



Schuldenspirale oder Exit-Strategie

Was kann der Stabilitäts- und Wachstumspakt leisten?

30. September 2009



Die Wirtschaftskrise ist auch ein Stresstest für den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP). Automatische Stabilisatoren und diskretionäre Maßnahmen lassen die öffentlichen Defizite in Europa steigen. Die meisten der 27 EU-Mitgliedstaaten werden die Defizitschwelle des Pakts von 3% des BIP überschreiten.

Die massiven Haushaltsdefizite sind dem SWP nicht anzulasten. Auch in der Krise ist er ein vernünftiges Werkzeug fiskalpolitischer Koordinierung, sofern die Ermessensspielräume von Kommission und Rat verantwortungsvoll genutzt werden. Die hohen Schuldenstände bleiben jedoch problematisch.

Die EU braucht eine fiskalische Exit-Strategie, die nationale Konsolidierungsbemühungen koordiniert, überprüft und durchsetzt. Denn eine hohe Staatsverschuldung ist langfristig Gift für wirtschaftliches Wachstum.

Eine effektive europäische fiskalische Exit-Strategie sollte fünf Kriterien erfüllen: 1. Kurzfristig sollte sie ein Auslaufen der Konjunkturpakete erwirken. 2. Mittelfristig sollte sie Anreize zur Haushaltskonsolidierung setzen. 3. Langfristig sollte sie Strukturreformen sicherstellen, um die öffentlichen Haushalte zu entlasten. 4. Mitgliedstaaten müssen die Möglichkeit erhalten, individuelle Zeitpfade in ihren Maßnahmen zu verfolgen, da die wirtschaftliche Erholung nicht synchron einsetzen wird. 5. Die Maßnahmen brauchen einen verbindlichen Sanktionsrahmen.

EWU-Staaten können ihre fiskalischen Exit-Strategien über den korrektiven Arm des SWP koordinieren. Der verbindliche Sanktionsrahmen und die jüngsten Bemühungen der Eurogruppe ermöglichen eine zielführende und effektive Koordinierung.

EU-27-Staaten können sich über den präventiven Arm des SWP koordinieren. Die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* können diese Bemühungen allenfalls inhaltlich ausfüllen, jedoch nicht ersetzen. Eine freie Ad-hoc-Koordinierung nach dem Vorbild des europäischen Konjunkturprogramms ist hingegen nicht zielführend.

Im Falle der Nicht-EWU-Staaten besteht eine Sanktionslücke. Diese Lücke könnte theoretisch das Korrektiv der Kapitalmärkte füllen. Diese haben bereits in den letzten Monaten signalisiert, dass sie exzessive Defizite ohne Konsolidierungsperspektive mit erhöhten Risikoaufschlägen auf Staatspapiere abstrafen.

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

E-Mail: marketing.dbr@db.com

Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Norbert Walter



Die Wirtschaftskrise hat zu einem massiven Einbruch der Wirtschaftsleistung in Europa geführt. Um diesen Einbruch abzufedern, hat die öffentliche Hand enorme finanzielle Anstrengungen unternommen.

Bankenrettungs- und Konjunkturpakete wurden verabschiedet und konnten die Lage stabilisieren. Nach diesen kurzfristigen Rettungsaktionen richtet sich der Fokus nun wieder verstärkt auf mittelfristige Risiken, die sich aus der Politik der letzten zwei Jahre ergeben haben. Die Belastung der öffentlichen Haushalte als Folge der expansiven Fiskalpolitik ist dabei ein zentraler Aspekt.

Die Fiskalpolitik der Mitgliedstaaten der Europäischen Union wird über den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) koordiniert. Daher stellen sich verschiedene Fragen zur Wirksamkeit des Pakts unter den verschärften Bedingungen der Krise, vor allem:

- Ist der Pakt auch in der Krise ein wirksames Instrument fiskalpolitischer Koordinierung?
- Welche Rolle kann der Pakt bei der Implementierung einer fiskalischen Exit-Strategie und bei der Rückkehr zu einer langfristig ausgerichteten Finanzpolitik in der E(W)U spielen?

Diese Studie analysiert die Herausforderungen an den SWP durch die Krise und versucht erste Antworten auf diese Fragen zu geben.

1. Die Logik des Pakts

Keine Währungsunion ohne fiskalische Koordinierung

Es ist inzwischen unstrittig, dass in einer Währungsunion, in der die Geldpolitik zentral geregelt ist, die nationalen Fiskalpolitiken koordiniert werden müssen. Denn übermäßige Defizite können sich negativ auf die Geldpolitik auswirken, selbst wenn die Zentralbank in ihrer Geldpolitik unabhängig ist, wie dies in der Europäischen Währungsunion (EWU) der Fall ist. Trotz des hohen Grades an Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) könnten Anleger annehmen, dass bei einer massiven Ausweitung der Staatsverschuldung der politische Druck auf die EZB zunehmen könnte, durch **Inflationierung** die reale Staatsschuld zu senken. Solche Inflationserwartungen betreffen auch internationale Anleger: Verlieren diese deswegen das Vertrauen in den Euro, riskiert er, als internationale **Reservewährung** an Boden zu verlieren. Angesichts derartiger Entwicklungen könnte eine unabhängige EZB sich gezwungen sehen, das **Zinsniveau** anzuheben – mit negativen Auswirkungen auf die Binnenkonjunktur der Eurozone.

In den letzten Monaten gewinnt ein vierter Faktor an Bedeutung, der ebenfalls mit dem Vertrauen internationaler Anleger verbunden ist. Die **Risikoaufschläge** auf die Renditen von Staatsanleihen spiegeln das Kalkül internationaler Investoren wider, ein zu hoher Schuldenstand in einigen Staaten könne langfristig zu einem Staatsbankrott führen. Dadurch werden die Haushalte dieser Länder noch weiter belastet.

Sofern fiskalpolitische Koordinierung auch in der Krise funktioniert, schöpfen Investoren wieder Vertrauen, dass nationale Fiskalpolitiken durch eine wirksame externe Disziplinierung eingehegt werden. Daher ist eine effektive fiskalpolitische Koordinierung im Interesse aller EWU-Länder.

Der SWP: Regelbasierte Selbstbindung ...

In der Europäischen Union gibt es daher mit dem SWP zur Koordinierung der Fiskalpolitik ein Überwachungssystem mit

Ausnahmsweise und vorübergehend

Laut ECOFIN* sind die Begriffe „ausnahmsweise“ und „vorübergehend“ wie folgt definiert: „Ausnahmsweise“ erfordert, dass das Defizit von einem außergewöhnlichen Ereignis verursacht sein muss, das außerhalb des Einflusses des Mitgliedstaates liegt. Hierzu gehört auch der Tatbestand eines starken wirtschaftlichen Abschwungs. Dieser ist mit einem jährlichen Rückgang des realen BIP von mindestens 0,75% definiert, sofern ein jährer wirtschaftlicher Abschwung und ein Produktionsrückstand vorliegen. Seit der Reform des Pakts 2005 gelten auch eine längere wirtschaftliche Stagnation oder sehr schwaches Wachstum als Ausnahmetatbestand. „Vorübergehend“ bedeutet, dass Prognosen der Kommission zeigen müssen, dass Defizit und Staatsverschuldung in einem absehbaren Zeitraum wieder unter den Referenzwert fallen.

*ECOFIN (2005): Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact. ECOFIN – Dokument. 11. Oktober 2005. Brüssel.

... mit breitem Ermessensspielraum für Kommission und Rat ...**... und umfangreichen Ausnahmetatbeständen**

abgestuften Sanktionen und Maßnahmen. Er wurde im Juni 1997 durch den Vertrag von Amsterdam etabliert und 2005 reformiert.¹

Der SWP setzt sowohl bei der Prävention von Defiziten als auch ihrer Korrektur an.

- Der **präventive Arm** sieht eine mittelfristige Budgetplanung in Abstimmung mit der Kommission über mittelfristige Budgetziele, die in Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen festgelegt werden, vor. Staaten sind dazu angehalten, in wirtschaftlich guten Zeiten ihre strukturellen Defizite jährlich um mindestens 0,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu senken, sofern sie ein *ex ante* festgelegtes fiskalisches Mittelfristziel noch nicht erreicht haben. Staaten mit niedrigem Schuldenstand und hohem Potenzialwachstum dürfen langfristig strukturelle Defizite von 1% des BIP verzeichnen, während Staaten mit hohem Schuldenstand und niedrigem Potenzialwachstum einen ausgeglichenen strukturellen Saldo aufweisen müssen.
- Der **korrektive Arm** ist in der Krise besonders relevant: Übermäßige Haushaltsdefizite werden sanktioniert. Wird das Ziel, die Defizite unterhalb des Referenzwerts von 3% des BIP zu halten, nicht erreicht, wird in der Regel ein so genanntes Defizitverfahren eingeleitet (siehe gegenüberliegende Seite).

Auslösung und Durchführung des Defizitverfahrens unterliegen keinem Automatismus. Vielmehr haben Kommission und Rat großen Ermessensspielraum, und zwar in zweierlei Hinsicht: Bei der Feststellung von Defiziten und bei der Durchführung des Defizitverfahrens.

Der Ermessensspielraum der Kommission besteht bei der Feststellung von Defiziten. Er wird durch die Ausnahmetatbestände abgesteckt, die in Artikel 104 II a EG-Vertrag (EGV) definiert sind.

Die Defizitquote von 3% des BIP darf nicht überschritten werden, es sei denn,

- dass das Verhältnis erheblich und laufend zurückgegangen ist und einen Wert in der Nähe des Referenzwerts erreicht hat
- oder der Referenzwert nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten wird und die Quote in der Nähe des Referenzwertes bleibt.

Diese Ausnahmetatbestände bestimmen den Ermessensspielraum der Kommission. Weist ein Land ein Defizit auf, das über 3% des BIP liegt, verfasst die Kommission einen Bericht. In diesem Bericht stellt sie unter anderem fest, ob die Ausnahmetatbestände erfüllt sind. Sind sie erfüllt, sieht die Kommission vorerst von der Empfehlung an den Rat ab, ein Defizitverfahren einzuleiten. Wenn sie diesen Bericht erstellt, muss die Kommission neben diesen Ausnahme-

¹ Für eine genaue Erläuterung der Reform des Pakts im Jahr 2005 siehe Becker, Werner (2005). Reform des Stabilitätspakts – Lizenz zur Verschuldung. EU-Monitor. DB Research. Frankfurt am Main.

Das Defizitverfahren im Detail

Kommission

Überwachung der Haushaltsdisziplin (Art. 104 I EGV)

Übermäßiges Defizit:

- öffentl. Defizit/BIP \geq Referenzwert von 3%
- öffentl. Schuldenstand/BIP \geq Referenzwert von 60%
- Ermessen: Ausnahmetatbestände d. Art. 104 II EGV ermöglichen Verzögerung

Meldetermin
(01.03 oder 01.09.)

Bericht (zw ingend/bei Gefahr eines übermäßigen Defizits: fakultativ)



Stellungnahme an ECOFIN

Unverbindliche Stellungnahme und Empfehlung an den Rat (Art. 104 V EGV)



Rat

Entscheidung über ein übermäßiges Defizit eines Mitgliedstaates (Art. 104 VI EGV)

- auf Empfehlung der Kommission nach Anhörung des betroffenen Mitgliedstaates
- doppelt qualifizierte Mehrheit (255 Stimmen und 2/3 der Mitgliedstaaten, inklusive des betroffenen Mitgliedstaates)
- nach Prüfung der wirtschaftlichen Gesamtlage

Frist: 4 Monate nach Meldetermin



bei übermäßigem Defizit

Empfehlung und Fristsetzung (Art. 104 VII EGV), rechtlich verbindlich

- auf Empfehlung der Kommission
- doppelt qualifizierte Mehrheit (ohne Stimmen des betroffenen Mitgliedstaates)
- Ergreifung von Abhilfemaßnahmen
- Defizitkorrektur im nächsten Jahr, bei besonderen Umständen Fristverlängerung möglich

Frist: 6 Monate



nach erfolglosem Fristablauf

Veröffentlichung der Empfehlung/Feststellung der Untätigkeit (Art. 104 VIII EGV)

- mit 2/3 Mehrheit (ohne Stimmen des betroffenen Mitgliedstaates)



bei weiterer Untätigkeit

Für EWU-Staaten

In-Verzug-Setzen des Mitgliedstaates (Art. 104 IX EGV), rechtlich verbindlich

- doppelt qualifizierte Mehrheit (ohne Stimmen des betroffenen Mitgliedstaates)
- Fristsetzung durch den Rat, bei besonderen Umständen Fristverlängerung möglich
- Vorgabe von Sanierungsmaßnahmen
- Berichterstattungspflicht des Mitgliedstaates möglich

Frist: unmittelbar nach Ablauf der 6 Monate

Frist: 2 Monate ab Feststellung der Untätigkeit und Veröffentlichung der Empfehlung



bei Nichtbefolgung durch den Mitgliedstaat

Sanktionen, alternativ oder kumulativ (Art. 104 XI EGV)

- doppelt qualifizierte Mehrheit (ohne Stimmen des betroffenen Mitgliedstaates)
- Sanktionen gemäß Art. 104 XI EGV, i.d.R. Hinterlegung unverzinslicher Einlagen (mind. 0,2% des BIP), die nach 2 Jahren in Strafen umgewandelt werden.

Frist: 4 Monate seit In-Verzug-Setzen des Mitgliedstaates, spätestens nach 16 Monaten seit Meldetermin

Im EG-Vertrag legt Artikel 104 den Ablauf des Defizitverfahrens fest. Die Kommission überwacht die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten. Sie beobachtet das voraussichtliche oder tatsächliche öffentliche Defizit und den öffentlichen Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt. Haushaltsdisziplin liegt vor, sofern die Referenzwerte (Defizitquote: 3% des BIP; Schuldenquote: 60% des BIP) eingehalten werden.

Droht ein übermäßiges Defizit, kann der Rat auf Empfehlung der Kommission eine Frühwarnung aussprechen („Blauer Brief“). Alternativ kann die Kommission auch direkt politische Empfehlungen an den Mitgliedstaat adressieren. Sofern ein Kriterium oder beide Kriterien nicht erfüllt werden, fasst die Kommission einen Bericht, der auch die mittelfristige Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaates berücksichtigt. Sofern die Kommission ein übermäßiges Defizit oder die Wahrscheinlichkeit eines übermäßigen Defizits feststellt, übermittelt sie dem ECOFIN-Rat eine Stellungnahme und Empfehlung.

Dann entscheidet der Rat mit doppelt qualifizierter Mehrheit (derzeit 255 Stimmen, die 2/3 aller Mitgliedstaaten umfassen), ob ein übermäßiges Defizit besteht. Ist dies der Fall, gibt der Rat Empfehlungen für Verbesserungen. Falls das Defizit innerhalb einer Anpassungsperiode nicht unter den Referenzwert von 3% des BIP gebracht wird, entscheidet der Rat auf Empfehlung der Kommission über weitere Schritte. Druck auf den Mitgliedstaat kann durch eine Veröffentlichung der Empfehlungen erhöht werden. Im nächsten Schritt kann der Staat „in Verzug gesetzt“ werden. Innerhalb einer vom Rat bestimmten Frist muss der Staat die Maßnahmen ergreifen, um sein Defizit zu reduzieren. Als letztes Mittel können Sanktionen verhängt werden, etwa unverzinsliche Einlagen, die nach zwei Jahren in Geldbußen umgewandelt werden.

tatbeständen weiterhin einen umfassenden Kriterienkatalog² beachten, der unter anderem auf die mittelfristige Wirtschafts- und Haushaltslage eingeht. Zudem muss sie alle sonstigen Faktoren berücksichtigen, die der betroffene Mitgliedstaat als wichtig erachtet. Damit ist das Ende der alleinigen Zuständigkeit der Kommission erreicht.

Der Ermessensspielraum des Rates besteht bei der weiteren Durchführung des Defizitverfahrens. Auf Grundlage des Berichts der Kommission kann ECOFIN ein übermäßiges Defizit feststellen und dem Mitgliedstaat Empfehlungen geben. Defizite müssen im Folgejahr ihrer Entdeckung korrigiert werden. Als Richtwert für Korrekturen sind jährliche Verbesserungen des strukturellen Defizits um 0,5% des BIP vorgesehen.

Defizitverfahren kann verlängert werden

Verschlechtern sich die wirtschaftlichen Bedingungen des betroffenen Landes, so kann der Rat das Defizitverfahren über verschiedene Hebel verlängern:

- Zunächst können die Empfehlungen der Kommission an sich geändert werden. Dazu ist eine doppelt qualifizierte Mehrheit nötig.
- Weiterhin können die Anpassungsperioden, die nach der Empfehlung und dem Inverzugsetzen einsetzen, verlängert oder wiederholt werden.
- Ferner kann das Verfahren ausgesetzt werden, wenn der Mitgliedstaat innerhalb der gesetzten Fristen den Empfehlungen des Rates folgt.

Flexibilität auf zwei Stufen

Der Pakt bietet also Flexibilität auf zwei Stufen:

- Zum einen hat die Kommission einen erheblichen Ermessensspielraum bei der Feststellung eines übermäßigen Defizits.
- Zum anderen kann ECOFIN über eine Vielzahl von weiteren Stufen das Verfahren nach seinem Ermessen bestimmen.

Der Kommission ermöglichen die Ausnahmetatbestände, in ihrer Beurteilung flexibel auf Entwicklungen im Konjunkturverlauf zu reagieren. Ihre Flexibilität wird durch politische Unabhängigkeit abgesichert. Auf der Stufe des Rates erfolgen Ermessensentscheidungen hingegen nicht im politikfreien Raum, da sie dem Abstimmungsverhalten der Mitgliedstaaten unterliegen.

Welche Implikationen diese Umstände für die Wirksamkeit des Pakts während einer Krise haben, wird im nächsten Abschnitt geklärt.

² Diese Faktoren werden in der Verordnung (EG) Nr. 1056/2005 des Rates vom 27. Juni 2005 aufgezählt. Es sind Entwicklungen bei der mittelfristigen Wirtschaftslage (Potenzialwachstum, herrschende Konjunkturbedingungen, Umsetzung von Maßnahmen im Rahmen der Lissabon-Agenda, Maßnahmen zur Förderung von Forschung und Entwicklung sowie Innovation), Entwicklungen der mittelfristigen Haushaltslage (insbesondere Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung in Zeiten günstiger Konjunktur, Finanzierbarkeit der Schuldenlast, öffentliche Investitionen, Lage der öffentlichen Finanzen insgesamt) sowie alle sonstigen Faktoren, die aus Sicht des betreffenden Mitgliedstaates von Bedeutung sind, um die Überschreitung des Referenzwerts qualitativ in umfassender Weise zu beurteilen, und die der Mitgliedstaat der Kommission und dem Rat vorgelegt hat. Hinzu kommen haushaltspolitische Anstrengungen, die darauf abzielen, Finanzbeiträge aufzustocken oder auf einem hohen Niveau zu halten, die der Stärkung der internationalen Solidarität und der Verwirklichung von Zielen der europäischen Politik dienen, insbesondere dem Prozess der Einigung Europas, falls er sich nachteilig auf Wachstum und Staatshaushalt in einem Mitgliedstaat auswirkt.



2. Wirkungen der Krise auf die Haushalte

Staatseinnahmen sinken
Steuereinnahmen und sonstige Einnahmen
in % des BIP, 2008-2010

Deutschland	-1,5
Frankreich	-1,4
Italien	-0,2
Spanien	-3,8
UK	-2,4
EU-27	-0,8

Quelle: OECD

2

Automatische Stabilisatoren und diskretionäre Maßnahmen belasten Haushalte

Die Wirtschafts- und Finanzkrise belastet die europäischen Staatshaushalte. In elf Mitgliedstaaten haben diese Belastungen bereits Defizitverfahren ausgelöst. Weitere werden folgen. Die Krise wirkt sich in doppelter Hinsicht auf die Staatsfinanzen der EU-Mitgliedstaaten aus:

- Da sind zunächst die automatischen Stabilisatoren. Die Wirtschaftsleistung wird in diesem Jahr in der EU voraussichtlich um 4,0% einbrechen, im Jahr 2010 wird sie nur wenig zunehmen. Dies hat Auswirkungen auf die Steuereinnahmen: Für die Eurozone schätzt die OECD, dass sich die Steuereinnahmen im Zeitraum zwischen 2008 und 2010 um 0,8% des BIP verringern werden – in Deutschland alleine um 1,5%.
- Neben diesen einnahmeseitigen Faktoren gibt es ausgabenseitige automatische Stabilisatoren: Darunter versteht man Ausgaben und Entlastungen, die automatisch bei einem wirtschaftlichen Abschwung ausgelöst werden, zum Beispiel Leistungen aus der Arbeitslosen- und Sozialversicherung. Eine Vorstellung der Dimension der automatischen Stabilisatoren vermittelt die Lücke zwischen aggregierten Staatseinnahmen und -ausgaben in der EU-27 im laufenden Jahr (6,0% des BIP) und 2010 (7,3% des BIP).

Hinzu kommen diskretionäre Maßnahmen für die Bankenrettung und Konjunkturpakete. Stützungsmaßnahmen für Kreditinstitute umfassten etwa Rekapitalisierungsmaßnahmen, direkte Kredite der Regierung und Garantien für Verbindlichkeiten des Finanzsektors. Letztere haben jedoch vorerst keine direkte Auswirkung auf die Haushalte, sofern sie nicht abgerufen werden. Tabelle 3 vermittelt einen Eindruck über die Belastungen der Haushalte, die aus diesen Maßnahmen entstehen.

Konjunkturpakete der
Mitgliedstaaten
Diskretionäre Maßnahmen ausgewählter
Mitgliedstaaten in % des BIP.

Land	2009	2010
Deutschland	1,4	1,9
Frankreich	1,0	0,1
Griechenland	0,0	0,0
Irland	0,5	0,5
Italien	0,0	0,0
Spanien	2,3	0,6
UK	1,4	0,0
EU-27	1,1	0,7

Quelle: Europäische Kommission

4

Rettungsmaßnahmen für den Finanzsektor
In % des BIP

	Kapital- spritzen	Staatliche Kredite oder Ankauf von Aktiva	Garantien (ohne Einlagensiche- rung)	Aktueller Finanzie- rungsbedarf
FR	1,4	1,3	16,4	1,6
DE	3,7	0,4	18,0	3,7
IT	0,8	0,0	0,0	0,8
ES	0,0	4,6	18,3	4,6
UK	3,9	13,8	51,1	18,9*

*Enthält auch staatliche Unterstützung der Bank of England.

Quelle: IWF

3

Belastungen aus den europäischen Konjunkturpaketen entstehen über Ausgabenprogramme, Steuersenkungen, direkte Konsumhilfen und Garantien für Unternehmen, die Investitionen und Konsum fördern sollen. Auch hier gilt, dass Bürgschaften für Unternehmen nicht direkt haushaltswirksam werden, sondern nur im Garantiefall die öffentlichen Bilanzen belasten. Nach Schätzungen der Kommission summieren sich diese Leistungen 2009/10 auf 1,8% des BIP der EU.

Diese Belastungen hinterlassen ihre Spuren in den europäischen Haushalten. Die konjunkturellen Defizite, die durch einmalige Aufwendungen und zyklische Einflüsse wie die automatischen Stabilisatoren entstehen, sind in vielen Staaten hoch. Noch stärker wirken jedoch die strukturellen Defizite, die nach Prognose der Kommission 2009 und 2010 nach oben schnellen. Ursache hierfür ist das starke Schrumpfen der Volkswirtschaften und die dadurch erhöhten Output-Lücken. Weiterhin werden den strukturellen Defiziten die nationalen Konjunktur- und Bankenrettungspakete zugerechnet, die ebenfalls einen beachtlichen Teil der Belastungen ausmachen.

Defizite in Europa: Prognosen der Kommission
% des BIP

	Defizite		Konjunkturelle Defizite		Strukturelle Defizite		Davon: Fiskalpakete	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Deutschland	3,9	5,9	1,5	2,0	2,4	3,9	1,4	1,9
Frankreich	6,6	7,0	1,1	1,5	5,5	5,5	1,0	0,1
Griechenland	5,1	5,7	0,2	1,0	4,9	4,7	0,0	0,0
Irland	12,0	15,6	2,2	3,4	9,8	12,2	0,5	0,5
Italien	4,5	4,8	1,9	2,0	2,6	2,8	0,0	0,0
Polen	6,6	7,3	0,6	1,7	6,0	5,6	1,0	1,5
Spanien	8,6	9,8	2,0	2,6	6,8	8,2	2,3	0,6
UK	11,5	13,8	1,5	1,6	10,0	12,2	1,4	0,0
EWU	5,3	6,5	1,4	1,8	3,9	4,7	1,1	0,8
EU-27	6,0	7,3	1,6	1,7	4,6	5,6	1,1	0,7

Quelle: Europäische Kommission

5

EWU: Renditeaufschläge steigen

EWU-Staatsanleihen (10J) gegenüber deutschen Staatsanleihen (Bp.)



Quellen: IHS Global Insight, DB Research

6

Daraus ergibt sich ein weiteres Problem. Jene Länder, in denen hohe Defizite für ein schnelles Ansteigen der Staatsschuld sorgen und in denen die Wachstumsperspektiven schlecht sind, müssen die Attraktivität ihrer Staatspapiere durch deutliche **Renditeaufschläge** erhöhen. Diese Aufschläge spiegeln die Risikoprämie wider, mit der sich Investoren das gestiegene Risiko eines Zahlungsausfalls im Falle eines Staatsbankrotts entgelten lassen.

Hieraus kann ein gefährlicher Teufelskreis entstehen: Denn Risikoaufschläge steigen in erster Linie bei Ländern, die ohnehin eine hohe Staatsverschuldung haben und deren Wachstumsaussichten auf Grund geringer Wettbewerbsfähigkeit gering sind. So gerät die Haushaltslage zusätzlich unter Druck.

Für diese Länder haben sich die Aufschläge auf die Renditen gegenüber Bundesanleihen bis zum März dieses Jahres deutlich ausgeweitet. Seitdem hat sich die Situation jedoch leicht entschärft. Dies könnte einer gewissen Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage geschuldet sein. Darüber hinaus stellten Kommission³ und Regierungen⁴ in Aussicht, dass die betroffenen Länder unter Umständen mit der Unterstützung der Gemeinschaft oder gegebenenfalls anderer Mitgliedstaaten rechnen können.

³ Vgl. Rede von Kommissar Joaquín Almunia auf einer Konferenz des European Policy Centres am 3. März 2009.

⁴ Vgl. Rede des deutschen Bundesfinanzministers Peer Steinbrück über die Bereitschaft einer bilateralen Hilfeleistung („Bailout“) am 16. Februar 2009, SPD Parteiveranstaltung in Düsseldorf.

Nachzügler, Wackelkandidaten und Musterschüler

Die Haushaltssituation in den 27 EU-Staaten ist unterschiedlich. Sie lassen sich in drei Gruppen unterteilen.

- **Nachzügler:** Länder mit hohen Defiziten und hoher Gesamtverschuldung. Eine Rückkehr zu Haushaltsüberschüssen nach der Krise ist hier wichtig, um die Gesamtverschuldung senken zu können. Beispiele sind Italien oder Griechenland.
- **Wackelkandidaten:** Eine weitere Gruppe bilden Länder, die zwar trotz des Booms der letzten Jahre keinerlei Haushaltsüberschüsse erzielten, sich bei der Gesamtverschuldung jedoch noch in der Nähe des Referenzwertes des Pakts befinden. Beispiele sind Deutschland und Frankreich.
- **Musterschüler:** Eine letzte Gruppe sind Länder mit niedriger Staatsverschuldung, die sich selbst im Boom Defizite erlauben könnten, ohne ihre Staatsverschuldung in die Nähe der Grenzen des Pakts zu bringen. Beispiele sind die Niederlande, Finnland und einige Beitrittsstaaten Osteuropas.

Diese unterschiedliche Positionierung dürfte auch bei der Rückführung der Defizite und Staatsverschuldung eine Rolle spielen.

Massiver Bruch der Defizitgrenze droht

3. Laufende und drohende Defizitverfahren

Die ungünstigen Entwicklungen in der europäischen Haushaltspolitik finden ihren Widerhall in den Defizitverfahren der Mitgliedstaaten. Selbst Staaten, die bisher stets eine solide Haushaltspolitik betrieben haben, geraten nun ins Visier der Kommission. Diese prognostiziert, dass im Jahr 2009 20 Länder und im Jahr 2010 23 der 27 EU-Mitgliedstaaten die 3%-Defizitschwelle des Pakts brechen werden.

Interessant sind für uns im Folgenden insbesondere die 16 EWU-Länder: Hier können Defizitverfahren bis zu ernsthaften Sanktionen durchgeführt werden. Derzeit laufen in der Europäischen Union elf Defizitverfahren (vgl. Tabelle 7), fünf davon in den EWU-Staaten: Frankreich, Griechenland, Irland, Malta und Spanien. Während Frankreich und Spanien bis 2012 Zeit haben, ihre Defizite zu beseitigen und Irland eine Frist bis 2013 eingeräumt wurde, müssen Griechenland und Malta bereits bis 2010 nachbessern. Für EWU-Staaten drohen Sanktionen, wenn sie den Nachbesserungsanforderungen des Rates nicht nachkommen.

Weil die Krise klar den Tatbestand „unerwartete wirtschaftliche Ereignisse mit sehr ungünstigen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen“⁵ erfüllt, könnten jedoch die Fristen weiter verlängert oder einzelne Stufen des Defizitverfahrens wiederholt werden. Die betroffenen Länder werden das anführen, um eine Verzögerung möglicher Sanktionen zu erwirken. Legt man als Maßstab den vom Rat für den Ausnahmetatbestand des Art. 104IIa EGV festgelegten Rückgang des BIP um 0,75% zu Grunde, so würde eine Wiederholung der Verfahrensstufen bei allen Ländern der Fall sein – bei Spanien und Irland auch in 2010.

Acht der restlichen 11 EWU-Staaten werden 2009 und 2010 nach Prognose der Kommission die Defizitschwelle überschreiten – eine Ausnahme bilden Finnland, Luxemburg und Zypern. Das bedeutet, dass weitere Defizitverfahren drohen. Doch werden alle betroffenen Länder durch einen Rückgang ihres BIP um 0,75% den Ausnahmetatbestand erfüllen. Die Einleitung des Defizitverfahrens kann hinausgeschoben werden.

An dieser Entwicklung kann abgelesen werden, dass die Krise die Art und den Umfang, in dem die Kommission ihren Ermessensspielraum nutzt, in den kommenden Jahren wichtiger machen wird. Gleiches gilt für den Ministerrat. Dieser mögliche Ermessensspielraum bei Kommission und Rat hat nun Befürchtungen aufkommen lassen, ob der Pakt in der Krise überhaupt noch angemessen sei.

⁵ Art. 3 V, Art. 5 II VO (EGV) Nr. 1467/97 in der Fassung VO (EGV) 1056/2005.

Laufende und drohende Defizitverfahren

Länder, gegen die ein Defizitverfahren läuft

		2008		2009		2010		Entscheid. über Defizit	Frist zur Korrektur	Einschätzung: Wiederholung von Verfahrensstufen?
	Kate- gorie	Schulden- quote	BIP % gg. Vj.	Defizit- quote	BIP % gg. Vj.	Defizit- quote				
EWU-Staaten										
FR	Wackel- kandidat	68,1	-3,0	-6,6	-0,2	-7,0	Apr 09	2012	2009	
GR	Nachzügler	97,6	-0,9	-5,1	0,1	-5,7	Apr 09	2010	2009	
IE	Wackel- kandidat	43,2	-9,0	-12,0	-2,6	-15,6	Apr 09	2013	2009, 2010	
MT	Wackel- kandidat	64,1	-0,9	-3,6	0,2	-3,2	Jul 09	2010	2009	
ES	Muster- schüler	39,5	-3,2	-6,6	-1,0	-7,0	Apr 09	2012	2009, 2010	
Nicht-EWU-Staaten										
LV	Muster- schüler	19,5	-13,1	-11,1	3,2	-13,6	Jul 09	2012	2009, 2010	
LT	Muster- schüler	15,6	-11,0	-5,4	4,7	-8,0	Jul 09	2011	2009, 2010	
PL	Muster- schüler	47,1	-1,4	-6,6	0,8	-7,3	Jul 09	2012	2009, 2010	
RO	Muster- schüler	13,6	-4,0	-5,1	0	-5,6	Jul 09	2011	2009	
HU	Nachzügler	73,0	-6,3	-3,4	0,3	-3,9	Jul 04	2011	2009	
UK	Wackel- kandidat	52,0	-3,8	-11,5	0,1	-13,8	Jul 08	2013/14	2009	

Länder, die nicht vom Defizitverfahren betroffen sind

		2008		2009		2010		Defizitüber- schreitung	Ausnahmen i.S.d. Art. 104 II EGV?
	Kate- gorie	Schulden- quote	BIP % gg. Vj.	Defizit- quote	BIP % gg. Vj.	Defizit- quote			
EWU-Staaten									
BE	Nachzügler	89,6	-3,5	-4,5	-0,2	-6,1	2009 u. 2010	2009	
DE	Wackel- kandidat	65,9	-5,4	-3,9	0,3	-5,9	2009 u. 2010	2009	
FI	Muster- schüler	33,4	-4,7	-0,8	0,2	-2,9	nein	2009	
IT	Nachzügler	105,8	-4,4	-4,5	0,1	-4,8	2009 u. 2010	2009	
LU	Muster- schüler	14,7	-0,9	-1,5	0,1	-2,8	nein	2009	
NL	Wackel- kandidat	58,2	-3,5	-3,4	-0,4	-6,1	2009 u. 2010	2009	
AT	Wackel- kandidat	62,5	-4,0	-4,2	-0,1	-5,3	2009 u. 2010	2009	
PT	Wackel- kandidat	66,4	-3,7	-6,5	-0,8	-6,7	2009 u. 2010	2009 u. 2010	
SK	Muster- schüler	27,6	-2,6	-4,7	0,7	-5,4	2009 u. 2010	2009	
SI	Muster- schüler	22,8	-3,4	-5,5	0,7	-6,5	2009 u. 2010	2009	
CY	Wackel- kandidat	49,1	0,3	-1,9	0,7	-2,6	nein	nein	
Nicht-EWU-Staaten									
BG	Muster- schüler	14,1	-1,6	-0,5	-0,1	-0,3	nein	nein	
DK	Muster- schüler	33,3	-3,3	-1,5	0,3	-3,9	2009 u. 2010	2009 u. 2010	
EE	Muster- schüler	4,8	-10,3	-3,0	-0,8	-3,9	2009 u. 2010	2009 u. 2010	
SE	Muster- schüler	38,0	-4,0	-2,6	0,8	-3,9	2009	2009	
CZ	Muster- schüler	29,8	-2,7	-4,3	0,3	-4,9	2009	2009	

4. Die Krise als Krise für den Pakt?

Die Krise stellt eine ernste Bewährungsprobe für den reformierten SWP dar. Damit verbunden sind oft Zweifel, ob der Ermessensspielraum von Kommission und Rat in der Krise überhaupt noch angemessen ist oder ob damit die ursprüngliche Intention des SWP unterlaufen wird. Hieraus entfalten sich in der öffentlichen und wissenschaftlichen Debatte drei Bedenken, auf die im Folgenden genauer eingegangen wird.

- Zunächst wird kritisiert, dass der Pakt durch die politökonomische Dynamik der Entscheidungsprozesse im Rat ausgehöhlt wird.
- Zudem wird von Kritikern angeführt, dass die Defizitverfahren durch zu großzügiges Ermessen verschleppt werden könnten.
- Weiterhin wird bemängelt, dass die Verhaltensregeln des Pakts in der Krise nicht ausreichend sind, um Haushaltsdefizite und Staatsverschuldung effektiv zurückzuführen.

Höhlt politische Ökonomie den Pakt aus?

Die erste Befürchtung bezieht sich auf Schwachstellen in den Entscheidungsstrukturen des Pakts. Die massiven fiskalischen Belastungen treffen einen Großteil der Mitgliedstaaten. Jene Länder, die gegen die 3%-Defizitregel verstoßen, verfügen rechnerisch über jene doppelte qualifizierte Mehrheit im ECOFIN, die für die Einleitung von Defizitverfahren gegen einzelne Länder notwendig ist. Jeder Staat, der der Einleitung eines Defizitverfahrens gegen einen anderen Staat zustimmt, muss befürchten, dass letzterer ebenso verfährt, wenn ersterer in die gleiche Lage kommt. Es wird daher befürchtet, dass diese Länder die Einleitung von Defizitverfahren verhindern könnten.

Daraus könnte sich eine wechselseitige Stillhaltetaktik entwickeln. Eine gegenseitige Erfüllung von Interessen würde die Anwendung des Pakts daher unterminieren, und im Endeffekt würde die Empfehlung der Kommission dann nicht befolgt. Kritiker halten die Einstellung der Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich im Jahr 2003 gegen Bedingungen, die diese Länder selbst gestellt hatten, für einen Präzedenzfall.

Drei Gründe widerlegen jedoch diese Bedenken:

1. Ein Blick auf die 13 weiteren Verfahren (siehe Tabelle 8), die seit Bestehen des Pakts eingeleitet wurden, zeigt, dass der Rat die Empfehlungen der Kommission bisher nicht abgeschwächt hat. Vielmehr folgte er den Empfehlungen der Kommission sowohl bei der Einleitung der Verfahren als auch bei deren Einstellung.
2. Ein weiterer Grund setzt beim Eigeninteresse der Staaten an: Fiskalische Koordinierung über den Pakt prägt Erwartungen – auch an den Kapitalmärkten. Jene Länder, die unter den größten Risikoaufschlägen auf die Renditen ihrer Staatspapiere leiden, haben ein Interesse an einer gewissen Konstanz und Glaubwürdigkeit in der Koordinierung. Ansonsten würden die Risikoaufschläge möglicherweise weitaus höher sein und sich den Niveaus der 90er Jahre nähern. Aus diesem Grunde haben jene Staaten, die allein mit Blick auf die eigene angespannte Haushaltslage durchaus für eine tolerante Auslegung der Defizitverfahren plädieren würden, kein Interesse an einer massiven Aufweichung des Pakts. Die Gefahr einer negativen Abstimmungsdynamik im Pakt ist daher deutlich geringer als oft befürchtet.

Aufhebung der Verfahren gegen Deutschland und Frankreich: Ein Lehrstück in politischer Ökonomie

Im November 2003 wurden die Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland von ECOFIN eingestellt – gegen Bedingungen, die diese Länder selbst vorgeschlagen hatten. Da die Vorschläge der Kommission nicht beachtet wurden, verklagte die Kommission den Rat beim Europäischen Gerichtshof (EuGH).

Das Urteil des EuGH bestätigte, dass der Rat durchaus von den Empfehlungen der Kommission abweichen und das Verfahren zum Ruhen bringen kann. Allerdings darf die Rücknahme nur an die Bedingungen des Rates bzw. der Kommission gebunden werden und nicht an Bedingungen, die die betroffenen Staaten selbst setzen.

Mit einer doppelt qualifizierten Mehrheit kann der Rat den Vorschlag der Kommission abändern. Das bedeutet, dass die Kommission in ihren Empfehlungen bereits das Urteil des Rates einpreisen muss.

Die Kommission unterliegt somit einer indirekten Abhängigkeit der politischen Entscheidungsprozesse innerhalb des Rates.

3. Ein letzter Grund betrifft die Rolle der Kommission als Wächter des Pakts: Mit ihrer Klage vor dem EuGH, nachdem der Rat die Verfahren gegen Deutschland und Frankreich eingestellt hatte, hat die Kommission verdeutlicht, dass sie die politische Untermi- nierung des Defizitverfahrens grundsätzlich nicht dulden wird. Weitere Versuche solcher Art politischer Einflussnahme stehen somit vor erheblichen Hürden.

Bisherige Defizitverfahren

Land	Datum des Kommissions-berichts (Art. 104 III EGV)	Schuldenquote im Jahr des Kommissions-berichts (in % des BIP)	Ratsentsch. (Art. 104 XII EGV) zur Widerrufung des Beschlusses über ein übermäßiges Defizit	Schuldenquote im Jahr der Widerrufung
Polen	12.05.2004	45,7	08.07.2008	47,1
Portugal	22.06.2005	63,6	03.06.2008	66,4
Italien	07.06.2005	105,8	03.06.2008	105,8
Tschechien	12.05.2004	30,4	03.06.2008	29,8
Slowakei	12.05.2004	41,4	03.06.2008	27,6
Zypern	12.05.2004	70,2	11.06.2006	64,6
Malta	12.05.2004	72,1	16.05.2007	62,1
UK	21.09.2005	42,3	12.09.2007	44,2
Griechenland	19.05.2004	98,6	16.05.2007	94,8
Niederlande	28.04.2004	52,4	07.06.2005	51,8
Deutschland	19.11.2002	60,3	16.05.2007	65,1
Frankreich	02.04.2003	64,9	30.01.2007	63,8
Portugal	24.09.2002	55,6	11.05.2004	58,3

Quelle: Europäische Kommission

8

Droht eine Verschleppung der Defizitverfahren?

Eine weitere Befürchtung ist, dass die übermäßige Nutzung von Ermessensspielräumen und der Rückgriff auf Ausnahmetatbestände das Defizitverfahren verschleppen könnte. Theoretisch könnte, falls alle Elemente des Ermessens ausgeschöpft würden, ein Bruch der Defizitregel im Jahr 2009 erst im Jahr 2016 mit unverzinslichen Einlagen bestraft werden. Diese würden dann erst im Jahr 2018 als endgültige Strafe eingezogen.

Nicht nur die Sanktion an sich, sondern auch die Eintrittswahrscheinlichkeit der Strafe macht die Wirksamkeit einer Regel aus. Oft wird befürchtet, dass sich ein zu geringer externer Konsolidierungsdruck für die Staaten in der Gegenwart ergeben würde, da sie erst in ferner Zukunft mit Sanktionen zu rechnen hätten: Das eigentliche Ziel, die Sicherung fiskalischer Disziplin durch einen wirksamen Drohorizont, könnte so nicht erfüllt werden.

Damit verbunden ist die Gefahr, dass die flexible Interpretation des Defizitverfahrens aus anfänglich antizyklisch intendierten expansiven Fiskalpolitiken prozyklische Fiskalpolitiken macht – mit allen negativen Folgen für die langfristige Nachhaltigkeit der Haushalte. Flexibilität für eine derartige „Verschleppung“ lässt der Pakt durchaus zu.

Gefahr einer Verschleppung nicht gegeben

Allerdings ist die Befürchtung, dass zwar Defizitverfahren eingeleitet werden, jedoch durch eine flexible Auslegung der einschlägigen Normen weit ausgedehnt werden könnten, nur auf den ersten Blick stichhaltig: Denn sofern die Kommission ihre beratende Rolle im gleichen Maße ausübt wie bisher und wie sich der Rat an ihre Empfehlungen hält, ist nicht damit zu rechnen, dass überzogene Flexibi-



lität zur Regel wird und damit die Glaubwürdigkeit des Pakts aushöhlt.

Flexibilität ist in der Krise notwendig

Andererseits ist darauf hinzuweisen, dass die Flexibilität des Pakts gerade jetzt in der Krise überaus wichtig ist. Sie ermöglicht die kurzfristig notwendige expansive Haushaltspolitik mit Vorgaben, die länderweise feinkalibriert werden können. Der Ermessensspielraum der Kommission und des Rates können auch in der Krise verantwortungsvoll genutzt werden. In der eigentlichen Krisenphase, dem Einbruch der Konjunktur, hat sich der Pakt als Instrument fiskalpolitischer Koordinierung also durchaus bewährt. Die aktuelle Erfahrung hat damit zumindest jene Kritiker widerlegt, die den Pakt für schädlich hielten, weil er der Fiskalpolitik bei einem starken Konjunktur-einbruch zu enge Fesseln anlegen würde.

Papier ist geduldig: Mögliche Verzögerungen im Defizitverfahren

Jahr	Strikte Auslegung	Tolerante Auslegung	Maximale Toleranz
2009	Defizit über 3% des BIP	Defizit über 3% des BIP	Defizit über 3% des BIP
2010	Ratsentscheid und Empfehlung	Ratsentscheid und Empfehlung	Ausnahme i.S.d. Art. 104 II EGV
2011	Frist zur Korrektur		Ratsentscheid und Empfehlung
2012	Erste unverzinsliche Einlage	Verlängerte Frist zur Korrektur	
2013	Zweite unverzinsliche Einlage	Erneute Empfehlung u. Fristverlängerung	Verlängerte Frist zur Korrektur
2014	Wandlung d. ersten Einlage zur Strafe	Erste unverzinsliche Einlage	Erneute Empfehlung u. Fristverlängerung
2015		Zweite unverzinsliche Einlage	Mahnung und erneute Fristverlängerung
2016		Wandlung d. ersten Einlage zur Strafe	Erste unverzinsliche Einlage
2017			Zweite unverzinsliche Einlage
2018			Wandlung d. ersten Einlage zur Strafe

Quelle: Calmfors, L. (2006): The Revised Stability and Growth Pact – A Critical Assessment, *The Journal for Money and Banking of the Bank Association of Slovenia*, Nov.

9

Defizitverfahren führen Defizite erfolgreich zurück ...

Sind die Regeln des Pakts nicht ausreichend?

Weiterhin wird kritisiert, dass die Vorschriften des Pakts an sich nicht ausreichend seien, um ein Andauern von exzessiven Defiziten zu verhindern. Ein Blick auf die bisherigen Defizitverfahren zeigt jedoch, dass Defizite in der Tat effektiv wieder unter den Schwellenwert von 3% des BIP gedrückt werden konnten. Dies führte dann zu einer Einstellung des Verfahrens. Grund hierfür war sicherlich das hohe Wachstum der Volkswirtschaften seit 2003, das die Staatseinnahmen steigen ließ (insbesondere in Frankreich, Deutschland und Portugal). Aber es gab auch Strukturreformen in der Haushaltspolitik (z.B. in Deutschland, Italien, Polen, Slowakei, Tschechien, Vereinigtes Königreich und Zypern) oder Ausgabenkürzungen (z.B. in den Niederlanden und Portugal).

... Schuldenstände jedoch nicht

Anders sieht es bei der Schuldenquote (60% des BIP) aus: Hier konnte nur bei einem Teil der Verfahren eine effektive Rückführung des Schuldenstands erreicht werden. Bis auf weiteres dürfte dies noch schwieriger zu erreichen sein, da die Defizite weitaus höher ausfallen werden als die geringen, in der Regel strukturell bedingten Überschreitungen in der Vorkrisenzeit.

In der nächsten Zukunft geht es vor allem darum, ob bei einer wirtschaftlichen Erholung und dem notwendigen Umsteuern der Fiskal- und Haushaltspolitik in den EU-Ländern weiterhin auf die Mechanismen der Koordinierung vertraut werden kann. Hier hat die bisherige Analyse gezeigt, dass die Gefahr einer Überdehnung der flexiblen Interpretation des Pakts absehbar gering ist, da Kommission und Rat kein Interesse an einer faktischen Aushöhlung haben.

Eine große Bedeutung wird daher einer möglichen Koordinierung der Fiskalpolitiken beim Abbau des Schuldenstandes zukommen – einer fiskalischen Exit-Strategie, die durch die wirtschaftspolitische Koordinierung im Rahmen des Pakts möglich ist.

Ursprung der Defizit- und Schuldenquote

Die Defizit- und Verschuldungsgrenzen datieren aus der Zeit des Vertrags von Maastricht (1993). Die Annahme war ursprünglich, dass bei einem nominalen Wachstum des BIP um 5% ein Schuldenstand von 60% gehalten werden könne, wenn das Defizit bei 3% des BIP liegt. Im Umkehrschluss bedeutet das, dass sich die Defizitquote auf das 0,6-fache des nominalen Wachstums belaufen muss. Doch die Realität trägt diesen Überlegungen nicht Rechnung: Ein Beispiel hierfür ist Deutschland mit einer durchschnittlichen Defizitquote von 2,01% zwischen 2000 und 2008 und einer durchschnittlichen nominalen Wachstumsrate des BIP von 2,19%. Bei dieser nominalen Wachstumsrate wäre eine durchschnittliche Defizitquote von 1,31% des BIP notwendig gewesen, um den Schuldenstand zu halten.

Aus diesem Grund wird in der wissenschaftlichen Debatte oft vorgeschlagen, die Schuldenstandsgrenze für Länder mit geringem Trendwachstum zu senken. Dahingehende Reforminitiativen konnten sich jedoch nicht durchsetzen.

Kurzfristige Belastung: Konjunkturunbruch, Fiskalpakete und Rettungsmaßnahmen

Mittelfristige Belastung: Höhere Zinsen durch steigende Staatsverschuldung

5. Hohe Staatsverschuldung erfordert fiskalische Exit-Strategie

Die langfristige Rückführung der Staatsverschuldung ist eine Mammutaufgabe. Ursache dafür sind die hohen Haushaltsdefizite in den Krisenjahren. Im Gegensatz zu Vorkrisendefiziten liegen diese nicht nur marginal, sondern weit über den Vorgaben der Toleranzgrenze des Stabilitätspakts. Dies ist umso problematischer, als diesen Grenzen ohnehin unpassende Annahmen zu Grunde liegen und sie für eine langfristig nachhaltige Gestaltung der Staatsverschuldung zu weit gefasst sind (siehe Kasten). Dadurch bleibt eine hohe Schuldenlast dauerhaft bestehen.

Wenn nicht gegengesteuert wird, indem Defizite reduziert werden, droht die öffentliche Schuldenlast weiterhin hoch zu bleiben bzw. in einigen Ländern zu steigen. Diese Gefahr resultiert aus der Gemengelage kurz-, mittel- und langfristiger Gefährdungen der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen, die durch die Krise selbst verursacht oder akzentuiert werden.

Kurz-, mittel- und langfristige Haushaltsbelastungen

In der kurzen Frist belasten Konjunkturpakete und Bankenrettungspakete die Staatshaushalte und erhöhen die Budgetdefizite. Sofern diese Maßnahmen zeitlich begrenzt sind, können sie ihre Aufgabe als Stabilisator in einer Rezession erfüllen. Idealerweise sollten sich aus einem Konjunkturunbruch resultierende Defizite durch nachfolgende Überschüsse im Aufschwung wieder neutralisieren. Allerdings steht dies in der aktuellen Lage allein schon wegen der Dimension der staatlichen Kriseninterventionen in Frage.

In der Krise sind die Defizite überaus kräftig ausgeweitet worden. Sie übersteigen den Schwellenwert des Pakts um ein Vielfaches und treiben die Schuldenstände in die Höhe. Der starke Anstieg der Defizite im Rahmen der Krise ist nachvollziehbar und wird durch Ausnahmetatbestände des Pakts gedeckt. Diese Überlegungen zeigen, dass die Krise die Haushaltspolitik in ein Dilemma gebracht hat, das dem SWP jedoch nicht anzulasten ist.

Allerdings können sich Subventionen, die im Rahmen der Konjunkturpakete gewährt werden, leicht verstetigen. Politisch sind sie nur schwer wieder abzuschaffen, sofern die Geberseite unpopuläre Maßnahmen scheut und die Empfängerseite für ihre Ziele wirbt. Es besteht dann die Gefahr, dass aus zyklischen Defiziten erhöhte strukturelle Defizite resultieren.

Ein weiterer Grund liegt in der Trägheit der Politik, die nicht oder zu spät auf Konsolidierungskurs umschwenkt. Eine Folge davon ist z.B. der Anstieg der Staatsquoten über den Abschwung hinaus. Hier hat unsere Analyse gezeigt, dass der Pakt diese Gefahr nicht erhöht, sondern ihr entgegenwirkt.

In der mittleren Frist droht eine Spirale hoher Staatsverschuldung ausgelöst durch hohe Defizite und stetig steigende Zinsbelastung umso mehr, als die Zinsen absehbar wieder steigen dürften. Zudem erfolgt der Anstieg der Zinszahlungen bei steigender Staatsverschuldung in solchen Ländern überproportional, die mangelnde



Maastricht-Schuldenquote braucht hohe Überschüsse
Primärüberschüsse in % des BIP (2008), um Schuldenquote von 60% des BIP zu halten (ab 2012) bzw. zu erreichen (bis 2027).

Deutschland	2,8
Frankreich	2,7
Griechenland	4,2
Irland	5,3
Italien	5,6
Niederlande	0,6
Spanien	1,2
UK	2,6

Quelle: IWF

10

Langfristige Belastung: Demografischer Wandel

Altersabhängigkeit steigt
Altersabhängigkeitsquotient für ausgewählte Jahre bis 2060, in %

	2008	2020	2040	2060
EU-27	25,39	31,05	45,36	53,47
DE	30,29	35,28	54,73	59,08
IE	16,31	20,23	30,60	43,57
GR	27,77	32,75	48,25	57,12
ES	24,15	27,42	46,39	59,07
IT	30,47	35,47	54,07	59,32
PL	25,43	27,19	41,29	68,97
UK	24,27	28,58	36,92	42,14

Quelle: Eurostat, EUROPOP 2008
Konvergenz-Szenario

11

Wettbewerbsfähigkeit und geringes Trendwachstum aufweisen. Denn mit steigendem Schuldenstand und ungünstigen Rückzahlungsperspektiven auf Grund niedrigen Wachstums erhöhen sich oftmals auch die Risikoaufschläge auf Staatspapiere, die von Investoren verlangt werden.

Tabelle 10 zeigt, dass die Schuldendienste einiger Staaten bereits heute sehr hoch sind – die enorme Neuverschuldung der Jahre 2009 und 2010 sind hier noch nicht mit eingerechnet. Um die Schuldenquote von 60% bis zum Jahr 2027 zu erfüllen, müsste der Primärüberschuss, definiert als Budgetsaldo abzüglich Zinszahlungen auf die Staatsschuld in Griechenland, Italien oder Irland hohe Werte annehmen, die weit über der Trendwachstumsrate dieser Volkswirtschaften liegen.

Neben diesen kurz- und mittelfristigen Gründen, die durch die Krise bedingt sind, belastet der demografische Wandel **langfristig** die Haushalte. Er schränkt den haushaltspolitischen Spielraum für künftige Konsolidierungsbemühungen ein. Ein wichtiger Indikator für diese Entwicklung ist der Altersabhängigkeitsquotient. Dieser misst das Verhältnis der wirtschaftlich abhängigen Altersgruppe über 65 Jahre, zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Eurostat prognostiziert, dass sich der Altersabhängigkeitsquotient in der EU-27 von 25,4% im Jahr 2008 auf über 53,5% im Jahr 2060 verdoppelt.

Sofern die Alterssicherungssysteme nicht rechtzeitig mehr Elemente der Eigenvorsorge erhalten bzw. verstärkt auf Kapitaldeckung umgestellt werden, ergibt sich hieraus eine starke Belastung der nationalen Haushalte. Entsprechend steigt die implizite Staatsverschuldung, die sich aus diesen zukünftigen Belastungen bei unveränderter Politik ergibt. Dieser langfristige Druck auf die Haushalte könnte über Strukturreformen im Bereich der Alterssicherungssysteme oder durch eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit reduziert werden. Beides hätte das Ziel, die Beitragslage der umlagefinanzierten Kassen zu sichern und damit den Druck von der Haushaltspolitik zu nehmen. Die implizite Staatsverschuldung würde sinken.

Weiterhin könnten Strukturreformen gleichzeitig auch das Trendwachstum der Volkswirtschaft anheben. Für die Erfüllung der Vorgaben des Pakts wäre das langfristig dienlich, denn das BIP steht im Nenner der beiden Indikatoren des Pakts.

Hohe Staatsverschuldung schwächt Wachstumschancen

Bei der Eindämmung der Staatsverschuldung geht es nicht darum, bestimmte Kriterien einzuhalten, die nur ein Mittel zum Zweck sind, sondern letztlich darum, Gefährdungen des Wachstumspotenzials zu verhindern.

Zum einen verengt hohe Staatsverschuldung durch hohe Zinszahlungen den **Haushaltsspielraum** für wachstumsfördernde Investitionen der öffentlichen Hand. Darüber hinaus besteht insbesondere in Wachstumsphasen das Risiko einer Verdrängung der Kreditnachfrage des privaten Sektors durch eine übermäßige Kreditnachfrage des Staates – mit entsprechenden negativen Folgen für privatwirtschaftliche Investitionen.

Weiterhin steigt durch den zu leistenden Schuldendienst die Steuer- und **Abgabenbelastung**. Dadurch verringern sich die verfügbaren Einkommen und Vermögen privater Haushalte und Unternehmen. Hohe Staatsverschuldung wird so zur Wachstumsbremse.

Man mag darüber streiten, wie groß in den einzelnen EU-Ländern die Gefahr einer massiven, nachhaltigen Schwächung der Wachstumschancen durch überhöhte Staatsverschuldung ist. Diese Fra-

Reform des Pakts als Lösung?

Stimmen aus der Wissenschaft, die eine **Aussetzung des Defizitverfahrens** oder die **Abschaffung des Pakts** fordern, greifen zu kurz. Oft wird dies mit dem Argument gefordert, dass der Pakt die aktive Nutzung von Fiskalpolitik zur Bekämpfung von Defiziten einschränke. Doch diese Flexibilität wird durch den Pakt bereits erlaubt.

Aktuell diskutiert wird der Vorschlag Frankreichs, **Krisenbedingte Ausgaben aus der Defizitbemessung des Pakts auszuschließen**. Die Forderung, bestimmte Haushaltsposten aus dem Pakt herauszurechnen, ist nicht neu. Bereits 2004 wurde dies für Ausgaben für die Landesverteidigung gefordert. Hier stellt sich jedoch das Problem, festzulegen, welche Ausgaben krisenbedingt sind und welche nicht. Neben dieser Abgrenzungsproblematik führt dieser Vorschlag noch am eigentlichen Ziel vorbei: Denn eine hohe Belastung der Haushalte durch den Schuldendienst würde weiter belasten, auch, wenn temporär das Defizitkriterium tolerant ausgelegt würde.

Auch eine **Aussetzung des Defizitverfahrens** würde die Verschuldungsproblematik nicht entschärfen. Es würde weder ein Anreiz für eine sachgerechte Mittelverteilung noch für Strukturreformen gesetzt.

Der Vertrauensschaden, der durch eine **Aussetzung oder Abschaffung des Pakts** entstehen würde, wäre höher als der vermeintliche Nutzen, der im Vergleich zum ohnehin schon flexiblen Status quo erreicht würde. Der Vertrauensschaden würde möglicherweise zu einer weiteren Ausweitung der Risikoauflage auf Staatspapiere führen und damit die aggregierten nationalen Schuldenstände in vielen Ländern weiter erhöhen.

Politischer Opportunismus und fehlerhafte Regulierung verlängern Konjunkturpakete

Exit-Strategie ist Sache der Mitgliedstaaten ...

ge kann hier nicht beantwortet werden. Klar ist aber, dass die Gefahren infolge der aktuellen Ausweitung der öffentlichen Defizite in vielen Ländern erheblich zugenommen haben.

Die erste eingangs der Studie gestellte Frage, ob der Pakt auch in der Krise ein wirksames Instrument fiskalpolitischer Koordinierung ist, muss daher differenziert beantwortet werden.

Sofern die Bestimmungen des Pakts nun dahingehend angewandt werden, dass Defizite nach der Krise schnell wieder reduziert werden, ist der Pakt nicht nur im normalen Konjunkturverlauf, sondern auch in der Krise ein angemessenes und zielführendes Mittel, um Fiskalpolitiken zu koordinieren.

Allerdings wird die Problematik des hohen Schuldenstandes weder durch den Pakt noch durch einschlägige Reformvorschläge des Pakts (vgl. Box) angemessen adressiert.

Notwendig ist daher eine fiskalische „Exit-Strategie“ – eine koordinierte Aktion aller EU-Mitgliedstaaten mit dem Ziel, diskretionäre Ausgaben der Konjunkturstützung zurückzufahren und damit Defizite und Staatsverschuldung langfristig zu reduzieren. Diese sollte den Stabilitätspakt nicht ersetzen sondern ergänzen.

Eine zentrale Frage ist, ob eine Exit-Strategie im Rahmen der bestehenden Regeln des Pakts implementiert werden kann oder ob es weitergehender, komplementärer Maßnahmen bedarf. Darauf möchten wir im nächsten Teil der Studie eingehen – und damit die zweite Ausgangsfrage der Studie beantworten, welche Rolle der Pakt bei der Rückkehr zu einer langfristig ausgerichteten Finanzpolitik in der EU spielen kann.

6. Anforderungen an eine fiskalische Exit-Strategie in Europa

Bereits das Europäische Konjunkturprogramm (European Economic Recovery Plan) vom Dezember 2008 sieht vor, dass Maßnahmen der Mitgliedstaaten nicht nur zielgerichtet und rechtzeitig, sondern auch zeitlich begrenzt erfolgen sollten. Während die ersten beiden Kriterien von den Mitgliedstaaten weitgehend erfüllt wurden, steht die Rückführung der Maßnahmen naturbedingt noch aus.

Zwar sind viele Elemente der nationalen Konjunkturpakete und Bankenrettungspakete in einigen Mitgliedstaaten (z.B. Deutschland, Großbritannien) klar befristet. Allerdings droht hier eine mögliche Verlängerung durch politischen Druck – insbesondere bei solchen Programmen, die politische Signalwirkung haben. In Deutschland war dies der Fall bei der Abwrackprämie, in Großbritannien wird die Verlängerung der Mehrwertsteuersenkung über das Stichtdatum des 31. Dezember 2009 hinaus diskutiert.⁶ Noch problematischer sind Länder (z.B. Frankreich), die ihren Maßnahmen kein Verfallsdatum zugewiesen haben.

Die letzte Entscheidung für den Exit aus Konjunkturmaßnahmen und Defiziten liegt somit in den Händen der Mitgliedstaaten – doch damit diese auch rechtzeitig und wirksam durchgeführt werden, bedarf es zwischenstaatlicher Koordinierung. Hieraus können sich Spannungen ergeben: Denn auf der einen Seite ist eine Koordinierung nationaler Exit-Strategien notwendig, um negative Spillover-Effekte zu verhindern – etwa durch Wettbewerbsverzerrungen im

⁶ Siehe z.B. Prosser, D.: „VAT cut helped to boost struggling retail sales“. The Independent. 13. April 2009

... ihre Koordinierung jedoch Sache der Gemeinschaft

Fünf Kriterien garantieren eine effektive Exit-Strategie

Rahmen nationaler Ausgabenprogramme oder durch negative Auswirkungen erhöhter Staatsschulden. Gleichzeitig fällt die Koordinierung eines Exits jedoch schwer, denn im Gegensatz zum Beginn der Krise, die einen zeitgleichen Schock auf die Volkswirtschaften bewirkte, wird das Ende der Rezession in den Mitgliedstaaten nicht synchron verlaufen. So dürfte in Ländern mit sehr starken Verwerfungen im Bankensystem und/oder an den Immobilienmärkten die Schwäche tendenziell länger dauern als in exportorientierten Ländern, deren wirtschaftlicher Einbruch eher der Flaute auf den Weltmärkten zuzuschreiben ist. Das bedeutet erhöhten Koordinationsaufwand – nicht nur qualitativ und quantitativ, sondern auch in der zeitlichen Abfolge.

Daraus und aus den obenstehenden Überlegungen zur steigenden Schuldenbelastung resultiert, dass eine europäische fiskalische Exit-Strategie fünf Kriterien erfüllen sollte.

1. Sie sollte **kurzfristig** sicherstellen, dass **Konjunkturprogramme** nicht durch politischen Druck verlängert werden.
2. **Mittelfristig** sollte sie Anreize schaffen, nationale Defizite zu reduzieren und **Schuldenstände** wieder zurückzuführen.
3. **Langfristig** sollten **Strukturreformen** im Bereich der Sozial- und Alterssicherungssysteme ermöglicht werden, um die Haushalte für die Herausforderung des demografischen Wandels fit zu machen.
4. Darüber hinaus sollten Mitgliedstaaten **individuelle Fahrpläne** für die Durchsetzung ihrer Maßnahmen festlegen können, denn die Krise trifft die Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Maße und auf unterschiedlichen Zeitpfaden.
5. Weiterhin sollte eine fiskalische Exit-Strategie einen **verbindlichen Sanktionsrahmen** haben, um so die Opportunitätskosten für mangelnde Umsetzung zu erhöhen.

Im Folgenden werden anhand dieser fünf Kriterien der korrektive Arm des SWP, die Eurogruppe, der präventive Arm des SWP, die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* sowie die Möglichkeit einer Ad-hoc-Koordinierung als Mittel wirtschaftspolitischer Koordinierung untersucht.

7. Werkzeuge zur Exit-Koordinierung in der EWU

Als Werkzeuge für eine Exit-Koordinierung in der EWU kommen der korrektive Arm des SWP und die Eurogruppe in Frage.

Korrektiver Arm des SWP: Effektive Koordinierung mit Sanktionsmöglichkeit

Über das Defizitverfahren übt der **korrektive Arm des SWP** bereits einen Zwang aus. Wie oben erläutert, erlaubt der Ermessensspielraum von Kommission und Rat, Defizitverfahren je nach nationalem Konjunkturverlauf anzupassen. Eine zentrale Rolle kommt daher der Kommission zu, die über ihre Berichte im Rahmen des Defizitverfahrens nationale Konsolidierungsbemühungen berücksichtigen kann.

Während die klassische Koordinierung über das Ermessen der Kommission immer nur *ex post* erfolgen kann, bietet sich daneben auch die Möglichkeit zu einer Koordinierung *ex ante* über den SWP: So könnte die Kommission vorausschauend festlegen, dass Defizitverfahren ab einem bestimmten Stichtatum nur noch strikt ausge-

Koordinierung über länderspezifische Fristen

Eine Orientierung bei der Zubilligung verschiedener Konsolidierungspfade könnte die Kategorisierung hinsichtlich der Fiskalposition bieten, die wir oben in Abschnitt 3 vorgenommen haben. Doch nicht nur die aktuelle Fiskalposition sondern auch das Trendwachstum ist bei der Festlegung eines zeitlichen Rückführungsplans entscheidend. Mittels einer Matrix könnten Länder nach Fiskalposition und Trendwachstum kategorisiert werden. Je besser die aktuelle Fiskalposition und das Trendwachstum, desto früher könnte der angekündigte Termin einer Rückkehr zu Sanktionen im Rahmen des Defizitverfahrens sein.

Strukturenreformen können das Trendwachstum nur langfristig erhöhen. Mit einer Änderung der Fristen in Folge von Strukturreformen ist daher nicht zu rechnen – Anreizkompatibilität ist gegeben.

Rückkehr zur strikten

Auslegung des SWP
Vorschlag zu länderspezifischen
Stichdaten

	Trendwachstum		
	+	+/-	-
Musterschüler	2010	2011	2012
Wackelkandidaten	2011	2012	2013
Nachzügler	2012	2013	2014

Deutsche Schuldenbremse

Die deutsche Schuldenbremse unterscheidet zwischen struktureller und konjunkturbedingter Nettokreditaufnahme des Bundes: Das strukturelle Defizit darf auf Bundesebene maximal 0,35% des BIP betragen, auf Länderebene ist kein strukturelles Defizit erlaubt. Ausnahmen bestehen bei Naturkatastrophen und schweren Rezessionen. Sobald verfassungsrechtlich verankert, hat die Schuldenbremse formalrechtlich einen hohen Wirkungsgrad.

Konjunkturelle Defizite sind hingegen erlaubt – so wird antizyklische Politik ermöglicht, und die automatischen Stabilisatoren können wirken. Um das mögliche konjunkturelle Defizit zu bestimmen, wird die Produktionslücke im Vergleich zum Trendwachstum berechnet. Daraus resultieren ein zwingender Einnahmeüberschuss im Aufschwung und höhere Defizite im Abschwung. Die Berechnung der Produktionslücke nach der Methodik der Europäischen Kommission stellt sicher, dass das Trendwachstum nicht absichtlich zu niedrig eingeschätzt wird.

legt werden. Auch hier wäre eine länderspezifische Zuordnung verschiedener Fristen möglich. Rückführungsfristen nationaler Defizite könnten dann je nach Konjunkturlage in einem Land verlängert oder verkürzt werden. Dies könnte den Mitgliedstaaten durch Kommission und Rat relativ kurzfristig und im Voraus kommuniziert werden.

Der korrektive Arm des SWP bietet somit den Anreiz, kurzfristig Konjunkturmaßnahmen auslaufen zu lassen (**Kriterium 1**) und schafft mittelfristig einen Zwang zur Konsolidierung (**Kriterium 2**). Anreize für Strukturreformen werden jedoch nicht gesetzt (**Kriterium 3**). Über die länderspezifische Bewertung im Rahmen der Defizitverfahren lassen sich über die Kommission zudem länderspezifische Konsolidierungsfahrpläne festlegen und bei Bedarf korrigieren (**Kriterium 4**). Die Sanktionen des Defizitverfahrens würden die Durchsetzbarkeit der Empfehlungen garantieren (**Kriterium 5**).

Eurogruppe: Neue Dynamik, doch ohne Sanktionsmöglichkeit

Neben dem korrektiven Arm des SWP bietet auch die Eurogruppe die Möglichkeit zur Koordinierung der Fiskalpolitiken.⁷ Die Eurogruppe steht für die verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung zwischen den Ländern des Euroraums.

Eine jüngste Initiative vom 8. Juni dieses Jahres⁸ hat fiskalpolitische Handlungsorientierungen für die EWU-Staaten festgelegt. Diese Initiative kommt zu dem Schluss, dass angesichts einer Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage weitere Konjunkturpakete nicht aufgesetzt werden sollten. Weiterhin sieht die Erklärung Konsolidierungsmaßnahmen vor: Im Einklang mit dem SWP sollten sich fiskalpolitische Konsolidierungsmaßnahmen an wirtschaftlichem Erholungspfad, Haushaltsdefiziten und Staatsverschuldung, aber auch an langfristigen Faktoren wie den Kosten des demografischen Wandels, externen Ungleichgewichten und Risiken im Finanzsektor orientieren.

Dazu bedürfe es nicht nur der lückenlosen Umsetzung der Vorgaben des Defizitverfahrens, sondern auch nationaler fiskalischer Stabilisierungsprogramme, die verbindliche Ziele setzten und klar definierten, in welchem Maße und mit welchen Mitteln (z.B. Strukturreformen im Bereich der Alterssicherungs- und Sozialsysteme) diese Ziele erreicht würden. Ein Vorbild für derartige nationale Konsolidierungsprogramme ist die deutsche Schuldenbremse.

Diese neue Initiative der Eurogruppe ist durchaus zielführend:

- Zum einen ermöglicht sie, auf unterschiedliche Präferenzen der Staaten hinsichtlich Zeitpunkt und Ausgestaltung (einnahmeseitige oder ausgabeseitige Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung?) einzugehen.
- Mindestens genauso wichtig sind jedoch die politischen Implikationen: Den Mitgliedstaaten wird ihre Verantwortlichkeit für fiskalische Konsolidierung klar kommuniziert. National verantwortete Konsolidierungsprogramme verringern die Möglichkeit, in der politischen Kommunikation die Verantwortung für Konsolidierungsanstrengungen nach Brüssel zu schieben.

⁷ Dieses Gremium, das am Vorabend des ECOFIN-Rates tagt, umfasst die Finanzminister der 16 EWU-Staaten, den EZB-Präsidenten, den Kommissar für Wirtschaft und Währung und den Vorsitzenden des Wirtschafts- und Sozialausschusses.

⁸ Eurogruppe (2009): "Spring orientation debate on budgetary policies: Orientations for fiscal policies in euro area Member States". Dokument vom 6. Juni 2009. Brüssel.

Die jüngste Initiative bietet den Anreiz zum kurzfristigen Ausstieg aus Konjunkturprogrammen (**Kriterium 1**) und zu mittelfristiger fiskalischer Konsolidierung (**Kriterium 2**) und mit einem Fokus auf Strukturreformen im Bereich der Alterssicherungs- und Sozialsysteme (**Kriterium 3**). Die Forderung nach ergänzenden nationalen Stabilisierungsprogrammen unterstreicht die Möglichkeit für Mitgliedstaaten, Konsolidierungsmaßnahmen innerhalb eines nationalen Zeitplans durchzuführen (**Kriterium 4**). Auch wenn der Koordination über die Eurogruppe das wichtige Merkmal effektiver Sanktionierung fehlt (**Kriterium 5**), bietet sie eine ideale Möglichkeit, eine fiskalische Exit-Strategie innerhalb der EWU zu verwirklichen – zumal der Gruppendruck zur fiskalischen Disziplin zwischen den EWU-Ländern hoch ist.

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass der korrektive Arm des SWP und die Koordination über die Eurogruppe als exklusive Mechanismen der EWU wirksame Instrumente sind, nationale Ausstiegsambitionen aus Konjunkturpaketen und Defiziten zu koordinieren und letztlich auch zu forcieren. Zusammen genommen können durch sie alle fünf Anforderungen an eine fiskalische Exit-Strategie erfüllt werden.

8. Werkzeuge zur Exit-Koordination in der EU-27

Als Werkzeuge für eine Exit-Koordination in der EU-27 kommen der präventive Arm des SWP, die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* und die Ad-hoc-Koordination in Frage.

Präventiver Arm des SWP: Enge Koordination durch hohe Verbindlichkeit

Mittelfristziele zur Konsolidierung

Der **präventive Arm** des Pakts könnte im Rahmen der Multilateralen Überwachung (99 III und IV EG) alle EU-Mitgliedstaaten zu nationalen Konsolidierungsmaßnahmen bewegen. Die Stabilitätsprogramme der EWU-Mitglieder enthalten quantitative Mittelfristziele, die so genannten *Medium Term Objectives (MTOs)*, an denen sich die Fiskalpolitik orientieren muss. Ist das Mittelfristziel nicht erreicht, muss das strukturelle Defizit um 0,5% des BIP jährlich reduziert werden.⁹ Das gleiche gilt für die Konvergenzprogramme der Nicht-EWU-Staaten. In diesen Programmen definieren die Mitgliedstaaten Anpassungspfade ihrer öffentlichen Defizite, und zeichnen die voraussichtliche Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote vor.

Zentrale Rolle des ECOFIN

Der Rat kann auf Empfehlung der Kommission eine Stellungnahme zu Konjunkturannahmen, Anpassungspfad, MTOs und der Vereinbarkeit mit den *Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung* abgeben. Das erlaubt ECOFIN, die quantitativen Vorgaben des Konsolidierungskurses der Mitgliedstaaten zu beeinflussen, etwa durch konkrete Vorschriften zur Rückführung der Defizite. Diese hätten dann unweigerlich eine Absetzung der Konjunkturpakete

⁹ Nach Ansicht der Kommission könnte sich der aggregierte Schuldenstand der EU-27 bis 2020 bei 98% des BIP stabilisieren, wenn am jährlichen Konsolidierungsziel von 0,5% des BIP festgehalten werde. Im Falle der Eurozone werde der Schuldenstand 2016 eine Spitze von 94% des BIP erreichen und danach abnehmen. Einzelne Länder (Irland, Frankreich, Spanien) würden weitaus höhere Schuldenquoten verzeichnen und dadurch längere Konsolidierungspfade benötigen. Die Kommission empfiehlt daher eine Erhöhung des jährlichen Konsolidierungsziels in Ländern mit hohem Schuldenstand – bis zu 1% des BIP.

zur Folge. Die Forderungen der Kommission können auf jährlicher Basis nachjustiert werden.

Die individuelle Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme durch die Kommission erhöht den Druck auf die Mitgliedstaaten, Konjunkturpakete in kurzer Frist zurückzuführen (**Kriterium 1**). Ähnlich wie der korrektive Arm können die Maßnahmen des präventiven Arms mittelfristig eine disziplinierende Wirkung hinsichtlich der Rückführung von Defiziten bewirken (**Kriterium 2**). Die Programme enthalten auch detaillierte Vorgaben zu Strukturreformen, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten (**Kriterium 3**). Zusammen mit der individuellen Bewertung durch Kommission und Rat ermöglicht dies den Staaten individuelle Konsolidierungsstrategien (**Kriterium 4**). Problematisch bleibt jedoch, dass der präventive Arm des SWP nicht sanktionsbewehrt ist (**Kriterium 5**). Dennoch sollte seine Wirkung nicht unterschätzt werden, und zwar aus zwei Gründen:

Indirektes Sanktionspotenzial

- Ob die Empfehlungen des präventiven Arms befolgt werden, fließt auch in die Berichte der Kommission im Rahmen des sanktionsbewehrten korrektiven Arms ein. So können sie die Entscheidungen von Kommission und Rat im Defizitverfahren dennoch beeinflussen.
- Darüber hinaus kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit auf Vorschlag der Kommission beschließen, seine Empfehlungen zu veröffentlichen. Dies hätte einen enormen Reputationsverlust für den betroffenen Staat zur Folge.

Grundzüge der Wirtschaftspolitik: Länderspezifische Koordination ohne Sanktionen

Eine weitere Option, nationale Konsolidierungsanstrengungen in der EU-27 zu koordinieren, bieten die **Grundzüge der Wirtschaftspolitik** (Art. 99 II EGV) für alle 27 EU-Mitgliedstaaten.¹⁰ Als Teil der Integrierten Leitlinien für Wachstum und Beschäftigung bestehen die **Grundzüge der Wirtschaftspolitik** aus allgemeinen Leitlinien für alle Mitgliedstaaten sowie strukturpolitischen Prioritäten und Maßnahmen für einzelne Länder. Die Grundzüge werden für einen Zeitraum von drei Jahren festgelegt – der nächste Dreijahreszeitraum ist 2011 bis 2013. Diese Taktung würde es ermöglichen, nach den Krisenjahren 2009 und 2010 einen Konsolidierungsmasterplan zeitgerecht festzulegen.

Nationale Reformprogramme als Hebel

Die Koordinierung läuft wie folgt ab: Basierend auf den *Grundzügen der Wirtschaftspolitik* entwerfen die Mitgliedstaaten so genannte *Nationale Reformprogramme*. Gemäß den Vorgaben der Grundzüge bewerten Kommission und Rat diese Programme und geben Ländern spezifische Empfehlungen.

Die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* würden somit sowohl eine europäische Rahmensetzung als auch länderspezifische Regelungen ermöglichen. So könnten die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* im allgemeinen Teil qualitative Vorgaben machen, etwa einen Maßnahmenkatalog festlegen, aus dem sich die Mitgliedstaaten bedienen könnten. Der länderspezifische Teil ließe dann die Möglichkeit für quantitative Vorgaben und einzelne Vorschläge zu Strukturreformen zu.

¹⁰ Art. 99 II EGV ist die Rechtsgrundlage für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik. Sie fallen daher nicht unter die Offene Methode der Koordinierung, da diese nur für Bereiche gilt, in denen die Gemeinschaft keine Kompetenzen zur Rechtsetzung hat.



Grundzüge komplementär zum SWP

In der Tat könnten so Anreize für Mitgliedstaaten geschaffen werden, kurzfristig Konjunkturprogramme auslaufen zu lassen, dadurch mittelfristig Haushaltspolitiken wieder auf Kurs zu bringen und Strukturreformen zu implementieren (**Kriterien 1, 2 und 3**). Dies könnte im Rahmen nationaler Konsolidierungsfahrpläne geschehen (**Kriterium 4**). Kritisch bleibt jedoch die Durchsetzbarkeit (**Kriterium 5**): Eine Nichteinhaltung der Empfehlungen könnte nicht sanktioniert werden.

Aus diesem Grund empfiehlt es sich, dass Elemente einer Exit-Strategie über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik allenfalls komplementär zur Koordinierung über den SWP umgesetzt würden, um den nationalen Exit-Strategien eine inhaltliche Orientierung zu geben. Eine alleinige Koordinierung der Exit-Strategie über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik wäre jedoch nicht wirksam.

Ad-hoc-Koordinierung: Ungeeignet bei fiskalischer Kontraktion

Eine letzte Option könnte die **Ad-hoc-Koordinierung** einer Exit-Strategie sein.

Hierzu würde es eine kurzfristige Empfehlung der Kommission an den Europäischen Rat mit einem detaillierten Maßnahmenkatalog geben. Der Europäische Rat würde diesen Katalog dann in seine Schlussfolgerungen aufnehmen. Mitgliedstaaten könnten ihre Exit-Strategie dann gemäß den vordefinierten Maßnahmen durchführen. Der Ministerrat, bzw. ECOFIN würde nicht eingeschaltet. Die wirtschaftspolitische Ad-hoc-Koordinierung im Falle des Europäischen Konjunkturprogramms ist hierfür ein gutes Beispiel.

Unverbindlicher Maßnahmenkatalog wäre nicht zielführend

Während die Ad-hoc-Koordinierung im Falle des Europäischen Konjunkturprogramms ein adäquates Mittel kurzfristiger wirtschaftspolitischer Koordinierung war, wäre ihre Anwendung im Falle einer koordinierten Exit-Strategie problematisch: In der Tat besteht die Möglichkeit, den Mitgliedstaaten über einen wirtschaftspolitischen Baukasten Maßnahmen zur Wahl zu stellen, Konjunkturprogramme zurückzunehmen, die Haushalte zu konsolidieren und Strukturreformen zu forcieren (**Kriterien 1, 2 und 3**). Doch diese Koordinierung wäre unzuverlässig und in ihrer zeitlichen Dimension nicht planbar (**Kriterien 4 und 5**).

- Ein Maßnahmenkatalog würde es nicht erlauben, den unterschiedlichen Konjunkturpfaden der Länder Rechnung zu tragen. Während synchronen Schocks durchaus mit einer Ad-hoc-Koordinierung begegnet werden kann, kann eine asynchrone Erholung nur schwer begleitet werden.
- Ein weiterer Grund ist politökonomisch: Fiskalische Kontraktion ist politisch immer schwerer durchzusetzen als fiskalische Expansion. Um zwischenstaatlich koordiniert zu werden, braucht sie einen verbindlichen Sanktionsrahmen. Doch die Möglichkeit zur Sanktionierung ist bei dieser Form der Koordinierung nicht gegeben.
- Nicht zuletzt wäre es unklug, durch eine direkte Abstimmung zwischen Kommission und Europäischem Rat den ECOFIN zu umgehen und damit auf dessen Sachverstand zu verzichten.

Trotz ihrer weitgehend erfolgreichen Umsetzung im Falle des Europäischen Konjunkturprogramms kann die Ad-hoc-Koordinierung daher kein Vorbild für die Koordinierung gemeinsamer fiskalischer Konsolidierungsanstrengungen sein. Forderungen, das europäische Konjunkturprogramm als Vorbild für eine fiskalische Exit-Strategie zu nehmen, sind daher falsch.

Am SWP führt kein Weg vorbei

Betrachten wir nun noch einmal alle vorgeschlagenen Maßnahmen zur Koordinierung nationaler Exit-Maßnahmen zu einer europäischen Exit-Strategie, so ist klar erkennbar, dass am SWP als zentralem Element wirtschaftspolitischer Koordinierung kein Weg vorbei führt – weder in der EWU noch in der EU-27.

Maßnahmen wie die Koordinierung innerhalb der Eurogruppe oder die *Grundzüge der Wirtschaftspolitik* können allenfalls komplementär wirken und Koordinierung mit Inhalt füllen. Das zentrale Merkmal bleibt jedoch die Sanktionierbarkeit der Maßnahmen, die der Pakt im Rahmen seines korrektiven Arms (Defizitverfahren) bietet.

	<i>Kriterien</i>				
	1. Ausstieg aus Konjunkturpaketen	2. Fiskalische Konsolidierung	3. Struktur-reformen	4. Länderspez. Fahrpläne	5. Sanktionen
Werkzeuge für EWU-Länder					
SWP: Korrektiver Arm	✓	✓		✓	✓
Eurogruppe	✓	✓	✓	✓	
Werkzeuge für EU-27					
SWP: Präventiver Arm	✓	✓	✓	✓	(✓)
Grundzüge der Wirtschaftspolitik	✓	✓	✓	✓	
Ad-hoc-Koordinierung	✓	✓	✓		

Bei Nicht-EWU-Staaten bleibt Sanktionspotenzial problematisch

Während in der EWU Exit-Strategien gut und durchsetzbar koordiniert werden könnten, bleibt somit die Frage, welche Sanktionsmöglichkeiten bei EU-Staaten bestehen, die nicht Mitglied der EWU sind.

Kapitalmärkte preisen fiskalische Verfehlungen ein

EU-27: Kapitalmärkte könnten Sanktionslücke füllen

Als einzige Möglichkeit bleibt hier das Korrektiv der Kapitalmärkte, die im Falle von Politiken, die vom Konsolidierungsziel abweichen, Länder mit erhöhten Risikoprämien auf Staatspapiere abstrafen könnten. Dies würde umso mehr für Nicht-EWU-Länder gelten, da hier die geringen Kosten einer Nichtbefolgung der Empfehlungen von Kommission und Rat und der Grundzüge der Wirtschaftspolitik in die Risikoaufschläge der Märkte umgekehrt eingepreist würden. Dies würde umso stärker gelten, je erfolgreicher die Konsolidierungsbemühungen innerhalb der EWU wären – der Abstand würde sich vergrößern. Somit könnte der Druck der Kapitalmärkte den Anreiz zur Zusammenarbeit auch innerhalb der EU-27 zusätzlich erhöhen.

Somit kann auch die zweite Ausgangsfrage dieser Studie beantwortet werden. Der SWP kann eine zentrale Rolle bei einer langfristig ausgerichteten Finanzpolitik und einer Exit-Strategie spielen. Er bietet einerseits Flexibilität, andererseits aber auch glaubwürdige Sanktionsmechanismen, um EWU-Mitgliedstaaten individuelle Exit-Strategien abstimmen und durchführen zu lassen und sie entsprechend zu kontrollieren.

9. Fazit

Der SWP ist auch in der Krise ein wirksames Instrument fiskalpolitischer Koordinierung. In der Tat ist die negative Entwicklung des Konjunkturverlaufs eine Herausforderung für den SWP – die Maastrichter Defizitgrenzen werden in fast allen Ländern der EU gebrochen, und Schuldenstände steigen enorm.

Die aktuell hohen Defizite sind dem Pakt jedoch nicht anzulasten – auch wenn seine Anreizkompatibilität in der öffentlichen und wissenschaftlichen Debatte oft in Frage gestellt wird. Die Empirie zeigt, dass sich die fiskalpolitische Koordinierung im Rahmen des Pakts bisher gut geschlagen hat: Politische Einflussnahme wird durch die unabhängige Kommission auf ein Minimum reduziert, die bisherigen Defizitverfahren sorgten für bessere Haushaltspolitiken in Mitgliedstaaten und die Flexibilität des Pakts wurde bislang verantwortungsvoll genutzt.

Durch seine intelligente Kombination aus regelbasierter Koordinierung und flexiblem Ermessen bietet der Pakt jedoch sowohl den Mitgliedstaaten als auch der Kommission und dem Rat die Möglichkeit, die kommenden Herausforderungen strikter Haushaltskonsolidierung zu meistern – rechtzeitig, verbindlich und nachhaltig.

Allerdings bedarf es zusätzlicher Anstrengungen der Mitgliedstaaten, um dieses Ziel zu erreichen. Hohe Defizite können auf Dauer nur zurückgeführt werden, wenn die hohen Ausgaben der Konjunkturprogramme und damit die Haushaltsdefizite wieder sinken. Doch auch damit ist der Druck auf die öffentlichen Haushalte langfristig nicht behoben: Denn der demografische Wandel wird die öffentlichen Kassen durch enorme Belastungen der Sozialsysteme unter Druck setzen. Die EU braucht daher eine fiskalpolitische Exit-Strategie, die kurzfristige Haushaltskonsolidierung umfasst und gleichzeitig die langfristigen Herausforderungen des demografischen Wandels nicht außer Acht lässt. Nur der SWP bietet hierzu die passenden Instrumente und die angemessene Flexibilität.

Bei richtiger Anwendung der Regeln durch Rat und Kommission kann der SWP eine zentrale Säule einer fiskalpolitischen Exit-Strategie werden. Das Ermessen einer unabhängigen EU-Kommission und eines verantwortungsbewussten Rates wird daher auch in Zukunft eine bedeutende Rolle spielen. Weitere Mechanismen wirtschaftspolitischer Koordinierung können den SWP zwar ergänzen, jedoch nicht ersetzen. Ohne den SWP ist eine fiskalische Exit-Strategie in Europa undenkbar.

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

Schuldenspirale oder Exit-Strategie

Was kann der Stabilitäts- und Wachstumspakt leisten?

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 71 30. September 2009

Post-Lissabon-Agenda

Europas Zukunftsfestigkeit im Blick

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 70 24. September 2009

EU-Stahlindustrie

Weiter in Richtung High-Tech-Erzeugnisse

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 69 8. September 2009

As time goes by ...

Gemischte Bilanz nach fünf Jahren EU-Osterweiterung

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 66 7. Mai 2009

EU-Zinsbesteuerungsrichtlinie

Ein Puzzleteil grenzüberschreitender Steuerpolitik

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 65 29. April 2009

SEPA: Zahlungsverkehr im Umbruch

Finanzmarkt Spezial, Nr. 64 21. April 2009

EU-Retailbanking: Wie kann man Integration messen?

Finanzmarkt Spezial, Nr. 63 3. März 2009

Automobilindustrie am Beginn einer Zeitenwende

Beiträge zur europäischen Integration, Nr. 62 6. Februar 2009

Unsere Publikationen finden Sie kostenfrei auf unserer Internetseite 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

© Copyright 2009. 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