamt ist, hängt von der Entwicklung des Außenwerts der gemeinsamen Währung ab.

Zweitens ergibt sich für Regierungen ein Anreiz daraus, dass die Folgen hoher Budgetdefizite für Zins und Wechselkurs im gemeinsamen Währungsraum weit geringer sind als bei autonomer nationaler Geldpolitik. Denn die Glaubwürdigkeit der Stabilität der gemeinsamen Währung leidet hierdurch weniger. Die negativen Externalitäten für die übrigen Mitgliedsländer als Folge eines Mangels an fiskalischer Disziplin eines Landes treten unterschiedlich rasch auf. Eine unsolide Finanzpolitik in einem größeren Land führt schon kurzfristig zu einem Anstieg der Zinsen und – normalerweise – zu einem Absinken des Außenwerts der gemeinsamen Währung. Bei hoher öffentlicher Kreditaufnahme kleinerer Länder wären die Zins- und Wechselkurseffekte zwar kurzfristig allenfalls marginal. Dies könnte ihnen aber Anreize zu einer dauerhaft expansiven Fi-

---

1 Waigel, T. (1996).

2 Vgl. Buti, M. et al. (2003), S. 12.

3 Vgl. Weinert, G. (1996), S. 129.



nanzpolitik bieten, die den Grundsatz der Nachhaltigkeit verletzt und langfristig ebenfalls zu negativen externen Effekten für andere Mitgliedsländer führt.

Ein finanzpolitischer Disziplinierungsdruck könnte prinzipiell von den Finanzmärkten durch höhere Risikoprämien auf die Zinsen für Kredite von Ländern mit hoher Verschuldung ausgehen. Befürchtet wird jedoch, dass die Finanzmärkte zumindest kurzfristig nicht oder nicht stark genug differenzieren, um Regierungen zu einer soliden Finanzpolitik zu veranlassen. Ein Grund hierfür könnte sein, dass der explizite Haftungsausschluss anderer Staaten nicht glaubwürdig ist. Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass die Finanzmärkte häufig stark verzögert, dann aber heftig auf ungünstige Entwicklungen der öffentlichen Finanzen eines Landes reagieren.

Dem in einem gemeinsamen Währungsraum grundsätzlich erhöhten Risiko eines Mangels an fiskalischer Disziplin soll der SWP auch durch die Androhung von Strafen entgegenwirken. Überschreitet das Defizit eines Landes die Obergrenze von 3 %, liegt nach SWP-Definition ein übermäßiges Defizit vor. Festgelegte Verfahren bis hin zu Sanktionsmechanismen sollen eine Rückkehr zu einer soliden Finanzpolitik herbeiführen. Abgeleitet wurde die Obergrenze aus dem Prinzip einer dauerhaft tragbaren Finanzpolitik, die im Vertrag von Maastricht mit einer gesamtstaatlichen Schuldenquote von 60 % als gewährleistet angesehen wurde. Diese ist bei einem Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts von jährlich 5 % mit einer Defizitgrenze von 3 % konsistent.

Der SWP war von Anfang an vielfacher Kritik ausgesetzt. Sie bezog sich auf die Obergrenze für das gesamtstaatliche Defizite von 3 %, auf den Budgetprozess und auf den institutionellen Rahmen. Im Vordergrund gerade auch der aktuellen Diskussion steht die Defizitregel, nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Asymmetrie. Die Obergrenze wurde in den vergangenen Jahren zunehmend verletzt. Viele sehen darin auch einen Hemmschuh für die Finanzpolitik, der die Konjunkturflaute noch verlängert habe. Daher wurden zahlreiche Vorschläge für ein effizienteres Regelwerk unterbreitet.

### **Schuldenstand als Orientierungsgröße**

Die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik ist insbesondere vom öffentlichen Schuldenstand abhängig; auch die Defizitregel des SWP ist aus der für tragbar gehaltenen Schuldenquote eines Landes von 60 % abgeleitet. Daher wird verschiedentlich vorgeschlagen,

den Spielraum der nationalen Finanzpolitik letztlich nicht über den Budgetsaldo zu begrenzen, sondern über den Schuldenstand.<sup>4</sup> Grundsätzlich besteht zwischen beiden Größen, jeweils im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt, unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung die Beziehung

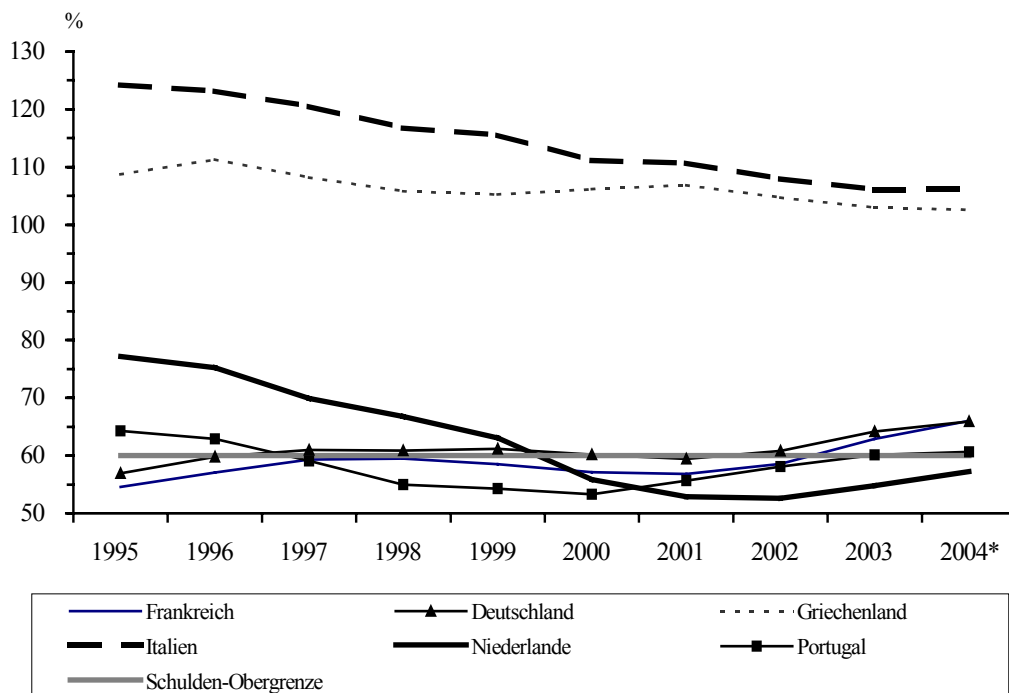
$$\Delta d = -b - (\pi + \gamma_r)d_{t-1}, \quad (1)$$

wobei  $\Delta d$  die Veränderung des Schuldenstandes eines Jahres,  $d_{t-1}$  den Schuldenstand des Vorjahres,  $b$  den Budgetsaldo,  $\pi$  die Inflationsrate und  $\gamma_r$  die Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts darstellen.

Würde, wie im Vertrag von Maastricht, eine kritische Grenze für den Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt von 60 % festgelegt – sie wird mit Ausnahme der Niederlande von allen Defizitsündern überschritten (Schaubild 2) –, ergäbe sich für die Mitgliedsländer je nach Abweichung ein unterschiedlicher budgetpolitischer Spielraum.

Schaubild 2

### Öffentlicher Schuldenstand in ausgewählten Ländern - in % des Bruttoinlandsprodukts -



\* Prognose.

Quelle: OECD.

4 Vgl. Pisani-Ferry, J. (2002).

Als „Lohn“ für fiskalische Solidität in der Vergangenheit könnten Länder mit geringerer Schuldenstandsquote über 3 % hinausgehende Budgetdefizite realisieren, solange die Obergrenze des Schuldenstandes nicht überschritten ist. Für Länder mit einer höheren Quote hingegen wäre der Spielraum so einzugrenzen, dass der Schuldenstand relativ zurückgeführt wird. Als Regel könnte beispielsweise für diesen Fall, wie von Gros<sup>5</sup> vorgeschlagen, eine Mindestgeschwindigkeit festgelegt werden, mit der die Schulden auf die kritische Grenze zu reduzieren wären. So könnte vereinbart werden, die Überschuldung mit 5 % jährlich zu reduzieren. Beträgt der Schuldenstand beispielsweise 100%, wäre die Schuldenquote im folgenden Jahr auf  $100 - 0,05(100 - 60) = 98$  % zu senken.

Welfens schlägt vor, an einer Obergrenze für die Schuldenquote von 60 % als Richtschnur festzuhalten, die maximale Defizitquote jedoch variabel zu gestalten. Für Länder mit einer über 60 % hinausgehenden Schuldenquote sollte eine Defizitquote von bis zu 4 % für maximal zwei Jahre gestattet werden. Grundsätzlich aber sollte die maximale Defizitquote je fünf Prozentpunkte Überschreitung der Schuldenmarke von 60 % um 0,2 Prozentpunkte herabgesetzt werden; für ein Land mit einer Schuldenquote von 80 % wäre die maximale Defizitquote also aufgrund einer Überschuldung von 20 Prozentpunkten auf 3,2 % zu reduzieren. Bei einer Schuldenstandsquote von unter 50 % hingegen könne auf die Vorgabe einer maximalen Defizitquote verzichtet werden, sofern diese hinter den öffentlichen Investitionen in Relation zum BIP zurückbleibt.<sup>6</sup> Dies könne für Länder mit einer Defizitquote von rund 60% auch ein Anreiz sein, die Schuldenstandsquote in Zeiten günstiger Konjunktur und /oder kräftigen Wachstums deutlich zurückzuführen.

Eine auf den Schuldenstand ausgerichtete Regel würde zudem eine Implikation der Defizitregel des SWP aufheben, die kaum eine Regierung akzeptieren dürfte: einen langfristigen Abbau der Schuldenquote. Nach der obigen einfachen grundlegenden mathematischen Beziehung (1) wird der Schuldenstand nach dem mit der Regel vorgesehenen mittelfristig ausgeglichenen Budget um so schneller abgebaut, je niedriger er in der Ausgangslage ist und je höher das Trendwachstum sowie der langfristige Preisanstieg, also das nominale Wachstum eines Landes ist.

---

5 Vgl. Gros, D. (2003); Gros schlägt die Schuldenregel als eine Bedingung vor, die von der Finanzpolitik zusätzlich zur Defizitregel zu beachten wäre.

6 Welfens, P.J.J. (2004), S. 20.

Tabelle 1

### Entwicklung des Schuldenstands bei alternativen Wachstumsraten

	Ausgangsstand (in % des BIP)		W <sup>1</sup>	Schuldenstand (in % des BIP)									
	1998	2003		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2010	2015	2020
Belgien	119.5	100.8	a	115.1	110.9	106.8	102.9	99.1	95.4	91.9	76.3	63.2	52.5
			b	115.2	111.1	107.1	103.3	99.6	96.0	92.6	77.1	64.3	53.6
			c						97.6	94.6	80.6	68.7	58.6
Deutschland	60.9	64.2	a	59.1	57.4	55.8	54.1	52.6	51.0	49.6	42.8	36.9	31.9
			b	59.3	57.7	56.2	54.7	53.3	51.9	50.5	44.2	38.6	33.8
			c						62.8	61.4	54.8	48.9	43.7
Finnland	48.6	45.3	a	45.9	43.4	41.0	38.8	36.6	34.6	32.7	24.6	18.6	14.0
			b	46.1	43.8	41.6	39.5	37.5	35.6	33.8	26.1	20.1	15.5
			c						43.1	41.0	32.0	25.0	19.5
Frankreich	59.5	62.9	a	57.7	56.0	54.3	52.7	51.1	49.6	48.1	41.3	35.5	30.5
			b	57.6	57.6	53.8	52.1	50.4	48.7	47.1	39.9	33.8	28.6
			c						60.5	58.3	48.1	39.7	32.8
Griechenland	105.8	103.0	a	95.6	86.4	78.1	70.6	63.8	57.7	52.1	31.4	18.9	11.4
			b	96.8	88.6	81.1	74.2	67.9	62.1	56.8	36.4	23.4	15.0
			c						95.8	89.0	61.9	43.0	29.9
Irland	53.8	32.8	a	48.5	43.7	39.3	35.4	31.9	28.7	25.9	15.3	9.1	5.4
			b	48.2	43.1	38.6	34.5	30.9	27.7	24.8	14.2	8.2	4.7
			c						29.2	26.0	14.6	8.2	4.6
Italien	116.8	106.1	a	111.0	105.5	100.2	95.2	90.5	86.0	81.7	63.3	49.0	38.0
			b	111.5	106.5	101.6	97.0	92.7	88.5	84.5	67.0	53.1	42.2
			c						112.0	107.4	87.2	70.8	57.5
Luxemburg	6.3	4.9	a	5.9	5.4	5.1	4.7	4.4	4.1	3.8	2.6	1.8	1.2
			b	5.9	5.5	5.1	4.8	4.4	4.1	3.8	2.7	1.9	1.3
			c						4.6	4.3	3.3	2.4	1.8
Niederlande	66.8	54.8	a	63.7	60.9	58.1	55.5	53.0	50.6	48.3	38.3	30.4	24.1
			b	63.5	60.4	57.5	54.7	52.0	49.5	47.1	36.7	28.6	22.3
			c						51.8	49.0	37.0	28.0	21.1
Portugal	55.0	60.1	a	51.3	47.9	44.7	41.7	38.9	36.3	33.9	24.0	17.0	12.1
			b	51.5	48.2	45.2	42.3	39.6	37.1	34.8	25.1	18.1	13.0
			c						56.7	53.5	40.0	29.9	22.3
Spanien	64.6	50.8	a	61.0	57.5	54.3	51.2	48.3	45.6	43.0	32.2	24.1	18.0
			b	60.7	57.1	53.7	50.5	47.5	44.7	42.0	30.9	22.7	16.7
			c						47.5	44.4	31.8	22.7	16.2
Euroraum	73.8	70.4	a	70.9	68.1	65.4	62.8	60.3	57.9	55.6	45.4	37.1	30.3
			b	70.9	68.1	65.4	62.9	60.4	58.0	55.7	45.6	37.3	30.5
			c						67.6	65.0	53.1	43.4	35.5

<sup>1</sup> Alternative Wachstumsraten

a Jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukt 1992-1998

b Jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukt 1992-2002

c Jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukt 1999-2002

Schuldenstandsquote: Zeilen a für Ausgangsstand 1998, Zeilen b und c für Ausgangsstand 2002.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Tabelle 1 zeigt die Veränderung der Schuldenstandsquoten der Länder des Euroraums, die sich bei konjunkturbereinigten ausgeglichenen Budgets seit dem Jahr 1998 ergeben hätte bzw. in den kommenden Jahren ergäbe bei einem Anstieg des nominalen BIP mit einer Rate wie im Durchschnitt der Jahre a) 1992 bis 1998 bzw. b) 1992 bis 2002 bzw. c) 1999 bis 2002. Im Jahr 2010 wären sie generell deutlich unterhalb der 60 %-Grenze,

im Jahr 2020 in fast allen Mitgliedsstaaten – überwiegend deutlich – unter 40 %. Ausnahmen sind insbesondere Belgien und Italien, deren Schuldenquoten zu Beginn dieses Jahrzehnts rund 110 % betragen hatte.

Wird langfristig kein völliger Abbau, sondern eine Konstanz der Schuldenquote auf einem bestimmten Niveau, beispielsweise bei 60% in Relation zum BIP angestrebt, so ist dieses Ziel je nach Wachstumstrend, Inflationsentwicklung<sup>7</sup> und Ausgangsniveau der Schuldenquote mit unterschiedlichen Defizitquoten vereinbar. Tabelle 2 zeigt die Werte für die Defizitquote, die mit verschiedenen Schuldenstandsquoten bei alternativen gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten des BIP kompatibel sind.

Tabelle 2

**Mit konstanten Schuldenquoten kompatible Defizitquoten**

Schulden- quote	Wachstumsrate des nominalen BIP						
	2	3	4	5	6	7	8
100	2.0	2.9	3.8	4.8	5.7	6.5	7.4
90	1.8	2.6	3.5	4.3	5.1	5.9	6.7
80	1.6	2.3	3.1	3.8	4.5	5.2	5.9
70	1.4	2.0	2.7	3.3	4.0	4.6	5.2
60	1.2	1.7	2.3	2.9	3.4	3.9	4.4
50	1.0	1.5	1.9	2.4	2.8	3.3	3.7
40	0.8	1.2	1.5	1.9	2.3	2.6	3.0
30	0.6	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0	2.2
20	0.4	0.6	0.8	1.0	1.1	1.3	1.5
10	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7

Quelle: Berechnungen des HWWA.

Unter dem Gesichtspunkt einer nachhaltigen Finanzpolitik wäre also eine Obergrenze für die öffentliche Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt festzulegen. Wird sie, wie im Vertrag von Maastricht, mit 60 % beziffert, so sind für die Defizitquoten insbesondere aus zwei Gründen länderspezifische Obergrenzen angemessen. Erstens wäre entsprechend dem unterschiedlichen nominalen Wachstum zu differenzieren. Zweitens wären die so festgelegten Obergrenzen nach dem Abweichen der tatsächlichen von der maximalen Schuldenquote zu modifizieren. Dies könnte bei einer höheren als der als nachhaltig angesehenen Verschuldung etwa mit den von Gros und Welfens vor-

7 Die Inflationsrate ist zu berücksichtigen, weil sie zwischen den Ländern strukturell streut. So waren die nationalen Inflationsraten in den vergangenen Jahren in den relativ rasch wachsenden Staaten des Euroraums zumeist überdurchschnittlich, in den langsamer expandierenden Volkswirtschaften unterdurchschnittlich. Nicht nur der Balassa-Samuelson-Effekt spricht für anhaltende strukturelle Differenzen der Inflation im Euroraum. Eine geringere Teuerung aber führt zu einer langsameren Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts, der fundamentalen Steuerbasis.

geschlagenen Abschlüssen erfolgen. Würde dieses Prinzip symmetrisch angewendet, erhielten Länder mit einer niedrigeren Schuldenquote entsprechend einen Aufschlag eingeräumt. Je nach Entwicklung der Schuldenquote wäre damit auch die maximale Defizitquote im Zeitablauf variabel.

Unter ökonomischen Aspekten hätten unterschiedliche maximale Defizitquoten entsprechend den länderspezifischen Schuldengrenzen gegenüber der einheitlichen Regelung des SWP erhebliche Vorteile. Insbesondere wären Länder mit hohem nominalem Wachstum und niedrigem Schuldenstand nicht zu einem Schuldenabbau gezwungen, den sie ohne den SWP nicht anstreben würden. Zudem böte eine solche Regel Anreize, den Schuldenstand zugunsten eines später größeren finanzpolitischen Handlungsspielraums zu senken.

Durch eine Orientierung der Finanzpolitik am öffentlichen Schuldenstand ließe sich fiskalische Nachhaltigkeit grundsätzlich gewährleisten. Allerdings weist dieser Vorschlag auch eine Reihe von Problemen auf, z.B. die Erfassung der Schulden. So tritt Pisani-Ferry (2002) dafür ein, off-budget ausgewiesene Verbindlichkeiten, beispielsweise Anwartschaften in der Rentenversicherung, ebenfalls zu berücksichtigen. Dies ist zweifellos ein wichtiger langfristiger Aspekt der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik, der in den Finanzplanungen der meisten Länder eine viel zu geringe Rolle spielt. Mit diesen künftigen Verbindlichkeiten wären aber auch die potentiellen künftigen Einnahmen etwa aus den entsprechenden Beiträgen an die Rentenversicherung zu berücksichtigen.<sup>8</sup> Angesichts der damit verbundenen großen Schätzunsicherheiten würde der politische Streit über die Angemessenheit der Projektionen und damit der Finanzpolitik wohl uferlos. Dieser konzeptionelle Nachteil ließe sich, ebenso wie die Konzentration des Nachhaltigkeitskriteriums auf sehr langfristige Aspekte, freilich durch einen „Rückzug“ auf die Schulddefinition und -abgrenzung des Maastricht-Vertrages beheben. Bei ihm steht die kurzfristige Entwicklung der Schuldenstandsquote im Vordergrund.

Der Vorschlag Pisani-Ferry's, die Schuldenquote auf 50 % zu begrenzen, erscheint willkürlich. Auch wäre auszuarbeiten, wie zyklische Einflüsse zu berücksichtigen sind, in welchem Maße also beispielsweise die Schuldenobergrenze im Falle einer Rezession überschritten werden dürfte oder wie weit die Schuldenstandsquote bei normaler Konjunktur unter der Obergrenze liegen sollte. Eine Orientierung am Schuldenstand weist zudem tendenziell eine Asymmetrie auf wie das Defizitkriterium des SWP.

---

8 Diese Schwäche gilt analog prinzipiell auch für den Budgetsaldo.

Allerdings ist die Definition des Bruttoschuldenstandes nach dem Maastricht-Vertrag ökonomisch wenig bedeutsam. Das Schuldenniveau lässt sich durch einen Verkauf von staatlichem Vermögen, also durch eine Verkürzung der Vermögensbilanz, reduzieren. Neben einer Privatisierung könnten die Schulden auch durch Leasing von Gütern und Anlagen der Infrastruktur verringert werden. Ökonomisch bedeutsam wäre daher die Nettoschuldenquote. Aufgrund beträchtlicher Probleme einer angemessenen Bewertung öffentlichen Vermögens ist diese Größe jedoch schwer in einer in allen Ländern gleichen und überall anerkannten Form zu ermitteln.

Darüber hinaus könnte es im Falle eines deutlichen Unterschreitens der Schuldenobergrenze in einzelnen Ländern oder einer Gruppe von Ländern zu einer stark expansiven Finanzpolitik kommen – mit negativen externen Effekten. Davon ausgehenden inflationären Wirkungen müsste die Geldpolitik – zum Nachteil der eine solide Finanzpolitik verfolgenden Länder – entgegenwirken. Eine stetige Geldpolitik würde erschwert. Erratische Schwankungen des policy mix aber sind Wachstum und Beschäftigung nicht förderlich.<sup>9</sup> Kommission und Ministerrat hätten kaum eine Möglichkeit, dem entgegen zu wirken, solange die Schuldenstandsquote – analog zur Saldenquote beim aktuellen SWP – deutlich unter der Obergrenze liegt. Schließlich zeigt die Erfahrung, dass die Übergangszeit von einer den Schuldenstand über längere Zeit hinweg ausweitenden Finanzpolitik zu einer mit einem konstanten Schuldenstand kompatiblen Ausrichtung relativ lang ist. Daher bestünde die Gefahr, dass Länder die als maximal vorgesehene Schuldenquote früher oder später überschreiten.

Abgesehen von diesen grundsätzlichen Einwänden würde in der gegenwärtigen Lage eine Schuldenregel den finanzpolitischen Handlungsspielraum für kaum ein Land, das die Defizitregel verletzt, nennenswert erhöhen. Denn die Schuldenstandsquote beträgt in den meisten dieser Staaten um die 60 %. Namentlich für Italien ergäbe sich vielmehr ein geringerer Spielraum.

### **Orientierung am strukturellen Budgetsaldo**

Als besondere Schwäche hat sich die asymmetrische Gestaltung des SWP erwiesen. Ein Grund dafür ist, dass Regierungen nach dem Pakt nicht strikt verpflichtet sind, günstige

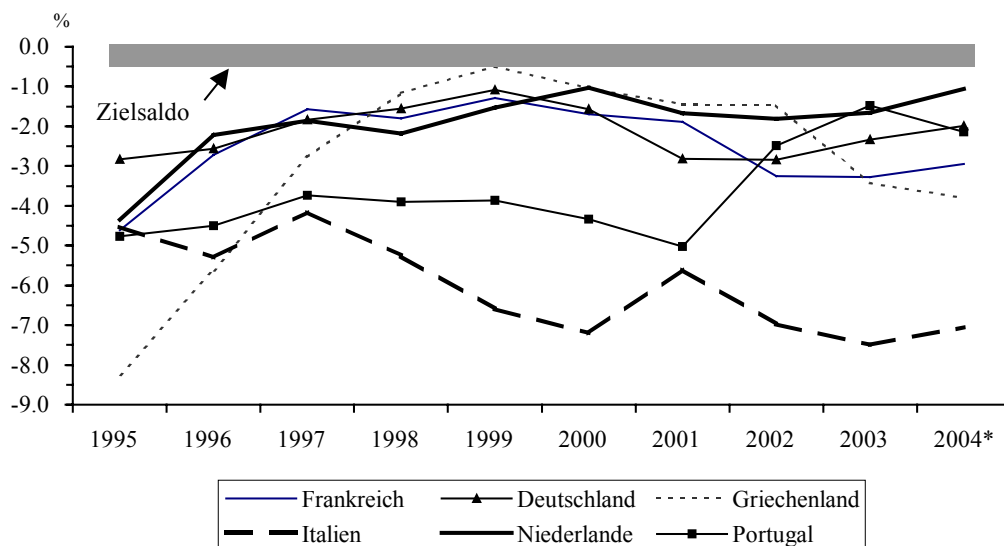
---

<sup>9</sup> Dieses Bedenken wurde insbesondere in den USA vor allem wegen des Fehlens eines makropolitisch hinreichend gewichtigen zentralen Haushalts und damit einer zentralen Finanzpolitik gegen die Einführung einer gemeinsamen Währung gebracht.

konjunkturelle Phasen zur Konsolidierung zu nutzen. Die gegenwärtig sechs Defizitländer weisen denn auch ein konjunkturbereinigt deutliches Defizit aus; sie haben die öffentlichen Finanzen in den vergangenen sieben bis acht Jahren kaum konsolidiert (Schaubild 3). Der Pakt wirkt einer verbreiteten Tendenz, im Aufschwung prozyklisch zu handeln und damit die Budgetsituation fundamental zu verschlechtern, nicht stark genug entgegen, so dass im Abschwung die Gefahr einer Verletzung der Obergrenze für das Budgetdefizit besteht. Damit wird der Notwendigkeit eines prozyklischen Handelns in Phasen schwacher Konjunktur Vorschub geleistet.

Schaubild 3

**Strukturelles Budgetdefizit in ausgewählten Ländern**  
- in % des Bruttoinlandsprodukts -



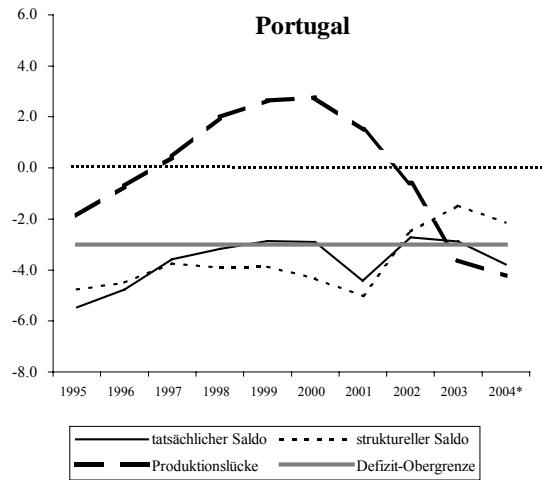
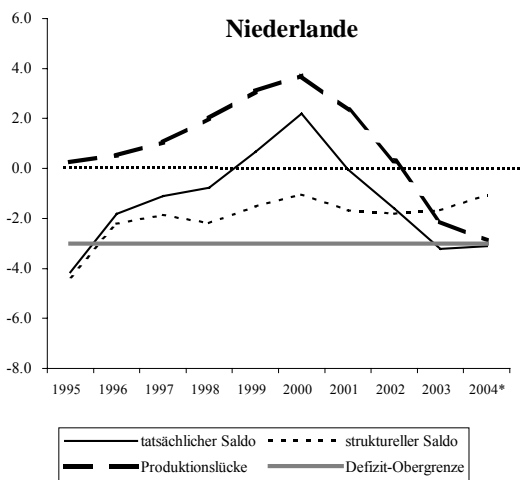
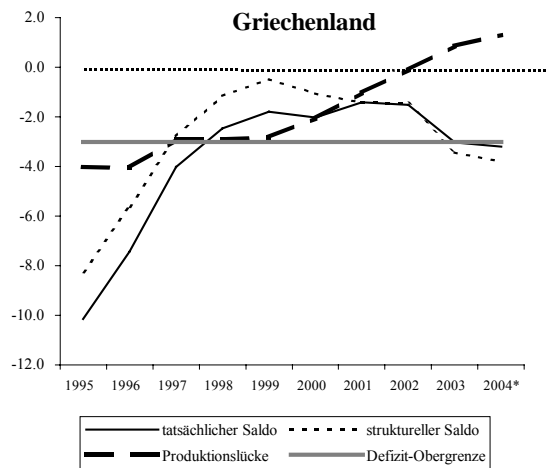
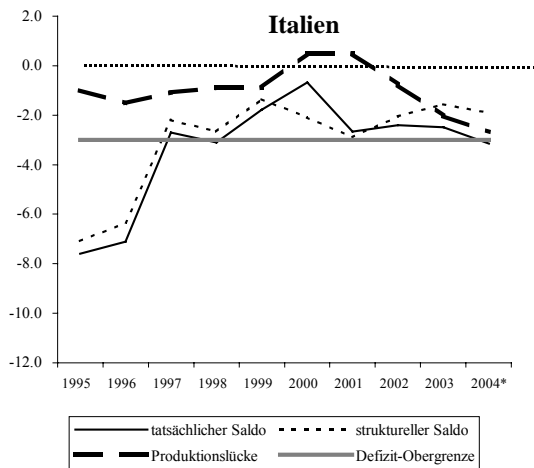
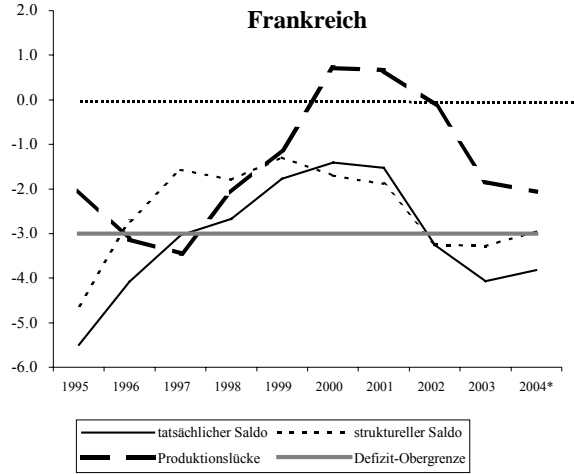
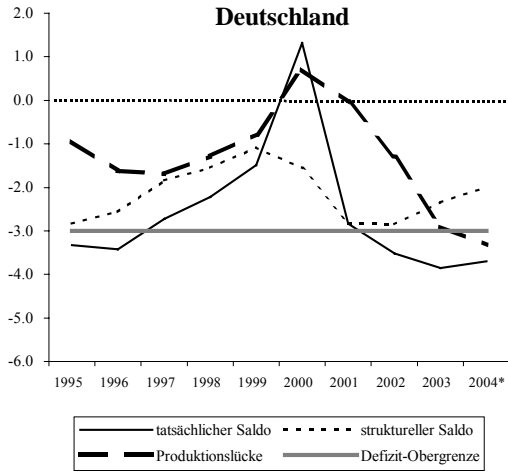
\* Prognose.  
Quelle: OECD.

Das Überwachungsverfahren bietet der Kommission kaum Möglichkeiten, dies zu verhindern. Zwar ist im Pakt ein Ausgleich des Budgets bei normaler Konjunkturlage gefordert. Aber ein Unterlassen derartiger Vorsorge bleibt ohne Sanktionen. In der Tat ging den gegenwärtigen Problemen der großen Länder voraus, dass sie die Zeit vor dem Abschwung kaum für eine grundlegende Besserung der fundamentalen Budgetposition genutzt haben. Am Ende des vergangenen Aufschwungs, 1999/2000, waren die Kapazitäten voll, in den Niederlanden und in Portugal sogar deutlich über dem normalen Ni-



Schaubild 4

**Finanzpolitische Indikatoren für ausgewählte Länder**  
- in % des Bruttoinlandsprodukts -



\* Prognose.  
Quelle: OECD.

veau ausgelastet. Gleichzeitig wiesen die Länder aber relativ hohe strukturelle Defizite auf. Im Abschwung stiegen diese namentlich in Deutschland und in Frankreich sogar wieder (Schaubild 4).

Die Mängel der Defizitregel wie auch einer durch den Schuldenstand bestimmten Restriktion der Finanzpolitik ließen sich durch eine Orientierung am strukturellen Budgetsaldo vermeiden. Sie wird denn auch von vielen Ökonomen gefordert.<sup>10</sup> Die entscheidende Größe ist dabei der strukturelle Budgetsaldo, also der um die konjunkturellen Einflüsse bereinigte tatsächliche Budgetsaldo. Deutlichen konjunkturellen Einflüssen unterliegen vor allem die öffentlichen Einnahmen, speziell die Steuern, aber auch die staatlichen Ausgaben, insbesondere die für Arbeitslosenunterstützung. Dieses Konzept favorisiert inzwischen auch die Kommission, zumal es durch das Postulat eines bei normaler Konjunkturlage ausgeglichenen Budgets implizit im Pakt verankert ist.

Konjunkturbereinigte Budgetsalden zeigen die fundamentale Haushaltslage eines Landes. So wird in Boomphasen deutlich, in welchem Maße die Lage der öffentlichen Finanzen durch ein konjunkturell bedingt höheres Steueraufkommen und geringeres Ausgabenvolumen insbesondere für Arbeitslosenunterstützung, begünstigt ist. Der verbreiteten Tendenz, in solchen Phasen die öffentlichen Ausgaben rascher auszuweiten als mittelfristig ohne Steuererhöhungen mit einem ausgeglichenen Budget vereinbar, würde dadurch entgegen gewirkt. Bei einem konjunkturbereinigt ausgeglichenen Budget würde zugleich der potentielle Druck zu einer prozyklischen Finanzpolitik in Abschwungsphasen vermieden; die automatischen Stabilisatoren könnten im Abschwung uneingeschränkt wirken. Bei einer auf ein strukturell etwa ausgeglichenes Budget fokussierten Orientierung der Budgetpolitik in den einzelnen Ländern und der Überwachung der Finanzpolitik auf der gemeinschaftlichen Ebene könnte möglicherweise sogar ohne Schaden für die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik auf eine Obergrenze für das tatsächliche Defizit oder für den Schuldenstand verzichtet werden, sofern bei einem strukturellen Defizit Sanktionen drohten wie derzeit bei einem Überschreiten der Defizitobergrenze von 3 %. Für die Kommission ergäbe sich der Vorteil einer effizienteren, vor allem aber einer stärker symmetrischen Überwachung der Finanzpolitik. Durch eine Orientierung an strukturellen Budgetsalden würde so großen Teilen der Kritik am SWP Rechnung getragen.

---

<sup>10</sup> Dazu gehört auch die Mehrzahl der wirtschaftswissenschaftlichen Institute in Deutschland. Vgl. Arbeitsgemeinschaft (2002), S. 99.

Doch auch dieses Konzept unterliegt gewichtigen Einwänden. Sie sind vor allem statistisch-messtechnischer Art und betreffen, damit verbunden, auch seine Operationalität. So wird die Unsicherheit bemängelt, mit der sich der strukturelle Budgetsaldo ermitteln lässt. Zum andern werden durch dieses Konzept politökonomische Schwächen, denen auch der gegenwärtige SWP unterliegt, aufgehoben. Unter diesem Aspekt ist insbesondere die in der Vergangenheit häufig beobachtete Tendenz hervorzuheben, dass im Zuge einer Konsolidierungspolitik bestimmte Ausgabearten, speziell die öffentlichen Investitionen, aber auch andere nicht gebundene Ausgaben, zurückgedrängt werden.<sup>11</sup> Zudem wird kritisiert, dass eine Regierung nur bedingt für ein Abweichen von einem strukturell ausgeglichenen Budget fiskalische Fehlentwicklungen verantwortlich gemacht werden könne, weil sie insbesondere über das Aufkommen von Steuern – im Gegensatz zu den öffentlichen Ausgaben – keine Kontrolle habe.

Eine quantitative Bestimmung des strukturellen Budgetsaldos ist mit zahlreichen technischen Schwierigkeiten verbunden. Zumeist wird der tatsächliche Budgetsaldo mit Hilfe der Produktionslücke, also der prozentualen Abweichung der tatsächlichen Produktion vom Produktionspotential, und den Budgetelastizitäten um konjunkturelle Effekte bereinigt. Da diese beiden Größen nicht beobachtbar sind, müssen sie geschätzt werden. Für die Schätzung der aktuellen Produktionsmöglichkeiten eines Landes werden in der Literatur eine Reihe von Verfahren vorgeschlagen.<sup>12</sup> Sie gehen teilweise von einer Produktionsfunktion aus, teilweise von Verfahren der Trendbestimmung. Die alternativen Verfahren führen jedoch zu teilweise sehr unterschiedlichen Ergebnissen für die Höhe – weniger für die Entwicklung – des Produktionspotentials und damit für die Größe der Produktionslücke.<sup>13</sup> Hinreichende Kriterien für eine Diskriminierung nach der Güte der einzelnen Verfahren gibt es nicht. Daher wären bei der praktischen Anwendung im Euroraum politische Konflikte zwischen einzelnen Regierungen und der Kommission über die Höhe der Produktionslücke und damit auch des strukturellen Budgetsaldos programmiert, solange es keine Einigung auf eine einheitliche Schätzmethode gibt.

Darüber hinaus sind Schätzungen der Elastizitäten der öffentlichen Haushalte mit einem erheblichen Grad an Unsicherheit behaftet. Insbesondere die Einnahmen sind durch die Entwicklung vornehmlich des nominalen Bruttoinlandsprodukts einerseits sowie von Steuerrechtsänderungen andererseits bestimmt. Deren Einfluss ist empirisch schwer zu

---

11 Vgl. hierzu die Ausführungen zur ‚golden rule‘ im folgenden Abschnitt.

12 Vgl. Schumacher, C. (2002).

13 Vgl. Feldkord, E.-U. (2004), S. 599.

identifizieren, zumal Steuergesetze relativ häufig geändert werden. Damit verbundene Variationen der Einnahmenelastizität lassen sich quantitativ erst mit erheblicher Verzögerung bestimmen.

Das Konzept konjunkturbereinigter Haushaltssalden als Grundlage einer Restriktion und Überwachung der Finanzpolitik aufgrund der schätzbedingten Unsicherheiten über die Höhe der Produktionslücke und der Budgetelastizität zu verwerfen wäre aber voreilig. Für die Wirtschaftspolitik, auch für die Finanzpolitik, spielt die Orientierung am Potentialwachstum und an konjunkturbereinigten Entwicklungen zumindest implizit schon seit langem eine erhebliche Rolle. Dazu mag auch beigetragen haben, dass der starke Anstieg des Schuldenstandes in vielen Ländern von den siebziger Jahren bis in das vergangene Jahrzehnt hinein auch auf eine Überschätzung des Potenzialwachstums zurückzuführen war, weil der Trendbruch infolge des ersten Ölpreisschocks von 1972 erst mit erheblicher Verzögerung erkannt oder gar nicht zur Kenntnis genommen wurde.<sup>14</sup> Auch die im Rahmen der mittelfristigen Finanzplanung zugrunde gelegten Projektionen des realen Bruttoinlandsprodukts basieren nicht zuletzt auf Schätzungen des Potentialwachstums, unter Berücksichtigung der jeweiligen konjunkturellen Ausgangslage.

Eine Potentialorientierung ist auch kein Spezifikum der Finanzpolitik. In der Geldpolitik ist sie längst gängige Praxis, und zwar in unterschiedlichen Konzepten. In der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB mit einem Referenzwert für die Entwicklung von M3 spiegelt sich das Konzept der potentialorientierten Geldpolitik der Bundesbank wider, das diese seit den frühen achtziger Jahren verfolgt hatte. Auch andere Zentralbanken gründen ihre Preisprognosen und die Geldpolitik u.a. auf Überlegungen zur Höhe der Produktionslücke. Für den optimalen Nominalzins, der seit einiger Zeit als sog. Taylor-Zins vielfach zur Beurteilung der Geldpolitik herangezogen wird, spielt sie ebenfalls eine gewichtige Rolle.<sup>15</sup>

Allerdings wäre ein Referenzwert für den strukturellen Budgetsaldo von nahe Null, wie er im SWP vorgesehen ist, angesichts des damit verbundenen langfristigen Schuldenabbaus zu überdenken. Darüber hinaus lässt er im Falle einer starken Rezession oder, wie in den vergangenen Jahren, bei einer längeren konjunkturellen Schwächephase keinen Spielraum für stimulierende bzw. konjunkturstützende Maßnahmen. Vielmehr müssten Regierungen die Möglichkeit hierfür grundsätzlich durch strukturelle Überschüsse in

---

14 Vgl. Weinert, G. (1996), S. 133f.

15 Vgl. Taylor, John. B. (1993).

anderen Phasen schaffen. Eine solche Finanzpolitik erscheint jedoch unter politik-ökonomischen Aspekten als schwer durchsetzbar. Auch wäre aus Gründen der makropolitischen Effizienz zu überdenken, ob nicht innerhalb eines Bandes, in dem der strukturelle Budgetsaldo je nach konjunktureller Lage schwanken kann, Spielraum für stabilisierende Maßnahmen eingeräumt werden sollte. So könnte in einer konjunkturellen Schwächephase temporär ein diskretionär bedingtes strukturelles Defizit zugelassen werden, während sich der strukturelle Budgetsaldo in einer Boomphase mindestens am oberen Rand des Bandes bewegen müsste. Allerdings wären für diesen Fall wiederum quantitative Grenzen für das strukturelle bzw. das tatsächliche Defizit vorzugeben.

### **Goldene Regel**

Durch die Schwächen der Defizitregel des SWP wurde auch eine Diskussion wiederbelebt, die in der Ökonomie eine lange Tradition hat, nämlich ob für alle gesamtstaatlichen Ausgaben gleiche Finanzierungsgrundsätze gelten sollten. Insbesondere wird häufig gefordert, für öffentliche Investitionen zuzulassen, dass sie über Kredit finanziert werden statt, wie die übrigen Ausgaben, durch laufende Einnahmen. Da öffentliche Investitionen im Gegensatz zu den anderen staatlichen Ausgaben einen Kapitalstock schaffen bzw. erweitern, der über einen längeren Zeitraum hinweg Nutzen stiftet, sollte der Kredit über eine ähnlich lange Zeit laufen.<sup>16</sup> Für diese sog. goldene Regel spricht auch, dass öffentliche Investitionen – wie private – einen Ertrag erbringen, der ebenfalls über einen längeren Zeitraum hinweg anfällt. Zinsendienst und Amortisation der Kredite würden daher – zumindest teilweise – aus den Erträgen der Investitionen finanziert. Hinzu kommen indirekte Erträge in Form einer Zunahme des Steueraufkommens infolge positiver Effekte auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum.

Eine goldene Regel könnte auch dazu beitragen, dem verbreiteten, unter wachstumspolitischen Aspekt bedenklichen Trend relativ sinkender staatlicher Investitionen entgegen zu wirken. Sie sind in einer Reihe von Ländern zumindest langsamer gestiegen als die gesamtwirtschaftliche Produktion (Schaubild 5). Zugleich hat die Staatsquote in vielen Ländern zugenommen. Der Rückgang der öffentlichen Investitionsquote ist nicht etwa ein vom Maastricht-Vertrag bzw. vom SWP ausgelöstes Phänomen. Der Abwärts-

---

<sup>16</sup> Unabhängig von der Diskussion über eine Kreditfinanzierbarkeit öffentlicher Investitionen ist generell die Aufgabenkritik des Staates zu sehen und damit die Frage, welche Aufgaben der Staat übernehmen müsse und welche Private.

trend setzte vielmehr bereits in den achtziger Jahren ein<sup>17</sup>, also lange bevor viele Länder Mitte der neunziger Jahre auf einen Konsolidierungskurs gingen, um sich für eine Teilnahme an der gemeinsamen Währung zu qualifizieren. Damit aber beeinträchtigen die Länder das Wachstumspotential zugunsten kurzfristiger wirtschafts- und finanzpolitischer Ziele.

Für den relativen Rückgang der öffentlichen Investitionen gibt es eine Reihe von Gründen. Einer von ihnen dürfte die Vorauszahlung sein, die der Staat erbringt, wenn öffentliche Investitionen aus laufenden Einnahmen fundiert werden. Der Staat tritt dabei quasi in Vorlage, weil die direkten und die indirekten Erträge erst in den folgenden Jahren anfallen.<sup>18</sup> Die kurzfristig besonders große Lücke zwischen laufenden Einnahmen und laufenden Ausgaben beeinträchtigt die Neigung demokratischer Regierungen, öffentliche Investitionen zu tätigen. Angesichts häufiger Wahlen wird die Tendenz gefördert, wirtschafts- und finanzpolitische Entscheidungen in besonderem Maße unter dem Aspekt der kurzfristigen Wirkungen zu treffen.<sup>19</sup>

Die budgetäre Transparenz würde erhöht, wenn ein über Kredit finanziertes Investitionsbudget formal von einem laufenden Budget getrennt würde. Dieses enthält dann einerseits die übrigen öffentlichen Ausgaben und die Abschreibungen auf den Kapitalstock und andererseits die laufenden Einnahmen, insbesondere die Steuern. Auch der SWP sieht in den öffentlichen Investitionen eine besondere Kategorie, ohne allerdings daraus Konsequenzen bezüglich der Defizitobergrenze abzuleiten.

Allerdings sind mit einem – faktisch oder formal – dualen Budget auch eine Reihe messtechnisch-statistischer und konzeptioneller Probleme verbunden. Dabei ist die Schwierigkeit einer angemessenen Abgrenzung öffentlicher Investitionen von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Definitionsgemäß sind alle staatlichen Ausgaben, die nicht unmittelbar konsumiert werden, Investitionen. Die VGR-Abgrenzung ist aber sehr weit und enthält eine Reihe von für das wirtschaftliche Wachstum kaum relevanten Komponenten wie die Schaffung verbrauchsnahe Anlagen.<sup>20</sup> Mit der ökonomischen Logik der

---

17 Vgl. z.B. Oxley, H. and Martin, J.P. (1991).

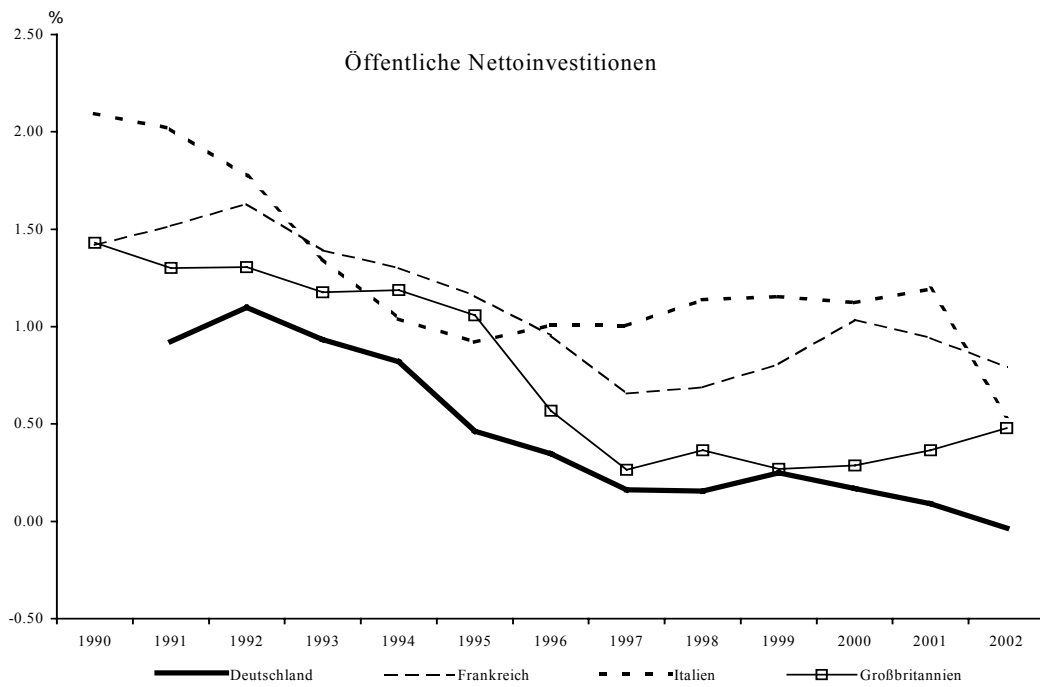
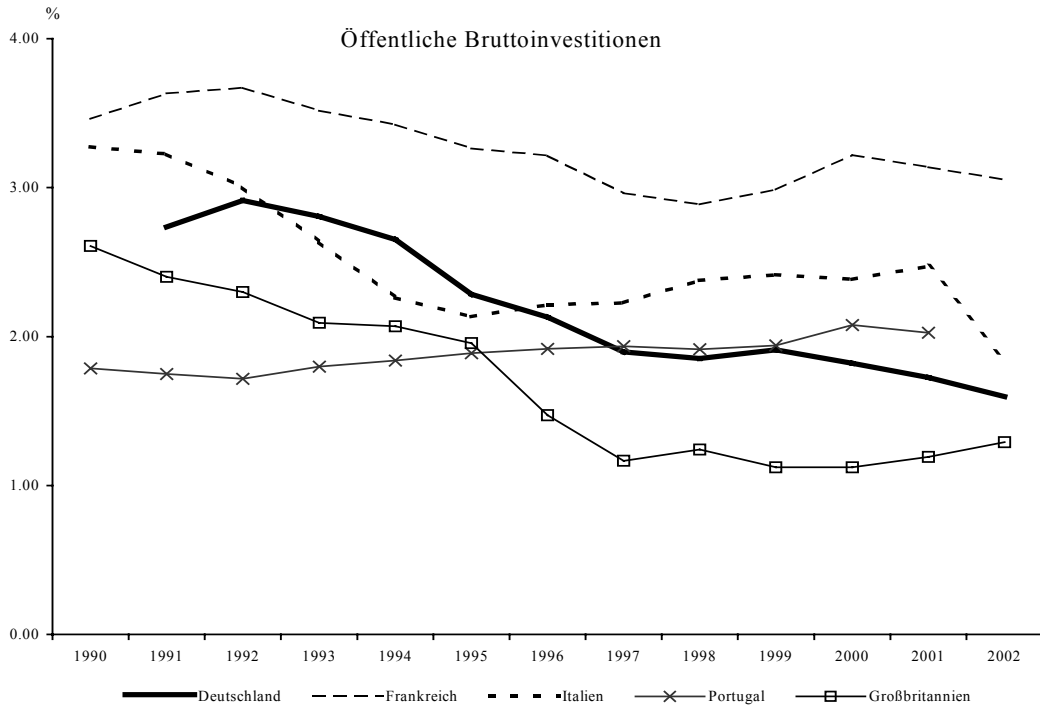
18 Balassone, F. and Franco, D. (2001), S. 373.

19 Die Fehlanreize, die sich für eine Finanzierung öffentlicher Investitionen aus laufenden Einnahmen ergeben, treffen vor allem Projekte mit einer sehr ungleichmäßigen Kostenverteilung; bei den anderen ist der Unterschied zwischen einer Finanzierung aus laufenden Einnahmen und über Kredit sehr begrenzt. Zu einer Analyse dieses Aspekts vgl. Balassone, F. and Franco, D. (2001), S. 374.

20 Ein häufig genanntes Beispiel hierfür ist die Einrichtung staatlicher Schwimmbäder.

Schaubild 5

**Öffentliche Investitionen in ausgewählten Ländern<sup>1</sup>**  
 - in % des Bruttoinlandsprodukts -



<sup>1</sup>Daten teilweise nicht vollständig verfügbar.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

golden rule wäre daher eine Beschränkung der Kreditfinanzierbarkeit auf öffentliche Investitionen vereinbar, die das wirtschaftliche Wachstum fördern. Doch auch hier stellt sich die Frage, ob Investitionen in das Humankapital dazu gehören oder nicht.<sup>21</sup> Darüber hinaus werden die im Zusammenhang mit einer Orientierung am strukturellen Budgetsaldo genannten statistisch-technischen Probleme durch Schwierigkeiten bei der Bestimmung der Abschreibungen auf den öffentlichen Kapitalstock vergrößert.

Aber auch wenn öffentliche Investitionen praktikabel und operational definiert sind, stellt sich eine Reihe konzeptioneller Fragen. Eine goldene Regel lässt sich nämlich unter Wahrung finanzpolitischer Solidität insbesondere nach drei Aspekten unterschiedlich gestalten:

1. die Referenzgröße für die Defizitobergrenze könnte statt des Finanzierungssaldos insgesamt der Finanzierungssaldo aus laufenden Einnahmen und Ausgaben sein, also ohne das „Kapitalbudget“;
2. die Höhe der Kreditfinanzierung könnte auf die Brutto- oder auf die Nettoinvestitionen abstellen,
3. Obergrenzen könnten für die Defizitquote und/oder die Schuldenstandsquote als zusätzliche Restriktion im Zusammenhang mit den Punkten 1. und 2. festgelegt werden.

Ad 1:

Modigliani et al. fordern für den laufenden Haushalt eines dualen Budgets einen permanenten strukturellen Ausgleich.<sup>22</sup> Das laufende Budget sollte, wie nach dem SWP für den gesamten Haushalt, allein aus zyklischen Gründen positiv oder negativ sein, also lediglich infolge des Wirkens der automatischen Stabilisatoren von einem Null-Saldo abweichen. In Großbritannien hingegen ist zwar ebenfalls ein Ausgleich des laufenden Haushalts über den Zyklus hinweg gefordert. Für die Regierung besteht aber die Möglichkeit, beispielsweise das Defizit des laufenden Haushalts im Falle einer Rezession über das Wirken der automatischen Stabilisatoren hinaus durch antizyklische Maßnahmen zu erhöhen. In einer Phase günstiger Konjunktur sind entsprechend kompensatorische Schritte erforderlich.

---

21 Balassone, F. and Franco, D. (2001), S.392, Fn. 14.

22 Darauf deutet die Analogie der Argumentation für das laufende Budget zur Defizitregel des SWP hin. Vgl. Modigliani, F. et al. (1998), S. 12.



Im Rahmen einer Währungsunion erscheint der Modigliani-Vorschlag zweckmäßiger. Selbst durch einen in allen Ländern gesetzlich vorgeschriebenen Budgetausgleich über den Zyklus hinweg ließe sich fiskalische Disziplin kaum gewährleisten. Die Verletzung derartiger legaler Vorgaben ist Legende.

Ad 2:

Sowohl für eine Finanzierung der Brutto- als der Netto-Investitionen gibt es Beispiele. Während in Deutschland, sofern das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht nicht gestört ist, eine öffentliche Kreditaufnahme (des Bundes) bis zur Höhe der Bruttoinvestitionen zugelassen ist, gilt dies in Großbritannien für die Nettoinvestitionen. Da die Abschreibungen bei dem in den Industrieländern auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt hohen öffentlichen Kapitalstock erheblich sind, ergeben sich für die Höhe der möglichen Kreditaufnahme große Unterschiede. Für eine Kreditfinanzierung bis zur Höhe der Netto-Investitionen spricht, dass der öffentliche Schuldenstand dann nicht den Wert des staatlichen Kapitalstocks, bewertet zu Anschaffungspreisen, übersteigen könnte.

Ad 3:

Sollte es bei einem strukturell oder über einen Zyklus hinweg auszugleichenden laufenden Budget auch für die Kreditfinanzierung öffentlicher Investitionen eine Obergrenze geben? Anders als in Deutschland ist die Neuverschuldung in Großbritannien auf die Höhe der Nettoinvestitionen über den Zyklus hinweg begrenzt; zudem gilt eine Schuldenobergrenze für das Investitionsbudget von 40 %.

### Goldene Regel und Budgetdefizit

Die alternativen Gestaltungsmöglichkeiten einer golden rule haben unterschiedliche Konsequenzen für den gesamtstaatlichen Budgetsaldo und damit auch für die Entwicklung des öffentlichen Schuldenstandes. Im folgenden sollen die Implikationen einzelner Optionen zunächst für den Budgetsaldo dargestellt werden, dann für die Schuldenquote.

Wäre das maximale gesamtstaatliche Defizit auf die Höhe der öffentlichen Investitionen begrenzt, müsste das laufende Budget bei normaler Konjunkturlage, also strukturell, einen Überschuss in Höhe der staatlichen Investitionen ausweisen. Für die Schuldenentwicklung ergäben sich die gleichen Konsequenzen wie nach der Defizitregel des SWP. Wäre hingegen ein struktureller Ausgleich für das laufende Budget gefordert,

könnte die gesamtstaatliche Defizitquote in einer Rezession im Ausmaß der Investitionsquote über die vom SWP gesetzte Obergrenze von 3 % hinausgehen; sie könnte sich beispielsweise bei einer (Brutto- oder Netto-)Investitionsquote von 2 % und einem Defizit im laufenden Budget infolge des Wirkens der automatischen Stabilisatoren von 3 % auf 5 % belaufen. Insgesamt könnte die Saldenquote in jeder konjunkturellen Lage um das Niveau der öffentlichen Investitionsquote höher sein als nach der SWP-Regel.

### Goldene Regel und öffentlicher Schuldenstand

Für die Entwicklung des Schuldenstandes ergeben sich aus alternativen Regeln für eine Kreditfinanzierbarkeit öffentlicher Investitionen ebenfalls erhebliche Unterschiede. Sie sollen im Folgenden kurz dargestellt werden. Wie oben im Rahmen der Anmerkungen zu einer Schuldenregel erwähnt, ist die Änderung der Schuldenquote grundsätzlich durch Gleichung (1) bestimmt.

Entspricht eine Defizitquote  $b$  dem Produkt aus der Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts und der Schuldenstandsquote der Vorperiode, bleibt letztere unverändert. Ist die Defizitquote größer, steigt die Schuldenstandsquote. Soll die Quote stabilisiert oder gesenkt werden, wäre zumindest ein geringeres Budgetdefizit erforderlich. Um wie viel es geringer sein müsste, hängt vom Zeitraum ab, innerhalb dessen der Zielwert erreicht werden soll.

In einem Fiskalregime mit goldener Regel wird der Zusammenhang für die Entwicklung der Schuldenquote durch folgende Gleichung beschrieben

$$\Delta d = g^{\ell} + g^I - t - (\pi + \gamma_r) d_{-1}, \quad (2)$$

wobei  $g^{\ell}$  und  $g^I$  die laufenden resp. die investiven Staatsausgaben und  $t$  die Steuereinnahmen darstellen, jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Bezeichnet man mit  $b^{\ell}$  die Saldenquote des laufenden Budgets und mit  $b^I$  die des Kapitalbudgets, so ist

$$\Delta d = -b^{\ell} + b^I - (\pi + \gamma_r) d_{-1}. \quad (3)$$

Ist die öffentliche Kreditaufnahme auf die Brutto-Investitionen  $g^I$  beschränkt und der laufende Haushalt strukturell ausgeglichen, also die gesamtstaatliche Defizitquote

$$-b = g^I,$$

so entwickelt sich die Schuldenquote mit

$$\Delta d \leq g^I - (\pi + \gamma_r) d_{-1}. \quad (4)$$

Besteht keine Obergrenze für die Schuldenquote, steigt sie in dem Maße, wie  $g^I > (\pi + \gamma_r)d_{-1}$ .

Wird die öffentliche Kreditaufnahme auf die staatlichen Netto-Investitionen beschränkt, wäre bei strukturell ausgeglichenem laufendem Haushalt der gesamtstaatliche Budgetsaldo

$$b \leq g^I - \delta k^G$$

und die Entwicklung der Schuldenquote

$$\Delta d \leq g^I - \delta k^G - (\pi + \gamma_r) d_{-1}, \quad (5)$$

wobei  $\delta$  die Abschreibung auf den öffentlichen Kapitalstock in Relation zum BIP  $k^G$  darstellt.

Die Alternativen bezüglich der maximalen Defizitquote und der Folgen für die Schuldenquote bei strukturell ausgeglichenem laufendem Budget sind analog den oben für den Gesamthaushalt dargestellten Konsequenzen. Tabelle 3 zeigt, dass mit einer golden rule bei einer öffentlichen Investitionsquote von 2 % die Schuldenquote in Ländern mit hoher Staatsverschuldung langfristig deutlich sinken würde, in Ländern mit einer Quote um die 60 % hingegen kaum. Gerade auch für die Länder, die am 1. Mai dieses Jahres der Europäischen Union beitraten, könnte eine golden rule angesichts der hohen öffentlichen Investitionen in Infrastruktur etc. ein wichtiger wachstumsfördernder Faktor sein.<sup>23</sup>

Für die Finanzpolitik brächte eine Kreditfinanzierbarkeit staatlicher Investitionen verschiedene Vorteile. Eine Beschränkung des strukturellen Budgetausgleichs auf den Haushalt ohne Investitionsausgaben trüge grundsätzlich dazu bei, den Spielraum der Finanzpolitik zu vergrößern. Zugleich wäre für die öffentlichen Investitionen eine kontinuierlichere Entwicklung zu erwarten; ihr – relativer – Abwärtstrend würde wohl gebremst. Das Potentialwachstum würde gerade in wirtschaftlichen Schwächeperioden von dieser Seite her nicht – wie häufig in der Vergangenheit – zusätzlich belastet, weil die öffentlichen Investitionen nicht mehr zur bevorzugten finanzpolitischen Sparmasse gehörten.

Eine golden rule bietet prinzipiell Raum für eine antizyklische Finanzpolitik über öffentliche Investitionen. Diese Möglichkeit sollte jedoch eng begrenzt werden. Grund-

---

<sup>23</sup> Buiter, W. / Grafe, C. (2004), S. 94f.

sätzlich weist eine solche Politik die gleichen Nachteile auf, die in den achtziger Jahren unter dem Eindruck des Stagflationsphänomens zur Abkehr vom Keynesianismus geführt haben. Als gravierender Nachteil erwiesen sich u. a. die zahlreichen Verzögerungen, bis Maßnahmen zur Steigerung der öffentlichen Ausgaben nachfragewirksam werden. Bei relativ kurzer konjunktureller Schwäche erwiesen sie sich häufig als prozyklisch. Immerhin würde in diesem Fall die – aus den oben genannten Gründen – typische relative Verringerung öffentlicher Investitionen entfallen und damit ein konjunkturstützender Effekt erreicht werden. Auch könnte bei einem längeren Abschwung wie in den vergangenen Jahren durchaus ein antizyklischer Effekt erzielt werden.

Tabelle 3

**Entwicklung der Schuldenquote von 2003 bei kreditfinanzierter staatlicher Investitionsquote von 2 % und konstantem Wachstum<sup>1</sup>**

	Schuldenquote					
	2003	2004	2005	2010	2015	2020
Belgien	102,4	101,2	100,0	82,0	81,4	80,8
Deutschland	65,3	65,3	65,2	65,2	65,1	65,1
Finnland	52,6	53,0	53,3	53,6	53,9	54,2
Frankreich	69,5	69,3	69,1	69,0	68,8	68,6
Griechenland	102,9	101,7	100,5	99,3	98,2	97,1
Irland	32,5	33,4	34,4	35,3	36,2	37,1
Italien	117,1	115,5	113,8	112,2	110,7	109,2
Luxemburg	4,9	6,7	8,5	10,2	11,9	13,5
Niederlande	54,1	54,4	54,7	54,9	55,2	55,5
Portugal	59,8	59,9	60,0	60,1	60,3	60,4
Spanien	63,3	63,3	63,3	63,3	63,3	63,3
Euroraum	75,7	75,4	75,0	74,6	74,3	73,9

<sup>1</sup> Prozentuale Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts der einzelnen Länder im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2002.

Quellen: OECD; Berechnungen des HWWA.

Der Gefahr, dass Regierungen etwa aus antizyklischen Gründen Projekte mit nur geringem gesamtwirtschaftlichen Ertrag durchführen, ließe sich durch eine organisatorische Übertragung öffentlicher Investitionen auf Investitionsagenturen begegnen. Mit dieser von Blanchard und Giavazzi vorgeschlagenen institutionellen Änderung ließen sich die

Transparenz verbessern und eine Prüfung und Bewertung von Kosten und Erträgen der Projekte schärfen.<sup>24</sup>

Eine Kreditfinanzierbarkeit von öffentlichen Investitionen könnte darüber hinaus zum Einfallstor einer Ausweitung von Staatsquote und -verschuldung werden. Um dies zu verhindern, wäre für das Ausmaß der staatlichen Verschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – wie in Großbritannien – eine Obergrenze möglich.

### **Militärausgaben ausklammern?**

Im Rahmen der jüngeren Diskussion um den SWP wurde von politischer Seite eine grundsätzliche Kreditfinanzierung auch für andere Ausgaben als für öffentliche Investitionen gefordert. Die französische Regierung schlug dies beispielsweise für die Militärausgaben vor.

Dieser Vorschlag ließe sich ökonomisch unter bestimmten Umständen unter dem Aspekt der Steuerglättung rechtfertigen. Kommt es – etwa im Zusammenhang mit einem Krieg – vorübergehend zu einer kräftigen Steigerung der militärischen Ausgaben, wäre ein entsprechendes Defizit hinzunehmen, um Wohlfahrtseinbußen zu vermeiden, die sich sonst infolge von Schwankungen des privaten Konsums ergeben. Ist aber vorgesehen, die Militärausgaben permanent auszuweiten, zielt der Vorschlag auf eine dauerhafte Kreditfinanzierung militärischer Ausgaben. Das Argument der Steuerglättung greift daher nicht. Dies gilt natürlich entsprechend für eine Kreditfinanzierung der Militärausgaben insgesamt.

Entscheidungen über die Höhe der Militärbudgets sind politischer Art. An ökonomischen Argumenten analog zur goldenen Regel wie Finanzierungslasten, die stärker mit der zeitlichen Verteilung der Nutzung korrelieren, mangelt es. Investitionen im militärischen Bereich, die das wirtschaftliche Wachstum positiv beeinflussen, wären besser im Rahmen einer golden rule zu berücksichtigen. Grundsätzlich ist eine Kreditfinanzierung von Militärausgaben, bis auf den Fall einer temporären Erhöhung, ökonomisch nicht zu rechtfertigen. Gleiches gilt für andere Kategorien der laufenden Ausgaben.

---

24 Blanchard, O. and Giavazzi, F. (2003).

## Fester Pfad für öffentliche Ausgaben

Nicht zuletzt wegen der Schwierigkeiten, den strukturellen Budgetsaldo zu bestimmen und zu steuern, wird verschiedentlich ein fester Pfad für die öffentlichen Ausgaben als „Anker“ der Finanzpolitik empfohlen.<sup>25</sup> Danach wäre der Anstieg der öffentlichen Ausgaben in einem dauerhaft möglichen Maß zu verstetigen. Gegenüber einer Orientierung am Budgetsaldo werden insbesondere drei Vorteile geltend gemacht: Die öffentlichen Ausgaben seien, anders als die Entwicklung des Aufkommens von Steuern und anderen öffentlichen Einnahmen, besser zu steuern und zu überwachen; eine Regierung sei daher auch stärker für die Einhaltung der Planung verantwortlich zu machen. Darüber hinaus gewährleiste eine Ausgabenorientierung, dass die automatischen Stabilisatoren auf der Einnahmenseite symmetrisch wirken und eine makroökonomische Stabilisierung eher erreicht wird. Eine prozyklische Finanzpolitik ließe sich also bei einem Festhalten am Ausgabenpfad vermeiden. Als Vorteil wird zudem die mit einer stetigen Ausgabenentwicklung verbundene Planungssicherheit für alle Akteure in einer Volkswirtschaft, nicht zuletzt für den privaten Sektor, hervorgehoben. Tatsächlich verfolgen verschiedene Länder wie Finnland, Frankreich, Großbritannien und Schweden eine an den Ausgaben orientierte Budgetpolitik mehr oder weniger explizit.

Doch auch dieses Konzept unterliegt Schwächen. Teilweise weist es die gleichen Mängel wie andere Konzepte auf. So kann eine Regierung den gewählten Ausgabenpfad allenfalls grob einhalten, schon weil ein nicht unerheblicher Teil der öffentlichen Ausgaben konjunkturbedingt schwankt. Dies gilt insbesondere für Ausgaben, die mit der Entwicklung am Arbeitsmarkt korreliert sind, nicht zuletzt die für Arbeitslosenunterstützung. Werden diese aber durch entsprechend gegenläufige Variationen anderer Ausgaben kompensiert, um den Ausgabenpfad in jedem Jahr einzuhalten, wirkt die Finanzpolitik prozyklisch. Dieses Problem lässt sich nur bedingt durch eine Festlegung des Pfades für nicht-arbeitsmarktbezogene Ausgaben lösen. Denn erstens stellt sich für die vom Pfad ausgenommenen Ausgaben ein ähnliches Gestaltungsproblem wie beim Konzept des strukturellen Budgetsaldos. Und zweitens sind arbeitsmarktbezogene nicht die einzigen konjunktur reagiblen öffentlichen Ausgaben. Dazu gehören beispielsweise auch Änderungen der öffentlichen Zinslast infolge konjunkturell bedingter Variationen der Zinsen – ein Effekt, der infolge der zunehmenden Tendenz vieler Regierungen zur Aufnahme von Krediten mit kurzer Laufzeit künftig stärker sein wird als in der Vergangenheit.

---

<sup>25</sup> Vgl. z.B. Mills, P./ Quinet, A. (2001).

Zudem entwickeln verschiedene andere gesetzlich festgelegte Ausgaben häufig eine größere Dynamik als erwartet. Insbesondere Sozialausgaben erhöhen sich in vielen Ländern immer wieder rascher als projiziert. Auch steigt die Lohn- und Gehaltssumme im öffentlichen Dienst vielfach stärker als vorgesehen. Erhöhen sich aber die Aufwendungen wie die für Personal in einer mit dem Ausgabenpfad inkompatiblen Weise, wird die Regierung zumindest kurzfristig vom vorgesehenen Ausgabenpfad abweichen. Denn eine rasche kompensatorische Einsparung bei anderen Ausgaben ist in der Regel schwer möglich. Gehen schließlich die öffentlichen Ausgaben in einer Phase relativ günstiger Konjunktur über die Projektion hinaus, dürfte eine Rückkehr auf den ursprünglich festgelegten Pfad in konjunkturell schwächeren Phasen auch wegen der prozyklischen Effekte politisch schwer durchsetzbar sein.

Damit aber wird ein möglicher Vorteil einer Ausgabenorientierung, nämlich über eine Bestimmung der Staatsquote zugleich Steuererhöhungen auszuschließen, fraglich. Dass die Ausgabendynamik besser „gezähmt“ wird als bei einer Orientierung am Budgetsaldo, erscheint zweifelhaft. Eine „Kurskorrektur“ erfolgt im Zweifel erst spät, und sie muss dann um so stärker ausfallen. Wird ein Ausgabenpfad nicht von vornherein so flach festgelegt, dass er mittelfristig zu einem strukturell annähernd ausgeglichenen Budget führt bzw. dieses dauerhaft erhält, ist das Risiko einer Tendenz zu einem Anstieg der Staatsquote – ohne entsprechende Anpassungen auf der Einnahmenseite, vor allem durch Steuererhöhungen – und damit zu steigenden Staatsdefiziten relativ groß.

Um eine Strategie der Ausgabenorientierung angesichts der Risiken für die Defizit- und Schuldenentwicklung glaubwürdig zu machen und durchzusetzen, könnten Höchstgrenzen für die Ausgaben bzw. ihre Entwicklung festgelegt werden. Einen solchen Weg haben die USA mit dem Budget Enforcement Act von 1990 beschritten. Die darin festgelegten Grenzen für einzelne diskretionäre Ausgabenkategorien sowie die für andere Bereiche – und für Steuern – gesetzte Bedingung, defizitsteigernde Maßnahmen in einzelnen Bereichen durch entsprechende Einsparungen bei anderen Ausgaben zu neutralisieren haben dazu beigetragen, dass die USA zum Ende der neunziger Jahre eine Überschussposition erreichten.

Für öffentliche Investitionen bestünde im Konzept einer Ausgabenregel aufgrund ihres relativ hohen Maßes an Disponibilität wie bei einer Saldenorientierung eine große Wahrscheinlichkeit, in die Rolle eines Lückenbüßers zu geraten. Dem ließe sich jedoch durch eine goldene Regel auch in diesem Konzept begegnen.

Das Ziel, durch die Schuldenentwicklung eines Landes bedingte negative Vertrauens- und Zinseffekte für den gemeinsamen Währungsraum zu vermeiden, kann durch einen Ausgabenpfad aus insbesondere zwei Gründen aber auch dann nicht mit hinreichender Sicherheit erreicht werden, wenn er als adäquat bemessen erscheint. Zum ersten bestehen Möglichkeiten, die Einhaltung des Ausgabenpfades dadurch zu umgehen, dass staatliche Ausgaben als Minderung auf der Einnahmenseite verbucht werden. Ein Beispiel in Deutschland hierfür ist das Kindergeld, das auf der Einnahmenseite verbucht wird.<sup>26</sup> Damit wird der Ausgabenpfad niedriger gehalten als bei „adäquater“ Buchung. Entsprechendes gilt für den „Ersatz“ der Investitionshilfen des Bundes für die ostdeutschen Länder – in unveränderter Höhe – durch Bundesergänzungszuweisungen im Rahmen des Solidarpakts II.<sup>27</sup> Grundsätzlich lässt sich durch Bilanzverkürzung ein höheres Niveau der öffentlichen Ausgaben verschleiern. Budgetdefizit und Schuldenstand können sich daher günstiger entwickeln als bei materieller Einhaltung des Ausgabenpfades. Eine „ausweichende“ Verbuchung von Ausgaben als Mindereinnahmen ist hingegen im Rahmen einer Defizitregel unattraktiv.

Zum zweiten relativieren sich die für das Konzept der Ausgabenregel geltend gemachten Vorteile dadurch, dass ein dauerhaft tragbarer Ausgabenpfad nicht festgelegt werden kann, ohne die Entwicklung des Produktionspotentialwachstums zu berücksichtigen. Daher gilt die Kritik am Konzept eines strukturell ausgeglichenen gesamtwirtschaftlichen Budgets in ähnlicher Weise für eine Ausgabenregel. Wird das mittelfristige Potentialwachstum überschätzt, ist der Ausgabenpfad früher oder später anzupassen. Nach aller Erfahrung erfolgt eine fiskalpolitische Kursänderung erst relativ spät – mit um so größerem Korrekturbedarf. Im Zweifel würde erst in einer konjunkturellen Schwächephase akzeptiert, dass ein Ausgabenpfad zu senken ist. Aus diesen Gründen erscheint eine grundsätzliche Ausrichtung der Finanzpolitik an einer Defizitregel zweckmäßiger.

Langfristig hätte eine Orientierung an einem Ausgabenpfad den Nachteil, die Finanzpolitik zu sehr an einer Seite des Budgetprozesses auszurichten. Dies könnte wachstumspolitisch relevante Entscheidungen über die Größe des Staatssektors oder über die Struktur des Steuersystems erschweren. Reformen auf der Einnahmenseite könnten, weil die quantitativen Folgen von Änderungen des Steuerrechts kurzfristig schwer be-

---

26 Dieses Verfahren wurde zwar schon lange vor der Schaffung des Euroraums aus zahlungstechnischen Gründen gewählt, zeigt aber, welche Möglichkeiten sich einer kreativen Buchhaltung öffnen.

27 Peffekoven, R. (2004), S. 9.



stimmbar sind, im Falle von Steuersenkungen zu „unbeabsichtigt“ steigenden öffentlichen Defiziten und Schulden führen.

### **Schlussfolgerungen**

Vor dem Hintergrund der aktuellen Schwierigkeiten einer zunehmenden Zahl von Regierungen angesichts einer ungewöhnlich langen konjunkturellen Schwächephase und den damit offenkundig gewordenen Mängeln in der bisherigen Praxis nationaler Budgetpolitiken und des Überwachungsprozesses hat die Kommission Ende 2002 einen Schwenk in Richtung einer flexibleren und symmetrischen Interpretation des SWP vollzogen.<sup>28</sup> Sie stellt stärker auf die Entwicklung des strukturellen Defizits ab, also auf einen von den Einflüssen konjunktureller Schwankungen bereinigten Budgetsaldo – unter Beibehaltung der Obergrenze von 3 % für die tatsächliche Defizitquote. Implizit ist es im SWP als ein bei normaler Konjunkturlage etwa ausgeglichenes Budget mit annähernd Null definiert. Damit würde einer prozyklischen Lockerung der Finanzpolitik in konjunkturell günstigen Zeiten eher entgegenwirkt und damit eine Voraussetzung dafür geschaffen, dass die automatischen Stabilisatoren in Phasen schwacher Konjunktur uneingeschränkt wirken können, ohne die Defizitobergrenze zu verletzen.

Auch die Europäische Zentralbank plädiert für eine symmetrische Interpretation des Pakts– bei der Analyse der strukturellen Defizite und dafür, eine prozyklische Finanzpolitik in Phasen starker wirtschaftlicher Expansion zu vermeiden.<sup>29</sup> Breiter Konsens besteht auch unter Wissenschaftlern über das Erfordernis, durch eine Regelbindung auf eine solide Finanzpolitik in den Mitgliedsländern hinzuwirken.

Bei der Diskussion der Probleme einer paktgerechten Finanzpolitik sind zwei Gesichtspunkte zu unterscheiden – grundsätzliche Probleme und die aktuellen Schwierigkeiten. Häufig wird argumentiert, als ob der im SWP vorgesehene strukturelle Ausgleich des Budgets bereits beim Übergang zur gemeinsamen Währung oder zu Beginn des Abschwungs im Jahr 2001 erreicht gewesen wäre. Gerade in den gegenwärtigen Defizitländern traf dies nicht zu; die asymmetrische Ausgestaltung und Interpretation des Pakts mag dazu beigetragen haben. Ein Überschreiten der Obergrenze war daher geradezu programmiert, zumal für den Fall einer ungewöhnlich langen Konjunkturflaute. Es ist

---

28 Vgl. Solbes, P. (2003).

29 Vgl. Trichet, J.-C. (2004).

nicht zu bestreiten, dass die Länder die vorangegangene günstige Konjunktur nicht für eine Konsolidierung der öffentlichen Finanzen genutzt haben, und die Kommission nicht hinreichend Druck in diese Richtung entfaltete – ein Versäumnis, das durch die Asymmetrie des Pakts begünstigt wurde. Dieses Versäumnis in einer Phase anhaltend schwacher Konjunktur aber nachzuholen verstärkt die kurzfristigen Schwächetendenzen eher. Dies gilt um so mehr, als strukturelle Reformen, die letztlich darauf zielen, den Wachstumspfad anzuheben, wie es ebenfalls in den Defizitländern teilweise der Fall war, kurzfristig ebenfalls eher dämpfende Effekte haben.

Letztlich kommt es unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit der Finanzpolitik auf eine dauerhaft tragbare Entwicklung der staatlichen Schulden an. Da eine Orientierung am Ausgabenpfad teilweise die gleichen grundsätzlichen Probleme aufwirft wie das Konzept des strukturellen Budgetsaldos, aber größere Gestaltungs- und Umgehungsmöglichkeiten bietet, spricht vieles für das Saldenkonzept als Maßstab für die nationale Finanzpolitik wie für die Überwachung. Ein Ausgabenpfad könnte dabei zusätzlich als Instrument eingesetzt werden, um das Einhalten der Defizitgrenzen zu sichern. Insgesamt sollte die Finanzpolitik aber ganzheitlich betrachtet und der Spielraum für finanz- und wirtschaftspolitisches Handeln sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgaben- seite genutzt werden.

Die Vielzahl der Vorschläge für die Finanzpolitik zeigt jedoch, dass es keine einfache Regel ohne Mängel gibt. Dies gilt zum einen grundsätzlich. Ob fiskalische Solidität über eine Orientierung am Schuldenstand oder am strukturellen Defizit oder aber über einen festen Ausgabenpfad angestrebt wird, ob mit oder ohne golden rule: Alle sind zwar der bisherigen Defizitregelung überlegen, weil sie prinzipiell eine in konjunktureller Hinsicht symmetrische Finanzpolitik gewährleisten. Sie haben aber untereinander ebenfalls Nachteile, die ihre jeweiligen Vorteile relativieren. Zum andern haben einfache Regeln tendenziell den Nachteil, der Differenziertheit zwischen den Ländern nicht hinreichend Rechnung zu tragen.

Regeln, zumal einfache, stellen nicht nur restringierende Leitfäden für die Wirtschaftspolitik dar, sie verbessern auch die Transparenz und Kommunikation. Sie dürfen aber nicht mechanistisch angewendet werden. Stets ist eine ökonomische Würdigung erforderlich. Bei Politikern ist jedoch die Neigung zu politisch – statt ökonomisch – dominierten Interpretationen und Entscheidungen groß; wie der Konflikt zwischen der Kommission und dem Rat der Finanzminister im Winter 2003/04 gezeigt hat, können

sich beide Instanzen zumindest zeitweise paralisieren. Daher wurde von Wyplosz und anderen vorgeschlagen, analog zu den geldpolitischen Komitees von Zentralbanken ein finanzpolitisches Komitee zu schaffen, das auch in seinen Kompetenzen den ersteren gleicht.<sup>30</sup> Danach soll eine kleinere Zahl unabhängiger Fachleute laufend die Finanzpolitik in den einzelnen Ländern darauf überprüfen, ob die staatliche Schuldenentwicklung jeweils nachhaltig ist. Seine Urteile bezüglich der Schuldenentwicklung und Forderungen nach korrigierenden Maßnahmen müssten für die einzelnen Länder bindend sein. Ein solches Komitee hätte auch die Möglichkeit, bei besonderen ökonomischen Entwicklungen ein Abweichen von diesem Prinzip zu gestatten. Aufgrund seiner Reputation würde die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik gestärkt. Eine derartige grundlegende institutionelle Änderung dürfte aber kaum in absehbarer Zeit realisiert werden. Damit aber ist das Risiko groß, dass das gegenwärtige Bemühen um eine stärker landesspezifische Bewertung der Finanzpolitik zu Lasten ihrer Nachhaltigkeit geht.

---

30 Vgl. Wyplosz, C. (2001), S. 24 ff.

## **Literatur:**

- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Institute (2002)**, Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2002, HWWA-Report Nr. 221
- Atkinson, Paul / Van den Noord, Paul (2001)**, Managing Public Expenditure: Some Emerging Policy Issues and a Framework for Analysis, in: Banco d'Italia (2001), S. 85-153
- Balassone, Fabrizio / Franco, Daniele (2001)**, The SGP and the „Golden Rule“, in: Brunila, Anne / Buti, Marco / Franco, Daniele, The Stability and Growth Pact, Basingstoke and New York, S. 371-393
- Blanchard, Olivier / Giavazzi, Francesco (2003)**, Improving the SGP through a proper accounting of public investment, in: CEPR, Researchers Viewpoint, Issue: February 2003
- Buiter, Willem / Corsetti, Giancarlo and Roubini, Nouriel (1993)**, Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht, in: Economic Policy, vol.16, S. 57- 100
- Buiter, Willem / Grafe, Clemens (2004)**, Patching up the Pact, in: Economics of Transition, vol. 12(1), S. 67-102
- Buti, Marco / Eijffinger, Sylvester / Franco, Daniele (2003)**, Revisiting the Stability and Growth Pact: grand design or internal adjustment?, European Economy Papers, Nr. 180
- Buti, Marco / Martinot, Bertrand (2000)**, Open issues in the implementation of the stability and growth pact, in: National Institute Economic Review, Nr. 174, S. 92-104
- Casella, Alessandra (2001)**, Tradable Deficit Permits, in: Brunila, Anne / Buti, Marco / Franco, Daniele, The Stability and Growth Pact, Hampshire and New York
- Dalamagas, B. (1995)**, Growth, Public Investment and Deficit Financing, in: Australian Economic Papers, vol. 65, S. 244-262
- Feldkord, Eva-Ulrike (2004)**, Konjunkturschlaglicht: EWU – Expansive Geldpolitik, in: WIRTSCHAFTSDIENST, H. 9, S. 599 - 600
- Gros, Daniel (2003)**, A stability pact for public debt?, in: CEPS Policy Brief, Nr. 30, Januar
- Hefeker, Carsten (2003)**, Credible At Last? Reforming the Stability Pact, in: Intereconomics, H. 1, S. 15 - 18

- Inman, Robert P. (1996)**, Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU, NBER Working Paper no. 5838
- Korkman, Sixten (2001)**, Fiscal Policy Coordination in EMU: Should it Go Beyond the SGP?, in: “, in: Brunila, Anne / Buti, Marco / Franco, Daniele, The Stability and Growth Pact, Basingstoke and New York, S. 287- 310
- Mills, Philippe / Quinet, Alain (2001)**, The Case for Spending Rules, in: Banca d’Italia (2001), Fiscal Rules, S. 319- 330
- Modigliani, Franco / Fitoussi, Jean-Paul / Moro, Beniamino / Snower, Dennis / Solow, Robert / Steinherr, Alfred / Labini, Paolo Sylos (1998)**, Manifest gegen die Arbeitslosigkeit in der Europäischen Union, Freie Universität Bozen, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Working Paper No. 1
- Oxley, H. / Martin, J. P. (1991)**, Controlling Government Spending and Deficits: Trends in the 80s and Prospects for the 90s, in: OECD Economic Studies, vol. 17, S. 145-189
- Peffekoven, Rolf (2004)**, Statt Reform des Paktes ist seine strikte Anwendung geboten, in: WIRTSCHAFTSDIENST, Nr. 1, S. 7 – 11
- Pisani-Ferry, Jean (2002)**, Fiscal Discipline and Policy Coordination in the Eurozone: Assessment and Proposals, in: Ministerie van Financiën (2002), Budgetary Policy in E(M)U: Design and Challenges, The Hague
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2003)**, Jahresgutachten 2003/04, Bundestagsdrucksache 15/2000, Berlin
- Schumacher, Christian (2002)**, Alternative Schätzansätze für das Produktionspotenzial im Euroraum, HWWA Studien, Bd. 71, Baden-Baden
- Solbes, Pedro (2002)**, Pressekonferenz vom 27. November
- Taylor, John B. (1993)**, Discretion versus policy rules in practice, in: Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Nr. 39, S. 195-214
- Trichet, Jean-Claude (2004)**, European Priorities: an ECB perspective, Rede vor dem Europa-Institut in Washington v. 23. April 2004, <http://www.ecb.int/press/key/date/2004/html/index.en.html>
- Waigel, Theo (1996)**, Europäische Währungsunion als marktwirtschaftliche Stabilitätsgemeinschaft, Rede auf der Jahreshauptversammlung der Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn, 18. September
- Weinert, Günter (1996)**, Öffentliche Defizite und Schulden in den großen Industrieländern seit den siebziger Jahren, in: Hamburger Jahrbuch, S. 129-148

**Welfens, Paul J. J. (2004)**, Eine kluge Reform des Stabilitätspaktes ist notwendig, in:  
WIRTSCHAFTSDIENST Nr. 1, S. 18 - 21

**Wyplosz, Charles (2001)**, Fiscal Policy: Institutions vs. Rules, Report for the Swedish  
Government's Committee on Stabilization Policy in the EMU