



# Schuldenbremsen für Euroland

19. Mai 2010

Mit nationalen Schuldenregeln den Stabilitätspakt stärken



## Die Wirtschaftskrise hat ihre Spuren in den Haushalten der Euroländer hinterlassen.

In den kommenden Jahren müssen neue Wege beschritten werden, um Defizite zurückzuführen und Wachstum zu stärken, um damit die Staatsschuld langfristig zu senken.

**Gute Haushaltsregeln steuern Erwartungen von Akteuren, sorgen für langfristig nachhaltige Ergebnisse der Haushaltspolitik und überzeugen dadurch die Investoren auf den Kapitalmärkten.** Insbesondere bei den Ergebnissen der Haushaltspolitik und ihrer Wahrnehmung auf den Kapitalmärkten hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt großes Aufholpotenzial.

**Euroländer verfügen über eine große Bandbreite an nationalen Haushaltsregeln.** Konsolidierungserfolge traten in Ländern auf, die hohe Wachstumsraten verzeichneten und in denen Defizite durch Ausgabenregeln zurückgeführt wurden.

**Die deutsche Schuldenbremse ist ein intelligentes und Erfolg versprechendes Konzept zur langfristigen Senkung der Staatsverschuldung.** Ihr haushaltspolitischer Steuerungsmechanismus umfasst sowohl das konjunkturelle als auch das strukturelle Defizit. Ihre fiskalischen Zielwerte sind dynamisch und ergeben sich aus den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die Schuldenbremse könnte daher auch auf andere Länder übertragen werden.

**Deutschland hat mit seiner Schuldenbremse einen ersten Schritt in Richtung wachstumsorientierte Konsolidierung getan.** Da Deutschland auf den Kapitalmärkten als Referenzland gilt, könnten andere Euroländer bald ähnliche Schritte beschließen. Folgt man dem Modell der deutschen Schuldenbremse, würde der präventive Arm des Stabilitätspakts auf das „Vorfeld“ nationaler Politik erweitert.

**Die Einführung nationaler Schuldenbremsen in der Eurozone ist technisch zwar einfach, politisch jedoch kompliziert.** Rechtlich möglich, politisch jedoch unrealistisch wäre eine verpflichtende Umsetzung in allen Euroländern oder Staaten, deren Schuldenquote über 60% des BIP liegt.

**Die ergebnisorientierte Koordinierung nationaler Haushaltspolitiken über nationale Schuldenbremsen ist zielführend und daher wünschenswert.** Die Mittelfristziele des Stabilitätspakts als fiskalische Leitplanken überlassen den Euroländern einen angemessenen Spielraum, über eigene wirtschaftspolitische Strategien ihre Haushaltsziele zu erreichen.

www.  
dbresearch.de

### Autor

Nicolaus Heinen  
+49 69 910-31713  
nicolaus.heinen@db.com

### Editor

Barbara Böttcher

### Publikationsassistentz

Angelika Greiner

Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
Internet: [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)  
Fax: +49 69 910-31877

### DB Research Management

Thomas Mayer





## Einleitung

### Wirtschaftskrise hinterlässt Spuren in Haushalten

Niemals geht man so ganz – das gilt auch für die Wirtschafts- und Finanzkrise. In den Haushalten der Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion (EWU) hat sie ihre Spuren hinterlassen. 13 der 16 Euroländer befinden sich derzeit in einem Defizitverfahren, Griechenland hat jüngst Finanzbeistand seiner Europartner und des IWF angefordert.

Ein Blick in die Statistik zeigt das Ausmaß der Spuren, die die Krise hinterlassen hat: Lag die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Vorkrisenjahr 2007 mit 66% des BIP bereits deutlich über dem Referenzwert des Stabilitäts- und Wachstumspakts, wird sie im Jahr 2010 auf 85% des BIP steigen.

Die Krise sorgte nicht nur für staatliche Mehrausgaben im Rahmen umfangreicher Konjunktur- und Rettungspakete für den Finanzsektor. In zahlreichen Ländern bedingt die Krise auch verminderte Einnahmen öffentlicher Kassen durch den Rückgang von Steuern und Abgaben. Die Krise erschwert eine tiefgreifende Konsolidierung.

### Zusätzliche Belastungen durch unterschiedliche Reformbemühungen

Dennoch gibt es Unterschiede: In einigen Ländern war die Krise nicht der einzige Grund für hohe Defizite. Mangelnde nationale Reformbemühungen sorgten für dauerhaft hohe strukturelle Komponenten des Defizits. Haushalte wurden zusätzlich belastet, weil Strukturreformen, etwa in Steuersystemen oder sozialen Sicherungssystemen, ausblieben. An den Kapitalmärkten hat dies zu Spekulationen über die Zahlungsfähigkeit einiger Länder geführt. Daher haben einige Euroländer mit hohen Risikoaufschlägen auf ihre Staatspapiere zu kämpfen – im Falle von Griechenland verschärfte diese Entwicklung die ohnehin schon prekäre Lage und führte letzten Endes zum Hilferuf vom 23. April.

Die Ausweitung der Zinsniveaus auf Staatspapiere zeigt, dass die Haushaltspolitik der Länder der Eurozone – trotz einheitlicher Geldpolitik und gemeinsamer Koordinierung der Fiskalpolitik über den Stabilitäts- und Wachstumspakt – nicht einheitlich bewertet wird. Nationale fiskalische Solidität und Reformbemühungen rücken bei der Bewertung von Staatsanleihen zunehmend in den Vordergrund. Wer den Pakt als Mittel haushaltspolitischer Koordinierung an diesen Entwicklungen misst, stellt ernüchtert fest, dass die fiskalische Koordinierung nicht ausreichend ist.

Die Rettung Griechenlands und der jüngst beschlossene Rettungsschirm für Mitgliedstaaten haben eine Diskussion über eine engere wirtschaftspolitische Koordinierung in der Eurozone ausgelöst. Die aktuelle Debatte zeigt, dass die Politik zunehmend eine Ergänzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts in Erwägung zieht. Die vorgeschlagenen Maßnahmen unterscheiden sich – etwa im Hinblick auf ihre institutionelle Ausgestaltung, ihre Verbindlichkeit, ihre Verankerung in die europäische Rahmengesetzgebung, die vorgesehenen Sanktionen, den zeitlichen Implementierungshorizont.

Aktuell diskutierte Lösungsansätze sind etwa die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts hin zu einem stärkeren Sanktionshorizont bis hin zur vollständigen Überwachung der nationalen Haushaltsprozesse.<sup>1</sup> Auch die stärkere Koordinierung nationaler Wirt-



<sup>1</sup> Vgl. Mitteilung der spanischen Ratspräsidentschaft zum ECOFIN Gipfel am 17. April 2010.

## Nationale Haushaltsregeln stärken

schaftspolitiken<sup>2</sup> oder eine Etablierung eines Europäischen Währungsfonds<sup>3</sup> stehen im Mittelpunkt der aktuellen Debatte.

Eher weniger diskutiert wird derzeit die Stärkung nationaler Haushaltsregeln – so wie es die deutsche Schuldenbremse vorsieht. Diese Studie möchte einen Beitrag zur aktuellen Diskussion leisten und diese letzte Option genauer beleuchten: Nationale Haushaltsregeln nach dem Modell der deutschen Schuldenbremse als komplementäres Element zum Stabilitäts- und Wachstumspakt.

In diesem Zusammenhang ergeben sich folgende Fragen:

1. Welche Anforderungen müssen Haushaltsregeln erfüllen, um wirksam zu sein?
2. Kann der Stabilitätspakt Haushaltsdisziplin auf nationaler Ebene hinreichend garantieren?
3. Welche Arten von Haushaltsregeln gibt es in Europa bereits heute, und wie helfen sie den Mitgliedstaaten, ihre Haushaltsziele zu erreichen?
4. Welche Konsequenzen hätte es für die Eurozone, wenn die deutsche Schuldenbremse als Orientierungsmuster von anderen Ländern übernommen würde?

Diese Studie untersucht diese vier Fragen näher und diskutiert, inwiefern die deutsche Schuldenbremse europäischer Haushaltspolitik Orientierung geben könnte.

### 1. Anforderungen an wirksame Haushaltsregeln

Die Wirksamkeit von Haushaltsregeln ist mit drei Faktoren verbunden: Den Erwartungen der Teilnehmer am politischen Prozess, den langfristigen Ergebnissen der Haushaltspolitik und den Reaktionen der Kapitalmärkte.

## Drei Faktoren für wirksame Haushaltsregeln

Eine zentrale Rolle spielen die **Erwartungen der Akteure** im zeitlichen Verlauf. Haushaltsregeln geben Erwartungen Orientierung. So können transparente Haushaltsregeln Wählern und Verantwortlichen in der Politik *ex ante* die Notwendigkeit verdeutlichen, Fiskalpolitik langfristig auszurichten. Dies kann das öffentliche Bewusstsein stärken, dass eine expansive Fiskalpolitik, die keinen Investitionszweck verfolgt, langfristig das Budget belastet. Das reduziert den *Deficit Bias*, den Hang der Politik, in der Gegenwart Defizite anzuhäufen.

Erwartungen beeinflussen auch die **langfristigen Ergebnisse** der Haushaltspolitik und damit den messbaren Einfluss einer Haushaltsregel. Auf der Ergebnisebene zählt neben allokativer und operativer Effizienz die Haushaltsdisziplin: Fiskalische Regeln geben – in der Regel über numerische Vorgaben und Prozessvorgaben – eine Senkung von Defiziten und eine Stabilisierung von Schuldenständen vor. Damit dieses Ziel erreicht wird, dürfen jedoch Anreize, die diese Regeln setzen, nicht im Konflikt zu anderen Zielen der Politik stehen. Mögliche Zielkonflikte ergeben sich beispielsweise aus allgemeinen politischen Präferenzen, der normativen Verankerung einer Haushaltsregel und der daraus entstehenden Verbindlichkeit: Denn es macht in der Wahrnehmung ihrer Verbindlichkeit durchaus einen Unterschied, ob eine Haushaltsregel in der Verfassung oder nur in einer politischen Absprache normativ verankert ist.

<sup>2</sup> Vgl. Rede des Kommissars für Wirtschaft und Währung Rehn vom 15. April 2010 vor dem European Policy Centre, Brüssel

<sup>3</sup> Vgl. Gros, D. und T. Mayer (2009). *Towards a (Euro)pean Monetary Fund*. CEPS Policy Brief 202. Brüssel



Ein Sparkurs ist nicht in jeder Konjunkturlage angebracht: Gute Haushaltsregeln passen sich an den Konjunkturzyklus an und geben über eine zyklische Komponente den automatischen Stabilisatoren Luft zum Atmen. So wird im nächsten Schritt sichergestellt, dass die Volkswirtschaft langfristig auf Wachstumskurs bleibt. In Ergänzung zur notwendigen Anerkennung und Verbindlichkeit ist daher die Flexibilität einer Haushaltsregel eine weitere Einflussgröße für nachhaltig solide Haushaltsergebnisse.

Erwartungen der Marktteilnehmer und die Ergebnisse guter Fiskalregeln beeinflussen die **Kapitalmärkte**. So kann ein niedriger Schuldenstand Investoren von der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte überzeugen. Direkte Folge sind niedrigere Risikoaufschläge auf die Renditen von Staatspapieren. So sorgen Haushaltsregeln nicht nur direkt, sondern auch indirekt für eine Entlastung der Haushalte. Entscheidend dafür ist jedoch, inwiefern wirtschaftspolitische Kommunikation in der Lage ist, den Märkten Haushaltsregeln als Signal für solide Haushaltspolitik zu vermitteln.

In der EU gibt es zur fiskalpolitischen Koordinierung den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Das nächste Kapitel soll eine Bilanz ziehen und untersuchen, inwiefern der Pakt Länder unterstützt hat, ihre Haushaltsziele auf Kurs zu halten.

## 2. Den Stabilitätspakt mit nationalen Haushaltsregeln ergänzen

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt trat im Jahr 1999 in Kraft. Er soll die Koordinierung der Haushaltspolitiken in der EU über verbindliche Zielwerte bei öffentlichen Defiziten gewährleisten. Innerhalb der Eurozone erfolgt diese Koordinierung sanktionsbewehrt. Seit Inkrafttreten des Pakts konnte ein Anstieg der öffentlichen Verschuldung jedoch nicht verhindert werden. Für einige Länder gilt das auch für den Zeitraum vor der Wirtschaftskrise. Daher gilt es zunächst zu prüfen, inwiefern der Pakt seinen Aufgaben gerecht wurde und inwiefern er sinnvoll ergänzt werden kann.

### Der Stabilitäts- und Wachstumspakt: Regelgebundene Selbstbindung

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist ein Instrument zur Koordinierung der Fiskalpolitiken der EU-Mitgliedstaaten. Ziel dieser Koordinierung ist, die fiskalischen Konvergenzkriterien der Währungsunion einzuhalten – eine jährliche Defizitquote von 3% des BIP und einen maximalen Schuldenstand von 60% des BIP. Verstöße von Euroländern gegen diese Schwellenwerte, vor allem gegen den Defizitwert, werden über ein Defizitverfahren geahndet, an dessen letzter Stufe Sanktionen stehen. Dieser korrektive Arm des Pakts wird ergänzt durch den präventiven Arm. Im Rahmen von Stabilitätsprogrammen definiert dieser einen Zielwert des mittelfristig erlaubten strukturellen Defizits. Dieses *Medium-Term Objective* hat – abhängig von Schuldenstand und Potenzialwachstum – einen Wert zwischen einem Defizit und einem Überschuss von je 1% des BIP. Länder, die den strukturellen Zielwert noch nicht erreicht haben, sind zu einer jährlichen Verbesserung ihrer strukturellen Defizite i.H.v. 0,5% des BIP verpflichtet. Im Falle von Strukturreformen kann dieser Konsolidierungspfad vorübergehend verlassen werden. Der präventive Arm des Pakts, der im Rahmen der Reform des Pakts 2005 flexibilisiert wurde, ist nicht sanktionsbewehrt.

Die **Erwartungen** der Teilnehmer am politischen Prozess werden durch den Pakt durchaus adressiert. So sieht der **präventive Arm** des Pakts eine mittelfristige Budgetplanung in Abstimmung mit der Kommission über mittelfristige Budgetziele, die so genannten *Medium-Term Objectives* (MTOs) vor. Sofern dieses *ex ante* festgelegte fiskalische Mittelfristziel noch nicht erreicht wurde, sind Staaten dazu angehalten, in wirtschaftlich guten Zeiten ihre strukturellen Defizite jährlich um mindestens 0,5% des BIP abzubauen. Abhängig von Schuldenstand und Potenzialwachstum bewegen sich die MTOs zwischen einem erforderlichen strukturellen Haushaltsüberschuss oder Defizit von je 1% des BIP. Ein Manko ist, dass der präventive Arm des Pakts nicht sanktionsbewehrt ist. Dies verringert die Anreize für Mitgliedstaaten, sich an die vorgegebene Rückführung ihrer strukturellen Defizite zu halten.

Auch der **korrektive Arm** bildet Erwartungen. In der Vergangenheit wurden Sanktionen im Falle eines dauerhaften Verstoßes gegen die Defizitschwelle von 3% des BIP als unrealistisch angesehen. Spätestens seit den hohen Kontrollauflagen von Kommission und Rat für Griechenland im Januar hat sich die Rolle des Defizitverfahrens geändert. Es besteht kein Zweifel mehr, dass Defizitsünder künftig mit einer engen Auslegung der Spielräume des Stabilitätspakts rechnen müssen. Einen Überblick über die Vorgaben für die derzeit 13 Euroländer, die sich in einem Defizitverfahren befinden, bietet nachfolgende Tabelle.

### Strenge Vorgaben für Defizitsünder

	Öffentlicher Haushalts-saldo 2009 (% BIP)	Beginn des Konsolidierungsprozesses	Korrekturfrist	Empfohlene durchschnittl. strukt. Anpassung p.a. (% BIP)	Mittelfristziel (MTO)
BE	-6,0	2010	2012	0,75	0,5
DE	-3,3	2011	2013	≥0,5	-0,5
IE	-14,3	2010	2014	2,0	-0,5
GR	-13,6	2010	2012	2010/11: ≥3,5 2012: ≥2,5	0,0
ES	-11,2	2010	2013	>1,5	0,0
FR	-7,5	2010	2013	>1,0	0,0
IT	-5,3	2010	2012	≥0,5	0,0
MT	-3,8	2010	2011	0,75	0,0
NL	-5,3	2011	2013	0,75	-0,5
AT	-3,4	2011	2013	0,75	0,0
PT	-9,4	2010	2013	1,25	-0,5
SI	-5,5	2010	2013	0,75	-1,0
SK	-6,8	2010	2013	1,0	0,0

Quellen: EZB Monatsbericht März 2010, Europäische Kommission

2

### Mittelfristziele für die Haushalte

Der präventive Arm des Pakts enthält Mittelfristziele für die strukturelle Neuverschuldung. Diese *Medium-Term Objectives* (MTOs) werden von den Mitgliedstaaten in ihren jährlichen Stabilitätsprogrammen vorgeschlagen und von der Kommission bestätigt. Sie verfolgen drei Ziele:

1. Einhaltung eines Sicherheitsabstands zur Obergrenze der jährlichen Neuverschuldung von 3% des BIP. Dieser Abstand variiert je nach Volatilität der Konjunktur und dem Maß, in dem der Haushalt auf diese reagiert.
2. Schneller Rückgang der Staatsverschuldung unter Berücksichtigung des demographischen Wandels.
3. Haushaltspolitischer Spielraum, sofern Ziel 1 und 2 erfüllt sind.

Die MTOs werden alle 4 Jahre überprüft. Führt ein Land Strukturreformen durch, kann die erforderliche Anpassung an das MTO unterbrochen werden.

Quelle: Eur. Kommission (2005). *Stability and Growth Pact – Code of Conduct*. Brüssel.

Ein glaubwürdiger und verbindlicher Sanktionsrahmen hat Einfluss auf die **langfristigen Ergebnisse** der Haushaltspolitik eines Landes. Diesen Faktor wirksamer Haushaltsregeln erfüllt der Pakt jedoch nur eingeschränkt: So zeigt der Fall Griechenlands, dass der korrektive Arm des Stabilitätspakts zwar effektiv wirken kann, der entsprechende Handlungsdruck auf Staaten jedoch erst zu einem sehr späten Zeitpunkt des Defizitverfahrens aufgebaut werden kann. Im Falle Griechenlands zu spät. Lange Laufzeiten und Warteschleifen des Defizitverfahrens führen dazu, dass die Sanktionierung von Fehlverhalten nicht in Echtzeit stattfindet – sondern aufgrund umfangreicher Abstimmungserfordernisse zwischen Kommission und Rat und mehrmaligen Möglichkeiten zur Nachbesserung in der Regel erst nach mehreren Jahren.

Die Sanktionen des korrektiven Arms – nach Art. 126 XI AEUV etwa unverzinsliche Einlagen oder erhöhte Offenlegungspflichten bei der Begebung von Staatsanleihen – wurden bisher noch nicht verhängt. Das schlägt sich in den Ergebnissen nieder: In den elf Lebensjahren des Pakts konnte sich der Schuldenstand in den meisten Ländern nicht verringern – und wenn, dann ging dies in der Regel mit erhöhtem gesamtwirtschaftlichen Wachstum und einem erhöhten Inflationsniveau einher (vgl. S. 11).<sup>4</sup> Die Wirksamkeit des Pakts im Hinblick auf langfristig solide Haushaltsergebnisse ist daher kaum erfüllt.

Auch die Reaktion der **Kapitalmärkte** zeigt, dass es in der fiskalischen Koordinierung noch ein bedeutendes Verbesserungspotenzial gibt: Die Ausweitung der Risikoaufschläge auf Staatsanleihen einiger Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen ist ein Anzeichen dafür, dass die Kapitalmärkte haushaltspolitischer Koordinierung in

<sup>4</sup> Gleichwohl hat das jüngste Vorgehen von Kommission und Rat gegen Griechenland, nämlich die Androhung von Sanktionen unter Auflagen, tatsächlich zu einer Umorientierung nationaler Haushaltspolitiken geführt. Eine Reaktion sind etwa deutlich ehrgeizigere Ziele in den Stabilitätsprogrammen anderer Defizitsünder, die diese jährlich der Kommission zur Rechtfertigung ihrer Haushaltspolitiken vorlegen.



### Die Lücke zwischen Pakt und nationalen Haushaltsregeln schließen

der EWU nicht die gleiche Wirksamkeit zumessen wie sie der Pakt anstrebt.

Die Lücke, die der Pakt im Hinblick auf Erwartungen der Akteure, langfristig solide Haushalte und die Kapitalmärkte aufweist, könnte durch nationale Haushaltsregeln geschlossen werden.

Besonders deutlich wird diese Komplementarität im Hinblick auf die **Erwartungen** der Akteure. Nationale, ergänzende Haushaltsregeln könnten Haushaltsziele näher an den Bürger rücken. Haushaltsziele würden dann nicht mehr „aus Brüssel“ vorgegeben, politisch Verantwortliche stünden in einer stärkeren Rechtfertigungspflicht und müssten ihre Politik an national gesetzten Zielen messen. Nationale Haushaltsregeln, die die Vorgaben des Stabilitätspakts in das nationale Regelwerk einbetten, würden diese Anforderungen noch besser erfüllen.<sup>5</sup>

Dies würde natürlich auch die **langfristigen Ergebnisse** nationaler Haushaltspolitik beeinflussen, denn die Befolgung nationaler Haushaltsregeln würde von den Wählern stärker mit den Verantwortlichen der Politik identifiziert.<sup>6</sup> Gleichzeitig ist es jedoch erforderlich, dass nationale Haushaltsregeln mit den Vorgaben des Pakts kompatibel sind, damit sich Anreizstrukturen und Erwartungen nicht konterkarieren. So könnten nationale Haushaltsregeln bereits im Vorfeld Konfliktpotenzial auf europäischer Ebene entschärfen.

### Systemwettbewerb um Vertrauen

Sofern nationale Haushaltsregeln zu Verbesserungen in den Ergebnissen nationaler Fiskalpolitik führen und dies auf den **Kapitalmärkten** wahrgenommen wird, dürfte dies die Refinanzierungskosten einzelner Staaten senken. Vor dem Hintergrund der jüngsten Ausweitung der Risikoaufschläge gegenüber deutschen Staatspapieren könnten einige Länder ein Interesse daran haben, nationale Fiskalregeln als Ergänzung zum Pakt einzuführen bzw. bestehende zu verstärken. Im Idealfall könnte sich aus diesem Prozess eine zwischenstaatliche Dynamik entwickeln – etwa in Form eines Wettbewerbs um Vertrauen der Kapitalmärkte über bessere nationale Haushaltsregeln.

Nationale Haushaltsregeln können den Pakt somit ideal ergänzen – insbesondere im Hinblick auf Ergebnisse der Haushaltspolitik und der Reaktion der Kapitalmärkte. Die große Herausforderung für die Mitgliedstaaten der EU besteht nun darin, geeignete Haushaltsregeln zu finden bzw. bestehende Haushaltsregeln zu optimieren.

<sup>5</sup> Allerdings kommt es nicht nur auf die Ausgestaltung einer Regel an, sondern auch auf ihre politische Unterstützung. Der Stabilitätspakt ist ein Musterbeispiel dafür. Spätestens seit der Verschärfung der Sanktionen gegen Griechenland ist allen Beteiligten klar, dass der nun bestehende politische Wille die Wirkung des Defizitverfahrens verstärken wird – obwohl sich materiell-rechtlich nichts geändert hat.

<sup>6</sup> Siehe auch IWF (2009): *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*. Working Paper. Washington.

### Numerische Haushaltsregeln – Ein Überblick

- **Statisch-numerische Defizitregeln** („Saldoregeln“) setzen jährlichen Haushaltsdefiziten eine Obergrenze, die unabhängig vom Konjunkturverlauf gleichbleibt. Die Defizitgrenze des korrektiven Arms des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist ein gutes Beispiel dafür. Ein Sonderfall statisch-numerischer Defizitregeln sind so genannte **Nulldefizitregeln**, die ausschließlich ausgeglichene Haushalte oder Haushalte mit Überschüssen erlauben. Ein Nachteil dieser Regeln ist, dass sie eine prozyklische Wirkung haben und durch konjunkturelle Schwankungen entweder sehr oft gebrochen oder mit weitläufigen Ausnahmetatbeständen versehen werden müssen.
- Weiterhin gibt es **zyklisch angepasste numerische Defizitregeln** (zyklische Saldoregeln). Diese gleichen das gestatete Defizit dem Konjunkturverlauf an und erlauben im Falle eines Abschwungs ein höheres Defizit als im Falle einer guten Konjunkturlage. Durch Zeitverzögerung und oft unklare Prognosen ergibt sich jedoch auch im Falle einer zyklisch angepassten Defizitregel eine leichte Prozyklizität. Diese Problematik kann durch ein Ausgleichskonto entschärft werden, das es erlaubt, außerplanmäßige Entwicklungen zwischen den einzelnen Haushaltsperioden zu verrechnen.
- Einen anderen Ansatz verfolgen **Schuldenregeln**, die nicht das jährliche Defizit als Regulierungsziel nehmen, sondern den aggregierten öffentlichen Schuldenstand einer Volkswirtschaft. Dieser ist eine Ergebnisgröße verlässlicher Haushaltspolitik im längeren Zeitverlauf und erlaubt somit eine größere Flexibilität in den jährlichen Defiziten als Einflussvariable. Der Pakt verbindet Defizitregeln mit Schuldenregeln.
- Eine weitere Sonderform numerischer Haushaltsregeln sind **Ausgabenregeln**. Diese orientieren sich nicht am Defizit als Ergebnis der Haushaltspolitik, sondern deckeln die Ausgaben als Teil des Gesamthaushaltes. Ein Vorteil von Ausgabenregeln ist, dass sie einfach zu verwalten, transparent und nachvollziehbar sind, da Ausgaben in der Regel *ex ante* festgelegt werden. Auch hier sind statische oder

### 3. Haushaltsregeln in der EWU

Haushaltsregeln lassen sich in zwei Gruppen einteilen: **Numerische Haushaltsregeln** setzen quantitative Haushaltsziele. Ein Vorteil numerischer Vorgaben, die sich etwa auf Ausgaben, Schuldenstände oder Defizite beziehen können, ist ihre Messbarkeit. Das ermöglicht ihre Anwendung und den Vergleich ihres Erfolgs auch über einen längeren Zeitraum. Numerische Haushaltsregeln können unterschiedliche Ausprägungen haben (vgl. Box).

Insbesondere bei einer reinen Anwendung von numerischen Zielen verstärkt sich die Gefahr kreativer Buchführung, wie etwa eine zeitliche und strukturelle Umwidmung einzelner Haushaltsposten, um einen gewünschten Zielwert zu erreichen. Dem kann durch **prozedurale Regeln** begegnet werden, die die Abläufe in den vier Stufen des Haushaltsprozesses (Entwurf, Beschluss, Ausführung und Kontrolle) festlegen. Die Unterscheidung von Haushaltsregeln kann an dieser Stelle nicht weiter vertieft werden. Eine Verbindung numerischer und prozeduraler Haushaltsregeln verspricht jedoch die besten Resultate.<sup>7</sup>

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verbindet prozedurale Elemente im Rahmen der multilateralen Überwachung des präventiven Arms<sup>8</sup> mit numerischen Zielen im Rahmen des korrektiven Arms.

In der Eurozone gibt es eine Vielzahl nationaler Haushaltsregeln, die sich nach den oben vorgenommenen Kategorien unterscheiden lassen. Die nachfolgende Übersicht zeigt die nationalen Haushaltsregeln in der Eurozone im Vergleich. Neben der Art der Haushaltsregel, ihrer normativen Verankerung auf den Verwaltungsebenen geht die Tabelle auch auf weitere institutionelle Faktoren ein, die die Verbindlichkeit von Haushaltsregeln beeinflussen. Dies sind etwa Sanktionsmöglichkeiten, die Überwachung der Regel (idealerweise über eine unabhängige Institution), der Anteil der Haushaltsmittel, der durch die Regel erfasst wird (Abdeckungsgrad) und ob es Ausnahmen gibt.

**Saldoregeln**, die die jährliche Neuverschuldung festlegen, bestimmen ebenso das Bild wie **Schuldenregeln**, die auf eine Deckelung der öffentlichen Schuldenlast abzielen. Diese Regeln finden sich auf allen Verwaltungsebenen. Eine zyklische Saldoregel gibt es bisher nur in Spanien – und das erst seit dem Jahr 2006.

Ergänzt werden diese Regelungen durch **Ausgabenregelungen** für die Zentralregierung – so etwa in Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden oder der Slowakei.

Eine weitere Ausprägung sind Regelungen, die allein die **Sozialsysteme** betreffen – wir finden sie unter anderem in Belgien, Finnland, Frankreich und Luxemburg. Diese Länder versuchen, die Ausgaben der Sozialsysteme als wichtigste Kostenfaktoren für die öffentlichen Haushalte mit Ausgabenregeln unter Kontrolle zu bringen.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Einen guten Überblick bietet etwa Milesi-Ferretti, G.M. (1997). *Fiscal Rules and the Budget Process*. *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 56 (1,2).

<sup>8</sup> Der präventive Arm des Pakts verlangt von den EU-Mitgliedstaaten im Rahmen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme bereits Rechenschaft über die mittelfristige Haushaltsplanung abzulegen.

<sup>9</sup> In Deutschland gilt eine Verpflichtung für einen ausgeglichenen Haushalt innerhalb der Sozialsysteme nur für Krankenkassen.





### Haushaltsregeln im Euroraum im Vergleich

Verw.- ebene	Art der Regel	Seit	Verbindlichkeit	Sank- tionen	Über- wachung	Abdeck- ungsgrad	Aus- nah- men?	Veränd. Schul- denquote (% BIP) 1999-2007	Veränd. Schul- denquote (% BIP) 2007-2010	
BE	LE	Nulldefizitregel ( ab 2010)	<1990	PV	J	UI	13%	Nein	-29,50	14,80
	GE	Nulldefizitregel	<1990	RA	J	UI	30%	Nein		
	SV	Nulldefizitregel	1992	KV	N	MF	35%	Nein		
	SV	Ausgabenregel	1995	RA	J	MF und UI	13%	Nein		
DE	BE	Zyklische Saldoregel (% BIP)	2009	RA (Verf.)	N	UI	30%	Ja	4,71	13,80
	LE	Nulldefizitregel	2009	RA (Verf..)	N	UI	55%	Ja		
	GE	Saldoregel	<1990	RA	J	UI der Länder	13%	Nein		
IE	BE	Ausgabenregel	2004	RA	J	MF	18%	Nein	-23,40	52,30
	GE	Saldoregel	2004	PV	J	MF	20%	Nein		
ES	BE, LE, GE	Zyklische Saldoregel (% BIP)	2006	RA	J	MF und P	100%	Nein	-26,20	28,70
	LE	Schuldenregel	1980	RA, PV	J	MF	70%	Nein		
	GE	Nulldefizitregel	1988	RA	J	MF	13%	Nein		
FR	BE	Einnahmenregel, Ausgabenre- gel	2006	RA	N	UI und P	73%	Nein	4,90	19,80
	GE	Saldoregel (Golden Rule)	1983	RA	J	UI	23%	Nein		
	SV	Schuldenregel	2008	RA	J	P	13%	Nein		
	SV	Ausgabenregel	2006	PV	J	UI	18%	Nein		
IT	BE	Ausgabenregel	2008	RA	J	UI und MF	5%	Nein	-10,20	14,70
	LE	Ausgabenregel, Saldoregel	2007	RA	J	UI und MF	60%	in Teilbe- reichen		
	GE	Saldoregel	2001	RA	J	UI	20%	Nein		
LU	BE	Schuldenregel, Ausgabenregel	1990	KV	N	Keine	90%	Ja	0,20	4,00
	SV	Saldoregel	1999	PV, RA	N	Min. f. Soziales	28%	Nein		
NL	BE, LE, GE	Ausgabenregel, Einnahmenregel	1994	KV	N	MF	100%	Nein	-15,60	20,80
AT	BE, LE, GE	Saldoregel (% BIP), Ausgaben- regel	2005	RA	J	Regierung	75%	Ja	-7,70	10,70
PT	BE	Nulldefizitregel für einzelne Körperschaften	2002	RA	J	MF	13%	Nein	12,20	22,20
	LE	Saldoregel	2007	RA	J	MF und UI	13%	Nein		
	GE	Saldoregel	2007	RA	J	MF	5%	Nein		
SI	BE, LE	Schuldenregel	2000	KV	J	MF	100%	Nein	-3,50	18,20
	GE	Schuldenregel	1990	RA	J	MF und UI	8%	Nein		
SK	BE	Ausgabenregel	2002	PV	N	UI, Regie- rung und P	45%	Nein	-18,60	11,50
	LE, GE	Schuldenregel	2002	RA	J	UI, MF	13%	Nein		
FI	BE	Saldoregel (% BIP), Ausgaben- regel	2003, 2007	PV	J	MF und P	40%	Nein	-10,30	15,30
	GE	Saldoregel	2001	RA	N	MF	35%	Ja		
	SV	Einnahmenregel	1999	RA	J	UI und Min. f. Soziales	40%	Nein		

Ohne Malta und Zypern. Zu Griechenland liegen keine Informationen über Haushaltsregeln vor. Deutschland führte 2009 die Schuldenbremse ein. Zu den früheren Regeln vgl. S. 12.

#### Legende:

BE: Bundesebene    GE: Gemeindeebene    KV: Koalitionsvereinbarung    LE: Länderebene    MF: Ministerium der Finanzen  
P: Parlament    PV: Politische Vereinbarung    RA: Rechtsakt    SV: Sozialversicherung    UI: Unabhängige Institution

Quellen: IWF, Europäische Kommission, Eurostat, DB Research

### Haushaltsregeln in der EWU sind unterschiedlich

Die Tabelle zeigt unter anderem die Entwicklung der Schuldenstände in der EWU. Länder, die ihre Schuldenquoten (% BIP) in den Jahren vor der Krise senken konnten, sind Österreich, Belgien, Spanien, Finnland, Irland, Italien, die Niederlande, Slowenien und die Slowakei. Mit Ausnahme Spaniens haben diese Länder Ausgabenregeln für die Zentralregierung oder für ihre Sozialsysteme. Wegen der Möglichkeit zu einer Kontrolle *ex ante* und ihrer Transparenz gelten Ausgabenregeln als besonders wirksam. Spanien konnte hingegen von hohen Wachstumsraten profitieren.<sup>10</sup> Besonders auffällig ist der Schuldenrückgang in Belgien. In Vorbereitung auf den Beitritt zur Eurozone wurden in den 1990er Jahren eine Reihe von Haushaltsregeln verabschiedet – so auch eine Ausgabenregel für die Sozialsysteme. Die Entwicklung der Schuldenquote von 2007 bis 2010 wird der Vollständigkeit halber angeführt. Der starke Anstieg in den meisten Mitgliedstaaten ist erhöhten Ausgaben und Einnahmeausfällen im Rahmen der Wirtschaftskrise zuzuschreiben. Implikationen zu der Wirksamkeit institutioneller Arrangements lassen sich für die Krisenperiode nicht ableiten.

Die Übersicht lässt keine weiteren Schlüsse über die Auswirkungen der normativen Verankerung der Regeln auf Haushaltsergebnisse zu. Ebenfalls scheint es keine Auswirkung zu haben, ob eine unabhängige Institution die Einhaltung des Haushaltes kontrolliert. Eine Korrelation zwischen bestimmten Steuerungsmechanismen und der Entwicklung des Schuldenstandes ist nicht gegeben – die Verbindlichkeit scheint keine Rolle zu spielen. Auch im Hinblick auf Sanktionen oder die Art der Überwachung der Haushaltspolitik lässt sich bei der Entwicklung des Schuldenstandes der Euroländer kein Muster erkennen. Das gleiche gilt für den Anteil des Haushalts, den die Regel abdeckt und die Tatsache, ob es Ausnahmen gibt.

### Institutionelles Umfeld und Wachstum sind wichtig

Dies ist einmal mehr ein Beweis dafür, dass die gegenwärtigen institutionellen Rahmenbedingungen allein den Erfolg von Haushaltspolitik nicht erklären können. Vielmehr kommt es auch auf den politischen Willen zur Konsolidierung an und auf die begleitenden Wachstumsbedingungen. Um jene Länder, die aufgrund günstiger Wachstumsentwicklungen aus ihren Schulden „herauswachsen“ konnten, zu identifizieren, betrachten wir im Folgenden die Primärsalden<sup>11</sup>, das reale Wirtschaftswachstum und die Inflationsentwicklung<sup>12</sup> der Länder.

Die Tabelle zeigt, dass zwischen 1999 und 2007 in erster Linie Länder mit hohen Primärüberschüssen und überdurchschnittlichem realen Wachstum ihren Schuldenstand reduzieren konnten. Ein hohes Wachstum erleichterte es diesen Ländern vermutlich, ihre Schuldenquote zu reduzieren. Die Tabelle zeigt eine Korrelation, jedoch keinen kausalen Zusammenhang. Es erfordert eine genauere Untersuchung, ob der Abbau der Schulden hohem

<sup>10</sup> Im Gegensatz zu den anderen Ländern, die ihre Schuldenquoten reduzieren konnten, setzte Spanien lediglich auf Verschuldungsobergrenzen in Form von Schuldenregeln. Allerdings liegt die Vermutung nahe, dass hohe Wachstumsraten der Boomjahre nach dem Beitritt zur Eurozone eine günstige Schuldenquote förderten und massive Zuflüsse aus den Strukturfonds diese Entwicklung verstärkten.

<sup>11</sup> Der Primärsaldo entspricht der Differenz aus öffentlichen Einnahmen und Ausgaben ohne Zinsausgaben und Nettokreditaufnahme.

<sup>12</sup> Trotz einheitlicher Zinspolitik der EZB unterscheidet sich die Inflationsentwicklung der Euroländer. Ursache dafür sind unterschiedliche Wachstumsdynamiken durch Aufholprozesse oder länderspezifische Konjunkturzyklen und unterschiedliche Lohnabschlüsse.



### 1999-2007: Entscheidende Jahre für die Staatsfinanzen

a) Länder, die den Schuldenstand reduzieren konnten

	Primärsaldo p.a.	Reales Wachstum p.a.	Inflation p.a.	Veränderung Schuldenquote (% BIP)
BE	4,53	2,40	1,97	-29,50
ES	2,54	3,81	2,99	-26,20
IE	3,32	6,79	2,93	-23,40
IT	2,73	1,44	2,21	-10,20
NL	2,53	2,77	2,10	-15,60
AT	1,48	2,66	1,67	-7,70
SI	-0,13	4,73	5,08	-18,60
SK	-2,37	5,69	5,60	-10,30
FI	5,42	3,82	1,41	-10,30

b) Länder, deren Schuldenstand sich erhöhte

	Primärsaldo p.a.	Reales Wachstum p.a.	Inflation p.a.	Veränderung Schuldenquote (% BIP)
DE	0,84	1,76	1,60	4,1
GR	1,14	3,88	3,46	1,6
FR	0,17	2,28	1,70	4,9
LU	2,52	5,44	2,66	0,2
PT	-0,90	1,97	2,70	12,2

Ohne Malta und Zypern.

Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, DB Research

4

Wachstum zuzuschreiben ist oder ob erst der Abbau der Schulden ein höheres Wachstum ermöglichte.<sup>13</sup>

Hinzu kommt Italien, das trotz unterdurchschnittlichem Realwachstums seine Schuldenquote reduzieren konnte – eine erfreuliche Entwicklung, die in erster Linie strikten Ausgabenkürzungen zuzuschreiben ist. Gleichzeitig lag – mit Ausnahme Belgiens, Österreichs und Finnlands - auch die Inflation auf hohem Niveau. Länder hingegen, in denen der Schuldenstand stieg, hatten ein niedriges Realwachstum – mit Ausnahme Griechenlands.<sup>14</sup>

#### Nationale Haushaltsregeln nach europäischen Vorgaben ergänzen

Bisher erfolgreiche Haushaltskonsolidierung kann somit eher politischem Willen und Wachstumsdynamiken zugeschrieben werden und weniger institutionellen Faktoren – hier besteht noch ein großes Aufholpotenzial: Eine Vielzahl nationaler Haushaltsregeln steht einem Stabilitätspakt gegenüber, der in seiner Wirksamkeit durchaus ausbaubar ist. Dieses Spannungsverhältnis kann durchaus aufgelöst werden, indem man nationale Haushaltsregeln mit einem Mindestmaß europäischer Vorgaben koordinieren würde. Somit stellt sich die Frage, inwiefern nationale Haushaltsregeln sinnvoll ergänzt werden können, damit sie kompatibel mit der Steuerung der Haushaltspolitiken über den Pakt werden – so, wie es Deutschland macht.

<sup>13</sup> Die Chance für Staaten, aus ihrer Verschuldung herauszuwachsen, wird in der Wissenschaft generell skeptisch gesehen – so etwa bei Reinhart, C. und K.S. Rogoff (2009). *This Time is Different*. Princeton University Press: S. 84.

<sup>14</sup> Griechenland ist ein Sonderfall: Trotz hohen Nominalwachstums und einer vergleichsweise hohen Inflationsrate stieg die Schuldenquote leicht an.

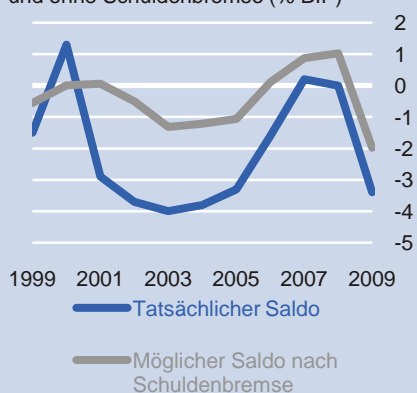
### Der Vorgänger der Schuldenbremse

Die bisherige Haushaltsregel sieht nach Art. 115 Grundgesetz vor, dass die Nettokreditaufnahme sich im Rahmen der öffentlichen Nettoinvestitionen zu bewegen habe. Diese *Golden Rule* folgt der Überlegung, dass öffentliche Investitionen künftigen Generationen in Form eines höheren Pro-Kopf-Einkommens dienen und diese daher auch die Schuldenlast tragen können. Hieraus ergeben sich mehrere Probleme:

1. Der Investitionsbegriff wurde nie eindeutig definiert.
2. Ausnahmen sind nur bei einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts möglich. Dieser Ausnahmetatbestand wurde jedoch nie genauer definiert. Seit 1969, dem Jahr der Einführung, wurde nur in 24 Jahren kein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht diagnostiziert. Gleichzeitig stieg die Staatsverschuldung von 18,6% des BIP im Jahr der Einführung auf 73,1% des BIP im Jahr 2009.
3. Problematisch ist weiterhin, dass die Regel asymmetrisch über den Konjunkturverlauf wirkt. Denn während bei einem gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewicht die Nettokreditaufnahme nicht begrenzt wird, besteht keine Verpflichtung zur Konsolidierung im Falle eines Aufschwungs.
4. Auch werden die erforderlichen Anpassungen an den demographischen Wandel nicht berücksichtigt.
5. Gleichzeitig war Art. 115 GG inkompatibel mit dem Stabilitätspakt. Dieser folgt mit seinen Mittelfristzielen (im Falle Deutschlands: Strukturelles Defizit von 0,5% des BIP) nicht dem Konzept der *Golden Rule* und setzt eine Neuverschuldungsobergrenze.

### Schuldenbremse diszipliniert

Dt. Haushaltssalden der letzten Jahre mit und ohne Schuldenbremse (% BIP)



Quellen: Europäische Kommission, DB Research

5

## 4. Schuldenbremsen für Euroland?

Seit einigen Jahren ist die Schuldenbremse in der deutschen Politik ein Thema. Die mangelnde Wirksamkeit der bisherigen Haushaltsregel, die seit dem Jahr 1969 im Grundgesetz verankert ist, führte zu einer Neuverhandlung der langfristigen Leitlinien deutscher Haushaltspolitik in der Föderalismuskommission II im März 2007. Dies geschah insbesondere vor dem Hintergrund zukünftiger Belastungen im Zuge des demographischen Wandels durch die größtenteils noch umlagefinanzierten Sozialsysteme. Seit dem 12. Juni 2009 ist die Schuldenbremse im deutschen Grundgesetz verankert. Nach dem Inkrafttreten der Begleitgesetze wird die Schuldenbremse im Jahr 2011 erste Auswirkungen auf den Haushalt haben.

Die Schuldenbremse soll eine Rückführung des Schuldenstandes sicherstellen und gleichzeitig den automatischen Stabilisatoren einen angemessenen Wirkungsspielraum ermöglichen. Dies wird über eine strukturelle und eine konjunkturelle Neuverschuldungskomponente ermöglicht.

Die strukturelle Komponente erlaubt ein strukturelles Defizit von 0,35% des BIP.<sup>15</sup> Dieser Referenzwert bezieht sich auf das Mittelfristziel (*Medium-Term Objective*, MTO) des strukturellen Haushaltsaldos, das die Kommission den Euroländern im Rahmen ihrer Stabilitätsprogramme vorschreibt. Die MTOs unterscheiden sich zwischen den Mitgliedstaaten. Das MTO für Deutschland liegt bei einem erlaubten strukturellen Defizit von 0,5% des BIP.

Neben dieser starren strukturellen Verschuldungskomponente ist die zyklische, also konjunkturabhängige Komponente des Defizits flexibel. Die erlaubte Höhe der zyklischen Defizitkomponente ergibt sich aus dem Produkt der Produktionslücke und der Budgetelastizität. Projektionen des Bundesministeriums der Finanzen besagen, dass die Staatsverschuldung bis 2030 auf unter 50% des BIP sinken könnte, sofern ein nominales Wachstum von 3% im Jahr gehalten werden kann.<sup>16</sup>

Da Deutschland an den Kapitalmärkten als Maßstab für andere Länder gilt, ist damit zu rechnen, dass in den kommenden Jahren zahlreiche andere Euroländer ähnliche Regeln umsetzen. Um das Vertrauen von Investoren zu erhalten und um den Abstand in der institutionellen Qualität der Haushaltspolitik zu Deutschland nicht zu vergrößern, werden andere Länder ähnliche Maßnahmen ergreifen müssen.

Haushaltsregeln, die sich an der deutschen Schuldenbremse und damit den Vorgaben des Pakts orientieren, wären auf andere EU-Länder technisch einfach abzustimmen: Der Zielwert des strukturellen Saldos würde sich an den MTOs des präventiven Arms des Stabilitätspakts orientieren. Das Produkt aus Budgetsensibilität und Produktionslücke des Landes würde den Zielwert des konjunkturellen Saldos ergeben.

<sup>15</sup> Ursprünglich waren zusätzliche 0,15% strukturelle Verschuldung für die Länder vorgesehen. Davon wurde im Rahmen der Verhandlungen der Föderalismuskommission jedoch wieder abgesehen.

<sup>16</sup> Eine genaue Übersicht bietet Bundesministerium der Finanzen (2009). *Monatsbericht März 2009*. Berlin.



## Die Schuldenbremse: Deutsche Idee, europäischer Bauplan

Die deutsche Schuldenbremse ist eine zyklische Saldoregel. Nicht die Staatsverschuldung wird an sich adressiert, sondern die Defizite. Ziel ist, bei einer geringen strukturellen Verschuldung die automatischen Stabilisatoren der Haushalte im Konjunkturverlauf wirken zu lassen und so die Staatsverschuldung langfristig zu reduzieren. Dies soll über fünf Steuerelemente erreicht werden:

1. Eine Strukturelle Verschuldungskomponente legt fest, dass die konjunkturunabhängige, strukturelle Neuverschuldung auf Bundesebene ab dem Jahr 2016 nur noch 0,35% im Jahr betragen soll – und damit unter dem Mittelfristziel (Medium-Term Objective, MTO) des Stabilitätspakts von 0,5% (BIP) liegt. Bundesländer dürfen ab 2020 keine neuen Schulden mehr aufnehmen. Als positiv wird allgemein bewertet, dass so die zulässige Kreditaufnahme von einem ansonsten schwer abzugrenzenden Investitionsbegriff gelöst wird: Eine Unterscheidung zwischen Investitions- und Konsumausgaben findet nicht statt. Dadurch wird die Gefahr von Umwidmungen einzelner Haushaltsposten umgangen. Ausnahmen soll es nur im Falle von Naturkatastrophen geben und außergewöhnlichen Notsituationen, die sich der staatlichen Kontrolle entziehen. Erforderlich dafür ist jedoch eine absolute Mehrheit im Bundestag („Kanzlermehrheit“).
2. Eine Konjunkturkomponente passt die Kreditobergrenze an die Konjunktur an, erhöht die mögliche Neuverschuldung im Abschwung und erfordert einen Überschuss bei guter Konjunkturlage. Die Konjunkturkomponente wird als das Produkt aus Produktionslücke und Budgetsensitivität<sup>1</sup> errechnet, die über das EU-Konjunkturbereinigungsverfahren bestimmt werden.
3. Weiterhin findet eine Bereinigung um finanzielle Transaktionen statt. So können finanzielle Transaktionen (z.B. Privatisierungserlöse) nicht mehr mit anderen Ausgaben gegengerechnet werden und so den Haushalt bei der Einhaltung der Kreditgrenzen stützen. Ein wichtiger Anreiz zur Privatisierung aus Haushaltsinteresse entfällt.
4. Ein viertes Element ist das Kontrollkonto, das Haushaltsaufstellung und -ausführung miteinander kurzschließt. Für den Fall, dass bei einem schuldenregelkonform aufgestellten Haushalt im Nachhinein zusätzliche Ausgaben notwendig werden (etwa durch eine Fehleinschätzung von Steuereinnahmen), gleicht das Kontrollkonto die Differenz aus. Überschreitet das Kontrollkonto einen Saldo von 1,0% (BIP), wird die Möglichkeit zur strukturellen Neuverschuldung um den überschießenden Betrag verringert – ein struktureller Überschuss ist jedoch nicht erforderlich. Absolute Obergrenze ist 1,5% (BIP). Allerdings muss das Konto nur dann abgebaut werden, sofern sich die Produktionslücke verkleinert – so soll Prozyklizität verhindert werden. Das Kontrollkonto funktioniert jedoch nur ex post – Vorbuchungen sind nicht möglich.
5. Weiterhin soll ein finanzpolitisches Frühwarnsystem in Form eines Stabilitätsrates (Bundeswirtschaftsminister, Finanzminister des Bundes und der Länder) die Einhaltung der Schuldenbremse sicherstellen. Der Stabilitätsrat soll die Haushalte von Bund und Ländern überwachen und die Bemühungen jener Länder, die bis 2020 Transfers zur Konsolidierung empfangen. Sofern im Bund oder in einem Bundesland eine drohende Haushaltsnotlage festgestellt wird, vereinbaren Stabilitätsrat und die betroffene Körperschaft ein Sanierungsprogramm. Dies ist in der Regel auf fünf Jahre ausgelegt. Länder legen dem Stabilitätsrat alle sechs Monate Berichte vor und koordinieren zusammen mit dem Stabilitätsrat weitere Maßnahmen. Problematisch bleibt, dass der Stabilitätsrat keine Sanktionen gegen ein Bundesland aussprechen kann. Beschlüsse, die Bundesländer adressieren, können mit der Stimme des Bundes und einer zwei-Drittel-Mehrheit der Länder erfolgen. Bei Beschlüssen für den Bund reicht eine zwei-Drittel-Mehrheit.

<sup>1</sup>Zur Berechnung der Budgetsensitivität vgl. Kommission (2005). *New and updated budget sensitivities for the EU budgetary surveillance*. Brüssel.

## Mittelfristziele sind unterschiedlich

Vorgaben der Kommission zu mittelfristigen Haushaltszielen der EWU-Länder (Haushaltssaldo % BIP)

	MTO	Schuldenquote 2009
BE	0,5	97,2
DE	-0,5	73,1
IE	-0,5	65,8
GR	0	112,6
ES	0	54,3
FR	0	76,1
IT	0	114,6
CY	0	53,2
LU	0,5	15,0
MT	0	68,5
NL	-0,5	59,8
AT	0	69,1
PT	-0,5	77,4
SI	-1	35,1
SK	0	34,6
FI	0,5	41,3

Quelle: Europäische Kommission

6

Ähnlich wie in Deutschland könnten die erlaubten strukturellen Defizite der staatlichen Verwaltungsebenen nach der möglichen Belastung im Falle von Strafzahlungen im Defizitverfahren aufgeteilt werden. Unterschiede in der Belastung der jeweiligen Ebenen ergeben sich natürlich aus dem Strukturprinzip der Länder. Euroländer mit föderalen Strukturen würden vermutlich eine größere Lastenverteilung zwischen den Verwaltungsebenen bevorzugen als Länder mit Zentralregierungen.

Es steht außer Frage, dass die Wirtschaftskrise eine Ausnahmesituation ist, in der auch die deutsche Schuldenbremse von ihren engen Vorgaben einer Normalkonjunktur abweichen würde. Daher betrachten wir in der nachstehenden Tabelle, wie die Schuldenbremse in anderen Ländern im Vorkrisenjahr 2006 gewirkt hätte. Sie zeigt die Werte, die die strukturellen und konjunkturellen Komponenten nationaler Schuldenbremsen angenommen hätten.

Der weite Abstand zwischen dem von der Schuldenbremse vorgeschriebenen Haushaltssaldo und dem tatsächlichen Haushaltssaldo zeigt den hohen Konsolidierungszwang, den eine Schuldenbremse nach deutschem Modell bereits in konjunkturell besseren Phasen bewirkt hätte.

Eine Befolgung der Vorgaben im Krisenjahr 2009 wäre für die meisten Länder unmöglich geworden. Die schlechte Konjunkturlage und die hohe Haushaltsbelastung durch Konjunktur- und Bankenrettungspakete hätten in diesem Falle aber den Ausnahmetatbestand der Schuldenbremse erfüllt.

**Musterrechnung: Neuverschuldung 2006 nach dem Modell der Schuldenbremse**

	Prod.- lücke (%BIP)	Budget- elasti- zitäten	Erforderl. konjunkturel- ler Saldo	Erforderl. strukturel- ler Saldo	Erlaubter Haushalts- saldo	Tatsächl. Haus- haltssaldo
BE	1,30	0,54	0,70	0,50	1,20	0,30
DE	1,20	0,51	0,61	-0,35	0,26	-1,60
IE	2,20	0,40	0,88	-0,50	0,38	3,00
GR	2,60	0,43	1,12	0,00	1,12	-2,90
ES	1,00	0,43	0,43	0,00	0,43	2,00
FR	1,40	0,49	0,69	0,00	0,69	-2,30
IT	2,10	0,50	1,05	0,00	1,05	-3,30
CY	0,20	0,39	0,08	0,00	0,08	-1,20
LU	2,50	0,49	1,23	0,50	1,73	1,30
MT	-0,20	0,37	-0,07	0,00	-0,07	-2,60
NL	0,40	0,55	0,22	-0,50	-0,28	0,50
AT	0,90	0,47	0,42	0,00	0,42	-1,60
PT	-0,40	0,45	-0,18	-0,50	-0,68	-3,90
SI	2,70	0,44	1,19	-1,00	0,19	-1,30
SK	1,50	0,29	0,44	0,00	0,44	-3,50
FI	2,30	0,50	1,15	0,50	1,65	4,00

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, DB Research

7

Wie könnten die langfristigen Auswirkungen aussehen, wenn nationale Haushaltsregeln nach Muster der Schuldenbremse eingeführt würden? Die Entwicklung der nationalen Schuldenstände bei einer Etablierung nationaler Haushaltsregeln nach dem Vorbild der Schuldenbremse kann durchaus projiziert werden.

**Szenario: Europa unter der Schuldenbremse**

	Schulden- stand 2016 (% BIP)	Trend- wachs- tum	MTO	Schulden- quote von 60% (BIP) erreicht im Jahr
BE	104,1	1,8	0,5	2030
ES	92,8	1,9	0	2027
FR	111,3	1,8	0	2034
DE	95,6	1,2	-0,5	2037
GR	160,5	1,8	0	2042
IE	116,4	2,4	-0,5	2034
IT	134,6	1,4	0	2041
PT	119,4	1,8	-0,5	2038
SK	62,8	2	0	2018

Der Schuldenstand im Jahr 2016 errechnet sich aus dem DBR Modell „Public Debt in 2020“.

Der Projektion liegen die DBR Inflationsprognosen zu Grunde.

Quellen: DB Research, Europäische Kommission

8

Nebenstehende Tabelle betrachtet das Szenario einer Schuldenbremse für alle EWU-Staaten, ab dem Jahr 2016. Das Jahr 2016 wurde gewählt, weil die deutsche Schuldenbremse ab dem Jahr 2016 für Bund und Länder verbindlich wird. Die MTOs und Annahmen zum langfristigen Trendwachstum wurden Kommissionsdatensätzen entnommen. Die angenommene Inflationsrate entstammt Schätzungen von DB Research. Wir betrachten ein Greifen einer derartigen Schuldenbremse für jedes Land ab dem Jahr 2016 – den angenommenen Schuldenstand für das Jahr 2016 entnehmen wir dem DB Research Szenario *Staatsverschuldung in 2020*.<sup>17</sup> Unsere Betrachtung ist langfristig und berechnet, wann der Schuldenstand der EWU-Staaten bei einer Etablierung nationaler Schuldenbremsen nach deutschem Modell unseren Annahmen zufolge wieder den Referenzwert der Schuldenquote des Stabilitätspakts (60% des BIP) erreicht. Unsere Betrachtung nimmt einen symmetrischen Konjunkturzyklus an und schließt größere makroökonomische Verwerfungen für die kommenden Jahre aus. Im Falle größerer gesamtwirtschaftlicher Einbrüche würden Ausnahmeregelungen gelten wie beim deutschen Modell. Eine vorübergehende Aussetzung der Konsolidierungsziele würde den Konsolidierungspfad zwar verlängern, gleichzeitig aber die Grundlagen langfristigen Wachstums nicht gefährden. Als Ergebnis zeigt sich, dass es für viele Länder mehrerer Dekaden an Konsolidierung bedarf, bis das 60% Kriterium erreicht ist.

<sup>17</sup> Becker, S. und G. Deuber (2010). *Public Debt in 2020*. Current Issue. DB Research. Frankfurt. Die zu Grunde liegenden Daten blenden eine mögliche Zurückführung der Konjunkturpakete und eine zusätzliche Reduzierung der Defizite durch automatische Stabilisatoren aus.



### MTOs setzen Anreize für Strukturreformen

Der präventive Arm des SWP sieht vor, dass das strukturelle Defizit eines Landes jährlich um 0,5% des BIP reduziert werden muss, bis das MTO erreicht ist. Dieser Anpassungspfad kann jedoch verlängert werden, sofern das Land Strukturreformen durchführt. Diese müssen sich langfristig und nachweisbar positiv auf die öffentlichen Finanzen auswirken, Einsparungen bewirken und/oder das Trendwachstum erhöhen. Als Beispiele nennt der ECOFIN<sup>1</sup> etwa Reformen im Bereich des Gesundheitswesens, der Altersvorsorge und der Arbeitsmärkte.

Besonders gefördert werden Reformen der Alterssicherungssysteme, die ein Mehrsäulenmodell etablieren, in dem der Staat etwa den Aufbau eines Pensionsfonds fördert. In diesem Fall werden Einzahlungen in den Fonds nicht mehr als Einnahmen des Staates gewertet. Im Gegenzug werden spätere Ausgaben des Fonds nicht mehr dem Staat zugeschrieben.

Die Abweichung vom MTO sollte jedoch die Kosten der Reform widerspiegeln und ausführlich in den Stabilitätsprogrammen nachgewiesen werden. Auch wenn der Konsolidierungspfad in Richtung MTO für einige Jahre angepasst wird, wird weiterhin beachtet, dass die Defizite einen Sicherheitsabstand zur Defizitobergrenze des Pakts (3% BIP) halten. Die deutsche Schuldenbremse erlaubt ein Gegenrechnen von Strukturreformen nicht.

<sup>1</sup>Vgl. Eur. Kommission (2005). *Stability and Growth Pact – Code of Conduct*. Brüssel.

Es steht außer Frage, dass derartige Modellrechnungen nicht den genauen Verlauf öffentlicher Verschuldung vorzeichnen können. Allerdings sind sie durchaus geeignet, zu zeigen, dass Haushaltsregeln, sofern sie befolgt werden, zu einer nachhaltigen Reduzierung öffentlicher Verschuldung beitragen können.

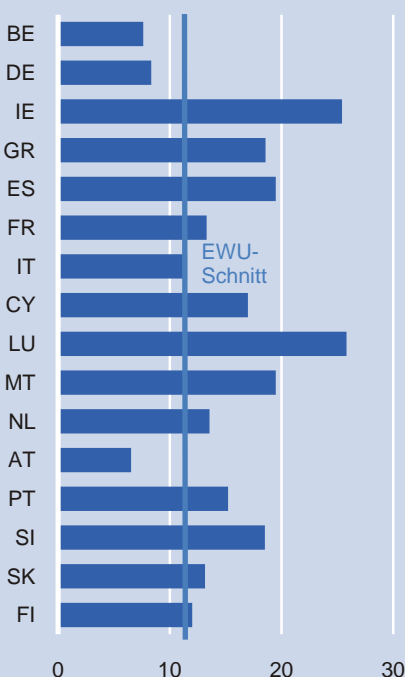
Die nationalen Schuldenregeln würden sich an den MTOs für die einzelnen Mitgliedstaaten orientieren. Die strukturellen Verschuldungskomponenten wären auf die langfristigen Trendwachstumspfade der Mitgliedstaaten eingestellt. Konkret würde das bedeuten, dass Länder mit einer geringeren Verschuldung und hohem Trendwachstum eine höhere strukturelle Verschuldung verzeichnen dürfen als Länder, die mit einer hohen Neuverschuldung zu kämpfen haben. Nationale Schuldenbremsen könnten den präventiven Arm des Pakts auf nationaler Ebene verankern. Ihre Wirkung würde sich verstärken, wenn sie verfassungsrechtlich verankert würden und durch politische Präferenzen gestärkt würden.

Die implizite **Staatsverschuldung** – etwa die künftigen Zahlungsverpflichtungen der Sozialversicherungen – wird ein Thema bleiben. Während der präventive Arm des Stabilitätspakts Ländern durchaus erlaubt, im Rahmen von Strukturreformen – etwa ihrer Alterssicherungssysteme – vorübergehend vom MTO abzuweichen (vgl. Box), ist dies in der deutschen Schuldenbremse nicht vorgesehen. Eine solche Regelung wäre aber durchaus überlegenswert.

Falls das Konzept der Schuldenbremse in der Eurozone **Nachahmer** finden würde, könnte daraus, wie bereits oben angedeutet, eine positive Eigendynamik entstehen. Denn sobald die Kapitalmärkte der neuen Lösung eines Nachahmerstaates vertrauen, dürften sich die Risikoaufschläge auf seine Staatsanleihen der deutschen Benchmark merklich annähern – andere Eurostaaten könnten den damit entstehenden Wettbewerbsnachteil mit ähnlichen Konzepten auszugleichen suchen. Dieser Wettbewerb um Vertrauen wäre ein Gewinn für die gesamte Eurozone.

### Investitionen zu Konsum

Verhältnis staatlicher Investitions- zu Konsumquoten 1999-2009, in %



Quelle: Eurostat **9**

## 5. Schuldenbremsen in der Diskussion

Das Konzept der Schuldenbremse hat Anlass zu Diskussion in Wissenschaft und Politik gegeben. In dieser Diskussion haben sich Kritikpunkte herauskristallisiert, die auch in anderen Ländern zum Thema werden könnten, sofern diese ähnliche Regeln in Erwägung ziehen.

Ein erstes, oft vorgebrachtes Argument ist, dass Schuldenbremsen **Wachstumshemmer**<sup>18</sup> seien, da diese nicht explizit zwischen konsumtiven und investiven Ausgaben unterscheiden. In der Grenzbeurteilung könne dies dazu führen, dass die Investitionsausgaben den Konsumausgaben zum Opfer fallen, da letztere kurzfristig populärer sind. Dies müsste zwangsläufig so kommen, weil die angestrebte Absenkung des Schuldenstandniveaus einen zu hohen Konsolidierungsbedarf erfordern würde und damit langfristig das Wachstumspotenzial aushöhlen. So nachvollziehbar dieser Gedankengang ist, so wenig stichhaltig sind seine Argumente. Denn der Hang der Politik zu erhöhten Konsumausgaben in der Gegenwart ist ein Problem, das durch korrekte Definitionen auf dem Papier nicht zu lösen ist. Eine erneute künstliche Trennung zwischen konsumtiven Ausgaben und Investitionsausgaben würde durch Umwidmungen einzelner Haushaltsposten umgangen werden. Grafik 9 setzt den Anteil

<sup>18</sup> Siehe etwa Truger, A., H. Will und J. Köhrsen (2009). *Die Schuldenbremse: Eine schwere Bürde für die Finanzpolitik*. IMK Policy Brief. Düsseldorf.

**Kein starres Korsett**

staatlicher Investitionen ins Verhältnis zu staatlichen Konsumausgaben. Die Werte unterscheiden sich von Land zu Land.

Während sich der oben genannte Kritikpunkt auf langfristige Auswirkungen durch den Rückgang von Investitionen bezieht, geht ein zweites, inhaltlich ähnlich gelagertes Argument auf den mangelnden Freiraum für automatische Stabilisatoren ein – die vorgesehenen Schwankungsbreiten für die konjunkturelle Komponente seien zu eng. Dem ist zu entgegnen, dass die Berechnungen der Produktionslücke und Budgetsensitivität einer ständigen Überprüfung durch die Kommission unterliegen und angepasst werden. Weiterhin gilt, dass die Schuldenbremse nach deutschem Muster in konjunkturellen Sonderlagen vorübergehend außer Kraft gesetzt werden kann.

Beiden vorherigen Kritikpunkten kann zudem entgegnet werden, dass Konsolidierungsbemühungen und ein dadurch niedrigerer Schuldenstand in der Zukunft zu mehr Investitionen und damit zu mehr Wachstum führen. Denn ein niedriger Schuldenstand fördert bei Bürgern und Investoren die Gewissheit einer geringeren Steuer- und Abgabenlast in der Zukunft und motiviert sie, ihre Mittel in der Gegenwart zu investieren.

Anpassungsprozesse lassen sich kurzfristig jedoch nicht vermeiden: Länder mit besonders hohen Staatsquoten und MTOs, die etwa einen ausgeglichenen strukturellen Saldo oder einen Überschuss erfordern, haben eine besonders hohe Anpassungslast. In diesen Ländern dürfte der Anpassungsdruck besonders hoch sein, denn die erforderliche Annäherung an das MTO dürfte die Politik zwingen, Staatsaktivitäten einzuschränken.

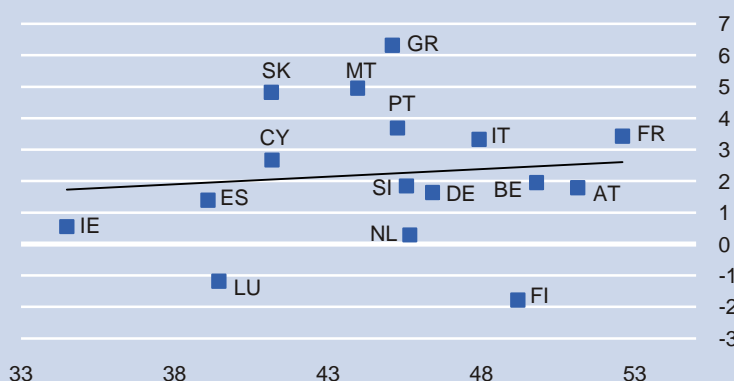
**Hoher Konsolidierungsdruck**

Die nachfolgende Grafik zeigt den Konsolidierungsdruck der Länder und seine möglichen Auswirkungen auf die Staatsaktivität. Die horizontale Achse gibt die Staatsquote wieder. Die vertikale Achse bildet den durchschnittlichen Abstand der strukturellen Defizite der Mitgliedstaaten zu ihren MTOs im Zeitraum von 1999 bis 2009 ab. Daraus lässt sich der jeweilige Konsolidierungsbedarf ableiten. Wir sehen, dass Länder wie Frankreich, Griechenland, Italien und Portugal überdurchschnittliche Staatsquoten und Konsolidierungspotenziale verzeichnen.

In diesen Ländern hätten starke Einschnitte, die bei einer strikten Verfolgung der MTOs entstehen würden, eine starke Auswirkung auf die Gesamtwirtschaft. Einfacher wäre diese Anpassung für Länder mit niedrigerer Staatsquote und einem engeren Abstand zwischen

**Staatsquote und Konsolidierungsdruck durch MTOs**

Horizontal: Staatsquote (% BIP)  
Vertikal: Abstand d. durchschnittl. strukt. Defizite zu MTOs (1999-2009)



Quelle: Kommission, DB Research





### Schuldenbremsen für Euroland: Wege der Umsetzung

Grundsätzlich gibt es drei Möglichkeiten, nationale Schuldenbremsen in der EWU einzuführen. Diese unterscheiden sich in rechtlicher Hinsicht und im Hinblick auf ihre politische Machbarkeit.

- Eine realistische Option ist die freiwillige Einführung nationaler Schuldenbremsen. Hier gilt das Wettbewerbsargument, das wir bereits oben angeführt haben: Im Wettbewerb um das Vertrauen von Investoren werden Länder sich an Deutschland als Benchmark-Schuldner orientieren. Einige Euroländer, etwa Frankreich, Belgien und die Niederlande, nehmen das deutsche Modell bereits als Anregung für Überlegungen zur Neuorientierung ihrer nationalen Haushaltspolitiken. In weiteren Ländern (z.B. Portugal und Italien) gibt es ähnliche Diskussionen. Eine rein freiwillige Umsetzung in einzelnen Mitgliedstaaten würde keine weitergehende Koordination auf europäischer Ebene erfordern. Sofern gemeinsame Kernelemente festgelegt werden sollen, könnte die Staatengemeinschaft auf Artikel 136 AEUV zurückgreifen, der eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitik innerhalb der EWU ermöglicht.
- Eine weitere Möglichkeit wäre die eine Einigung unter allen Euroländern, verfassungsrechtlich verankerte Schuldenbremsen nach deutschem Vorbild einzuführen. Eine Umsetzung wäre rein intergouvernemental denkbar. Gleichwohl empfiehlt sich die Einbindung in das europäische Vertragswerk, um im Falle eines Verstoßes gegen die Regel nicht nur Druck durch einen Rechtsverstoß auf nationaler Ebene, sondern auch auf europäischer Ebene zu erzeugen. Da dies unter den EU-Staaten Einstimmigkeit erfordern würde, ist diese Option gegenwärtig noch als unrealistisch anzusehen.
- Eine dritte Möglichkeit ist, Euroländern, die die Schuldenquote von 60% des BIP dauerhaft überschreiten, die Einführung einer nationalen Schuldenbremse nach einer eingeräumten Frist vorzuschreiben. Da dieser Schritt massiv in die Finanzverfassung der Länder eingreifen würde, wäre dazu eine Änderung des AEUV notwendig. Da dies die Einstimmigkeit aller EU-Staaten erfordern würde, ist auch diese Option gegenwärtig unrealistisch.

aktuellem Haushaltssaldo und MTOs – etwa Irland, Spanien und Luxemburg.

Ein weiterer Kritikpunkt speziell am Konzept der deutschen Schuldenbremse ist, dass sie **symmetrische Konjunkturzyklen** annimmt und dass sich – im Falle asymmetrischer Konjunkturzyklen – die Problematik einer prozyklischen Haushaltspolitik ergebe. Angesichts des Kontrollkontos und der Vorgabe, dass das Konto nur bei einer Verkleinerung der Produktionslücke ausgeglichen werden muss, erscheint diese Kritik überzogen.

Ein weiterer Einwand speziell gegen die deutsche Schuldenbremse ist, dass diese nur gegenwärtige Defizite adressiere, der **impliziten Staatsverschuldung** in Form von Verpflichtungen der umlagebasierten Sozialsysteme jedoch nicht ausreichend Rechnung trage.<sup>19</sup> Diese Kritik trifft durchaus zu, denn die deutsche Schuldenbremse sieht derartige Anreize nicht vor. Diese deutsche Besonderheit sollte jedoch nicht als Gegenargument für ähnliche Regelungen in anderen Euroländern genommen werden, zumal diese sich auch an den Vorgaben der MTOs im Hinblick auf Strukturreformen orientieren könnten.

Allerdings darf nicht übersehen werden, dass die indirekte Ausgabenbeschränkung der Schuldenbremse früher oder später zu einer Diskussion über die Priorisierung von Ausgaben führen – und umfangreiche Strukturreformen unumgänglich machen dürfte.

Ein fünfter Kritikpunkt kritisiert, dass das EU-Konjunkturbereinigungsverfahren sich nur auf vergangene Entwicklungen beziehen würde und die tatsächliche Reaktion der öffentlichen Haushalte (Einnahmen/Ausgaben) durchaus von den Projektionen des Verfahrens und den angenommenen Budgetsensitivitäten abweichen kann.<sup>20</sup> Dies ist durchaus ein Aspekt, den das Kontrollkonto nicht in allen denkbaren Konjunkturlagen abfangen kann. Allerdings werden Budgetelastizitäten durch die Kommission ständig überprüft und gegebenenfalls angeglichen. Ebenso ist abzusehen, dass die MTOs im Zeitverlauf an Reformernfolg und Reformbedarf des Landes angepasst werden – sie werden mindestens alle vier Jahre von der Kommission überprüft.

Ein letzter Einwand gegen die Schuldenbremse ist, dass eine geringere Neuverschuldung des Staates den Teilnehmern am Kapitalmarkt nicht ermögliche, in die sichere Risikoklasse von Staatspapieren zu investieren.<sup>21</sup> Dieses Argument ist aus mehreren Gründen nicht zutreffend. Zunächst gilt, dass Investoren auch die Möglichkeit haben, Staatspapiere anderer Länder zu erwerben. Weiterhin würden Staatspapiere von Staaten, die derzeit unter hohen Defiziten leiden, von einer verfassungsverankerten Haushaltsregel profitieren: Ihre Risiken würden besser bewertet. Nicht zuletzt würde eine Schuldenbremse nach deutschem Muster allenfalls eine graduelle Rückführung der Staatsverschuldung über mehrere Jahrzehnte verfolgen. Ein zeitlicher Spielraum zur Anpassung von Marktstrukturen und Anlegerpräferenzen wäre daher gegeben.

<sup>19</sup> Vgl. z.B. Hausner, K.H. und S. Simon. *Deutsche Schuldenregel als Alleskönner?* Working Paper für die Herbsttagung des Arbeitskreises Politische Ökonomie und der Keynes Gesellschaft. Oktober 2009. Karlsruhe.

<sup>20</sup> In diesem Sinne etwa C. Kastrop und M. Snelting: *Das Modell des Bundesfinanzministeriums für eine neue Schuldenregel*. In: Wirtschaftsdienst, 2008 (6).

<sup>21</sup> So etwa Peter Bofinger im Gespräch mit *Der Spiegel* vom 11. Februar 2009.

## 6. Fazit

Ein Blick auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigt, dass seine zwischenstaatliche haushaltspolitische Koordinierung allenfalls Erwartungen geprägt hat – langfristig nachhaltige Ergebnisse der Haushaltspolitik bisher jedoch nicht erreichen konnte. Die jüngsten Entwicklungen auf den europäischen Bondmärkten sind Ausdruck dafür, dass auch Investoren nicht von einer wirksamen Koordinierung überzeugt sind. Die nationalen Haushaltsregeln der Eurozone können dieses Defizit derzeit nicht ausgleichen.

Die deutsche Schuldenbremse ist ein überzeugendes Konzept, das – auf andere Länder übertragen – der Haushaltspolitik in der EWU mehr institutionelle Güte verleihen würde. Eine einheitliche Anwendung der Schuldenbremse in der Eurozone könnte Ländern helfen, ihre Haushalte langfristig zu konsolidieren, ohne auf die Wirkung der automatischen Stabilisatoren zu verzichten.

Sofern andere Euroländer eine Schuldenbremse mit ähnlichen Koordinaten wie das deutsche Modell in ihre Verfassungen inkorporierten, hätte die Europäische Kommission über MTOs und die Berechnung der konjunkturellen Komponente einen wirksamen – weil in den Verfassungen verankerten – Durchgriff auf die Ausrichtung des Haushaltes jedes einzelnen Landes.

Die Finanzmärkte werden die Bonität einzelner Länder auch in Zukunft unterschiedlich bewerten. Entscheidend ist jedoch, dass einheitlich gestaltete, transparente und nachvollziehbare Haushaltsregeln mit einem hohen Verbindlichkeitsgrad gerade Ländern mit einer prekären Haushaltssituation helfen könnten, das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. Nationale Schuldenbremsen dürften tendenziell dazu beitragen, dass sich die Risikoaufschläge wieder einengen.

Seit der Vertrag von Lissabon die rechtliche Grundlage geschaffen hat, ist eine engere Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Euroländer nur noch eine Frage der Zeit. Würden nationale Schuldenbremsen die Mittelfristziele des Stabilitätspakts als fiskalische Leitplanken in den Verfassungen der Euroländer verankert, hätten sie die höchstmögliche Verbindlichkeit. Die konjunkturelle Komponente würde den Euroländern den notwendigen Freiraum schaffen, über passende wirtschaftspolitische Strategien wachstumsorientiert und eigenverantwortlich ihre Haushaltsziele zu erreichen. Aus diesem Grunde sind nationale Schuldenbremsen – im Gegensatz zu oft vertretenen Vorstellungen einer zentralen europäischen Wirtschaftspolitik – als ergebnisorientierte Kontrolle nationaler Wirtschaftspolitiken in der EWU zielführend und wünschenswert.

Nicolaus Heinen (+49 69 910 31713, nicolaus.heinen@db.com)



Nachhaltige Gebäude: Von der Nische zum Standard Nr. 483 .....	11. Mai 2010
Kommunal финанzen: zukunftssicher aufgestellt? Nr. 482 .....	5. Mai 2010
Gesundheitswirtschaft im Aufwind Nr. 481 .....	3. Mai 2010
Homo Oeconomicus oder doch eher Homer Simpson? Nr. 480 .....	30. April 2010
Refinanzierungsrisiken bei Gewerbeimmobiliendarlehen: CMBS sind nur ein Teil eines wachsenden Problems Nr. 479 .....	23. April 2010
Wohnimmobilien in OECD-Ländern: Weiterhin Risiken für Europa Nr. 478 .....	11. März 2010
Credit Default Swaps: Auf dem Weg zu einem robusteren System Nr. 477 .....	8. März 2010
Weltwassermärkte: Hoher Investitionsbedarf trifft auf institutionelle Risiken Nr. 476 .....	23. Februar 2010
Licht bei der Arbeit: Licht als Werkzeug in der Fertigung und wie es Energie macht Nr. 475 .....	11. Februar 2010

Unsere Publikationen finden Sie kostenfrei auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)  
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

## Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.  
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.  
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.  
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg