ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Matthes, Jürgen

Working Paper

Stabilität statt staatlicher Überforderung: Empfehlungen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

IW-Policy Paper, No. 1/2022

Provided in Cooperation with:
German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Matthes, Jürgen (2022) : Stabilität statt staatlicher Überforderung: Empfehlungen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, IW-Policy Paper, No. 1/2022, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/251508

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Stabilität statt staatlicher Überforderung

Empfehlungen für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Jürgen Matthes

Köln, 25.02.2022

IW-Policy Paper 1/2022

Aktuelle politische Debattenbeiträge

INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

Herausgeber
Institut der deutschen Wirtschaft Köln e. V.
Postfach 10 19 42
50459 Köln

Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das sich für eine freiheitliche Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung einsetzt. Unsere Aufgabe ist es, das Verständnis wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Zusammenhänge zu verbessern.

Das IW in den sozialen Medien

Twitter
@iw_koeln

LinkedIn
@Institut der deutschen Wirtschaft

Facebook
@IWKoeln

Instagram
@IW_Koeln

Autoren

Jürgen Matthes
Leiter Kompetenzfeld Internationale Wirtschaftsordnung und Konjunktur
matthes@iwkoeln.de
0221 – 4981-754

Alle Studien finden Sie unter
www.iwkoeln.de

Stand:
Februar 2022

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung **4**

1 Einleitung **5**

2 Ordnungspolitische Leitplanken für die Reformdiskussion **6**

3 Stabilitätsrisiken als Gefahr für die europäische Souveränität **8**

3.1 Vom konzeptionellen Trilemma zum strategischen Dilemma 8
3.2 Schuldentragfähigkeits-Gefahren als zentraler Maßstab für eine SWP-Reform 8
3.2.1 Risiko: Nachwirkungen der Corona-Krise 9
3.2.2 Risiko: Ausstieg der EZB aus der ultraexpansiven Geldpolitik 9
3.2.3 Risiko: Höhere Inflation? 10
3.2.4 Risiken der vier disruptiven Mittelfrist-Trends der 2020er Jahre 11

4 Empfehlungen für eine Reform des SWP **14**

4.1 Neuverschuldung: Drei-Prozent-Kriterium mit Ausgabenregel ergänzen 14
4.2 Schuldenstandkriterium beibehalten und Schuldenabbauregel flexibilisieren 15
4.3 Vorsicht mit (grün) goldener Regel für staatliche Investitionen 16
4.4 Sanktionsspektrum um milde Sanktionen ergänzen 17

5 Fazit und politische Empfehlungen **18**

Literatur **21**

Abstract **24**

JEL-Klassifikation

H60 – Öffentlicher Haushalt, Defizit und Staatsverschuldung: Allgemeines
G01 – Finanzkrise
O52 – Europa

Zusammenfassung

Anders als die Bundesregierung es anzustreben scheint, ist eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) nötig. Die Schuldenabbauregel zwingt hochverschuldete Euroländer zu einem zu schnellen und zu wachstumsschädlichen Schuldenabbau. Nur auf die Flexibilität des Pakts zu setzen, würde Ausnahmetatbestände zu stark überdehnen. Zudem würde der Europäischen Kommission die ihr angedachte Rolle als Hüterin der Verträge unmöglich gemacht. „Brüssel“ würde dadurch weiter geschwächt. Folgende Reformschritte werden empfohlen: Der Schwellenwert von 60 Prozent des BIP für den öffentlichen Schuldenstand ist beizubehalten, aber die Schuldenabbauregel sollte bei unabweisbarem Bedarf über den Horizont von 20 Jahren hinaus gestreckt werden können. Das Drei-Prozent-Defizitkriterium gilt es aufgrund seiner Signalwirkung ebenfalls zu bewahren. Dagegen sollte die Zielgröße des strukturellen Defizits aufgrund von Messproblemen durch eine neue mittelfristig orientierte Ausgabenregel (weitgehend) ersetzt werden. (Grün) goldene Regeln, also Ausnahmen von den Defizitregeln besonders für grüne Investitionen, sind aus verschiedenen Gründen kritisch zu sehen. Geldbußen bei Verstößen sollten erhalten bleiben, aber noch stärker durch mildere und leichter anwendbare Sanktionen ergänzt werden.

In der Debatte über den SWP wird immer wieder gefordert, den Pakt aufzuweichen und großzügige Regeln für vielfältige investive Staatsausgaben zu schaffen. Doch diese Diskussion kann nicht losgelöst von den Herausforderungen dieser Dekade geführt werden. Daher lautet die Kernthese dieser Studie: Ein funktionsfähiger SWP ist unverzichtbar, weil in der EU eine staatliche Überforderung und strategische Überdehnung auf Kosten der Finanzstabilität droht. Die EU läuft in einen Zielkonflikt hinein zwischen ihren hohen Ambitionen (in Sachen Dekarbonisierung, Digitalisierung und strategischer Autonomie) und deren stabilitätsgerechter Finanzierbarkeit in den hochverschuldeten Staaten. Dies betrifft zwar vor allem die verwundbaren Euroländer, doch die Euro-Schuldenkrise lehrt, dass Ansteckungseffekte einer Staatsschuldenkrise letztlich die gesamte EWU gefährden könnten. Käme es zu einer solchen Krise, könnte die EU ihre Ziele weitgehend abschreiben. Das schwächste Glied der Kette bestimmt deren Spannkraft. Daher muss die Stabilitätssicherung oberste Priorität haben – und durch einen reformierten SWP als Vertrauensanker unterfüttert werden. Immer höhere Ansprüche an den Staat, die allenthalben aufkommen, sind dem unterzuordnen.

Stabilitätsgefahren drohen hauptsächlich, weil die Corona-Krise die Schuldenstände stark erhöht hat und noch weiterhin bremsend nachwirkt. Zudem muss die EZB wegen höherer Inflation aus der ultraexpansiven Geldpolitik und den Staatsanleihekäufen aussteigen, was Unruhe an den Finanzmärkten schaffen wird. Hinzu kommt: Die vier großen Trends dieses Jahrzehnts steigern die Risiken für die Schuldentragfähigkeit in den hochverschuldeten Euroländern in dieser Dekade zusätzlich. Demografie, Dekarbonisierung, Digitalisierung, und „De-Globalisierung“ (in Form von Protektionismus, Reshoring und einer neuen Industriepolitik zur Steigerung der strategischen Autonomie der EU) erhöhen die Staatsausgaben und haben in der Gesamtschau tendenziell negative Wachstumswirkungen. Vor allem die Demografie wirkt stark bremsend. Die grüne Transformation hat bestenfalls marginal positive Wachstumseffekte, doch auch negative sind nicht ausgeschlossen. Zwar wirken klimaschonende Investitionen positiv, doch dürften in klimaschädlicheren Bereichen Wertschöpfung und Investitionen wegbrechen oder zumindest sehr viel schwächer wachsen. Die grundsätzlich positiven Wachstumswirkungen der Digitalisierung materialisieren sich bislang kaum. Und die Effekte der verschiedenen Facetten der „De-Globalisierung“ können allenfalls kurzfristig positiv wirken, werden mittelfristig aber die Produktivitätsentwicklung dämpfen, weil Spezialisierungsvorteile verloren gehen. Zudem könnte der Realzins bei höherer Investitionstätigkeit steigen und somit die Schuldentragfähigkeit zusätzlich gefährden und das Argument für investive Staatsausgaben im Niedrigzinsumfeld schwächen.

1 Einleitung

Derzeit findet eine intensive Debatte über eine mögliche Reform des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) statt. Der Pakt wurde im Zuge der Corona-Krise zwar im Rahmen einer Ausnahmeklausel vorübergehend ausgesetzt, soll aber voraussichtlich ab 2023 wieder gelten. In Wissenschaft und Politik findet schon seit Längerem eine Diskussion über eine mögliche Reform statt (s. unter anderem Busch/Kauder, 2021). Zahlreiche Reformvorschläge liegen auf dem Tisch, auch von namhaften europäischen Institutionen. Dabei haben sich ebenfalls wichtige europäische Institutionen wie der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) und das European Fiscal Board (EFB) positioniert. Zudem hat die Europäische Kommission einen formellen öffentlichen Konsultationsprozess angestoßen und wird Mitte 2022 eigene Reformvorschläge machen. Im politischen Umfeld sind aus Italien und Frankreich Rufe nach einer deutlichen Flexibilisierung des SWP zu vernehmen – vor allem mit Blick auf Investitionsmöglichkeiten angesichts der anstehenden grünen und digitalen Transformationen (Draghi/Macron, 2021).

Dem steht gegenüber, dass einige Euroländer so hoch verschuldet sind, dass aus italienischen Kreisen schon eine Annullierung der Corona-Schulden ins Gespräch gebracht (Kaiser/Seibel, 2021) und die Schaffung einer Schuldenagentur zum Aufkauf dieser Schulden vorgeschlagen wurde (Draghi/Macron, 2021; D'Amico et al., 2022). Tatsächlich warnte der Internationale Währungsfonds (IWF) erst jüngst in seinem jährlichen Bericht zum Euroraum vor der Verwundbarkeit der Staatsfinanzen einiger Länder. Und auch an den Finanzmärkten sind mit der Zinswende die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen einiger südeuropäischer Länder Anfang 2022 von einem sehr niedrigen Stand aus merklich gestiegen.

Reformen am SWP werden von verschiedenen Seiten nicht nur wegen der Folgewirkung der Corona-Krise, sondern auch aus systematischen Gründen gefordert:

- Wegen der Schuldenanstiege durch die Corona-Krise sei der SWP für Hochschuldenländer nicht mehr in der bestehenden Form anwendbar, weil der von ihm vorgesehene Schuldenabbau zu einem zu starken Konsolidierungsdruck und überzogener Austerität führen würde.
- Das Regelwerk des SWP ist inzwischen zu komplex und hat damit an Transparenz und Vorhersagbarkeit verloren. Das EFB (2021) interpretiert die Entwicklung im Kontext eines postulierten Trilemmas. Es besteht demnach ein Zielkonflikt zwischen der Einfachheit und Transparenz der Regeln, der verlässlichen Sanktionierbarkeit bei Regelverstößen und der Vermeidung problematischer ökonomischer Folgen von Sanktionen für den Sonderfall, dass sich die SWP-Regeln als ökonomisch kontraproduktiv erweisen (fehlende Angemessenheit). Über die Zeit sei der Konflikt zwischen Sanktionierbarkeit und Angemessenheit letztlich auf Kosten der Einfachheit vermindert worden, indem immer neue Flexibilitäten und Ausnahmemöglichkeiten geschaffen wurden.
- Die Fiskalpolitik in Europa ist trotz des SWP weiterhin oft zu prozyklisch, wirkt also tendenziell in einem schon kräftigen Aufschwung und bei hohen Steuereinnahmen unnötig expansiv und in der Rezession wegen des Konsolidierungsdrucks zu restriktiv. Wenn in guten Zeiten zu wenig Schuldenabbau betrieben wurde, ist der Sparzwang in schlechten Zeiten umso größer.
- Im Rahmen der Vorgaben des SWP spielt das strukturelle (konjunkturbereinigte) Defizit Steuerungsgröße eine zentrale Rolle, besonders in Kombination mit der Schuldenabbauregel im präventiven Arm des Pakts. Es bestehen jedoch erhebliche technische Probleme, den aktuellen strukturellen Haushaltssaldo richtig zu beziffern. Dafür sind Schätzungen von Wachstumspotenzial und Outputlücken nötig. Diese

Schätzungen, nach denen sich die Empfehlungen der Europäischen Kommission für die nationale Fiskalpolitik richten, haben sich jedoch aufgrund der Messprobleme in der Praxis als stark revisionsanfällig erwiesen. Das gilt vor allem in Phasen stark schwankenden Wachstums, etwa durch zeitweilige Krisen, wie es seit 2008 in Europa der Fall war. Tatsächlich waren die Revisionen des strukturellen Haushaltssaldos so deutlich, dass Konsolidierungsvorgaben (im Rahmen der Entscheidungsmatrix bei der Schuldenabbauregel), die auf Basis der Schätzung des strukturellen Defizits getroffen wurden, nach der Revision anders ausgefallen wären (Hauptmeier/Leiner-Killinger, 2020). Das kann dazu führen, dass deutlich stärker als angemessen konsolidiert werden muss, weil die Wirtschaftslage besser eingeschätzt wird als sie ist und das Wissen um den wahren Zustand erst stark zeitverzögert verfügbar ist. Dieses Problem untergräbt tendenziell das Vertrauen in den SWP.

- Ein weiterer wesentlicher Grund für den Reformbedarf liegt darin, dass ein funktionsfähiger SWP dringend gebraucht wird, um die wirtschaftliche Stabilität der EU sichern zu helfen angesichts der großen Herausforderungen in dieser Dekade und der bereits hohen Schuldenstände in einigen europäischen Ländern.

2 Ordnungspolitische Leitplanken für die Reformdiskussion

Verlässliche Fiskalregeln sind in Europa und in der Europäischen Währungsunion (EWU) unverzichtbar. Das gilt aus ordnungspolitischen Gründen grundsätzlich und angesichts der teils hohen Schuldenstände ganz besonders in der aktuellen Lage.

Die folgenden Erwägungen gelten grundsätzlich:

- Klare Regeln für die dezentrale Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten sind unverzichtbar in einer Währungsunion wie der EWU mit einheitlicher Geldpolitik, aber nicht zentralisierter Fiskalpolitik, in der Wechselkursanpassungen zwischen den Mitgliedstaaten nicht mehr möglich sind. Denn mit dem Wechselkurs fällt ein kurzfristig wirksamer Mechanismus zur Disziplinierung der nationalen Fiskalpolitik weg, da bei einer zu laxen Fiskalpolitik keine Abwertung mehr droht. Zwar besteht die Möglichkeit, dass die Finanzmärkte eine zu wenig stabilitätsorientierte nationale Fiskalpolitik mit höheren Zinsen sanktionieren. Doch hat sich dieser Mechanismus in der Vergangenheit als zu wenig verlässlich erwiesen. Derzeit ist er durch die umfangreichen Staatsanleihe-Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank (EZB) zudem stark eingeschränkt.

- Eine zu laxe Fiskalpolitik einzelner Mitgliedstaaten kann zu negativen externen Effekten auf andere Mitgliedstaaten führen. Führt sie zu einer Schuldenkrise, sind Rettungsmaßnahmen nötig, die erhebliche Risiken für die Steuerzahler anderer Staaten mit sich bringen und im Extremfall sogar die EWU insgesamt gefährden können.

Zu diesen grundsätzlichen Überlegungen kommen im Kontext der Corona-Krise weitere wichtige Argumente für verlässliche Fiskalregeln hinzu:

- Da die Staatsschulden in einigen EWU-Ländern auf sehr hohe Niveaus gestiegen sind, muss die EZB vor einer fiskalischen Dominanz bewahrt werden, bei der sich die einheitliche Geldpolitik in der EWU nicht mehr an der Preisstabilität orientieren würde, sondern durch zu niedrige EZB-Zinsen am Erhalt der Schuldentragfähigkeit. Um das zu verhindern, sind verlässliche Schuldenabbaupfade zu definieren und durchzusetzen.

- Wenn die EZB ihre Zinspolitik wie vorgesehen am Primat der Preisstabilität ausrichtet, sind mit Blick auf die Hochschuldenländer vertrauensbildende Signale am Finanzmarkt nötig, um Sorgen der Finanzmarktakteure vor einem Verlust der Schuldentragfähigkeit zu verhindern. Dazu braucht es einen durch die europäischen Fiskalregeln verlässlich festgelegten mittelfristigen Kurs der nationalen Haushaltspolitik. Der SWP kann in diesem Kontext als zentraler Glaubwürdigkeitsanker dienen.

Aus grundsätzlichen ordnungspolitischen Erwägungen sollte darüber hinaus der Staat nicht überfordert werden. Schon seit der globalen Finanzmarktkrise wurde der Ruf nach mehr staatlicher Aktivität lauter und während der Corona-Krise hat der Staat zu Recht seine Wirkmächtigkeit genutzt, um die schlimmsten Krisenfolgen einzudämmen. Das hat Forderungen lauter werden lassen, grundsätzlich und dauerhaft auf mehr Staat zu setzen – gegebenenfalls durch höhere Schulden. Soweit dies für wirklich produktive öffentliche Investitionen gilt, gibt es dafür gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine gewisse Rechtfertigung. Doch dürften die Zinsen aus verschiedenen Gründen wieder steigen (Kapitel 3.2). Zudem wurde in der Corona-Krise bei Ineffizienzen der öffentlichen Verwaltung immer wieder deutlich, dass nicht nur die Marktkräfte versagen können, sondern auch der Staat. Außerdem ist zu beachten, dass im politischen Prozess die Tendenz besteht, politische und bürokratische Spielräume immer weiter auszudehnen – und somit die Ineffizienzen, die damit meist verbunden sind.

Es bleibt also weiterhin dringend nötig, zusätzliche staatliche Aktivitäten auf Ihre unabweisbare Notwendigkeit zu prüfen, das heißt Marktversagen klar nachzuweisen. Der SWP kann dazu einen Beitrag leisten, weil er einer nicht steuerfinanzierten Erhöhung der Staatsausgaben Grenzen setzt. Dass dies in EU-Ländern mit einer eher hohen Staatsgläubigkeit nicht populär ist, sollte kein Grund dafür sein, auf den SWP zu verzichten, das Gegenteil sollte der Fall sein. Die Corona-Krise sollte zudem von Ländern, die Regelbindungen grundsätzlich kritisch gegenüberstehen, nicht dafür instrumentalisiert werden, die ungewollten Regeln aus dem Weg zu räumen.

Eine andere Facette dieser Debatte betrifft die grundsätzliche Rolle der Fiskalpolitik. So wird behauptet, dass die Fiskalpolitik eine stärkere Rolle als früher spielen soll, weil die Geldpolitik an der Nullzinsgrenze weniger handlungsfähig ist. Für diese These gibt es eine gewisse Berechtigung. Doch es ist zu beachten, dass die Zinsen wieder steigen dürften. Höhere Zinsen schränken bei zu hohen Schulden jedoch die zukünftige Handlungsfähigkeit der Fiskalpolitik ein. Damit ergibt sich ein Zielkonflikt zwischen Gegenwart und Zukunft: Es drohen Entscheidungen zulasten zukünftiger Generationen, wenn staatliche Investitionen nicht hinreichend wachstumsfördernd sind (Kapitel 3.2).

3 Stabilitätsrisiken als Gefahr für die europäische Souveränität

3.1 Vom konzeptionellen Trilemma zum strategischen Dilemma

Zu dem oben beschriebenen Trilemma beim SWP zwischen Einfachheit, Angemessenheit und Sanktionierbarkeit kommt ein grundlegendes Dilemma mit Blick auf die europäische Handlungsfähigkeit hinzu, das den SWP umso notwendiger macht. Denn es besteht ein elementarer Zielkonflikt zwischen den derzeit hohen Ambitionen der Europäischen Union (EU) und deren stabilitätsgerechter Finanzierbarkeit. Die EU hat große Ziele in Hinblick auf Green Deal (Klimaschutz) und Digitalisierung. Hinzu kommt das Ziel (offener) strategischer Autonomie. Hierzu gehört der Abbau ökonomischer Abhängigkeiten, etwa durch staatliche Lagerhaltung oder Reshoring sowie die Förderung von europäischer Wertschöpfung in als kritisch identifizierten Sektoren wie bei Halbleitern und Batterien für Elektroautos. Vieles davon erfordert sehr umfangreiche Staatsausgaben der EU-Länder, sei es zur Schaffung neuer Infrastrukturen für Digitalisierung und Klimaschutz, zum Anlegen von staatlichen Lagerbeständen und zur Finanzierung umfangreicher Subventionen für Klimaschutz, Energiewende und Industriepolitik.

Der Zielkonflikt zwischen europäischer Ambition und stabilitätsgerechter Finanzierbarkeit betrifft zwar auf den ersten Blick nur die EU-Länder mit hohen Staatsschulden. Hier gilt: Schuldenfinanzierte Staatsausgaben, die bei wieder steigenden Zinsen private Investitionen verdrängen können, stoßen dabei an ebenso enge Grenzen wie Steuererhöhungen, die das dringend nötige Wachstum dämpfen, das zur Rückführung der hohen Staatsschuldenquoten nötig ist. EU-Länder mit geringen Staatsschulden können die nötigen finanziellen Mittel eher stabilitätsgerecht aufbringen. Doch bekommt der Zielkonflikt dadurch eine gesamteuropäische Bedeutung, dass eine Staatsschuldenkrise in einem einzelnen EU-Land die EU insgesamt stark schwächen würde. Die Erfahrungen der Euro-Schuldenkrise lehren, dass die Ansteckungseffekte groß sein und letztlich die EWU gefährden könnten. Um diese Gefahr einzudämmen, wären umfangreiche Rettungsmaßnahmen nötig, die ähnlich wie vor rund zehn Jahren letztlich auch die großen EU-Staaten wie Deutschland mit in den Krisensog ziehen könnten. Dies gilt vor allem, wenn ein größeres EWU-Land in eine Staatsschuldenkrise geraten sollte. Eine auf diese Weise geschwächte EU könnte ihr großes Ziel einer strategischen Autonomie weitgehend abschreiben.

Daher muss eine weitere Schuldenkrise unbedingt verhindert werden, wenn die EU im aktuellen geoökonomischen Umfeld eine starke Position behaupten soll. Die Sicherung der ökonomischen und finanziellen Stabilität muss oberste Priorität haben – noch vor den aktuellen Prioritäten strategische Autonomie, Klimaschutz und Digitalisierung. Wo diese Ziele im Konflikt zur Stabilität stehen, muss die Stabilitätssicherung Vorrang haben. Es darf nicht zu einer staatlichen Überforderung oder einer auf Dauer nicht finanzierbaren strategischen Überdehnung kommen. Um dies zu gewährleisten, ist ein verlässlicher SWP unverzichtbar.

3.2 Schuldentragfähigkeits-Gefahren als zentraler Maßstab für eine SWP-Reform

Diese Überlegungen sind umso relevanter, da das aktuelle wirtschaftspolitische Umfeld erhebliche Risiken für die Schuldentragfähigkeit birgt. So bestehen wesentliche Gefahren mit Blick auf die Nachwirkungen der Corona-Krise, die zinssteigernden Wirkungen einer höheren Inflation, den anstehenden Ausstieg der EZB aus der ultraexpansiven Geldpolitik und auf die Herausforderungen der gleichzeitig wirkenden vier disruptiven mittelfristigen Trends Dekarbonisierung, Demografie, „De-Globalisierung“ und Digitalisierung. Die Effekte

dieser Entwicklungen auf die Determinanten der Schuldentragfähigkeit (Primärsaldo/Staatsausgaben, Wirtschaftswachstum, Realzinsen) werden im Folgenden kursorisch erörtert.

In der Tendenz bewirken die genannten Einflussfaktoren, dass sich diese Determinanten in der Gesamtschau in eine problematische Richtung entwickeln: Staatsausgaben und Realzinsen dürften steigen, Wachstumskräfte dagegen eher beeinträchtigt werden. Damit werden sich in den hochverschuldeten Staaten die Rahmenbedingungen für den Erhalt der Schuldentragfähigkeit absehbar verschlechtern.

3.2.1 Risiko: Nachwirkungen der Corona-Krise

Die Corona-Krise könnte mittelfristige Auswirkungen auf das Wachstumspotenzial und die daraus hervorgehende Wirtschaftsleistung haben (Grömling, 2021). Zwar mag der von der Pandemie und von den damit notwendigen Anpassungen ausgelöste Digitalisierungsschub die Produktivität und das Produktionswachstum mittelfristig fördern. Doch auch negative Wachstumseffekte zeichnen sich ab (Demary/Hüther, 2022). So ist es im Zuge der Corona-Krise zu einer erheblichen Investitionsschwäche gekommen, was mittelfristig die Kapitalstockbildung und damit das Wachstumspotenzial hemmt. Gleiches gilt für den Fall, dass es doch noch zu einem stärkeren Anstieg von Insolvenzen im Unternehmenssektor kommt, der ebenfalls das Bankensystem und seine Fähigkeit beeinträchtigen würde, die wirtschaftliche Erholung in der Post-Corona-Zeit über Kredite zu finanzieren.

Zudem scheinen die durch die Corona-Krise ausgelösten Verklemmungen in den Lieferketten, die die Normalisierung derzeit erheblich dämpfen, länger als gedacht zu wirken (Bardt/Grömling, 2022). Besonders hart treffen sie mit der Automobilindustrie eine für Deutschland sehr wichtige Branche, die ohnehin mit großen strukturellen Veränderungen konfrontiert und eng mit der gesamten Volkswirtschaft verflochten ist. Die anhaltend hohen Umsatz- und Gewinneinbußen schwächen die Substanz von automobilnahen Firmen und damit möglicherweise deren Fähigkeit, den Wandel in der Branche zu meistern und zukunftsweisende Investitionen und Innovationen zu tätigen. Dies würde ebenfalls dämpfend auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland wirken, weil wegbrechende Wertschöpfung nicht ausreichend durch neue kompensiert wird. Nicht zuletzt hat auch die Corona-Pandemie die bereits vorher schon bestehenden und in der anstehenden Dekade sich verschärfenden Fachkräfteengpässe in Deutschland akzentuiert.

3.2.2 Risiko: Ausstieg der EZB aus der ultraexpansiven Geldpolitik

Angesichts der wirtschaftlichen Erholung in der EWU und zunehmender Inflationsgefahren wird die EZB ihre ultraexpansive Geldpolitik allmählich beenden müssen. Mit diesem Exit sind steigende Zinsen verbunden, bei kurzen Laufzeiten durch EZB-Zinsanhebungen und bei längeren Laufzeiten auch durch den Ausstieg der EZB aus den Staatsanleihekaufprogrammen und Inflationssorgen der Anleger. Der mittelfristig absehbare Zinsanstieg im Euroraum könnte durch ein Überschwappen höherer Zinsen in den USA noch verstärkt werden, die sich auch durch eine Überhitzung der US-Konjunktur aufgrund großzügiger Rettungsprogramme und der dadurch deutlich gestiegenen Inflation ergeben haben.

Dieser Exit könnte auf verschiedene Weisen das Wirtschaftswachstum dämpfen. Das gilt zunächst generell durch die bremsende Wirkung höherer Zinsen auf Kreditwachstum und Nachfrage. Es ist zudem nicht ausgeschlossen, dass es bei höheren Zinsen zu einem Platzen von Spekulationsblasen an Immobilien- und Finanzmärkten kommt. Denn die anhaltende Niedrigzinsphase hat bei vielen Finanzmarktakteuren zu einer Suche

nach Rendite und zu überzogenen Preis- und Kursentwicklungen bei einigen Assetklassen geführt, besonders auf einigen europäischen Immobilienmärkten (ECB, 2021). Das Platzen schuldenfinanzierter Immobilienblasen dämpft erfahrungsgemäß das Wachstum längerfristig.

Ein Zinsanstieg kann zudem die Tragfähigkeit der Staatsschulden unmittelbar bedrohen, falls über höhere Zinsausgaben die laufende Belastung der Staatshaushalte zu stark zunimmt. Diese Gefahr gilt vor allem dann, wenn es bei hochverschuldeten EU-Staaten zu einem Anstieg der Risikoprämien kommt. Zu einer solchen Entwicklung könnte es durch den absehbaren mittelfristigen Ausstieg der EZB aus den Kaufprogrammen für Staatsanleihen kommen. Mit diesen Programmen dehnte die EZB ihren direkten Einfluss auf die Zinsbildung aus. Während sie normalerweise nur die sehr kurzfristigen Zinsen direkt setzt, drückt sie durch die breit über die Laufzeiten gefächerten Staatsanleihekaufprogramme ebenfalls die mittel- und langfristigen Zinsen. Wenn sie dies im Zuge des Ausstiegs zunehmend weniger tun wird, könnten die Finanzmärkte bei den hochverschuldeten EU-Ländern nervös werden und deutlich höhere Risikoprämien verlangen. In den vergangenen Wochen sind die Zinsaufschläge auf die Staatsanleihen einiger südeuropäischer Staaten in der Tat bereits gestiegen.

Entlastend gilt es allerdings zu bedenken, dass höhere Zinsen die staatlichen Zinsausgaben erst mit einer gewissen Verzögerung zunehmen lassen, weil je nach Laufzeitstruktur der bestehenden Staatsverschuldung höher verzinste Staatsanleihen erst nach und nach niedriger verzinste Staatsanleihen ersetzen und somit der Durchschnittszins erst allmählich steigt. Zudem sind für die Schuldentragfähigkeit die Realzinsen relevant und damit die Höhe der Inflation, deren Entwicklung allerdings wiederum Rückwirkungen auf die Zinsen haben kann.

3.2.3 Risiko: Höhere Inflation?

Derzeit sind hohe Inflationsraten zu verzeichnen, unter anderem weil die Energiepreise stark gestiegen sind und weil es zu einer Übernachfrage gekommen ist, die sich aus einer Kombination von Angebotsengpässen (etwa aufgrund von Lieferkettenproblemen) und einer höheren Nachfrage ergeben hat, die durch Konjunkturpakete und aufgestaute Ersparnis gestützt wurde. Wenn aus diesem temporären Phänomen etwa aufgrund von Lohn-Preis-Spiralen und höheren Inflationserwartungen ein längerfristiges werden sollte, würde dies auch Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der Staatschulden haben. Die Effekte gehen dabei in verschiedene Richtungen.

Tendenziell dürfte eine höhere Inflation die Schuldentragfähigkeit verbessern (Rogoff, 2008; Akitoby et al., 2014). Allerdings ist eine wichtige Voraussetzung für die Entlastung bei der Schuldentragfähigkeit, dass auch Staatseinnahmen durch die Inflation zunehmen, etwa weil Steuern auf höhere Nominalwerte an Einkommen und Verbrauch erhoben werden.

Allerdings kann eine deutlich erhöhte Inflation auf Dauer auch die Wachstumskräfte mindern, etwa wenn sie über eine Verzerrung der Preissignale zu einer weniger effizienten Kapitalallokation führt. Wichtiger noch ist, dass eine höhere Inflation auch zu höheren Zinsen führt, weil Gläubiger versuchen werden, den drohenden Realwertverlust ihrer Forderungen durch höhere Zinsen zu kompensieren. Die Wirkung höherer Inflation und höherer Zinsen auf die Realzinsen ist a priori unklar. Kurzfristig dürften die Realzinsen sinken, weil die Zinsreaktion zeitlich nachhinken dürfte. Mittelfristig ist die Frage, ob Inflation oder Zinsen stärker steigen. Ein überproportionaler Zinsanstieg könnte etwa daraus resultieren, dass große Unsicherheit über die

Inflationsentwicklung besteht und es daher zu zusätzlichen Risikoprämien kommt. Bei Zinserhöhungen durch die Geldpolitik ist nach einer gewissen Zeit zudem damit zu rechnen, dass die Zinsen zur Inflationsdämpfung noch hoch gehalten werden müssen, die Inflation aber schon zu sinken beginnt. Auch in diesem Fall würden Realzinsen in dieser Phase höher ausfallen.

Mit Blick auf die Zinsentwicklung ist entscheidend, ob die EZB die zinstreibenden Marktkräfte walten lässt oder sich ihnen mit anhaltend hohen Staatsanleihekäufen auch längerfristig entgegenstellt. In diesem Fall könnten die Zinsen längere Zeit hinter der Inflationsrate zurückbleiben und die Realzinsen deutlich niedriger ausfallen, was den Schuldenabbau zwar erleichtern würde. Das würde aber letztlich wie eine finanzielle Repression (Demary/Matthes, 2014; Reinhart/Sbrancia, 2015) wirken, die zu einer massiven Umverteilung zugunsten von Schuldnern und zulasten von Gläubigern wird mit den entsprechenden Verzerrungen für die Kapitalallokation.

3.2.4 Risiken der vier disruptiven Mittelfrist-Trends der 2020er Jahre

Vier wichtige Trends der 2020er Jahre – Dekarbonisierung, Demografie, „De-Globalisierung“ und Digitalisierung – stellen große Herausforderungen für Wirtschaft und Politik dar und haben das Potenzial, das deutsche und europäische Geschäftsmodell zu gefährden, wenn die Politik auf ein Weiter-so setzt (Demary et al., 2021). Hier wird nach den Auswirkungen dieser Trends auf die Determinanten der Schuldentragfähigkeit gefragt. Dabei zeigt sich, dass sie in der Gesamtschau die Staatsausgabenbedarfe deutlich erhöhen und das Wachstum tendenziell schwächen dürften. Zudem erfährt die Hoffnung auf anhaltend sehr niedrige Realzinsen einen Dämpfer.

Die **demografische Entwicklung** – vor allem der baldige Austritt der starken Baby-Boomer-Generation aus dem Arbeitsmarkt und die weiter steigende Lebenserwartung – erhöhen die Sozialausgaben und dämpfen das Wirtschaftswachstum. Damit belasten sie die Schuldentragfähigkeit deutlich:

- Die Ausgaben der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung werden steigen, weil es mehr Rentner geben wird und alte Menschen öfter krank und pflegebedürftig sind als jüngere. Ohne unpopuläre Leistungskürzungen, die beispielsweise im deutschen Koalitionsvertrag weitgehend ausgespart bleiben, steigt der Staatsausgabenbedarf für das Sozialsystem stark an.
- Weil weniger Arbeitskräfte zur Verfügung stehen, wird die Wirtschaft langsamer wachsen. Das gilt ebenfalls für die Steuereinnahmen, aus denen auch der Schuldendienst zu finanzieren ist. Ein Anstieg der Arbeitsproduktivität kann diesen Effekt teilweise kompensieren, ist aber in dem dazu nötigen Ausmaß derzeit nicht absehbar (Grömling et al., 2021). Wenn die höheren Sozialausgaben hauptsächlich über höhere Sozialversicherungsbeiträge finanziert würden, müssten diese deutlich steigen, was wiederum das Wachstum dämpfen würde.

Die **Dekarbonisierung** – also die Politik für Klimaschutz und Energiewende hin zu erneuerbaren Energien – erhöht die Staatsausgaben stark und hat eine unklare Wachstumswirkung:

- Die Klimaschutzpolitik erhöht den Staatsausgabenbedarf erheblich, sei es für staatliche Investitionen in die Netzinfrastruktur von Ladestationen für Elektroautos, Wasserstoffpipelines oder Stromleitungen, um den Strom aus erneuerbaren Energien zum Verbrauchsort zu transportieren. Zudem wird der Staat private Klimaschutz-Investitionen mit umfangreichen Subventionen fördern müssen, um die Anreize zur Nutzung klimafreundlicher Produkte und Prozesse zu erhöhen und um Nachteile im internationalen

Wettbewerb auf der Produktionsseite zu mindern. Zudem zeichnet sich aktuell schon ab, dass erhebliche staatliche Mittel nötig sein dürften, um (besonders zeitweilig starke) Anstiege der Energiepreise sozialverträglich abzufedern.

- Der Effekt der Dekarbonisierung auf das Wirtschaftswachstum ist a priori nicht klar. Er dürfte aber nicht nennenswert positiv ausfallen und könnte möglicherweise sogar leicht negativ sein, gerade auch in der Zusammenschau mit den sich jetzt schon abzeichnenden negativen ökonomischen Folgen des Klimawandels (Darvas/Wolff, 2021). Es werden zwar wachstumsförderliche neue Investitionen in klimafreundliche Aktivitäten getätigt, doch vermindern sich bei etablierten klimaschädlichen Aktivitäten die Investitionsanreize und mittelfristig auch die Wertschöpfungsbasis. Wenn der Aufbau neuer Strukturen später erfolgt als der Wegfall alter Strukturen, können temporäre Wachstumsdellen entstehen. Zudem können aus diesem Strukturwandel resultierende strukturelle Arbeitslosigkeit und Fachkräfteengpässe das Wachstumspotenzial längere Zeit mindern.

Die **Digitalisierung** erhöht ebenfalls den Staatausgabenbedarf. Das gilt vor allem für staatliche Investitionen in die digitale Infrastruktur und in die Umstellung staatlicher Dienstleistungen auf Online-Angebote (E-Government). Die Wachstumseffekte der Digitalisierung sind potenziell positiv, da sie vielfältige Möglichkeiten für produktivere Prozesse und neue Innovationen und Produkte bietet. Allerdings zeigt sich in der Statistik bislang kaum ein verstärktes Produktivitätswachstum (Geis-Thöne et al., 2021).

Die Wirkungen der „**De-Globalisierung“** auf die Schuldentragfähigkeit sind eher negativ, weil Staatsausgaben steigen und das Wirtschaftswachstum etwas abnehmen dürfte. Bei dem Begriff der „De-Globalisierung“ handelt es sich letztlich um ein Schlagwort. Genauer geht es eher um eine Verlangsamung und eine Veränderung der Globalisierung, weil mehr Protektionismus aufkommt und weil globale Wertschöpfungsketten umgebaut werden, um strategische Abhängigkeiten zu verringern (Kolev/Matthes, 2021):

- Die Staatsausgaben in der EU dürften steigen, weil aufgrund zunehmender geopolitischer Konflikte ein Schwenk zu weniger ökonomischer Abhängigkeit und mehr Industriepolitik zu erfolgen scheint. Es dürften umfangreiche Subventionen nötig werden, um Reshoring und heimische Produktion in Bereichen anzuregen, in denen die Marktkräfte dies bislang nicht bewirkt haben.

- Das Wirtschaftswachstum könnte zwar kurzfristig zunehmen, wenn durch Industriepolitik mehr Wertschöpfung in Europa angesiedelt wird. Doch ist nicht sicher, dass mit den Subventionen anhaltend positive Effekte verbunden sind, wenn damit der Wettbewerb verzerrt oder letztlich dauerhaft nicht hinreichend rentable Produktion gefördert wird. Dies gilt auch, wenn es zwischen der EU und anderen Staaten wie China und den USA zu einem industriepolitischen Subventionswettlauf kommt, bei dem am Ende viel Geld mit begrenzter Wirkung ausgegeben wird. Wenn etwa China noch deutlich stärker subventioniert, droht die erhoffte positive Wettbewerbswirkung europäischer Subventionen zu verpuffen. Ob eine strategische Industriepolitik längerfristig mehr bringt als sie kostet, kann angesichts politökonomischer Missbrauchspotenziale wie Rent Seeking ebenfalls bezweifelt werden. Auch aus anderen Gründen dürfte das Wachstum auf längere Sicht schwächer ausfallen. Dies gilt erstens, wenn wegen höherer Handelsbarrieren und erschwerter Exporte vormals europäische Produktion in die Zielmärkte verlegt wird (Matthes, 2021a). Zweitens dürfte das Produktivitätswachstum sinken, wenn durch Nearshoring und Reshoring Spezialisierungsvorteile verloren gehen (Kolev/Obst, 2022). Drittens dämpfen höhere Steuern zur Finanzierung industriepolitischer Subventionen die Leistungsanreize.

Die Wirkung der vier disruptiven Trends auf die **Realzinsen** ist eher mittelbar und hängt im Wesentlichen von deren Effekten auf das Verhältnis von gesamtwirtschaftlichem Sparen und Investieren sowie auf die Inflation ab. Die demografische Entwicklung sollte im Zuge der Altersvorsorge vor allem der Babyboomer zumindest temporär zu mehr Ersparnisbildung führen und damit tendenziell den Realzins senken (Demary/Voigtländer, 2018). Dieser Effekt würde aber gemindert, wenn die starke Babyboomer-Generation im Ruhestand zu entsparen beginnt. Klimaschutz und Digitalisierung werden die Investitionen temporär erhöhen und damit für sich genommen den Realzins. Die Wirkung der „De-Globalisierung" auf Ersparnis und Investitionen ist schwer bestimmbar, möglicherweise könnten Reshoring und mehr Handelsbarrieren dazu führen, dass die inflationsdämpfende Wirkung der Globalisierung nachlässt, was tendenziell zu einem etwas niedrigeren Realzins führen könnte. Wenn man den Realzins (auch) als Kapitalproduktivität versteht, ist die Frage, wie die vier Trends auf diese Größe wirken. Die Demografie dürfte – nicht zuletzt über den verschärften Fachkräftemangel – die Produktivität des Faktors Kapital eher mindern, während die Digitalisierung hier eher positiv wirkt. Bei De-Karbonisierung und „De-Globalisierung" erscheint die Wirkung auf die Kapitalproduktivität schwer abschätzbar. In der Gesamtschau ist keine eindeutige Tendenz erkennbar, doch die höheren Investitionen in die grüne und digitale Transformation sollten in ihrer steigernden Wirkung auf den Realzins nicht unterschätzt werden.

Übersicht 3-1: Wirkungen der vier disruptiven Trends auf die Schuldentragfähigkeit

Qualitative Tendenzbewertung

	Staatsausgaben	Wachstum	Realzinsen
Demografie	Höhere Ausgaben in Renten-, Kranken-, und Pflegeversicherung	Weniger Arbeitskräfte und mehr Fachkräfteengpässe	Höhere Ersparnis für Altersvorsorge, aber mögliches Entsparen im Alter
Dekarbonisierung	Staatliche Infrastrukturinvestitionen und Subventionen	Strukturwandel	Höhere Investitionen
Digitalisierung	Staatliche Infrastrukturinvestitionen	Höheres Produktivitätswachstum (aber bislang kaum sichtbar)	Höhere Investitionen
De-Globalisierung / Strategische Autonomie	Industriepolitische Subventionen	Geringeres Produktivitätswachstum	evtl. etwas höhere Inflation

Qualitative farbliche Bewertungsskala von Verbesserung der Schuldentragfähigkeit (grün) über neutral (keine Farbgebung) bis Verschlechterung der Schuldentragfähigkeit (orange). Hellere Farbausprägung bedeutet geringere Wirkung.
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Übersicht 3-1 fasst die Ergebnisse der qualitativen Analyse auf einen Blick zusammen. Sie zeigt, dass durch die vier disruptiven Trends überwiegend eine Verschlechterung der Schuldentragfähigkeit droht. Vor allem der Anstieg der Staatsausgaben wirkt dabei als starker Belastungsfaktor, da die europäischen Staaten für die Sozialsysteme, für grüne und digitale Infrastruktur und zudem für vielfältige Subventionen für Klimaschutz und strategische Industriepolitik viel Geld ausgeben müssen, das sie nur teilweise über Steuererhöhungen finanzieren können. Eine Schuldenfinanzierung würde weniger problematisch sein, wenn die Ausgaben deutlich positive Wachstumseffekte hätten und sich der Schuldendienst somit über höhere Staatseinnahmen in Zukunft letztlich selbst finanzieren würde, wie bei einer rentablen privaten Investition. Doch die kursorische qualitative Einschätzung zeigt, dass die Wachstumseffekte in der Gesamtschau nicht nennenswert positiv

ausfallen. Vor allem die begrenzten Wachstumswirkungen der Investitionen für Dekarbonisierung und für mehr strategische Autonomie erklären sich teilweise dadurch, dass hier defensiv und risikomindernd (und damit weniger produktiv) investiert wird, um gegen den Klimawandel vorzugehen und sich aufgrund zunehmender geopolitischer Konflikte besser gegen strategische Abhängigkeiten abzusichern.

Das Argument der Selbstfinanzierung auf lange Sicht steht damit nicht auf einem soliden Fundament. Die Ausgaben weitgehend über Schuldenaufnahme zu finanzieren, dürfte auch langfristig den Schuldenstand erhöhen und die Schuldentragfähigkeit mindern.

Eine annahmenbasierte quantitative Schuldentragfähigkeitssimulation für ausgewählte EWU-Länder zeigt, dass in Italien, Spanien und Frankreich ein weiterer Anstieg der Staatsschuldenquoten droht (Kauder, 2021). Dies gilt, wenn es Italien nicht gelingt, mehr Wachstum zu generieren, und wenn Spanien und Frankreich keine Wende der Fiskalpolitik zu mehr Stabilitätsorientierung einschlagen. Ohne diese Änderungen sind diese Staaten verwundbar gegenüber Sorgen und Spekulationen der Finanzmarktakteure, wenn die EZB ihre Staatsanleihekäufe deutlich zurückfährt.

Da die genannten Staaten aus eigenen Kräften in den letzten Jahren nicht fähig oder willens waren, entsprechende stabilitätsorientierte Maßnahmen umzusetzen, braucht es einen europäischen Rahmen:

- Mit Blick auf die Wachstumsförderung sind Strukturreformen nötig. Mit dem Aufbaufonds Next Generation EU (NGEU) stellt die EU in einer Geste der Solidarität (Busch/Matthes, 2022) umfangreiche Mittel für die europäischen Länder zur Verfügung, die an die nationale Investitions- und Reformpläne gebunden sind. Dieser Ansatz ist grundsätzlich richtig. Doch wird es auf die konsequente und effektive Umsetzung der Pläne ankommen.

- Mit Blick auf eine stabilitätsorientierte Fiskalpolitik ist eine Reform des SWP zielführend. Es verwundert in dieser Hinsicht nicht, dass sich gerade die zuvor genannten Staaten eher für eine Aufweichung als eine Stärkung des SWP aussprechen. Würde man diesem Kurs folgen, drohte die Gefahr erheblicher Stabilitätsrisiken mit den entsprechenden katastrophalen Folgen für die strategische Handlungsfähigkeit der EU.

4 Empfehlungen für eine Reform des SWP

Damit der SWP als Vertrauensanker für die hochverschuldeten Staaten wirken kann, muss er dauerhaft anwendbar sein. Das ist nur gewährleistet, wenn er gezielt reformiert wird. Allein auf die bestehende Flexibilität der Regelanwendung zu setzen, führt mittelfristig zu einer Schwächung des SWP. Wenn die Bundesregierung – wie es scheint – diesen Weg gehen wollte, wäre davor zu warnen.

4.1 Neuverschuldung: Drei-Prozent-Kriterium mit Ausgabenregel ergänzen

Bei den Vorgaben für die Neuverschuldung im SWP sollte das Drei-Prozent-Kriterium für die jährliche öffentliche Neuverschuldung im korrektiven Arm des Pakts erhalten bleiben. Die Vorgaben im präventiven Arm zum strukturellen Haushaltssaldo sollten jedoch angepasst und es sollte eine Ausgabenregel eingeführt werden. Dafür braucht es eine Änderung des SWP.

Das **Drei-Prozent-Kriterium** hat sich bewährt, auch wenn es immer wieder gebrochen wurde. In der europäischen Öffentlichkeit ist diese Schwelle fest verankert und hat somit auch auf die Regierungen wichtigen Signalcharakter. Das sollte nicht aufgegeben werden. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass die Neuverschuldung in vielen Staaten ohne diese Regel in der Vergangenheit noch höher ausgefallen wäre. Auch inhaltlich macht die Vorgabe weiterhin Sinn. Aus einer Situation mit einem geringen Fiskaldefizit heraus bleibt bei einer normalen Rezession hinreichend Raum für das Wirken der automatischen Stabilisatoren (OECD, 1997; IMF, 1998; ESM, 2021). Und bei einer schweren Rezession gelten ohnehin großzügigere Regeln.

Die bisherige Steuerungsgröße des **strukturellen Haushaltssaldos** bringt, wie erläutert, zahlreiche Probleme mit sich, vor allem die schlechte Schätzbarkeit und damit die hohe Revisionsanfälligkeit (Kapitel 1). Daher sollte auf diesen Indikator weitgehend verzichtet werden.

Stattdessen erscheinen Vorgaben für Staatsausgaben eine deutlich besser geeignete operative Zielgröße für den präventiven Arm. Denn sie sind direkt beobachtbar und von der Regierung steuerbar. Daher sollten **Obergrenzen für primäre Staatsausgaben** (abzüglich der Zinsausgaben und der Ausgaben für die Arbeitslosenversicherung) zur zentralen Steuerungsgröße gemacht werden, wie der ESM oder andere Expertengremien es so oder ähnlich vorsehen (s. auch Busch/Kauder, 2021). Die Festlegung der Obergrenzen sollte sich orientieren am mittelfristigen Wachstumspfad der Wirtschaftsleistung, damit die primäre Staatsausgabenquote in etwa konstant bleibt. Bei einem hohen Schuldenstand sollten die Staatausgaben mittelfristig weniger stark wachsen als das BIP. Wenn das BIP in einem Boom stärker als sein mittelfristiger Trend wächst, die Ausgaben aber mit dem mittelfristigen Trend wachsen, wird auf diese Weise der für den nächsten Abschwung nötige fiskalische Puffer angelegt. Weil mit einer Ausgabenregel nur die Ausgabenseite gesteuert wird, aber auch die Einnahmenseite eine wichtige Rolle spielt, sollte als mittelfristige Zielgröße auch der strukturelle Primärsaldo genutzt werden (SVR, 2021). Die Messproblematik ist bei dieser mittelfristigen Betrachtung geringer. Es ist allerdings zu beachten, dass auch die Schätzung der mittelfristigen Wachstumsrate des BIP gerade in Zeiten von Krisenereignissen oder Immobilienbooms nennenswerten Unsicherheiten unterliegt und sich damit ebenfalls möglicherweise relevante Korrekturbedarfe ergeben (Gros/Jahn, 2020). Eine perfekte Steuerungsgröße für den präventiven Arm des SWP ist daher nicht verfügbar.

4.2 Schuldenstandkriterium beibehalten und Schuldenabbauregel flexibilisieren

Mit Blick auf die öffentliche Staatsschuldenquote sollte die 60-Prozent-Regel erhalten bleiben, aber die Schuldenabbauregel flexibilisiert werden.

Für das Beibehalten der **60-Prozent-Regel** sprechen im Grundsatz ähnliche Argumente wie bei der Drei-Prozent-Regel (Signalcharakter, öffentliche Wahrnehmung). Zudem befindet sich der Schuldenstand zahlreicher Euroländer in einem weiteren Bereich um die 60 Prozent des BIP. Kontrovers diskutiert wird die Regel allerdings, weil einige Euroländer wie Griechenland, Italien, Portugal, Spanien und Frankreich deutlich höher verschuldet sind.

Das spielt deshalb eine Rolle, weil es auch eine Schuldenanpassungsregel gibt, nach der der Schuldenstand innerhalb von 20 Jahren auf die 60-Prozent-Marke zurückgeführt werden muss. Dies würde für die hochverschuldeten Länder eine zu große Anpassungslast bedeuten. Sie müssten zu stark konsolidieren und so das Wirtschaftswachstum zu sehr abwürgen, wie verschiedene Berechnungen zur Anwendung der Schuldenabbauregel zeigen (Darvas/Wolff, 2021; ESM, 2021). Bisher hat die Flexibilität im SWP es der Europäischen

Kommission zwar ermöglicht, die Schuldenabbauregel mit Verweis auf „relevante Faktoren“ und hier besonders Strukturreformen nicht anzuwenden (Darvas/Wolff, 2021). Diese Ausnahmen sind jedoch nur innerhalb gewisser Grenzen möglich (Micossi/Peirce, 2014). Daher erscheint es nicht realistisch und sinnvoll, wenn die Kommission sich jedes Jahr auf diese Klauseln berufen müsste, um die Schuldenabbauregel auszuhebeln. Vor allem dann wäre dies äußerst kontraproduktiv, wenn eine populistische Regierung Reformen umkehren sollte.

Der ESM (2021) schlägt daher vor, die Schuldengrenze auf 100 Prozent des BIP anzuheben, um die Schuldenabbauregel beibehalten zu können. Er begründet das auch mit den deutlich niedrigeren Zinsen, die höhere Schulden tragbar machen, und einem verringerten nominalen Potenzialwachstum, das eine andere innere makroökomische Konsistenz mit der Drei-Prozent-Schwelle ermöglichen würde. Doch geht es hier auch ums Prinzip. Denn eine Regel, an die sich die Mehrheit der Euroländer hält und die nur von einer Minderheit anhaltend gebrochen wird, sollte nicht an die Präferenzen der Letzteren angepasst werden. Das ist auch eine grundsätzliche Frage der Glaubwürdigkeit des fiskalischen Regelwerks.

Damit die Anforderungen an die Schuldensenkung in den hochverschuldeten Ländern keinen zu starken Konsolidierungsdruck erzeugen, sollte die Schuldenabbauregel angepasst werden und nicht die Schuldenstandsquote. Denn wie erläutert ist ein dauerhaftes Aushebeln der Schuldenabbauregel über Ausnahmeklauseln nicht sinnvoll und realistisch. Damit ist der häufig zu vernehmende Verweis der Bundesregierung auf die ausreichende Flexibilität des SWP fragwürdig. Wenn man darauf setzen würde, müsste sich die Europäische Kommission immer wieder auf Ausnahmetatbestände berufen, um die Schuldenabbauregel zu umgehen. Auf Dauer würde das früher oder später einen Bruch der SWP-Regeln bedeuten. Ihre idealtypische Funktion als Hüterin der EU-Verträge wäre der Kommission damit praktisch unmöglich gemacht.

Daher sollte die Schuldenabbauregel geändert werden: Für besonders hoch verschuldete Länder sollte eine Streckung der Anpassungsphase über die 20 Jahre hinaus möglich sein. Dazu erscheint es für diese Staaten sinnvoll, länderspezifische Vorgaben für den Schuldenanpassungspfad zu machen. Dabei sollte die jeweilige Wahrscheinlichkeit einer erodierenden Schuldentragfähigkeit mitberücksichtigt werden (Blanchard et al., 2021; Martin et al., 2021; Hüther, 2022), die nicht zuletzt von länderspezifischen Aspekten wie dem Zeitprofil der Staatschulden und der Refinanzierungsbedarfe sowie vom Verhältnis des Schuldendiensts zu den Steuereinnahmen abhängt. Höhere Wahrscheinlichkeiten einer Zahlungsunfähigkeit würden dann entsprechend eine stärkere Konsolidierung nötig machen.

Eine Änderung der Schuldenabbauregel ist nach Einschätzung des ESM ohne Änderung des Primärrechts der EU möglich und damit ohne Beteiligung von nationalen Parlamenten. Allerdings braucht diese Rechtsänderung die Zustimmung aller Mitgliedstaaten – zum einen im Europäischen Rat und zum anderen mit Blick auf eine Änderung oder Neuinterpretation des Fiskalpakts (ESM, 2021). Einstimmigkeit sollte erzielbar sein, wenn man argumentiert, dass die Änderung der Schuldenabbauregel de facto nicht zu einem Unterschied in der Praxis führt, weil anderenfalls Ausnahmetatbestände genutzt (und überdehnt) würden.

4.3 Vorsicht mit (grün) goldener Regel für staatliche Investitionen

Angesichts großer Investitionsbedarfe in der EWU wird diskutiert, Ausgaben für Investitionen generell (goldene Regel) oder für Klimaschutz-Investitionen ((grün) goldene Regel) von der Defizitberechnung auszunehmen, um genügend Raum für diese Investitionen zu ermöglichen und um eine Kürzung von Investitionen in

Rezessionen idealerweise zu verhindern. Hier ist jedoch eine gewisse Vorsicht geboten (s. auch Busch/Kauder, 2021).

Zwar sind die Investitionsbedarfe zweifelsohne groß. Doch könnte eine (grün) goldene Regel bei hochverschuldeten Staaten die Schuldentragfähigkeit gefährden (s. auch Darvas/Wolff, 2021). Denn schuldenfinanzierte Investitionen erhöhen den Schuldenstand, auch wenn sie nicht auf das Defizit angerechnet werden. Es käme für die Erhaltung der mittelfristigen Schuldentragfähigkeit darauf an, dass es sich gesamtwirtschaftlich um wachstumssteigernde Investitionen handelt, die einen Selbstfinanzierungseffekt haben. In Kapitel 3.2 wurde jedoch gezeigt, dass dies gerade bei grünen Investitionen nicht sicher vorausgesetzt werden kann. Zudem droht eine Ausnahme für (grüne) Investitionen im politischen Prozess zu großzügig ausgelegt zu werden, sodass auch nur bedingt investive Ausgaben hierunter gefasst werden und das Monitoring der Fiskalregeln erschwert wird (EFB, 2021; Martin et al., 2021; für Investitionen generell siehe Beznoska et al., 2021). Im Übrigen verweist der ESM (2021) darauf, dass Investitionsausgaben auch mit einer goldenen Regel in Rezessionen gekürzt wurden.

Zudem ist die Notwendigkeit für eine (grün) goldene Ausnahmeregel zu hinterfragen:

- So besteht im aktuellen politischen Arrangement durchaus Raum für eine Unterstützung von Investitionen. So erlaubt der SWP bereits einen gewissen Spielraum dafür, Investitionen für die nationale Ko-Finanzierung von EU-Strukturfonds nicht auf die Defizitberechnung anzurechnen.
- Darüber hinaus erhalten besonders die hochverschuldeten EWU-Staaten wie Italien und Spanien erhebliche zusätzliche EU-Transfers über den NGEU-Fonds.
- Die EU-Kredite im Rahmen des Aufbaufonds werden, obwohl sie aus dem nationalen Budget in Zukunft zurückgezahlt werden müssen und damit zumindest implizit die Staatsschulden erhöhen, nicht auf das Staatsdefizit angerechnet.
- Damit besteht für die verwundbaren Länder in den nächsten Jahren kein wirklicher Zielkonflikt zwischen den Konsolidierungsbedarfen (bei einer reformierten Schuldenabbauregel) und Klimaschutzinvestitionen (Darvas/Wolff, 2021).

4.4 Sanktionsspektrum um milde Sanktionen ergänzen

Verbesserte Fiskalregeln sollten stärker eingehalten werden als bisher. Dazu sind geeignete Anreize nötig. Geldbußen sind dabei politisch schwierig umzusetzen, aber letztlich unverzichtbar. Der schon bestehende Ansatz, mildere finanzielle Sanktionen zu nutzen, sollte weiter ausgebaut werden.

Bisher wurden vorwiegend finanzielle Sanktionen in Form von Geldbußen bei anhaltenden Regelverstößen gesetzt. Die Möglichkeit zur Sanktionsverhängung wurde als Reaktion auf die Euro-Schuldenkrise noch etwas erleichtert (Busch/Kauder, 2021). Ordnungsökonomisch wäre eigentlich ein weitgehender Automatismus zu erwägen. Doch aus politökonomischen Gründen erscheint dies unrealistisch und auch der bisherige Ansatz hat sich nur als bedingt erfolgreich erwiesen. Trotz klarer Regelverstöße wurde bislang in keinem Fall eine Geldbuße fällig, wie es eigentlich vorgesehen ist. Das lag nicht nur an der Europäischen Kommission, sondern auch am Rat. Hier erscheint es aus diplomatischen Gründen offenbar schwierig, dass einzelne Staaten von den Finanzministern der übrigen Staaten derart an den Pranger gestellt werden. Dies gilt vor allem für große Länder, wie der Ausspruch des früheren Präsidenten der EU-Kommission, Jean Claude Juncker, deutlich

machte („… weil es Frankreich ist“). In und nach der Euro-Schuldenkrise hat sich beispielsweise gezeigt, dass einige Medien in Südeuropa starke Animositäten gegenüber dem deutschen Finanzminister und auch gegenüber den politischen Institutionen in Brüssel schürten. Daher besteht die Sorge, dass Geldbußen dem ohnehin angeschlagenen Image Europas weiter schaden könnten. Gleichwohl sollten die Sanktionsregeln bestehen bleiben, um zumindest besonders eklatante Verstöße sanktionieren zu können und so idealerweise zu verhindern.

Zudem sollten mildere Arten von Sanktionen eher genutzt werden, indem bei SWP-Verstößen Ansprüche auf Zahlungen aus EU-Finanzquellen suspendiert werden. Anders als eine Geldbuße wiegt dies weniger schwer, weil die Sanktion nicht aus dem laufenden nationalen Staatshaushalt finanziert werden muss.

- Es gibt bereits die Möglichkeit, bei Verstößen gegen den SWP Gelder aus den Strukturfonds des EU-Haushalts einzufrieren. Diese Möglichkeit wurde allerdings bislang ebenfalls nicht nennenswert genutzt, wohl weil die Mitgliedstaaten klaren Anspruch auf die EU-Gelder erheben und hier sensibel reagieren. Der ESM (2021) schlägt daher bei mehrfachen Verstößen vor, dies bei den nächsten Verhandlungen zum Mehrjährigen Finanzrahmen des EU-Haushalts zulasten des betreffenden Landes zu berücksichtigen. Dieser Vorschlag sollte umgesetzt werden.

- Der Zugang zu einer recht großzügigen vorsorglichen Kreditlinie des ESM, der PCCL (Precautionary Conditioned Credit Line), ist explizit an die Einhaltung (auch) der EU-Fiskalregeln gebunden. Bei der PCCL ist nach einer kürzlichen Reform (Matthes, 2021b) kein Vorabvertrag (Memorandum of Understanding) mehr nötig, sondern es reicht ein Absichtsbrief (Letter of Intent) aus. Darin ist darzulegen, mit welcher Politikausrichtung der betreffende Staat die Liste der Vorbedingungen während der Laufzeit weiterhin einhalten will. Dies ist eine deutliche Zugangserleichterung aus politökonomischer Perspektive.

- Auch der Zugang zu den Mitteln des EU-Aufbaufonds, der im Zuge der Corona-Krise aufgelegt wurde, sollte an die Einhaltung des SWP gebunden werden, ebenso wie der Zugang zu möglichen zukünftigen Investitionsprogrammen.

5 Fazit und politische Empfehlungen

Stabilität statt staatlicher Überforderung: Warum der SWP umso mehr nötig ist

Die EU läuft in einen sich verstärkenden Zielkonflikt hinein. Die Ansprüche an den Staat und an staatliche Ausgaben nehmen zu aufgrund von demografischen Lasten, Dekarbonisierung, Digitalisierung und einer neuen Industriepolitik zur Steigerung der strategischen Autonomie der EU. Wenn diese Ausgaben teilweise oder weitgehend schuldenfinanziert werden, erhöht sich die öffentliche Schuldenlast weiter. Doch die hohe Staatsverschuldung in einigen Euroländern limitiert deren Handlungsspielräume bereits jetzt.

Hinzu kommt, dass die vier aufgezeigten Trends die Schuldentragfähigkeit auch von der Wachstumsseite her nicht stützen, weil deren Wachstumswirkungen nicht klar positiv, sondern insgesamt möglicherweise sogar negativ sein könnten. Vor allem die Demografie wirkt stark bremsend. Die grüne Transformation hat wohl bestenfalls marginal positive Wachstumseffekte, auch negative sind freilich nicht ausgeschlossen, weil neben klimaschonenden Investitionen Wertschöpfung und Investitionen in klimaschädlicheren Bereichen wegbrechen oder zumindest sehr viel schwächer wachsen dürften. Die grundsätzlich positiven Wachstumswirkungen der Digitalisierung materialisieren sich bislang kaum. Und die Effekte von Reshoring und einer neuen

Industriepolitik zur Stärkung der strategischen Autonomie dürften mittelfristig die Produktivitätsentwicklung dämpfen, weil Spezialisierungsvorteile verloren gehen.

Daher gilt: Angesichts der enorm gestiegenen Ansprüche an den Staat drohen seine Überforderung und zudem eine strategische Überdehnung der EU. Beides begründet erhebliche Gefahren für die Finanzstabilität in hochverschuldeten Euroländern und über absehbare Ansteckungseffekte letztlich für die gesamte EWU. Schon die Staatsschuldenkrise eines kleinen Staates kann gewaltige Turbulenzen auslösen. Die EU kann die anstehenden großen Herausforderungen nur meistern, wenn wirtschaftliche und finanzielle Stabilität dauerhaft in allen ihren Mitgliedstaaten gesichert ist. Das schwächste Glied der Kette bestimmt deren Spannkraft. Daher muss die Sicherung der Schuldentragfähigkeit klar priorisiert werden. Dazu gilt es zum einen, die Ansprüche an die Staaten trotz vieler Begehrlichkeiten auf das Leistbare zu begrenzen. Zum anderen ist ein funktionsfähiger SWP zur Sicherung der Schuldentragfähigkeit als Vertrauensanker so nötig und unverzichtbar wie nie zuvor.

SWP-Änderungen nötig – Flexibilität auf Dauer nicht ausreichend

Anders als die Bundesregierung es anzustreben scheint, ist eine Reform des SWP nötig. Sich auf die bestehende Flexibilität des Pakts zu verlassen, würde den Spielraum des SWP unsachgemäß überdehnen. So erscheint es beispielsweise nicht realistisch und sachgerecht, die Schuldenabbauregel Jahr für Jahr mit Verweis auf relevante Faktoren wie Strukturreformen auszuhebeln, besonders dann nicht, wenn populistische Regierungen Reformen umkehren sollten. Ohne das Überdehnen der Flexibilität zwingen aber die bestehenden Regeln hochverschuldete Euroländer zu einem zu schnellen Schuldenabbau und damit einer zu starken Konsolidierung, die das Wachstum abwürgen würde (Darvas/Wolff, 2021). Wenn die Europäische Kommission dies sinnvollerweise verhindern wollte, wäre sie auf Dauer gezwungen, die Schuldenabbauregel des SWP klar zu brechen und nicht nur zu dehnen wie bisher. Das wäre ein fatales Signal an stabilitätsorientierte europäische Staaten. Damit die Kommission ihre Rolle als Hüterin der Verträge überhaupt wahrnehmen kann, bedarf es daher einer Reform der Schuldenabbauregel. Mit einer solchen Änderung steigen allerdings die Anforderungen an die Kommission, diese Rolle konsequent auszufüllen.

Folgende Reformelemente werden empfohlen:

- Der Schwellenwert von 60 Prozent des BIP für den (eigentlich) maximalen öffentlichen Schuldenstand ist beizubehalten, auch weil viele Euroländer kein Problem mit diesem Wert in der mittleren Frist haben.
- Um bei hochverschuldeten Staaten eine überfordernde Konsolidierung zu verhindern, sollten die SWP-Regeln so geändert werden, dass die Schuldenabbauregel über den Horizont von 20 Jahren hinaus gestreckt werden kann. Dabei bietet es sich an, individuelle Schuldenabbaupfade zu definieren, die aus einer länderspezifischen Schuldentragfähigkeitsanalyse abzuleiten sind.
- Das Drei-Prozent-Defizitkriterium im korrektiven Arm des SWP gilt es ebenfalls zu erhalten, da es sich grundsätzlich bewährt hat und Signalwirkung für die öffentliche Debatte hat.
- Im präventiven Arm des Pakts sollte die bisherige Zielgröße des strukturellen Defizits nur noch mittelfristig zur Orientierung gelten. Die kurzfristige Steuerung sollte über eine Staatsausgabenregel erfolgen, die durch die Ausrichtung am mittelfristigen BIP-Wachstum Obergrenzen für die Staatsausgaben setzt. Diese Zielgröße ist besser mess- und steuerbar als das schwer zeitnah zu schätzende strukturelle Defizit, das somit zu Fehlsteuerungen führen kann.

- (Grün) goldene Regeln, also Ausnahmen von den Defizitregeln vor allem für grüne Investitionen, sind aus verschiedenen Gründen kritisch zu sehen. Denn gerade bei grünen Investitionen ist die gesamtwirtschaftlich positive Wachstumswirkung nicht sichergestellt, sodass sich die zusätzlichen Schulden nicht weitgehend selbst finanzieren, sondern die Schuldentragfähigkeit weiter verschlechtern. Zudem drohen aus politökonomischer Sicht Missbrauchspotenziale. Schließlich geben die bestehenden Regeln – und besonders der NGEU-Fonds – bereits relevante Spielräume für Investitionen in die grüne und digitale Transformation.

- Die bestehenden Sanktionen in Form von Geldbußen sind politökonomisch offensichtlich schwer implementierbar, müssen aber für eklatante Fälle erhalten bleiben. Mildere Sanktionen durch den Entzug von Ansprüchen auf EU-Gelder oder den Zugang zu bestimmten EU-Hilfsprogrammen haben größere Umsetzungschancen, auch wenn hier der Realitätstest noch aussteht.

Ein zentraler Baustein zur Stärkung der Stabilität der Staatsfinanzen liegt darin, das Wachstumspotenzial in der EU zu stärken. Das ist die beste Möglichkeit zur Verbesserung der Schuldentragfähigkeit. Daher geht es darum, Anreize für wachstumsschaffende Strukturreformen zu schaffen und zu erhalten. Der NGEU-Fonds bietet hier durchaus Potenzial, weil die EU-Staaten Investitions- und Reformpläne auflegen müssen. Wie im Fall von Italien (Matthes, 2021c) gehen diese meist in die richtige Richtung (Hüther, 2022), auch wenn sie zuweilen noch etwas ambitionierter sein könnten. Es kommt nun auf die effektive und effiziente Umsetzung der geplanten Reformen an. Diese muss konsequent von der EU und unabhängigen Institutionen untersucht und Auszahlungen müssen an die Erfüllung der vereinbarten Meilensteine gebunden werden. Wenn sich dieser Ansatz als erfolgreich erweist, hat er das Potenzial, in Form einer Investitionsunion verstetigt zu werden; es wäre dann auch denkbar, dass Finanzmittel aus einer verstetigten Investitionssäule der EU den länderspezifischen Schuldenabbau unterstützen könnten, soweit dieser wie vereinbart (überwacht) erfolgt (Hüther, 2022).

Wenn bei der Debatte um den SWP nicht die erste Priorität auf die Wahrung der Stabilität gesetzt wird, sondern es zu einer SWP-Aufweichung und in der Folge zu einer laxen und großzügigen Fiskalpolitik kommt, drohen Gefahren für die Schuldentragfähigkeit in den hochverschuldeten Staaten. Es könnte angesichts stagnierender hoher Schuldenstände oder sogar weiter steigender Schuldenquoten zu einem Vertrauensverlust an den Finanzmärkten kommen. In einem solchen Umfeld wäre die EZB in die fiskalische Dominanz gezwungen und würde dabei vermutlich ihr vorrangiges Ziel der Preisstabilität vernachlässigen müssen. Dauerhafte Interventionen an den Staatsanleihemärkten würden bei höherer Inflation zudem in eine finanzielle Repression führen. Es könnte sogar dazu kommen, dass Vorschläge zu einer Monetisierung der Staatsschulden (D'Amico et al., 2022) hoffähig werden. Um derartige Szenarien zu verhindern, darf der SWP nicht aufgeweicht und das Wachstum muss mit den oben genannten Maßnahmen gestärkt werden.

Literatur

Akitoby, Bernardin / Komatsuzaki, Takuji / Binder, Ariel, 2014, Inflation and Public Debt Reversals in the G7 Countries, IMF Working Paper, Nr. WP/14/96, Washington, D.C.

Bardt, Hubertus / Grömling, Michael 2022, Anhaltende Produktionslücken durch Vorleistungsengpässe, in: Wirtschaftsdienst, 102. Jg., Nr. 2, S. 123–126

Beznoska, Martin / Kauder, Björn / Obst, Thomas, 2021, Investitionen, Humankapital und Wachstumswirkungen öffentlicher Ausgaben, IW-Policy Paper, Nr. 2, Köln

Blanchard, Olivier / Leandro, Álvaro / Zettelmeyer, Jeromin, 2021, Ditch the EU's fiscal rules; develop fiscal standards instead, Artikel bei vox.Eu, https://voxeu.org/article/ditch-eu-s-fiscal-rules-develop-fiscal-standards-instead [14.2.2022]

Busch, Berthold / Kauder, Björn, 2021, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt. Bestandsaufnahme und Vorschläge für mehr fiskalpolitische Disziplin in Europa, IW-Analysen, Nr. 142, Köln

Busch, Berthold / Matthes, Jürgen, 2022, Auf Solidarität mit Solidität antworten, in: Zeitschrift für Politikwissenschaft, erscheint in Kürze

D'Amico, Leonardo / Giavazzi, Francesco / Guerrieri, Veronica / Lorenzoni, Guido / Weymuller, Charles-Henri, 2022, Revising the European fiscal framework, part 2: Debt management, Artikel bei vox.Eu, https://voxeu.org/article/revising-european-fiscal-framework-part-2-debt-management [14.2.2022]

Darvas, Zsolt / Wolff, Guntram, 2021, A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation, Bruegel Policy Contribution Issue, Nr. 18/21, Brüssel

Demary, Markus / Hüther, Michael, 2022,How Large Is the Risk of Stagflation in the Eurozone?, in: Intereconomics, 57. Jg., Nr. 1, S. 34–39

Demary, Markus / Matthes, Jürgen, 2014, Das aktuelle Niedrigzinsumfeld: Ursachen, Wirkungen und Auswege, Studie für den Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V., Berlin

Demary, Markus / Voigtländer, Michael, 2018, Reasons for the Declining Real Interest Rates, IW-Report, Nr. 47, Köln

Demary, Vera / Matthes, Jürgen / Plünnecke, Axel / Schaefer, Thilo, 2021, Gleichzeitig: Wie vier Disruptionen die deutsche Wirtschaft verändern, IW-Studie, Köln

Draghi, Mario/ Macron, Emmanuel 2021, The EU's fiscal rules must be reformed if we are to secure the recovery, Financial Times, 23.12.2021, https://www.governo.it/en/articolo/draghi-and-macron-financial-times-eu-s-fiscal-rules-must-be-reformed-if-we-are-secure [14.2.2022]

ECB – European Central Bank, 2021, Financial Stability Review, November, Frankfurt am Main

EFB – European Fiscal Board, 2021, Annual Report 2021, Brüssel

ESM – European Stability Mechanism, 2021, EU fiscal rules: reform considerations, Luxemburg

Geis-Thöne, Wido et al., 2021, Wie lässt sich das Produktivitätswachstum stärken?, Gutachten im Auftrag der KfW Bankengruppe, Berlin / Köln

Grömling, Michael, 2021, COVID-19 and the Growth Potential, in: Intereconomics, 56. Jg., Nr. 1, S. 45–49

Grömling, Michael / Hammermann, Andrea / Kauder, Björn / Matthes, Jürgen / Stettes, Oliver, 2021, Ein Wachstumspfad für mehr Produktivität, Innovation und Beschäftigung in Deutschland, Studie in Kooperation mit StepStone GmbH, NEW WORK SE und Kienbaum Consultants International, Köln

Gros, Daniel / Jahn, Marvin, 2020, Benefits and drawbacks of an “expenditure rule”, as well as of a "golden rule", in the EU fiscal framework, Study for the European Parliament, ECON, Brüssel

Hauptmeier, Sebastian / Leiner-Killinger, Nadine, 2020, Reflections on the Stability and Growth Pact’s Preventive Arm in Light of the COVID-19 Crisis, in: Intereconomics, 55. Jg., Nr. 5, S. 296–300

Hüther, Michael, 2022, Auf zu neuen Ufern – eine Investitionsunion für Europa!, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 75. Jg., Nr. 1, S. 22–25

IMF – International Monetary Fund, 1998, World Economic Outlook: October, Washington, D.C.

Kaiser, Tobias / Seibel, Karsten, 2021 Europas gewaltige Schulden spalten den Kontinent, WELT, 23.11.2020, https://www.welt.de/wirtschaft/article220755216/Wiederaufbaufonds-Europas-Schulden-spalten-den-Kontinent.html [14.2.2022]

Kauder, Björn, 2021, Wie entwickeln sich die Staatsschulden in den südlichen EU-Mitgliedstaaten?, in: IW-Trends, 48. Jg., Nr. 4, S. 79–98

Kolev, Galina / Matthes, Jürgen, 2021, Protektionismus und Abschottungstendenzen bremsen und verändern die Globalisierung, in: Wirtschaftsdienst, 101. Jg., Nr. 11, S. 845–849

Kolev, Galina / Obst, Thomas, 2022, Global value chains of the EU member states. Policy options in the current debate, IW-Report, Nr. 4, Köln / Berlin

Martin, Philippe / Pisani-Ferry, Jean / Ragot, Xavier, 2021, A new template for the European fiscal framework, vox.Eu, https://voxeu.org/article/new-template-european-fiscal-framework [14.2.2022]

Matthes, Jürgen, 2021a, De-Globalisierung, Protektionismus und Krisen treffen deutsches Exportmodell hart, IW-Kurzbericht, Nr. 52, Köln

Matthes, Jürgen, 2021b, Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus — eine Einordnung, in: Wirtschaftsdienst, 101. Jg., Nr. 1, S. 54–57

Matthes, Jürgen, 2021c, Italiens Aufbauplan geht in die richtige Richtung, aber nicht weit genug, IW-Kurzbericht, Nr. 74, Köln

Micossi, Stefano / Peirce. Fabrizia, 2014, Flexibility clauses in the Stability and Growth Pact: No need for revision, CEPS Policy Brief, Nr. 319, Brüssel

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development, 1997, Economic Outlook, Paris

Reinhart, Carmen M. / Sbrancia, M. Belen, 2015, The Liquidation of Government Debt, IMF Working Paper, Nr. WP/15/7, Washington, D.C.

Rogoff, Kenneth, 2008, Inflation is now the Lesser Evil, Project Syndicate, http://www.project-syndicate.org/commentary/inflation-is-now-the-lesser-evil [14.2.2022]

SVR – Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2021, Transformation gestalten: Bildung, Digitalisierung und Nachhaltigkeit, Jahresgutachten 2021/2022, Wiesbaden

Abstract

Contrary to what the German government seems to be aiming for, a reform of the Stability and Growth Pact (SGP) is necessary. The debt reduction rule forces highly indebted euro countries to reduce their debt too quickly and too damagingly for growth. Relying only on the flexibility of the pact would overextend exception options of the SGP. Moreover, it would make it impossible for the European Commission to play its intended role as guardian of the treaties. "Brussels" would thus be further weakened. The following reform steps are recommended: The 60 per cent of GDP threshold for government debt should be maintained, but it should be possible to stretch the debt reduction rule beyond the 20-year horizon if there is an unavoidable need. The 3-per-cent deficit criterion should also be retained because of its signalling effect. By contrast, the structural deficit target should be (largely) replaced by a new medium-term expenditure rule due to measurement problems. Green-golden rules, i.e. exemptions from the deficit rules especially for green investments, should be viewed critically for various reasons. Fines for violations should be retained, but should be supplemented by milder and more easily applicable sanctions to a larger extent as currently.

In the debate on the SGP, there are repeated calls to soften the pact and create generous rules for diverse investment-related government spending. But this discussion cannot be conducted in isolation from the challenges of this decade. Hence, the core thesis of this study is that a functional SGP is essential because the EU is at risk of government overstretch and strategic overextension at the expense of financial stability. The EU is running into a trade-off between its high ambitions (in terms of decarbonisation, digitisation, and strategic autonomy) and their ability to be financed in a way that is consistent with preserving stability in highly indebted states. While this mainly concerns the vulnerable euro countries, the euro debt crisis teaches that contagion effects of a sovereign debt crisis could ultimately endanger the entire EMU. If such a crisis were to occur, the EU could largely write off its ambitious goals. The weakest link in the chain determines its resilience. Therefore, securing stability must have top priority – and be underpinned by a reformed SGP as an anchor of confidence. Ever higher demands on the state, which are arising everywhere, must be subordinated to this.

Stability risks loom above all because the Corona crisis has greatly increased debt levels and continues to have a dampening effect. In addition, the ECB will have to exit from its ultra-expansive monetary policy and from government bond purchases due to higher inflation, which will likely create unrest on the financial markets. What is more, the four major trends of this decade further increase the risks to debt sustainability in the highly indebted euro countries in this decade. Demographics, decarbonisation, digitisation, and "de-globalisation" (in the form of protectionism, reshoring, and a new industrial policy to increase the strategic autonomy of the EU) increase government spending and tend to have negative growth effects when taken together. Demographic trends in particular will dampen growth significantly. The green transformation has at best marginally positive growth effects, but also negative ones cannot be ruled out: Although climate-friendly investments have a positive effect, value added and investment in more climate-damaging areas are likely to shrink or at least grow much more weakly. The basically positive growth effects of digitisation have hardly materialised to date. And the effects of the various facets of "de-globalisation" can at best have a positive impact in the short term, but will dampen productivity developments in the medium term because specialisation advantages will be lost. In addition, the real interest rate could rise due to higher investment activity, thus further jeopardising debt sustainability and weakening the argument in favour of government investment spending in the low-interest environment.