

Europäischer Stabilitäts- und Wachstumspakt: zu einzelnen Reformoptionen

Solide Staatsfinanzen sind für eine stabilitätsorientierte Währungsunion von zentraler Bedeutung. Die europäischen Haushaltsregeln sollen deshalb darauf hinwirken. Die Regeln wurden wiederholt angepasst, und auch zurzeit werden Veränderungen diskutiert.

Bei einer Reform sollten die grundlegenden Ziele der Haushaltsregeln erhalten bleiben. Werden die mittelfristigen Haushaltsziele (Medium-term objective: MTO) rasch erreicht und eingehalten, sinken hohe Schuldenquoten zügig. Um die quantitativen Ziele wieder verbindlicher zu machen, müssen die Vorgaben aber transparenter gestaltet und vorhersehbar umgesetzt werden. Deshalb sollten zahlreiche Ausnahmen und Ermessensspielräume entfallen. Auch eine stringente Haushaltsüberwachung ist wichtig. Hierfür wäre es sinnvoll, die Aufgaben von der Europäischen Kommission auf eine unabhängige, weniger politische Institution mit Fokus auf die Regelüberwachung zu übertragen.

Verschiedene andere Anpassungen stehen in der Diskussion. Hierzu gehört, stärker auf Ausgabenobergrenzen zu setzen. Das könnte die Regeln an manchen Stellen verschlanken. Aber auch Ausgabenregeln sind in der Praxis schwierig, und sie eröffnen neue Umgehungsmöglichkeiten. Dies wäre bei der Ausgestaltung zu berücksichtigen. In jedem Fall sollten Ausgabengrenzen an den bestehenden strukturellen Haushaltszielen anknüpfen. Zudem sollten sie nur für das jeweils folgende Haushaltsjahr und nicht für mehrere Jahre vorgegeben werden.

Vielfach wird beklagt, stringente quantitative Vorgaben seien zu eng. Um auch bei stringenten Grenzen Puffer zu haben, könnten nationale Rainy-Day-Funds geschaffen und nutzbar gemacht werden. Sie sollten vorab in dem Maße befüllt werden können, in dem das MTO übertroffen wird. Dies baut unerwünschter zusätzlicher Verschuldung vor. Empfehlenswert wäre, solche Puffer nur regelgebunden für unerwartete Belastungen zu verwenden. Vorschläge für einen relativ komplizierten Rainy-Day-Fund auf europäischer Ebene überzeugen hingegen nicht. Ihre gemeinsame Finanzierung passt schwerlich zur weiter nationalen Verantwortung für die Finanzpolitik. Wesentliche der mit europäischen Fonds verfolgten Ziele sind auch durch nationale Fonds zu erreichen.

Außerdem wird häufiger eine Goldene Regel zum Schutz staatlicher Investitionen gefordert. Probleme eines solchen Ansatzes zeigten sich etwa bei der früheren deutschen Haushaltsregel, die aus gutem Grund ersetzt wurde. Würde dennoch eine Goldene Regel für die europäischen Vorgaben erwogen, sollten zumindest die damit verbundenen Risiken möglichst klein gehalten werden. So sollten Investitionen nicht unbegrenzt zusätzliche Defizite gestatten. Es sollten keine Abstriche am Ziel rasch sinkender hoher Schuldenquoten gemacht und deshalb das MTO allenfalls bei Schuldenquoten erheblich unter 60 % begrenzt gelockert werden. Auch wären die Investitionen eng und harmonisiert abzugrenzen. Zudem wäre nur der Aufbau zusätzlichen Vermögens zu berücksichtigen, während ein Vermögensverzehr (negative Nettoinvestitionen) ambitioniertere fiskalische Positionen verlangen würde.

Glaubwürdige und bindende Fiskalregeln helfen, Stabilitätsrisiken zu begrenzen und Vertrauen zu schaffen. Über ihren Erfolg entscheiden aber letztlich die für die Finanzpolitik zuständigen Mitgliedstaaten. Daher ist es unverzichtbar, dass sie sich eigenverantwortlich am Kapitalmarkt finanzieren und dort mit ihrem fiskalischen Kurs überzeugen müssen.

Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Diskussion

Solide Staatsfinanzen schützen Geldpolitik

Solide Staatsfinanzen sind wichtig für die Stabilität der Währungsunion. Sie ermöglichen, dass die Mitgliedstaaten finanzpolitisch handlungsfähig sind, und sichern eine stabilitätsorientierte Geldpolitik ab. Diese könnte unter Druck geraten, der Finanzpolitik beizuspringen, wenn Vertrauen in solide Staatsfinanzen verloren geht.

Mitgliedstaaten für ihre Finanzpolitik verantwortlich

In der Währungsunion entscheiden die Mitgliedstaaten über ihre Finanzpolitik. Das derzeit sehr niedrige Zinsniveau erleichtert es ihnen zwar, ihre Schulden zu tragen.¹⁾ Hohe Schulden bleiben aber ein Risiko für die Stabilität der Währungsunion.²⁾ Es wäre riskant, die aktuell sehr niedrigen Zinsen als Dauerzustand anzusehen und deswegen auf hohe Staatsschulden zu setzen. Bei steigenden Zinsen geht dann potenziell schnell Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen verloren, mit schädlichen Auswirkungen auf den Mitgliedstaat und die Währungsunion.

Eigenverantwortliche Finanzierung wichtig

Mit gemeinsam vereinbarten Fiskalregeln sollen verbindliche Grenzen gesetzt und Vertrauen in tragfähige öffentliche Finanzen geschaffen werden. Die Fiskalregeln können ihren Zweck aber nur erfüllen, wenn die Länder sie auch befolgen. Die europäische Ebene kann nicht über die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten bestimmen, um die Regeleinhaltung zu erzwingen. Aus diesem Grund ist es elementar, dass sich die Staaten eigenverantwortlich am Kapitalmarkt finanzieren und dort mit ihrem fiskalischen Kurs überzeugen müssen. Etwaige Risikoprämien sind ein starker Anreiz für Haushaltsdisziplin.

Reformdiskussion an bestehenden quantitativen Haushaltsgrenzen ausrichten

Die Fiskalregeln wurden im Zeitverlauf wiederholt angepasst. Auch derzeit werden Reformen diskutiert. Ziel sollte dabei sein, die Regeln so auszurichten, dass hohe Schuldenquoten zügig zurückgeführt und solide Grundpositionen erreicht werden. Die bestehenden Vereinbarungen spiegeln diese Absicht durchaus wider: Das zentrale Ziel, das der Staatshaushalt mindestens

erreichen muss, ist ein (annähernd) ausgeglichener struktureller – das heißt um Konjunktur- und Einmaleffekte bereinigter – Saldo. Dieser ist das sogenannte mittelfristige Haushaltsziel (Medium-term objective: MTO). Bei höheren Schuldenquoten darf das MTO maximal – 0,5 % betragen. Wird dieses MTO eingehalten, sinken üblicherweise auch die Schuldenquoten zügig. Erst wenn die Schuldenquote erheblich unter 60 % liegt, darf ein weniger ambitioniertes MTO festgesetzt werden. Verfehlen Mitgliedstaaten ihr MTO, ist vorgesehen, dass sie die strukturelle Defizitquote in der Regel um jährlich 0,5 Prozentpunkte zurückführen. Damit würden sie zumeist nur in einem überschaubaren Übergangszeitraum vom Haushaltsziel abweichen.³⁾

Die gemeinsamen Regeln erlauben zurzeit allerdings häufig, von diesen grundlegenden quantitativen Vorgaben abzuweichen. Ziel sollte es sein, die Vorgaben wieder zu stärken. Zwar ist für Haushaltsregeln eine gewisse Flexibilität angemessen und dadurch eine gewisse Komplexität unvermeidlich. Die Regeln und ihre Umsetzung müssen dabei aber nachvollziehbar und vorhersehbar bleiben. Dies ist bei den europäischen Regeln immer weniger der Fall. Ihre Anwendung ergibt sich im politischen Verhandlungsprozess, und anstelle verbindlicher quantitativer Vorgaben gibt es bewegliche Ziele. Weite Ermessensspielräume ermöglichen, auch anhaltend grobe Zielverfehlungen zu entschuldigen. So ist es offenbar möglich, sogar den Abbau sehr hoher Schuldenquoten regelkonform immer weiter aufzuschieben. Inzwischen können weder Bevölkerung noch Politik oder Wissenschaft abschätzen, wo die Grenzen regelkonformer Haushaltspolitik liegen. Um die

Fiskalregeln derzeit mangelhaft ausgestaltet und umgesetzt

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017a); Blanchard (2019).

² Vgl.: EZB (2016), S. 59; Fuest und Gros (2019a).

³ Neben dem MTO gibt es den Referenzwert von 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das (unbereinigte) Defizit und von 60 % für die Schuldenquote. Diese definieren die Grenze für den sog. korrektiven Teil des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), der hier nicht näher diskutiert wird. Zur Ausgestaltung der Regeln vgl.: Europäische Kommission (2017a, 2019), VO (EU) 1175/2011, VO (EU) 1177/2011, VO (EU) 473/2013, ABI 2010 C 83/99, ABI 2010 C 83/279, Vertrag (2012).

Regeln wieder zu ertüchtigen, sind Veränderungen notwendig.⁴⁾

Diskussion über mehr Haushalts-spielräume

Stringente Regeln werden aber auch dafür kritisiert, dass sie zu eng seien. Sie ließen zu wenig Raum etwa für gesamtwirtschaftliche Stabilisierung und staatliche Investitionen. Allerdings bestehen diesbezüglich durchaus Möglichkeiten. So sind die Regeln darauf ausgerichtet, dass automatische Stabilisatoren wirken können. Zudem gelten Ausnahmen in schweren Abschwüngen. Spielraum besteht darüber hinaus, wenn mit Sicherheitsabständen zu den Regelgrenzen geplant wurde. Die Regeln verhindern auch nicht, eine leistungsfähige staatliche Infrastruktur bereitzustellen. Mängel resultieren hier eher daraus, dass politische Prioritäten anders gesetzt wurden.

Kritikpunkte aufnehmen, ohne Abstriche am Ziel solider Finanzen

Die grundlegenden quantitativen Ziele der europäischen Haushaltsregeln sind sinnvoll und geeignet. Sie sichern solide Staatsfinanzen und lassen ausreichend Handlungsspielraum. Sie müssen diesbezüglich nicht neu ausgerichtet werden. Gleichwohl lassen sich Anpassungen an einzelnen Stellen prüfen, ohne dabei Abstriche am Ziel solider Staatsfinanzen zu machen. Näher betrachtet werden dazu im Folgenden: die Übertragung der Haushaltsüberwachung auf eine unabhängige Institution, die Regeln nachvollziehbarer und bindender zu machen, die Einführung einer Ausgabenregel, die Nutzung von Kontrollkonten sowie Rainy-Day-Funds und schließlich die Frage, inwiefern staatliche Investitionen besonders berücksichtigt werden könnten.

Zu ausgewählten Reformfeldern

Haushaltsüberwachung auf unabhängige Institution übertragen

Unabhängige Haushaltsüberwachung empfehlenswert

Regelgrenzen sind nur wirksam, wenn ihre Einhaltung überwacht, Verfehlungen aufgezeigt und auch sanktioniert werden. Für die Über-

wachung sind unabhängige Institutionen besser geeignet als solche, die selbst Teil des politischen Prozesses sind. Bei politischen Entscheidungen bestehen regelmäßig starke Anreize zu einer übermäßigen Verschuldung. Zu diesen Anreizen bilden die Fiskalregeln ein Gegengewicht, und deshalb ist eine Haushaltsüberwachung durch politiknahe Gremien ungünstig.⁵⁾ So haben auch die Mitgliedstaaten mit dem Fiskalpakt vereinbart, für die nationale Ebene unabhängige nationale Fiskalräte einzusetzen.

Demgegenüber ist auf der europäischen Ebene die Europäische Kommission zentrale Akteurin in der Haushaltsüberwachung. Diese versteht sich aber als politische Institution und hat neben der Haushaltsüberwachung weitere Aufgaben. Daher wägt sie verschiedene politische Ziele im Verhandlungsprozess mit den Mitgliedstaaten ab. Gerade auch aufgrund der sehr hohen Flexibilität und weiten Ermessensspielräume besteht dabei die Gefahr, dass die Ziele der Fiskalregeln in den Hintergrund treten.

Um dem zu begegnen, wäre es sinnvoll, die Haushaltsüberwachung einer unabhängigen Institution zu übertragen. Die zuständige Behörde sollte ein klares und enges Mandat haben, also insbesondere keine konkurrierenden Ziele verfolgen. Sie sollte die Staatsfinanzen überwachen und die Finanzplanungen prüfen. Ihre Aufgaben wären es, tatsächliche und drohende Regelverstöße aufzuzeigen, Konsolidierungsbedarfe zu benennen sowie Verfahrensschritte und Sanktionen zu empfehlen. Ihre Ermessensspielräume wären eng zu begrenzen. Auf Basis dieser Vorbereitung träte zwar wie bisher der Rat die Entscheidungen (z. B. Feststellung eines übermäßigen Defizits). Aber die Vorbereitung und die Vorlagen wären weniger politisch. Es könnte daran gedacht werden, die Überwachungsaufgabe beispielsweise dem Europäischen Stabilitätsmechanismus zu über-

Regeln auch auf der europäischen Ebene ...

... fokussiert und unabhängig überwachen

4 Vgl. zu Aufgaben und Kritik der europäischen Fiskalregeln auch: Deutsche Bundesbank, (2017b).

5 Vgl. etwa: Beetsma und Debrun (2016); Feld (2018).

tragen und diesbezüglich dessen Unabhängigkeit zu stärken.⁶⁾ Der zuletzt gegründete Europäische Fiskalrat ist dagegen auf die Konjunktursteuerung des Euroraums ausgerichtet und sehr eng mit der Europäischen Kommission verbunden.⁷⁾

Regeln nachvollziehbarer und bindender machen

Wirksame Haushaltsüberwachung durch klare und bindende Vorgaben

Fiskalregeln müssen konkrete und gut nachvollziehbare Vorgaben machen. Nur so lässt sich auch gewährleisten, dass fiskalische Entwicklungen im Zeitverlauf und zwischen den Mitgliedstaaten vergleichbar beurteilt und behandelt werden. Diese Anforderungen erfüllen die europäischen Regeln nicht.⁸⁾ Deshalb sollten die Möglichkeiten, von den grundlegenden quantitativen Zielen abzuweichen, deutlich eingeschränkt werden. Dies betrifft festgelegte Ausnahmen, denn diese sind oft weder eindeutig definiert noch schlüssig begründet. Darüber hinaus ist bedenklich, dass an vielen Stellen nicht regelgebunden bewertet wird und Verfehlungen entschuldigt werden. Die Europäische Kommission hat sehr weitreichende Ermessensspielräume und kann sogar grünes Licht geben, obwohl quantitative Anforderungen bei allen Indikatoren verfehlt werden. Die Ausnahmen sollten eng und klar abgegrenzt und die relevanten Prüfungsabläufe und -bestandteile ex ante definiert sein.

Etwaige Ausgabenregeln allenfalls einjährig und an strukturelle Ziele binden

Ausgabenregeln werden diskutiert

Häufig wird vorgeschlagen, in den Regeln stärker auf Ausgabenobergrenzen zu setzen.⁹⁾ Dies könnte die Regeln tatsächlich an manchen Stellen vereinfachen. Aber Ausgabenregeln sind in der Praxis durchaus schwierig, und sie eröffnen auch neue Umgehungsmöglichkeiten. Dies gälte es bei der Ausgestaltung zu berücksichtigen. Entscheidend ist, dass Ausgabenobergrenzen an der grundlegenden Vorgabe für den struktu-

rellen Saldo ansetzen und diese nicht aushebeln. Auch deshalb empfiehlt es sich nicht, Ausgabenziele für mehrere Jahre festzulegen.

In den europäischen Regeln ist das MTO als struktureller Saldo definiert. Zudem wird die Höhe für die Verbesserung des strukturellen Saldos vorgegeben, wenn ein Land auf dem Anpassungspfad zum MTO ist oder ein übermäßiges Defizit korrigieren muss. Zwar sind auch strukturelle Salden (wie alle Zielgrößen von Haushaltsregeln) mit spezifischen Problemen verbunden. Sie sind aber sinnvolle Ankerpunkte für Haushaltsregeln und sollten daher beibehalten werden. So lassen strukturelle Ziele das Atmen der automatischen Stabilisatoren zu. Gleichzeitig lassen strukturelle Salden den fiskalischen Kurs erkennen.

Allerdings sind konkrete strukturelle Salden nicht immer treffsicher zu erreichen. So können sich unerwartete Entwicklungen darin niederschlagen. Das betrifft insbesondere die Einnahmen oder auch eine Neuschätzung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzials, auf der die Konjunkturbereinigung basiert. Wenn keine Sicherheitsabstände eingeplant, können wegen solcher Prognosefehler die strukturellen Saldoziele verfehlt worden sein, obwohl die Haushaltspläne sonst wie vorgesehen umgesetzt wurden. Sollen die strukturellen Saldoziele trotz der unerwarteten Entwicklungen eingehalten werden, wäre der Haushaltsvollzug ad hoc anzupassen. Dies könnte einen recht erratischen fiskalischen Kurs auslösen. Um dies zu vermeiden und solchen unbeabsichtigten Zielverfehlungen Rechnung zu tragen, werden derzeit komplexe Korrekturrechnungen und Sonderbewertungen vorgenommen. Im Ergebnis können selbst Fachleute oftmals kaum mehr erkennen,

Ziele weiterhin als strukturelle Salden definieren, ...

... aber wegen Revisionsbedarf ...

6 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

7 Vgl.: ABl 2015 L 282/37.

8 Eine ausführliche, konkrete Darstellung der hohen Komplexität der aktuellen Regeln und der Ansatzpunkte zur Vereinfachung findet sich in: Deutsche Bundesbank (2017b).

9 Vorschläge für eine Ausgabenregel finden sich bspw. in: Europäische Kommission (2017b); European Fiscal Board (2018), S. 70–88; Bénassy-Quéré et al. (2018), S. 10–12; Christofzik et al. (2018), S. 13–21; Andrieu et al. (2015), S. 11–18; Darvas et al. (2018); Fuest und Gros (2019b).

warum eine Vorgabe als eingehalten oder verfehlt gilt.

... durch Ausgabenregel operationalisieren

Eine Ausgabenregel könnte diesen Bewertungsprozess vereinfachen. So könnte für den zu erreichenden strukturellen Saldo im kommenden Haushaltsjahr ein damit korrespondierendes maximales Ausgabenwachstum errechnet werden.¹⁰⁾ Diese Obergrenze wäre dann der Bewertungsmaßstab für die Regeleinhaltung in dem betreffenden Jahr. Abweichungen in anderen Kategorien oder Revisionen der Konjunkturberichterstattung wären dafür also nicht relevant sondern entschuldigt.

Ausgabenregel nicht trivial

Allerdings ist eine Ausgabenregel nicht so einfach, wie sie auf den ersten Blick erscheint. So dürfte es schwierig sein, sie in einem stark dezentralisierten oder föderalen Mitgliedstaat in den einzelnen staatlichen Einheiten umzusetzen und zu überwachen. Auch müsste die Ausgabenobergrenze bei zwischenzeitlichen Maßnahmen auf der Einnahmenseite unmittelbar angepasst werden: Sie wäre etwa zu senken, wenn nachträglich Steuern gesenkt oder staatliche Teilbereiche mit Einnahmen und Ausgaben ausgegliedert würden.¹¹⁾ Nachträgliche Steuererhöhungen könnten dagegen für Mehrausgaben genutzt werden.

Ausgabenregel braucht umsichtige Prognose

Für die Wirksamkeit der Ausgabenregel ist wichtig, dass ihre Grenzen auf realistischen Prognosen basieren. Dies gilt insbesondere für die besonders schwer zu schätzenden gewinnabhängigen Steuern, Steuerrechtsänderungen und den Steuervollzug. Fielen die Einnahmenschätzungen zu hoch aus, würde das zulässige Ausgabenwachstum zu hoch festgelegt. Die Ziele für den strukturellen Saldo würden dann überschritten. Um Fehlanreize zu begegnen, sollten unabhängige Überwachungsinstanzen die Prognosen und Planungen validieren.

Ausgabengrenze nur für das kommende Jahr festlegen

Zudem wäre wichtig, dass das maximale Ausgabenwachstum jährlich, also nur für das kommende Haushaltsjahr festgelegt wird. Für das folgende Haushaltsjahr wäre es dann wieder vom jeweils aktuellen, regelkonformen struktu-

rellen Saldo oder der geforderten Verbesserung des strukturellen Saldos abzuleiten. Dagegen wird teilweise auch vorgeschlagen, Ausgabenziele für mehrere Jahre festzulegen, etwa für eine Legislaturperiode. Dies wäre problematisch. Denn damit dürften gegebenenfalls die Defizite über diese Zeit ohne ein Gegensteuern steigen. Wäre etwa die Wirtschaftsentwicklung strukturell deutlich schwächer als veranschlagt, könnten über mehrere Jahre erhebliche Schief-lagen entstehen, weil auf die neue Entwicklung viel zu spät reagiert wird.¹²⁾

Kontrollkonten als wichtige Ergänzung

Haushaltsziele können aus unterschiedlichen Gründen verfehlt werden. Beispielsweise können die Einnahmen zu hoch oder zu niedrig prognostiziert oder die Ausgabenermächtigungen über- oder unterschritten worden sein. Kritisch ist, wenn deshalb die Verschuldung im Zeitverlauf schneller steigt, als mit den Regelobergrenzen beabsichtigt war. Es wäre daher sinnvoll, für Zielverfehlungen ein Kontrollkonto zu führen. Darauf wäre festzuhalten, um wie viel die Haushaltsziele über- oder untererfüllt wurden.¹³⁾ Gleichzeitig sollte ein Schwellenwert für negative Abweichungen festgelegt werden, der anzeigt, wenn der kumulierte Schuldenzuwachs korrekturbedürftig ist. Gleichen sich die Buchungen über die Zeit mehr oder weniger aus, gibt es keinen Handlungsbedarf. Wird aber

Kontrollkonto für Zielverfehlungen ...

10 Viele Vorschläge sehen dagegen eine Ausgabenregel vor, die nicht an ein strukturelles Haushaltsziel für den Saldo anknüpft. Die Bewertung solcher Vorschläge hängt vor allem davon ab, woran sich die Festsetzung der Ausgabenobergrenze orientiert. Von besonderer Bedeutung sollte dabei das Tempo sein, in dem hohe Schuldenquoten sinken. Dies bleibt in vielen Vorschlägen jedoch unbestimmt.

11 Dies wäre etwa auch der Fall, wenn Nutzungsentgelte reduziert (oder weniger konsequent erhoben würden) oder spezifische, an Ausgaben gebundene Zuweisungen etwa von der EU gekürzt würden.

12 Den jährlichen Haushalt weiterhin in eine Mittelfristplanung einzubetten, ist aber sinnvoll, da hier jährlich nachgesteuert wird.

13 Grundsätzlich könnte jeweils die Höhe der Abweichungen vom MTO auf dem Kontrollkonto verbucht werden (positive und negative). Alternativ könnten bevor das MTO erreicht ist, nur die Abweichungen vom Anpassungspfad erfasst werden.

der Schwellenwert überschritten, wäre der aufgelaufene Fehlbetrag regelgebunden in den kommenden Jahren auszugleichen.¹⁴⁾ Dazu müssten dann die Vorgaben für das jährliche Haushaltsziel für eine gewisse Zeit ambitionierter ausfallen.¹⁵⁾

... und Konjunkturkomponenten

Die Schulden können auch aus anderen Gründen im Zeitverlauf höher ausfallen als mit den Regeln intendiert. Dies gilt insbesondere, wenn die Methode zur Konjunkturbereinigung nicht symmetrisch ist und sie per saldo negative Produktionslücken ausweist. Dies ist bei der für die europäischen Regeln relevanten Methode der Europäischen Kommission nicht ausgeschlossen. Zur Kontrolle könnten die ermittelten Konjunkturkomponenten über die Zeit ebenfalls summiert und gegebenenfalls aufgelaufene Schulden wieder getilgt werden.

Nationale Rainy-Day-Funds in Fiskalregeln aufnehmen

Handlungsspielraum erhöhen, ...

Die quantitativen Vorgaben europäischer Fiskalregeln werden mitunter als zu eng kritisiert. Es sei beispielsweise zu vermeiden, dass die Mitgliedstaaten bei unerwarteten strukturellen Einbrüchen prozyklisch konsolidieren müssen. Außerdem werden mehr Spielräume etwa für eine aktive Stabilisierungspolitik gefordert.

... ohne Schuldenbegrenzung zu gefährden: Rainy-Day-Funds aus MTO-Übererfüllung

Um einerseits notwendige strikte Regelgrenzen nicht durch zahlreiche Ausnahmetatbestände auszuhöhlen und andererseits Flexibilität zu ermöglichen, könnten nationale Rainy-Day-Funds regelkonform nutzbar gemacht werden. Die Grundidee eines solchen Fonds ist, Mittel in guten Zeiten anzusparen, um für künftige Bedarfe vorzusorgen.¹⁶⁾ Der SWP könnte um eine vergleichbare Möglichkeit erweitert werden, ohne dabei zusätzliche Verschuldung zuzulassen. Das heißt, der mit dem MTO angestrebte Schuldenpfad sollte weiterhin mindestens erreicht werden. Daher sollten Fondsguthaben nur in dem Maße geschaffen werden können, wie das MTO übertroffen wird.¹⁷⁾ Diese Reserve könnte dann Spielraum eröffnen, wenn das re-

guläre MTO im weiteren Verlauf durch Rückgriff auf die dortigen Guthaben überschritten werden dürfte.¹⁸⁾ Das reguläre MTO würde so nicht mehr in jedem einzelnen Jahr eingehalten, wohl aber im Mittel ab Einrichtung des Rainy-Day-Funds.¹⁹⁾

Grundsätzlich könnten solche Fonds für verschiedene Zwecke eingesetzt werden. Es wäre aber sehr empfehlenswert, durch nationales Recht eine regelgebundene Verwendung solcher Fondsmittel vorzusehen.²⁰⁾ Andernfalls könnten Fonds neue Probleme schaffen. So könnten beispielsweise mit den Fondsmitteln „politische Konjunkturzyklen“ erzeugt werden. Außerdem könnten hohe Rücklagen dazu führen, dauerhafte Mehrausgaben oder Steuerensenkungen zu beschließen, die (nur) vorübergehend aus Fondsmitteln finanziert sind. So würden strukturelle Schieflagen zunächst über-

Empfehlenswert: Fonds regelgebunden verwenden

14 Beim Kontrollkonto geht es primär darum, einen unbeabsichtigten Schuldenaufbau zu vermeiden. Im Prinzip könnten aber auch per saldo positive Einträge ab einem Schwellenwert temporär weniger ambitionierte Haushaltsziele mit sich bringen. Dies sollte aber allenfalls aus positiven Einträgen möglich sein, die daraus resultieren, dass das MTO zuvor übererfüllt wurde. Lediglich positive Abweichungen vom Anpassungspfad, d. h. wenn das MTO noch verfehlt wird, sollten dagegen keine höhere Neuverschuldung legitimieren. Grundsätzlich könnte eine Übererfüllung des MTO auch wie ein Rainy-Day-Fund genutzt werden. Dieser wird im folgenden Abschnitt diskutiert.

15 Ähnlich in Christofzik et al. (2018), S. 18–19. Zur Schuldenbremse vgl.: Deutsche Bundesbank (2011, 2012); Bundesministerium der Finanzen (2015).

16 In den USA haben fast alle Bundesstaaten Rainy-Day-Funds. Vgl.: NASBO (2018).

17 Mit den Puffern in dem Rainy-Day-Fund wird dabei nicht unbedingt Vermögen gebildet. Es handelt sich vielmehr um ein fiktives Konto. Darin wird aufsummiert, inwieweit das MTO übertroffen wurde.

18 Die zuvor beschriebenen Kontrollkonten könnten parallel eingeführt werden. In Rainy-Day-Funds sollten in jedem Fall nur Mittel aus der Übererfüllung des MTO eingestellt werden dürfen.

19 Staatliche Fonds oder Rücklagen können einen vergleichbaren Zweck derzeit nicht erfüllen, da das MTO fixiert ist und die Regeln am staatlichen VGR-Saldo anknüpfen. Dieser ändert sich nicht, wenn ein Staatsfonds befüllt oder angezapft wird: Solche innerstaatliche Transaktionen werden saldenneutral erfasst. Höhere Ausgaben oder Abgabensenkungen verschlechtern den Saldo also auch dann, wenn sie aus einem staatlichen Fonds finanziert werden. Die deutsche Schuldenbremse für den Bund wird anders als die EU-Regeln auf die Nettokreditaufnahme bezogen (nicht auf den Finanzierungssaldo). Mit der Flüchtlingsrücklage kann der Bund daher im Hinblick auf die Nettokreditaufnahme ein mit Rainy-Day-Funds vergleichbares Prinzip umsetzen. Das VGR-Defizit wird dadurch aber nicht verändert.

20 Vgl. ausführlich: Deutsche Bundesbank (2018), S. 32.

deckt und der Konsolidierungsbedarf auf künftige Regierungen geschoben. Um dies zu vermeiden, wäre es ratsam, für die Nutzung der Reserve in den mittelfristigen Finanzplanungen besondere Anforderungen zu stellen. So sollte der Haushalt solide durchfinanziert sein, wenn die Rücklagen verbraucht sind. Bei rücklagenfinanzierten einmaligen Ausgaben wäre dies gewährleistet. Dies wäre auch dann der Fall, wenn die Puffer degressiv verwendet würden und im Zeitverlauf mit konkreten, korrespondierenden Konsolidierungsmaßnahmen verbunden werden müssten. Vorgaben könnten die Fonds auch generell ausschließlich dafür reservieren, unerwartete Budgetlasten abzufedern. Ziel wäre hierbei, einen etwaigen unerwarteten fiskalischen Anpassungsbedarf durch die Nutzung von Fondsmitteln stärker strecken zu können. Zwar exkulpiert die aktuellen Regeln bereits, wenn sich die strukturelle Haushaltslage im laufenden Haushaltsjahr überraschend verschlechtert. Aber in den kommenden Jahren müsste auf die strukturelle Verschlechterung reagiert werden. Mit Fondsmitteln ließen sich die Anpassungen dann zeitlich strecken.

Rainy-Day-Funds: national anstelle europäisch

Mitunter wird gefordert, einen europäischen Rainy-Day-Fund einzuführen, der gemeinsam finanziert werden soll. Dabei wird häufig betont, dass zusätzliche Verschuldungsmöglichkeiten und Transfers zwischen den Mitgliedstaaten auszuschließen seien.²¹⁾ Die für einen solchen europäischen Fonds genannten Ziele wären aber besser mit nationalen Rainy-Day-Funds zu erreichen: Sie benötigen beispielsweise keine komplizierten Mechanismen, um dauerhafte Transfers zwischen den Mitgliedstaaten zu vermeiden („claw-back mechanisms“). Nationale Lösungen scheinen grundsätzlich im aktuellen Ordnungsrahmen der Währungsunion naheliegender, da die Mitgliedstaaten für ihre Finanzpolitik selbst verantwortlich sind.

Besonderer Schutz von Investitionen in Haushaltsregeln?

Goldene Regel in der Diskussion

In der Diskussion über Haushaltsregeln werden oftmals auch Verschuldungsmöglichkeiten für staatliche Investitionsausgaben gefordert (sog. Goldene Regeln).²²⁾ Die europäischen Fiskalregeln sehen dies nicht vor.

Schuldenfinanzierte Investitionen

Auf der einen Seite wird für eine Goldene Regel angeführt:

Argumente für eine Goldene Regel

- Mit Investitionen wird staatliches Vermögen gebildet. Wird zusätzliches Vermögen schuldenfinanziert, steigt zwar der Schuldenstand, aber das staatliche Nettovermögen bleibt unverändert. Insofern ist auch die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen nicht beeinträchtigt.²³⁾
- Der aus staatlichen Investitionen gebildete Kapitalstock stellt eine wichtige Voraussetzung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum dar. Investitionen finanzieren sich insofern selbst, als künftige Staatseinnahmen höher ausfallen.
- Die Verteilung der Investitionskosten zwischen Generationen ist mit einer Goldenen Regel angemessener. Sie bringt die Kosten und Erträge des zusätzlichen Kapitalstocks

²¹ Vgl.: Lenarčič und Korhonen (2018); Arnold et al. (2018).
²² Vgl. etwa: Blanchard und Giavazzi (2004); Truger (2015); Melyn et al. (2016); Hüther (2019). Zu Für und Wider einer Berücksichtigung von Investitionen vgl.: Deutsche Bundesbank (1999, 2005); Expertenkommission (2016); Europäische Kommission (2016); Internationaler Währungsfonds (2018a, 2018b).

²³ Die europäischen Haushaltsregeln stellen auf den VGR-Saldo ab. Investitionen in Finanzvermögen beeinflussen den Saldo nicht: Sie sind reine Umschichtungen im Finanzvermögen, und eine Kreditfinanzierung ist somit zulässig. Zu solchen finanziellen Transaktionen zählen etwa Darlehensvergaben oder Privatisierungserlöse. Eine Grenze für finanzielle Transaktionen besteht aber über die Vorgaben für die Schuldenquote (60 %): Wird Finanzvermögen über zusätzliche Verschuldung erworben, so erhöht sich die Bruttoverschuldung. Diese ist maßgeblich für den Maastricht-Schuldenstand.

besser in Einklang: Bei Finanzierung allein aus den laufenden Einnahmen werden die heutigen Steuerpflichtigen belastet. Mit einer Kreditfinanzierung lässt sich die Last der Nutzungsdauer entsprechend längerfristig verteilen.

- Ohne Verschuldungsmöglichkeit drohen die Investitionen zu gering und der staatliche Kapitalstock zu niedrig auszufallen: So werden Investitionen eher von Interessengruppen unterstützt, die weniger durchsetzungsstark sind als jene, die andere Ausgaben oder Steuersenkungen fordern. Politisch sind Investitionen deshalb vergleichsweise disponibel. Soweit sie noch nicht endgültig vertraglich fixiert sind, sind sie auch praktisch relativ leicht einzuschränken (z. B. durch Aufschub). Wenn konsolidiert werden muss, werden sie daher häufig zuerst zurückgefahren.

*Argumente
gegen eine
Goldene Regel*

Auf der anderen Seite wird auf Probleme einer Goldenen Regel verwiesen:

- Ersatzinvestitionen dürften in entwickelten Volkswirtschaften den weit überwiegenden Teil staatlicher Investitionen ausmachen; per saldo erhöht sich also damit der Kapitalstock nicht. Überhaupt nur bei einem steigenden Kapitalstock ließe sich aber eine Kreditfinanzierung rechtfertigen. Insofern wären Abschreibungen und sonstige Abgänge zu berücksichtigen.
- Auch wenn hoher Verschuldung ein statistisch hoher staatlicher Kapitalstock gegenübersteht, können Probleme auftreten: Bei Zweifeln an der Tragfähigkeit der Staatsschulden lassen sich Teile des staatlichen Kapitalstocks häufig kaum mobilisieren, um Schulden zu bedienen.²⁴⁾
- Ob eine staatliche Investition Wachstum fördert, hängt vom konkreten Investitionsvorhaben ab. Beispielsweise dürfte die Nettoinvestition in eine bereits sehr gute Infrastruktur das Wachstum nur noch sehr begrenzt steigern. Unter solchen Bedingungen

kann es etwa bei einem Konsolidierungsbedarf durchaus sinnvoll sein, die Investitionsausgaben vorrangig zu kürzen. Letztlich sind Investitionsklauseln in den Haushaltsregeln ebenso wenig geeignet wie pauschale Ziele für staatliche Investitionsquoten, um bedarfsgerechtes und effizientes staatliches Investieren zu sichern.

- Mit einer politisch einfachen Möglichkeit zur Kreditfinanzierung könnte die Gefahr von Über- und Fehlinvestitionen steigen. Private Investitionen können verdrängt werden, insbesondere wenn die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ausgelastet sind. Zudem besteht die Gefahr, dass nicht mehr ausreichend geprüft wird, ob die entsprechende Leistung besser über private Investoren angeboten würde.
- Ob die Lasten und Nutzen staatlicher Investitionen zwischen den Generationen angemessen verteilt sind, ist nicht ohne Weiteres zu beurteilen. So können sich die Präferenzen bezüglich einzelner Investitionsobjekte wandeln, während die zu ihrer Finanzierung eingegangene Verschuldung in jedem Fall zu tragen ist. Auch lässt eine zurückgehende Bevölkerung unter sonst gleichen Bedingungen einen sinkenden oder stagnierenden Kapitalstock naheliegend erscheinen. Letztlich wäre zur Beurteilung der intergenerativen Verteilung eine umfassende Betrachtung nötig. Erhebliche Verteilungswirkungen entfaltet beispielsweise auch die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung im demografischen Wandel. Solche Aspekte werden in der Goldenen Regel nicht berücksichtigt.
- Es besteht die Gefahr, dass wegen der Goldenen Regel Ausgaben als investiv deklariert werden, die zuvor nicht als solche galten. Ganz allgemein würden die Gestaltungs- und Manipulationsmöglichkeiten zunehmen. Auch würden die Regeln komplizierter.

²⁴ Dies gilt nicht zuletzt für staatliche Investitionen in geistiges Eigentum.

Aktuell keine Goldenen Regeln

*Deutsche
Schuldenbremse
bisher erfolg-
reich ...*

In Deutschland galten für Bund und Länder lange Jahre investitionsbezogene Haushaltsregeln. Sie bewährten sich allerdings nicht²⁵⁾ und wurden durch die Schuldenbremse ersetzt.²⁶⁾ Die Schuldenbremse war bislang insofern erfolgreich, als sich der jahrzehntelange Trend steigender Schuldenquoten umgekehrt hat. Zwar profitierten die staatlichen Budgets von sehr guten Rahmenbedingungen. Die neuen, stark verankerten Budgetgrenzen dürften aber entscheidend dazu beigetragen haben, die Entlastungen etwa bei den Zinsausgaben oder durch die gute Arbeitsmarktentwicklung auch zum Defizitabbau zu nutzen.

*... und Infra-
strukturmängel
nicht darauf
zurückzuführen*

Dabei wird die Infrastruktur Deutschlands in vergleichenden internationalen Umfragen weiterhin als überdurchschnittlich bewertet.²⁷⁾ Zwar bestehen Schwächen an verschiedenen Stellen. Dies lässt sich aber kaum auf die neue Schuldenbremse zurückführen. Nicht zuletzt sind seit einiger Zeit auch innerhalb dieser Grenzen umfangreiche Haushaltsspielräume vorhanden. Hinsichtlich deren Verwendung wurden zwar zum guten Teil andere Prioritäten gesetzt – wie etwa spürbar höhere Sozialleistungen. Aber auch die Investitionsbudgets wurden aufgestockt. Dass Infrastrukturschwächen recht schleppend behoben werden, dürfte auch an Planungs- und Kapazitätsengpässen sowie an aufwendigen rechtlichen Anforderungen und langwierigen Genehmigungsverfahren liegen.

*Schuldenbremse
einhalten und
für gute Infra-
struktur sorgen*

Insgesamt gesehen war es für Deutschland wichtig, die Schuldenbremse einzuführen. Solide Staatsfinanzen werden damit wieder verlässlicher abgesichert. Die Schuldenquote dürfte die 60 %-Obergrenze im laufenden Jahr unterschreiten. Mit den absehbar erheblich steigenden demografischen Belastungen stehen allerdings noch große haushaltspolitische Herausforderungen bevor. Nicht zuletzt deshalb sind die Regeln auch heute noch empfehlenswert, und gleichzeitig ist es möglich, in diesem Rahmen für eine gute staatliche Infrastruktur zu sorgen.

Wegen der Probleme einer Goldenen Regel wurde auch bei den europäischen Fiskalregeln weitestgehend darauf verzichtet. Es wurde bei Gründung der Währungsunion als prioritär angesehen, die Staatsverschuldung zu begrenzen. In der Reformdiskussion wird nunmehr mitunter gefordert, Investitionen expliziter im Sinne einer Goldenen Regel zu berücksichtigen.

Anforderungen, um Risiken einer etwaigen Goldenen Regel zu begrenzen und beispielhafte Ausgestaltungsoptionen

Die Bedenken gegenüber einer Goldenen Regel sind gewichtig. Sollten im Ergebnis der gegenwärtigen europäischen Diskussion die potenziellen Vorteile dennoch höher gewichtet werden, käme es darauf an, die Risiken möglichst eng zu begrenzen. Dazu wären vier Grundsätze zu beachten:

Erstens wäre sicherzustellen, dass hohe Schuldenquoten bei Regeleinhaltung nicht langsamer sinken. Das heißt, das Haushaltsziel sollte dann nicht weniger ambitioniert ausfallen als das aktuelle MTO. Für die zusätzlichen Defizite und Schulden aufgrund von Investitionen sollte auch deshalb eine Obergrenze eingezogen werden (gekappte Goldene Regel). Dies begrenzt auch

*Bei europäischer
Reformdiskus-
sion Probleme
einer Goldenen
Regel im Auge
behalten*

*Wichtige
Leitplanken
für etwaige
Sonderregeln für
Investitionen*

*Hohe Schulden-
quoten sinken
rasch*

²⁵ In Deutschland war die regelkonforme Kreditaufnahme auf die Höhe der investiven Ausgaben begrenzt. Empfangene Investitionszuschüsse waren abzuziehen. Diese Obergrenze durfte nur überschritten werden, um die Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts abzuwenden. Daran war u. a. kritisch, dass Investitionen sehr breit abgegrenzt waren, Abschreibungen und Vermögensveräußerungen nicht berücksichtigt wurden, die Vorgabe nur in der Planung – nicht im Vollzug – einzuhalten war, Belastungen in Sondervermögen unberücksichtigt blieben und die Ausnahme nicht näher abgegrenzt war. Im Ergebnis begrenzte diese Haushaltsregel nicht den Verzehr des Staatsvermögens. Die staatliche Schuldenquote stieg deutlich über 60 %, ohne dass dem ein entsprechender Vermögenszuwachs gegenübergestanden hätte. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2005).

²⁶ Für die Länder tritt die Schuldenbremse des Grundgesetzes erst 2020 voll in Kraft. Die Gemeinden dürfen sich weiterhin für Investitionen verschulden, müssen dafür aber ihre finanzielle Leistungsfähigkeit nachweisen.

²⁷ Vgl.: Jaramillo et al. (2018); World Economic Forum (2018).

die Risiken durch unerwünschte Gestaltungen und von Überinvestitionen.²⁸⁾

Nur Investitionen in VGR-Abgrenzung berücksichtigen

Zweitens wären die zu berücksichtigenden Investitionen klar und eng abzugrenzen. Hier böten sich die staatlichen Investitionen gemäß den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) an. Die VGR stellen eine international harmonisierte Definition von Investitionen bereit, die sich am Aufbau eines staatlichen Kapitalstocks orientiert. Dies könnte Gestaltungsspielräume des Investitionsbegriffs zumindest beschränken.

Zusätzliche Verschuldung nur für positive Nettoinvestitionen

Drittens sollten sich die Länder nur in dem Umfang zusätzlich verschulden können, wie zusätzlich Vermögen aufgebaut wird. Für die Defizitgrenze wären die in den VGR ermittelten Abschreibungen von den Bruttoinvestitionen abzuziehen – also nur Nettoinvestitionen wären ausgeklammert.

Bei negativen Nettoinvestitionen symmetrisch vorgehen

Viertens wäre symmetrisch vorzugehen. Wenn bei positiven Nettoinvestitionen höhere Defizite erlaubt würden, wären bei negativen Nettoinvestitionen, das heißt bei einem Verzehr des staatlichen Kapitalstocks, ambitioniertere Haushaltsziele zu fordern.

Auf dem aktuellen MTO aufsetzen und weiterhin ...

Um diesen Anforderungen nahezukommen, könnte eine etwaige Goldene Regel an den bestehenden Grenzen für das MTO ansetzen. Die bisherigen Regeln erlauben ein strukturelles Defizit von bis zu 0,5 % des BIP, solange die Schuldenquote noch nicht „erheblich unter 60 %“²⁹⁾ liegt. Was unter „erheblich“ zu verstehen ist, wurde bisher nicht quantifiziert. Eine Schuldenquote unter 50 % könnte im Regelfall aber wohl als angemessene, recht solide Basis für ein moderat gelockertes MTO angesehen werden.

... das Haushaltsziel nach Höhe ...

Daher könnte für Schuldenquoten über 50 % (also nicht erheblich unter 60 %) das strukturelle Defizit so hoch sein wie die VGR-Nettoinvestitionen, aber maximal 0,5 % des BIP. Damit gälte die bisherige MTO-Obergrenze fort, allerdings nur, wenn die Nettoinvestitionen

mindestens 0,5 % des BIP betragen. Liegen die Nettoinvestitionen zwischen 0 % und 0,5 % des BIP, könnten Defizite in entsprechender Höhe zugelassen werden. Sind die Nettoinvestitionen negativ, wären Überschüsse erforderlich.

Für Schuldenquoten erheblich unter 60 % kann derzeit eine um 0,5 Prozentpunkte höhere strukturelle Defizitquote von bis zu 1 % als MTO festgelegt werden. Entsprechend der zuvor beschriebenen Vorgehensweise wären bei Schuldenquoten unter 50 % Defizite von bis zu 1 % des BIP nur zulässig, wenn die Nettoinvestitionen mindestens 0,5 % des BIP betragen. Bei solchen relativ soliden Positionen könnte unter Umständen geprüft werden, den Umfang der Nettoinvestitionen auch zusätzlich zur 1 %-Grenze zu berücksichtigen – wiederum begrenzt auf 0,5 % des BIP. Das heißt, es wäre eine strukturelle Defizitquote von bis zu 1,5 % erlaubt, wenn die Nettoinvestitionen mindestens 0,5 % des BIP betragen. Liegen sie darunter, wären entsprechend ambitioniertere Haushaltsziele einzuhalten. Die Schuldenquote würde damit potenziell weniger deutlich unter 50 % sinken. Sehr niedrige Schuldenquoten durch anhaltend ausgeglichene Haushalte blieben dabei weiter möglich, weil es sich beim MTO um keinen Zielwert, sondern eine Obergrenze handelt.

Investitionen könnten auch auf dem Anpassungspfad zum MTO berücksichtigt werden. So könnte vorgesehen werden, dass sinkende Investitionsausgaben nur dann als Konsolidierungsbeitrag gewertet werden, solange die Nettoinvestitionen mindestens noch 0,5 % des BIP betragen. Liegen die Nettoinvestitionen darunter, müsste vollständig über andere Aus-

... der Schuldenquote differenzieren

Schutz von Investitionen auch auf dem Anpassungspfad zum MTO

²⁸ Es wäre u. U. zu prüfen, ob nur eigenfinanzierte Nettoinvestitionen angerechnet werden. Dies würde verhindern, dass etwa von der EU mitfinanzierte Investitionsprojekte eine höhere nationale Verschuldung ermöglichen.

²⁹ Siehe Vertrag (2012), Art. 3 (1) d).

gabenkategorien oder über die Einnahmen konsolidiert werden.³⁰⁾

Plan-Ist-Vergleich

Werden Investitionsausgaben in den Regeln berücksichtigt, wäre in der Haushaltsüberwachung auch darauf zu achten, wie sich die Investitionen tatsächlich entwickelt haben. Nachträglich niedrigere Investitionsausgaben (ohne niedrigere Defizite) würden eine Verfehlung darstellen.

Hohe Schuldenquoten sanken weiterhin rasch

Diese beispielhafte Ausgestaltung einer gekappten strikten Goldenen Regel würde gewährleisten, dass sehr hohe und hohe Schuldenquoten bei Regeleinhaltung zügig sinken. Dem Risiko, das hohe Schuldenquoten für die Währungsunion darstellen, würde Rechnung getragen. Erst bei Schuldenquoten erheblich unter der 60 %-Grenze könnte erwogen werden, das MTO anknüpfend an positive Nettoinvestitionen etwas stärker zu lockern.

Anreize zur Investitionskürzung entgegenwirken

Gleichzeitig würde Anreize entgegengewirkt, die Investitionen übermäßig zu kürzen, um die europäischen Fiskalregeln einzuhalten. Die Defizitziele würden ambitionierter, je stärker die Nettoinvestitionen unter 0,5 % des BIP sinken. Länder könnten die Fiskalregeln also nicht einhalten, indem sie die Investitionsausgaben unter 0,5 % des BIP kürzen. Auch bei strukturellem Anpassungsbedarf gerieten die staatlichen Investitionen allenfalls begrenzt unter Konsolidierungsdruck. Dieser beträfe dann andere Bereiche. Wenn die Anrechnungsmöglichkeit der Nettoinvestitionen auf 0,5 % des BIP gekappt wäre, würden etwaige Fehlanreize begrenzt: Den Gefahren ineffizienter Überinvestitionen oder missbräuchlicher Gestaltungen würde entgegengewirkt. Höhere staatliche Nettoinvestitionen wären damit nicht ausgeschlossen, sie dürften nur nicht über zusätzliche Schulden finanziert werden.

Schuldenquoten sanken auch in den günstigen Zeiten der letzten Jahre vielfach kaum. Die Haushaltsüberwachung wirkte offenbar nicht auf weitere Konsolidierungsschritte hin, und sogar strukturelle Lockerungen blieben ungeahndet. Es besteht Reformbedarf. Das mittelfristige Haushaltsziel des strukturell (annähernd) ausgeglichenen Saldos sollte die Fiskalpolitik stärker binden. Damit würde erreicht, dass hohe Schuldenquoten zügig sinken. Deshalb sollten zahlreiche Ausnahmen und Ermessensspielräume entfallen.

Regelgrenzen müssen strikt implementiert werden. Zwar bleiben die nationalen Parlamente zuständig, die Fiskalpolitik festzulegen. Aber der Druck auf einen soliden Kurs könnte erhöht werden. Fortschritte in diese Richtung wären zu erwarten, wenn die Haushaltsüberwachung auf eine klar fokussierte unabhängige Institution übertragen würde. Wenn eine Ausgabenregel eingeführt werden sollte, sollte der strukturelle Haushaltssaldo maßgeblicher Anknüpfungspunkt bleiben. Er könnte in eine Ausgabenobergrenze umgerechnet werden, die in der Haushaltsplanung und beim -vollzug einzuhalten wäre. Die Ausgabenobergrenze wäre nur für das jeweils kommende Jahr vorzugeben und nicht für mehrere Jahre. Für folgende Haushaltsjahre wäre es jeweils neu vom jeweils aktuellen, regelkonformen strukturellen Saldo oder der geforderten Verbesserung des strukturellen Saldos abzuleiten.

Regeln strikt implementieren

Nationale Rainy-Day-Funds könnten auch bei stringenteren quantitativen Zielen Flexibilität für die Haushaltspolitik im Rahmen der Regeln schaffen. Voraussetzung dafür wäre, solche Fonds besser in die Haushaltsregeln zu integrieren. Die Fonds wären vorab aus der Übererfüllung der mittelfristigen Zielvorgabe (des MTO) zu bestücken und sollten keine zusätzlichen

Flexibilität durch Rainy-Day-Funds

■ Fazit

Es besteht Reformbedarf

Die europäischen Fiskalregeln haben sich unbefriedigend entwickelt. Ihre Anwendung ist kaum noch nachvollziehbar. Gerade sehr hohe

³⁰ Wenn die Nettoinvestitionen zuvor kleiner als 0,5 % des BIP waren, könnten die Investitionsausgaben sogar bis zu dieser Höhe steigen, ohne dass dies den Konsolidierungsdruck in anderen Kategorien erhöhte. Der Schuldenabbau würde damit insgesamt gesehen aber eher wenig verzögert. Alternativ könnte anstelle von Nettoinvestition von 0,5 % des BIP auch 0 % angesetzt werden.

Verschuldungsmöglichkeiten eröffnen. Es wäre empfehlenswert, die Fondsmittel nur regelgebunden einzusetzen, um insbesondere unerwartete Haushaltsbelastungen abfedern zu können. Komplizierte europäische Mechanismen wären hierfür nicht erforderlich.

Ein zügiger Rückgang hoher Schuldenquoten sollte ein wesentliches Ziel der Budgetregeln sein. Er sollte auch bei Überlegungen zu etwaigen Reformen im Vordergrund stehen. Dies gilt auch, wenn die Regeln etwa darauf ausgerichtet würden, staatliche Investitionen stärker zu schützen. Solche Goldenen Regeln sind mit beträchtlichen Problemen und Risiken verbunden und haben sich in der Vergangenheit häufig nicht bewährt. Geht man bei den europäischen Regeln dennoch in diese Richtung, müsste sichergestellt sein, dass die Regelvorgaben keine Abstriche am Ziel rasch sinkender hoher Schuldenquoten machen. Sie sollten sich auf eng definierte Nettoinvestitionen beziehen. Bei Vermögensverzehr (d. h. negativen Nettoinvestitionen) wäre dann eine ambitioniertere fiskalische Position als derzeit zu verlangen. Bei Schuldenquoten erheblich unter 60 % könnten positive Nettoinvestitionen begrenzte zusätzliche Defizite gestatten.

Jeder Mitgliedstaat ist in der Währungsunion für seine Finanzpolitik selbst zuständig und muss deshalb auch für die Folgen verantwortlich bleiben. Unabhängig von der konkreten Fiskalregel gilt: Jeder Mitgliedstaat entscheidet, ob er zu den gemeinsamen Vereinbarungen steht und diese befolgt oder nicht. Die europäische Ebene kann nicht in die Haushaltspolitik eingreifen, um sicherzustellen, dass Grenzen eingehalten oder Schulden bedient werden. Dies bedeutet, dass der Ausschluss von Gemeinschaftshaftung und die eigenverantwortliche Finanzierung am Kapitalmarkt wesentliche Elemente des fiskalischen Rahmens in der Währungsunion bleiben müssen. Es muss also für jeden Mitgliedstaat notwendig bleiben, an den Finanzmärkten keine Zweifel an der Bedienung der Staatsschulden aufkommen zu lassen. Potenziell steigende Risikoprämien stellen damit weiterhin einen wesentlichen Anreiz für solide Finanzpolitik dar. Zielgerichtete und als bindend wahrgenommene Fiskalregeln können maßgeblich dabei helfen, Vertrauen zu schaffen und zu erhalten. Sie müssen dafür aber geeignet umgesetzt werden, und ihre Einhaltung muss nachvollziehbar überprüft und bedarfsweise sanktioniert werden.

Eigenverantwortliche Mitgliedstaaten – eigenverantwortliche Finanzierung

■ Literaturverzeichnis

ABl 2015 L 282/37, Beschluss (EU) 2015/1937 der Kommission vom 21. Oktober 2015 zur Einrichtung eines unabhängigen beratenden Europäischen Fiskalausschusses, 28. Oktober 2015, Amtsblatt der Europäischen Union L 282, S. 37–40.

ABl 2010 C 83/99, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (2010/C 83/01), 30. März 2010, Amtsblatt der Europäischen Union C 83, Artikel 126, S. 99–102.

ABl 2010 C 83/279, Protokoll (Nr. 12) über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, 30. März 2010, Amtsblatt der Europäischen Union C 83, S. 279–280.

Andrle, M., J. Bluedorn, L. Eyraud, T. Kinda, P. Koeva-Brooks, G. Schwartz und A. Weber (2015), Reforming Fiscal Governance in the European Union, IMF Staff Discussion Note, Mai 2015, SDN/15/09.

Arnold, N., B. Barkbu, E. Ture, H. Wang, J. Yao (2018), A Central Fiscal Stabilization Capacity for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note, März 2018, SDN/18/03.

Beetsma, R. und X. Debrun (2016), Fiscal councils: Rationale and Effectiveness, IMF Working Paper No 16/86.

Bénassy-Quéré, A., M. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P.-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B. Weder di Mauro und J. Zettelmeyer (2018), Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight, No. 91, Januar 2018.

Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates, AEA Presidential Lecture, Januar 2019.

Blanchard, O. und F. Giavazzi (2004), Improving the SGP through a proper Accounting of Public Investment, CEPR Discussion Paper No. 4220.

Bundesministerium der Finanzen (2015), Kompendium zur Schuldenbremse des Bundes, Stand März 2015.

Christofzik, D., L. P. Feld, W. H. Reuter und M. Yeter (2018), Uniting European Fiscal Rules: How to Strengthen the Fiscal Framework, German Council of Economic Experts Working Paper 04/2018, September 2018.

Darvas, Z., P. Martin und X. Ragot (2018), The economic case for an expenditure rule in Europe, <https://voxeu.org/article/economic-case-expenditure-rule-europe>, 12. September 2018.

Deutsche Bundesbank (2019), Deutsche Schuldenbremse: zur Überwachung durch den Stabilitätsrat, Monatsbericht, April 2019, S. 95–102.

Deutsche Bundesbank (2018), Länderfinanzen: Entwicklungen im Vergleich, Schuldenbremsen und Haushaltsüberwachung, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 13–47.

Deutsche Bundesbank (2017a), Zur Entwicklung der staatlichen Zinsausgaben in Deutschland und anderen Ländern des Euroraums, Monatsbericht, Juli 2017, S. 35–70.

Deutsche Bundesbank (2017b), Zur Ausgestaltung und Umsetzung der europäischen Haushaltsregeln, Monatsbericht, Juni 2017, S. 29–45.

Deutsche Bundesbank (2012), Zur Gefahr fehlender Symmetrie bei der Konjunkturbereinigung im Rahmen von Fiskalregeln, Monatsbericht, August 2012, S. 70–73.

Deutsche Bundesbank (2011), Die Schuldenbremse in Deutschland – Wesentliche Inhalte und deren Umsetzung, Monatsbericht, Oktober 2011, S. 15–40.

Deutsche Bundesbank (2005), Defizitbegrenzende Haushaltsregeln und nationaler Stabilitätspakt in Deutschland, Monatsbericht, April 2005, S. 23–38.

Deutsche Bundesbank (1999), Entwicklung und Finanzierungsaspekte der öffentlichen Investitionen, Monatsbericht, April 1999, S. 29–46.

Europäische Kommission (2019), Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, Institutional Paper 101, April 2019.

Europäische Kommission (2017a), Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes, 15. Mai 2017.

Europäische Kommission (2017b), Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Festlegung von Bestimmungen zur Stärkung der haushaltspolitischen Verantwortung und der mittelfristigen Ausrichtung der Haushalte in den Mitgliedstaaten, 6. Dezember 2017, COM(2017) 824 final, 2017/0335 (CNS).

Europäische Kommission (2016), Report on Public Finances in EMU 2016, Institutional Paper 045, Dezember 2016.

European Fiscal Board (2018), Annual report 2018, September 2018.

Expertenkommission (2016), Stärkung von Investitionen in Deutschland, Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie, Sigmar Gabriel, Herausgeber: Expertenkommission, Vorsitz Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.

EZB (2016), Strategien zur Senkung der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Wirtschaftsbericht, 3/2016, S. 58–65.

Feld, L. P. (2018), The Quest for Fiscal Rules, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, 18/09.

Fuest, C. und D. Gros (2019a), Government debt in times of low interest rates: the case of Europe, EconPol Policy Brief, 16/2019, März 2019, Vol. 3.

Fuest, C. und D. Gros (2019b), Applying nominal expenditure rules in the euro area, EconPol Policy Brief, 15/2019, März 2019, Vol. 3.

Hüther, M. (2019), 10 Jahre Schuldenbremse – ein Konzept mit Zukunft?, IW-Policy Paper 3/19.

Internationaler Währungsfonds (2018a), Public Investment Management Assessment – Review and Update, Mai 2018.

Internationaler Währungsfonds (2018b), Euro Area Policies Staff Report for the 2018 Article IV consultation with member countries, IMF Country Report No. 18/223, Juni 2018.

Jaramillo, C. F., C. Freund, J. G. Reis, J. F. Avis, C. K. Wiederer, L. M. Ojala, B. A. Shepherd, A. U. L. Raj, K. S. Dairabayeva und T. M. M. Kiiski (2018), Connecting to compete 2018: trade logistics in the global economy – the logistics performance index and its indicators, Washington, D. C., World Bank Group.

Lenarčič, A. und K. Korhonen (2018), A case for a European rainy day fund, ESM Discussion Paper Series/5, November 2018.

Melyn, W., R. Schoonackers, P. Stinglhamber und L. Van Meensel (2016), Should government investment be promoted?, National Bank of Belgium, Economic Review, September 2016, S. 99–113.

NASBO (2018), The fiscal survey of states, Fall 2018, an update of state fiscal conditions, Report by the National Association of State Budget Officers, Washington, D. C.

Truger, A. (2015), Implementing the Golden Rule for Public Investment in Europe Safeguarding Public Investment and Supporting the Recovery, Materialien zu Wirtschaft und Gesellschaft Nr. 138, Working Paper-Reihe der AK-Wien, März 2015.

VO (EU) 473/2013, Verordnung (EU) Nr. 473/2013 des europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 über gemeinsame Bestimmungen für die Überwachung und Bewertung der Übersichten über die Haushaltsplanung und für die Gewährleistung der Korrektur übermäßiger Defizite der Mitgliedstaaten im Euro-Währungsgebiet.

VO (EU) 1177/2011, Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 des Rates vom 8. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.

VO (EU) 1175/2011, Verordnung (EU) Nr. 1175/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2011 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1466/97 des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken.

Vertrag (2012), Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, 2. März 2012 unterzeichnet, am 1. Januar 2013 in Kraft getreten.

World Economic Forum (2018), The Global Competitiveness Report 2018, <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/country-economy-profiles/#economy=DEU>.