

Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

Flexibilität bei der Neuverschuldung, striktes Festhalten an der Obergrenze für die Gesamtverschuldung

Ognian N. Hishow

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in seiner jetzigen Form wirkt insofern dem gesetzten Ziel entgegen, als er insbesondere in langsam wachsenden Volkswirtschaften die Verschuldung eher fördert. Das liegt an einem Konstruktionsfehler: eine gleichzeitige Einhaltung der 3%-Obergrenze für das Budgetdefizit und des 60%-Limits für die Staatsverschuldung ist angesichts der tatsächlichen Wachstumsraten und Schuldenquoten in der EU die Ausnahme. Daher wird empfohlen, nur den Referenzwert »Schuldenquote« (60% des BIP) beizubehalten. Statt der fest fixierten 3%-Marge für die maximal zulässige Neuverschuldung wird in Abhängigkeit von Wachstum und Gesamtverschuldung eine alternative Regel vorgeschlagen.

Am 17. Januar 2005 beschlossen die Finanzminister der Eurozone eine Verschärfung des Defizit-Strafverfahrens gegen Griechenland, das bereits 2004 eingeleitet worden war. Griechenland weist mit 5% seines Inlandsprodukts (BIP) die derzeit größte laufende Staatsverschuldung unter allen Euro-Mitgliedern auf. Dabei wächst die griechische Wirtschaft nominal schnell. Der Pakt berücksichtigt aber nicht die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft, sondern stellt vordergründig auf die gemeldete Neuverschuldung ab. Hinzu kommt, daß die griechische Schuldenquote (der BIP-Anteil der Staatsschuld) seit Jahren zurückgeht, auch 2004 war das der Fall. In anderen Ländern – Deutschland, Frankreich,

den Niederlanden, Portugal – steigt sie in den letzten Jahren dagegen wieder an.

Ist Haushaltskonsolidierung wachstumsschädlich?

Derzeit machen sich viele Politiker und Experten für eine flexible Interpretation des Stabilitätspakts stark. Damit begeben sie sich auf Kollisionskurs mit einer Reihe von Institutionen wie der EU-Kommission, der Europäischen Zentralbank, dem Sachverständigenrat und der Deutschen Bundesbank, die eine strikte Einhaltung des Stabilitätspakts anmahnen. Dem Argument, eine strikte Einhaltung des Paktes in der gegenwärtigen Abschwungphase würde pro-

zyklisch wirken und noch mehr Arbeitslosigkeit erzeugen, wäre kaum etwas entgegenzuhalten, wenn die Konsolidierung der Staatsfinanzen eine Stagnation oder gar einen Rückgang des BIP nach sich ziehen würde. Das kann indes schnell der Fall sein, wenn einerseits das nominale Wachstum gering ist und andererseits die Staatsdefizite deutlich zurückgefahren werden müssen. Nominal langsam wachsende Ökonomien, zu denen im vergangenen Jahr die Niederlande (2,2%), Deutschland (2,6%), Portugal (3,2%) und Frankreich (3,4%) zählten, die Haushaltsdefizite um oder über der Dreiprozent-Grenze aufwiesen, scheitern oder tun sich schwer mit der Einhaltung des Stabilitätspakts.

Eine sofortige Rückführung der Neuverschuldung um rund einen Prozentpunkt würde in Deutschland unter sonst gleichbleibenden Bedingungen eine Verminderung des nominellen Wachstums der Gesamtnachfrage und damit der Wirtschaft auf circa 2% zur Folge haben. Das reale Wirtschaftswachstum würde demzufolge angesichts einer Preissteigerungsrate von mindestens 1,1% höchstens bei mageren 0,9% liegen – zu wenig, um die Arbeitslosigkeit konjunkturell abzubauen. Ähnliche Ergebnisse würden sich für die anderen EU-Volkswirtschaften ergeben.

Inwieweit ist dann der Umkehrschluß, eine Aufstockung der Defizite würde aus dem Konjunkturtief heraushelfen, wirtschaftspolitisch relevant? Die historische Erfahrung mit *deficit spending* als Mittel zur Wirtschaftsbelebung ist keine positive. Zwar wurde in der Vergangenheit oft versucht, auf diesem Wege das Wachstum zu beschleunigen oder wenigstens in Gang zu halten. Länder wie Belgien, Griechenland, Italien, die Niederlande und Portugal neigten einer lockeren Budgetpolitik zu, die in den achtziger und frühen neunziger Jahren ein nur mäßiges Wachstum bewirkte. In den frühen neunziger Jahren ließ Frankreich eine Erhöhung seiner Budgetdefizite zu, ohne einen gleichzeitigen Rückgang der Wachstumsraten seiner Wirtschaft verhindern zu können. In jüngster Zeit versuchte

Japan, jahrzehntelang Vorzeigebispiel in Sachen Haushaltsdisziplin, mit massiven defizitfinanzierten Konjunkturprogrammen die Wachstumsstagnation zu überwinden: Der Effekt ist eine Rekordschuldenquote von derzeit 161% des BIP, aber keine nennenswerte Konjunkturbelebung.

Vor dem Hintergrund dieser Erfahrungen wird erkennbar, daß der Stabilitätspakt einen disziplinierenden Einfluß auf die Haushaltspolitik in der Eurozone ausgeübt hat. Mehr noch: Entgegen der Meinung seiner Kritiker scheint der Pakt in jüngster Zeit zyklisch neutral gewirkt zu haben. Nach Angaben der EU-Kommission melden die Eurozone-Länder, aber auch Schweden und Dänemark, trotz einer ähnlichen Budgetpolitik eine jeweils unterschiedlich große BIP-Lücke (Differenz zwischen dem gemessenen und dem potentiell möglichen Wachstum). Die abweichenden Wachstumsergebnisse dürften insofern andere als fiskalische Ursachen haben – etwa Unterschiede in den Investitionsquoten oder den Produktivitäts- und Technologiefortschritten.

Wie genau funktioniert das Zusammenspiel der beiden zentralen Referenzwerte für die laufende und die Gesamtverschuldung? Aus der Wachstums- oder Haushaltstheorie läßt sich eine 3%- bzw. 60%-Regel jedenfalls nicht überzeugend ableiten; bei diesen 1992 fixierten Indikatoren handelte es sich um Erfahrungswerte der achtziger und frühen neunziger Jahre, in denen die Wachstumsraten in der EG-12 teilweise über 3% p.a. lagen und eine Neuverschuldung von bis zu 3% des BIP als geeigneter Weg angesehen wurde, aus der Schuldenlast quasi herauszuwachsen. Dazu war es jedoch notwendig, daß die Schuldenquote, das heißt der Anteil der akkumulierten Schuld am BIP, nicht allzusehr anstieg. Wenn sich nämlich die Neuverschuldung als BIP-Anteil der BIP-Wachstumsrate annähert, ist ein Herauswachsen aus der Gesamtverschuldung nicht möglich; der 60%-Referenzwert sollte daher als Alarm-signal fungieren und zu verstärkten Bemühungen anhalten.

Überdies behinderten unterschiedliche Schuldenquoten – und damit unterschiedliche haushalts- und konjunkturpolitische Ansätze – die Schaffung eines optimalen Währungsraums. Die Konsolidierungsversuche vor allem großer Volkswirtschaften wirken in diesem Falle antizyklisch und beeinträchtigen die Effizienz der nun einheitlichen Geldpolitik. Dies spricht für eine nivellierende Vereinheitlichung der Schuldenstände der Länder. Das Instrument kann der Stabilitätspakt sein.

Höhere Verschuldung trotz oder wegen des Stabilitätspakts?

Da die Anwendung der Schuldenregel per se nicht wachstumshemmend wirkt, sollte der Stabilitätspakt beibehalten werden. Die Überlegungen zu einer Reparatur des Paktes sollten sich auf die Beseitigung eines fundamentalen Konstruktionsfehlers konzentrieren. Und der wird nicht durch die Erweiterung der Spielräume für *deficit spending* über die 3%-Grenze hinaus behoben.

Den Vätern des Stabilitätspakts schwebte als politisch wünschenswertes Ziel vor, einheitliche Budgetstandards für alle Eurozonenländer zu definieren. Zwölf Jahre nach Inkrafttreten des Maastrichter Vertrages zeigt sich jedoch, daß die EU-Wirtschaft viel zu heterogen ist, um nach dem Prinzip »one size fits all« gesteuert zu werden. Die offenkundige Schwäche des Konzepts der fixierten Referenzwerte ist seine Uniformität. Eine unifizierte Bewertung heterogener Volkswirtschaften zieht mit großer Wahrscheinlichkeit falsche oder politisch fragwürdige wirtschafts- bzw. haushaltspolitische Empfehlungen der Kommission nach sich.

Ein weiterer Schwachpunkt ist, daß der Stabilitätspakt nicht den Schuldenabbau in der Aufschwungphase des Zyklus fördert. Der Kommission zufolge waren die konjunkturbereinigten Primärsalden in der Euro-Zone zwischen 2000 und 2002, im Zeitraum der größten positiven BIP-Lücken, stark negativ. Es fehlte damals ein budgetpolitischer Anreiz dafür, sie positiv sein

und schuldenreduzierend wirken zu lassen. Der auf Bestrafung angelegte Pakt hat diese Chance konsequenter Konsolidierung nicht nutzen können.

Das gegen Griechenland eingeleitete Strafverfahren ist strikt in den Buchstaben des Stabilitätspakts begründet. Weil Athen wiederholt größere Defizitmargen meldet als die zulässigen 3%, *muß* die Kommission aktiv werden. Dabei ist Griechenland auf dem besten Wege einer allgemeinen Verringerung seiner Schuldenlast. Denn die akkumulierte Schuld wächst langsamer als das nominale BIP, folglich verringert sich die Gesamtverschuldung. Dazu dürfte nicht zuletzt die fiskalische Lockerung beigetragen haben; Angaben der EU-Kommission zufolge übertrifft das aktuelle griechische Wachstum das Potentialwachstum um rund einen Prozentpunkt. Die Höhe der Neuverschuldung wäre nicht zu beanstanden, solange eine Verringerung der Gesamtschuld stattfindet. Das Strafverfahren gegen das Mittelmeerland ist daher fehl am Platz.

Diametral entgegengesetzt kann die Situation in einem Land sein, das formelle fiskalische Disziplin wahrt. Beispielsweise betrug das nominale Wachstum in den Niederlanden in den letzten drei Jahren im Durchschnitt 2%, die Neuverschuldung lag jedoch – Pakt-konform – bei knapp 3% des BIP. Im Ergebnis ist die Schuldenquote der Niederlande stetig angestiegen – trotz »Haushaltsdisziplin«. Gleiches gilt für andere, ebenfalls »disziplinierte« Eurozonen-Mitgliedsländer, deren Schuldenquote nach den Rückführungserfolgen der neunziger Jahre wieder aufwärts tendiert.

Konstruktionsfehler beseitigen

So liegt die Vermutung nahe, daß die 3%-Regel fiskalpolitisch problematisch ist und kontraproduktiv wirkt. In der gegenwärtigen Phase langsamen Wachstums in zahlreichen EU-Ländern wirkt ihre Automatik schuldenfördernd. In Ländern mit schnellem Wachstum drosselt sie dessen Tempo mit dem unerwünschten Nebeneffekt, daß die Staatsschuld verzögert abgebaut wird.

Die »3%«-Regel kollidiert demnach mit der »60%«-Regel, die Erfüllung des einen Kriteriums behindert die Erfüllung des jeweils anderen. In den Reformverhandlungen sollten sich die Finanzminister daher für einen der beiden Referenzwerte entscheiden. Es liegt nahe, der »60%«-Regel den Vorzug zu geben, denn sie folgt der Logik der Vermeidung hoher Schuldenstände und wirkt somit einer Überforderung des Haushaltes mit dem Schuldendienst entgegen. Länder, die gegenwärtig eine höhere Schuldenquote aufweisen – Belgien, Griechenland, Italien, Deutschland, Österreich und Frankreich –, sollten angehalten werden, diese auf den Referenzwert zurückzuführen. Andere, weniger verschuldete Mitgliedsländer sollten es vermeiden, den Referenzwert zu erreichen.

Wenn sich aber Volkswirtschaften mit unterschiedlichen Schuldenquoten und divergierenden BIP-Wachstumsraten einem fixen Referenzwert (60% des BIP) annähern, muß – rein algebraisch – der andere Referenzwert variabel sein. Der Ruf nach einer Flexibilisierung des Paktes ist folglich berechtigt, wenn auch nicht in dem von einigen europäischen Politikern gemeinten Sinne. Denn es ist die fixe 3%-Marge, die angetastet werden muß.

Die Kommission sollte weiterhin Druck auf die Länder ausüben, damit diese sich möglichst wenig verschulden. Das Monitoring der Kommission darf aber nicht uniform (3% für alle) gestaltet sein, es sollte vielmehr für jedes Land zwei landesspezifische Variablen in Betracht ziehen:

1. die BIP-Wachstumsrate,
2. die aktuelle Schuldenquote.

Mathematisch ist die Schuldenquote konstant, wenn die Neuverschuldung in Prozent des BIP dem Wert der mit der Schuldenquote multiplizierten BIP-Wachstumsrate entspricht. Folglich wächst eine Volkswirtschaft aus der Schuld heraus, wenn die Neuverschuldung *kleiner* ist als dieser Wert, und die Schuld nimmt zu, wenn die Neuverschuldung *größer* ist. Um in Abschwungphasen nicht prozyklisch zu wirken, sollte die Neuverschuldung über

den gesamten Konjunkturzyklus berücksichtigt werden.

Die wirtschaftspolitischen Schlußfolgerungen, die die Kommission jeweils ziehen kann, ergeben sich damit aus der konkreten Situation des betreffenden Landes:

- ▶ Gegen Länder mit einer Staatsschuld über dem Referenzwert von 60% sollte nur dann ein Strafverfahren eingeleitet werden, wenn ihre Neuverschuldung über den Wirtschaftszyklus hinaus *größer/gleich* der BIP-Wachstumsrate mal der jeweiligen Schuldenquote ist.
- ▶ Gegenüber Ländern mit einem Schuldenstand um den Referenzwert von 60% (Niederlande, Portugal) sollte die Kommission darauf insistieren, daß die Neuverschuldung (in Prozent des BIP) *kleiner/gleich* der BIP-Wachstumsrate mal dem Faktor 0,6 ist.
- ▶ Die Länder unterhalb des Referenzwerts (Finnland, Spanien, Luxemburg) kann die Kommission lediglich dann warnen, wenn ihre Neuverschuldung in Prozent des BIP größer ist als das Produkt aus BIP-Wachstumsrate und Schuldenquote.

Fazit

Die hier vorgeschlagene Berechnungsformel und das Monitoring-Verfahren modifizieren lediglich das Instrumentarium des Stabilitätspakts, sie rühren aber nicht an seinem Geist. Ziel soll es nach wie vor sein, eine übermäßige Verschuldung zu vermeiden. Das Monitoring-Verfahren leitet sich aus der mathematischen Grundregel ab, daß die Interaktion zweier Größen nur in der Form »Funktion – Argument« sinnvoll möglich ist. Folglich können nicht beide Referenzwerte fixiert werden; der eine (das Argument) muß variabel sein, wenn ein fester Funktionswert (Schuldenstand 60%) angestrebt wird. Die damit verbundene Flexibilisierung des Stabilitätspakts erleichtert das Monitoring der Haushaltsdisziplin der Mitgliedsländer durch die EU-Kommission und die Fiskalpolitik der jeweiligen Regierungen.