

Dennis J. Snower, Johannes Burmeister, Moritz Seidel

Regelgebundene Fiskalpolitik und Schuldenkommissionen

Ein Reformvorschlag zum Umgang mit der Euro-Schuldenkrise

Die Staatsschuldenkrise im Euroraum kann kurzfristig nicht gelöst werden: Die finanzielle Unterstützung für die Schuldnerstaaten reicht nicht aus, deren Austeritätsprogramme wirken zu restriktiv und die Mitgliedsländer sind nicht bereit, auf Fiskalkompetenz zu verzichten. Die Autoren stellen hier ein Konzept vor, das zu höheren Wachstumsraten und niedrigeren Schuldenquoten in den betroffenen Ländern führt.

Die Eurozone steht vor einer vierfachen Herausforderung:

1. **Fiskalische Unterstützung:** es muss ein verlässlicher Mechanismus bereitgestellt werden, der Länder mit hohen und schnell steigenden Staatsschulden und Kreditkosten unterstützt;
2. **fiskalische Verantwortung:** es muss sichergestellt werden, dass sich alle Mitgliedstaaten der Eurozone glaubwürdig zu einem nachhaltigen Schuldenlevel verpflichten;
3. **Fiskalautonomie:** jedem Mitgliedstaat muss es gestattet sein, selbst über seine Fiskalpolitik zu bestimmen;
4. **antizyklische Fiskalpolitik:** jedem Mitgliedstaat muss es erlaubt sein, eine stabilisierende Fiskalpolitik zu verfolgen, d.h. die Wirtschaft während einer Rezession zu stimulieren und während eines Booms zu dämpfen.

Wir zeigen ein Konzept auf, das diesen Herausforderungen gerecht wird.

Ursachen

Die aktuelle Entwicklung der Krise der Eurozone hat einige einfache Ursachen. Mehrere Länder – Griechenland, Irland und Portugal – sind unter schweren Druck der Finanzmärkte geraten mit der Folge hoher Zinsen auf Staatsanleihen und Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Staatsschulden. Die fiskalische Unterstützung durch die Gemeinschaft der Eurozone ist jedoch zu halbherzig (Herausforderung 1). Das Rettungspaket, das

die Regierungen der Eurozone in Kooperation mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) bereitgestellt haben, bietet zwar Unterstützung für schwer verschuldete Länder, jedoch halten die Finanzmärkte diese Unterstützung nicht für ausreichend. Dennoch lehnen einige Regierungen der Eurozone – darunter Deutschland als prominentes Beispiel – es ab, das Rettungspaket so zu erweitern, dass es alle denkbaren nationalen Solvenzrisiken abdecken kann, da die Geberländer nicht sicher sind, dass ihre Beiträge zurückgezahlt werden. Hierin zeigt sich das fehlende Vertrauen in die Mitgliedstaaten, fiskalische Verantwortung zu übernehmen (Herausforderung 2).

Dies erklärt auch den Widerstand gegen die Einführung von Eurobonds. Eurobonds würden unweigerlich dazu führen, dass finanziell schwache Staaten von den Kreditratings finanziell starker Staaten, insbesondere Deutschlands, profitieren. Die Zinsen für Staatsanleihen mit hoher Bonität würden dadurch steigen. Ein sol-

Prof. Dr. Dennis J. Snower ist Präsident des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel und Professor für Theoretische Volkswirtschaftslehre an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel.

Johannes Burmeister ist wissenschaftliche Mitarbeiter am Institut für Weltwirtschaft und **Moritz Seidel** ist wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel.

cher Finanztransfer von den starken zu den schwachen Staaten würde bei den Wählern wahrscheinlich auf Ablehnung stoßen. Natürlich können auch Staatsanleihen-Ankäufe der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) oder der Europäischen Zentralbank (EZB) zu Finanztransfers führen, wenn die Herausgeber der Anleihen Schwierigkeiten haben, ihre Schulden zurückzuzahlen.

Einige Politiker und andere Kommentatoren haben darauf hingewiesen, dass die Einführung von Eurobonds von finanziell stärkeren Staaten wie Deutschland akzeptiert werden könnte, wenn es eine bindende Finanzaufsicht über alle EU-Länder auf europäischer Ebene geben würde – ausgeübt etwa von der EU-Kommission. Dies würde die fiskalische Verantwortung auf der paneuropäischen Ebene institutionalisieren und somit die Wahrscheinlichkeit künftiger nationaler Schuldenkrisen reduzieren sowie die Aussicht erhöhen, dass Schulden zwischen Euroländern zurückgezahlt werden. Es ist jedoch zweifelhaft, ob die EU-Regierungen einem solchen Einschnitt in die Fiskalautonomie der Mitgliedstaaten zustimmen würden (Herausforderung 3).

Unterdessen werden Länder, die Unterstützung aus dem Rettungspaket für die Eurozone erhalten, dazu verpflichtet, ihre Staatsausgaben drastisch zu senken und gleichzeitig ihre Steuern zu erhöhen, um somit ihre Defizite zu reduzieren. Das Problem bei dieser Strategie ist, dass sie die Rezessionen in den Schuldnerländern verschärft – wodurch die Steuereinnahmen sinken und gleichzeitig die Transferleistungen steigen. Auf diese Weise generiert eine solche kontraktionäre Fiskalpolitik noch höhere Staatsschulden, wodurch es für die betroffenen Staaten noch schwerer wird, ihre Solvenzkrise zu überwinden. Kurz gesagt werden die Länder, die eine antizyklische Fiskalpolitik am nötigsten haben, davon abgehalten, sie anzuwenden (Herausforderung 4).

Die aktuelle Krise wird voraussichtlich fortbestehen oder zumindest unter der Oberfläche brodelt, solange die Eurozone (1) hochverschuldete Mitgliedstaaten mit potentiellen Liquiditätsproblemen hat, die (2) nicht sicher sein können, adäquate Unterstützung von außen bei der Rückzahlung ihrer Schulden zu erhalten, und (3) gezwungen sind, eine stark kontraktionäre Fiskalpolitik zu betreiben, wodurch sie weitere Schulden generieren, und (4) die nicht willens sind, ihre fiskalische Souveränität an die Gläubigerstaaten abzugeben. Das sind die Gründe, warum zur Lösung der Krise der Eurozone eine verlässliche Durchsetzung fiskalischer Verantwortung, eine adäquate fiskalische Unterstützung, die Möglichkeit zu antizyklischer Fiskalpolitik sowie der Erhalt der staatlichen Fiskalautonomie notwendig sind.

Das Reformkonzept

Jede Regierung der Eurozone, die Zugang zum Rettungspaket haben möchte, sollte zwei Voraussetzungen erfüllen:

- Formulierung einer Fiskalregel: Diese Regel muss (1) die langfristige Schuldenquote des Landes, (2) die fiskalische Konvergenzrate (die durchschnittliche Zeit, in der die langfristige Schuldenquote erreicht werden soll) und (3) den Grad fiskalischer Antizyklik (Wie stark soll der fiskalische Stimulus der Wirtschaft in einer Rezession und, korrespondierend, die fiskalische Kontraktion der Wirtschaft während eines Booms sein?) spezifizieren.
- Gründung einer Fiskalautorität zur Implementierung der Regel: Weil die Fiskalregel antizyklische Fiskalpolitik erlaubt, ist eine Einschätzung des Konjunkturzyklus des Landes notwendig. Die Fiskalautorität (die wir im folgenden Schuldenkommission nennen) würde aus unabhängigen Experten bestehen, deren Aufgabe es wäre, (1) den Konjunkturzyklus zu schätzen und (2) daraus – gemäß der Fiskalregel – das zulässige Defizit (bzw. den notwendigen Überschuss) abzuleiten, das die jeweilige Regierung erreichen muss. Um sicherzustellen, dass die Fiskalregel durch die Regierung erfüllt wird, hätte die Schuldenkommission ein Vetorecht über die fiskalpolitischen Entscheidungen der Regierung. Alternativ könnte die Fiskalregel durch einen Verfassungszusatz implementiert werden, der die Regierung zur Einhaltung der Fiskalregel verpflichtet. Jedoch würde die Fiskalregel auch in diesem Fall eine Schätzung des Konjunkturzyklus durch eine unabhängige Schuldenkommission erfordern.

Die Regierung erlegt sich die Fiskalregel selbst auf, wodurch sie die fiskalpolitische Souveränität wahrt. Die Schuldenkommission implementiert diese Regel lediglich und stellt sicher, dass die Regierung ihre fiskalpolitischen Versprechen erfüllt.

Außerdem stellt die Fiskalregel kein Äquivalent zu Verfassungszusätzen wie der deutschen Schuldenbremse dar, die der Regierung einen ausgeglichenen Haushalt vorschreiben. Die Schuldenbremse benötigt keine Interpretation, weil sie grundsätzlich vorschreibt, dass die Einnahmen der Regierung ihren Ausgaben entsprechen müssen, unabhängig von zyklischen Ausgaben, die aus den automatischen Stabilisatoren (durch das Steuer- und Transfersystem) resultieren. Solche Vorschriften eines ausgeglichenen Haushalts haben jedoch zwei negative Nebeneffekte: (1) sie erlauben der

Regierung nicht, eine außergewöhnliche Rezession mit außerordentlichen fiskalischen Stimuli zu bekämpfen (wie es weltweit in Reaktion auf die Finanzkrise von 2008/2009 geschehen ist) und (2) sie implizieren, dass die Schuldenquote langfristig sinkt und gegen null tendiert, weil die Staatsschulden konstant bleiben, während das BIP tendenziell steigt. Sinkende Schuldenquoten können aber dem langfristigen Wachstum schaden, weil sie in einer wachsenden Volkswirtschaft die Bereitstellung von zusätzlichen öffentlichen Gütern verhindern. Deswegen sind langfristig konstante Schuldenquoten, keine sinkenden, erforderlich.¹ Die oben erwähnte Fiskalregel vermeidet diese beiden Nachteile, da sie antizyklische Fiskalpolitik, die über die automatischen Stabilisierungsmechanismen hinausgeht, gestattet und eine langfristig konstante Schuldenquote festschreibt.

Die Regierung kann ihre Fiskalregel anpassen, wann immer sie dies für angemessen hält. Die einzige Auflage ist, dass die Vorgabe des Stabilitäts- und Wachstumspaktes einer Staatsverschuldung von höchstens 60% des BIP stets erfüllt sein muss. Die Schuldenkommission muss komplett unabhängig von der Regierung sein. Sie muss den Konjunkturzyklus und die zulässigen Defizite oder Überschüsse frei von jedwedem Einfluss der Regierung schätzen können. Die Implementierung unseres Reformvorschlags würde dann Folgendes bewirken:

1. Die Fiskalregel würde garantieren, dass die Schulden eines Landes nicht schneller zunehmen als sein BIP. Wenn die Schuldenquote ausreichend niedrig angesetzt wird (etwa 60%), wäre generell sichergestellt, dass das Land keine Solvenzprobleme bekommt. Aus theoretischer Sicht ist es zwar nicht möglich, die sozial erwünschte Schuldenquote eines Landes eindeutig festzulegen. Diese hängt von verschiedenen Faktoren ab, etwa ob die Regierung Schulden für Investitionen (in Infrastruktur, Sach- oder Humankapital) oder für Konsum (alles andere) aufnimmt und davon, ob sich ein Land bei der eigenen Bevölkerung oder im Ausland verschuldet (die sozial erwünschte Schuldenquote ist umso höher, je höher der Anteil der Schulden ist, die für Investitionszwecke genutzt werden und je niedriger der Anteil der Schulden bei ausländischen Gläubigern ist). In der Praxis muss sich die Fiskalpolitik jedoch an einfachen, transparenten Kriterien festmachen lassen,

¹ Ein von der Verfassung vorgeschriebener ausgeglichener Haushalt hat weitere nicht-wünschenswerte Konsequenzen, dessen sich die Öffentlichkeit und viele Politiker scheinbar nicht bewusst sind, nämlich (i) je schneller die Wirtschaft wächst, desto schneller sinkt auch die Schuldenquote und (ii) wenn die Wirtschaft schrumpft, steigt die Schuldenquote.

und die Schuldenquote ist trotz der beschriebenen Probleme ein solches Kriterium.

2. Die Schuldenkommission wäre unabhängig von der Regierung, und sie würde deshalb die Defizite bzw. Überschüsse, die zum Erreichen der langfristigen Schuldenquote nötig sind, verlässlich festlegen. Denn anders als beispielsweise die Regierung, hätte sie keinen Anreiz zu täuschen. Natürlich ist es nicht ausgeschlossen, dass der Schuldenkommission bei der Schätzung des Konjunkturzyklus Fehler unterlaufen. Kein Zweifel: Schätzungen des Konjunkturzyklus unterliegen immer Fehlern. Aber die Fehler der Kommission wären zumindest nicht politisch motiviert. Das ist entscheidend, denn es sind nur die politisch motivierten Fehler, die die Schuldenquote systematisch nach oben treiben. Im Gegensatz dazu wären die Fehler der Kommission zufällig – in der langen Frist würden sich Über- und Unterschätzungen des Konjunkturzyklus ausgleichen und so dennoch langfristig zur Annäherung an die festgelegte Schuldenquote führen.
3. Die Schuldenkommission hat das Recht, der Regierung die Defizite bzw. Überschüsse vorzugeben, dadurch ist das Bekenntnis eines Landes, seine Solvenz zu sichern, glaubhaft. Die Finanzmärkte könnten sicher sein, dass sich die Regierung an ihre vorgegebenen Finanzpläne hält. Folglich würden die Zinsen auf Staatsanleihen hoch verschuldeter Staaten sinken, wenn sie eine Kombination aus Fiskalregel und Schuldenkommission anwenden.
4. Die Fiskalregel erlaubt jedem Land, seine Wirtschaft während einer Rezession durch eine expansive Fiskalpolitik zu stimulieren. Somit werden die Lektionen der Großen Depression der 30er Jahre nicht vergessen, nämlich dass es an Torheit grenzt, in einer rezessionsgeplagten Ökonomie die Staatsausgaben zu senken und die Steuern zu erhöhen. Denn diese Maßnahmen verschärfen die Rezession, was wiederum zu geringeren Steuereinnahmen und höheren Ausgaben für Sozialtransfers führt.
5. Jede Regierung der Eurozone kann die Souveränität über ihre Fiskalpolitik behalten und somit besteht keine Notwendigkeit, Machtbefugnisse an supranationale europäische Instanzen abzugeben. Des Weiteren können Spannungen zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie Vorbehalte der Wähler gegen „Demokratiedefizite“ innerhalb der EU verhindert werden.
6. Da sichergestellt würde, dass jedes Land seine Finanzen langfristig in Ordnung bringt, wäre es leicht, die

Zustimmung für eine massive Ausweitung des Euro-Rettungspaketes zu erhalten. Der Grund dafür ist natürlich, dass finanziell starke Regierungen eher bereit sind, schwächere Regierungen zu unterstützen, wenn sie sich sicher sein können, dass diese ihre Schulden auch zurückzahlen. Sorgen über die Möglichkeit großer, neuer Transferzahlungen würden verschwinden.

7. Schließlich würde die Umsetzung unseres Vorschlags auch dazu führen, dass die Wähler selbst über ihre finanzielle Zukunft bestimmen könnten. Unter den bisherigen Bedingungen treffen Regierungen ihre Entscheidungen über Ausgaben und Steuern auf einer jährlichen Basis. Dies führt zu einer Defizitneigung, da die Fiskalpolitik während einer Rezession generell expansiv ist, um die Produktionsaktivitäten zu fördern und die Arbeitslosigkeit zu senken, in Boomphasen aber häufig politischer Druck besteht, zu viel auszugeben. Steigen die Steuereinnahmen, existiert häufig die Verlockung, mit zusätzlichen Ausgaben die Unterstützung von Interessengruppen zu erkaufen. Aus diesem Grund steigt die Schuldenquote seit den 70er Jahren in den meisten OECD-Ländern an. Im Gegensatz dazu würden unter Anwendung der Fiskalregel die Defizite aus Rezessionszeiten automatisch durch die Überschüsse aus Boomzeiten ausgeglichen.

Auch wenn es vergleichbare Fiskalautoritäten noch nicht gibt, so gibt es doch substantielle Hinweise, dass Gremien, welche die jeweilige Regierung beraten, ihr aber nicht die Haushaltsentscheidungen diktieren, die Fiskalpolitik verbessern.² Sie sind jedoch weniger effektiv, wenn sie nicht von politischer Einflussnahme unabhängig sind und wenn sie wenig Einfluss auf Haushaltsentscheidungen haben. Diese Erkenntnisse legen nahe, dass eine Fiskalautorität, die sowohl unabhängig von der Regierung als auch mit starkem Einfluss auf die Haushaltsentscheidungen der Regierung ausgestattet ist, ein effektives Instrument zur Sicherstellung einer verantwortungsvollen und nachhaltigen Fiskalpolitik sein kann.

² Siehe z.B. X. Debrun, M. Kumar: Fiscal Rules, Fiscal Councils and All That: Commitment Devices, Signaling Tools, or Smoke-screens? Proceedings of the 9th Banca d'Italia Workshop on Public Finance, Rom 2008; X. Debrun, L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals, M. Kumar: Tied to the Mast? The Role of National Fiscal Rules in the European Union, in: Economic Policy, 54. Jg. (2008), S. 297-362. European Commission: Public Finances in the EMU, in: European Economy 3, 2006; J. van Hagen, I. J. Harden: Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline, in: European Economic Review, 39. Jg. (1995), S. 771-779.

Empirische Analyse des Reformvorschlags: Der Fall Griechenland

Ein vereinfachtes Modell der griechischen Wirtschaft wird beispielhaft genutzt, um die Auswirkungen einer Fiskalregel, die durch eine unabhängige Schuldenkommission implementiert wird, zu untersuchen. Die zugrunde liegende Frage ist: Wie hätte sich Griechenlands Wirtschaft entwickelt, wenn es eine Fiskalregel in Übereinstimmung mit den Schuldenvorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Jahr der Euro-Einführung 2001 angenommen hätte?

Das gewählte Modell (siehe Kasten) ist einfach genug, um die wesentlichen Effekte der Fiskalregel hervorzuheben. Der Staatsausgaben-Multiplikator wird mit 0,7 angenommen (eine konservative Schätzung aus der Literatur).³ Die Fiskalregel wird durch die folgenden drei Parameter charakterisiert: (1) der langfristigen Schuldenquote, die gemäß der maximalen Schuldenquote des Stabilitäts- und Wachstumspaktes 60% beträgt, (2) dem antizyklischen Fiskal-Parameter, der 0,9 beträgt (d.h. die Regierung versucht 90% des Wirtschaftszyklus zu stabilisieren, wenn alle anderen Voraussetzungen gleich bleiben) und (3) dem Fiskal-Konvergenz Parameter, der 0,05 beträgt, d.h., die Regierung versucht, die Lücke zwischen der aktuellen Schuldenquote und der langfristigen Schuldenquote jedes Jahr um 5% zu schließen.

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der aktuellen griechischen Schuldenquote (obere Kurve) und die geschätzte Schuldenquote bei Anwendung der Fiskalregel (die untere Kurve). Die aktuelle Schuldenquote nimmt zunächst stetig, dann während der Finanzkrise rapide zu. Im Gegensatz dazu fällt die Schuldenquote unter der Fiskalregel in den Boomjahren unter den Wert von 60% und steigt während der Rezession wieder moderat an.

Abbildung 2 präsentiert die korrespondierende Bewegung der aktuellen griechischen Defizitquote (obere Kurve) und die entsprechende Quote unter der Fiskalregel (untere Kurve). Die aktuelle Defizitquote explodiert von 2007 bis 2009 und implodiert daraufhin, als die griechische Volkswirtschaft in eine Depression sinkt. Im Gegensatz dazu nimmt die Defizitquote bei Anwendung der Fiskalregel bis 2008 ab und steigt dann wieder rapide

³ Siehe O. Blanchard, R. Perotti: Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, in: Quarterly Journal of Economics, 117. Jg. (2002), Nr. 4, S. 1329-1368; sowie J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor, V. Wieland: New Keynesian Versus Old Keynesian Government Spending Multipliers, in: Journal of Economic Dynamics and Control, 34. Jg. (2010), Nr. 3, S. 281-295.

Das Modell

Die staatliche Budgetrestriktion lautet:
$$\Delta b = d - (\pi + n)b_{-1} \quad (1),$$
 wobei b die gegenwärtige Staatsschuldenquote, d.h. Nettoverschuldung in % des Bruttoinlandsprodukts, ist (Δb ist die Veränderung der Schuldenquote und b_{-1} ist die Schuldenquote des vorigen Jahres); d ist die Defizitquote, d.h. das staatliche Defizit in % des BIP; π ist die Inflationsrate, und n ist die BIP-Wachstumsrate. (Zur besseren Lesbarkeit verzichten wir auf Zeitindizes. Variablen ohne Zeitindex beziehen sich auf das gegenwärtige Jahr. Vorjahreswerte hingegen tragen den Index „-1“.)

Die Defizitquote ist gegeben durch
$$d = -s + ib_{-1} \quad (2),$$
 wobei s den Primärsaldo (d.h. ohne Zinsen) in % des BIP bezeichnet. i ist der nominale Zinssatz (so dass $r = i - \pi$ der reale Zinssatz ist). Der Primärsaldo ist

$$s = g - \tau \quad (3),$$
 wobei g die Staatsausgaben und τ die Staatseinnahmen, beide in % des BIP, sind. Die Staatseinnahmen enthalten Steuern und Kapitaleinkommen. Setzt man (2) und (3) in (1) ein, erhält man
$$\Delta b = (r - n)b_{-1} - (g - \tau) \quad (4)$$

Die Fiskalregel hat drei Parameter: (i) die langfristige Schuldenquote $b^{LR} = 0,6$ (in Übereinstimmung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt), (ii) den Grad fiskalischer Antizyklik: $a = 0,9$, und (iii) den fiskalischen Konvergenzparameter: $c = 0,05$. Diese Komponenten, die den drei Anforderungen an die Fiskalpolitik entsprechen – langfristige Entschuldung, antizyklische Fiskalpolitik und fiskalische Konvergenz – werden mit d^{FC} , d^{CC} und d^{LR} bezeichnet.

Die aggregierte staatliche Defizitquote besteht dann aus
$$d = d^{FC} + d^{CC} + d^{LR} \quad (5).$$

Die fiskalische Konvergenzrate ist der Anteil des Defizits, der der Anpassung an die langfristige Schuldenquote gewidmet ist:

$$d^{FC} = c(b^{LR} - b_{-1}) \quad (6),$$
 wobei c der Parameter der fiskalischen Konvergenz ist. Diese Gleichung bewirkt, dass die Defizitquote $c\%$ der Differenz zwischen der langfristigen Schuldenquote und der Schuldenquote der laufenden Periode abbaut.

Gleichung (7) bezeichnet den Anteil des Defizits, welches der antizyklischen Fiskalpolitik gewidmet ist. q^p bezeichnet das Verhältnis des potentiell (berechnet als Trend des BIP) zum aktuellen BIP. Die antizyklische Komponente ist

$$d^{CC} = a(q^p - 1) \quad (7), \text{ wobei } a \text{ der antizyklische Fiskalparameter ist.}$$

Um die langfristige Verschuldung, die implizit in der Fiskalregel gegeben ist, herzuleiten, setzen wir $\Delta b = d - (\pi + n)b_{-1}$ (Gleichung (1)). Da langfristig $\pi = \pi^{LR}$ und $n = n^{LR}$ gilt, wobei π^{LR} und n^{LR} die langfristige Inflationsrate und das langfristige BIP-Wachstum bezeichnen, sowie $b = b_{-1} = b^{LR}$ und deshalb $\Delta b = 0$ gilt, ist die Schuldenquote konstant. Schließlich gilt langfristig $d^{FC} = 0$ und $q^p = 1$, so dass $d^{CC} = 0$. Infolgedessen ist die langfristige Defizitquote

$$d^{LR} = (\pi^{LR} + n^{LR})b^{LR} \quad (8).$$

Setzt man die Komponenten (6), (7) und (8) in die Defizitquote (5) ein, ergibt sich die Fiskalregel:

$$d = (\pi^{LR} + n^{LR})b^{LR} + a(q^p - 1) + c(b^{LR} - b_{-1}) \quad (9).$$

Um das Modell zu vervollständigen und um es so einfach und transparent wie möglich zu halten, treffen wir die folgenden Annahmen: Die Fiskalregel hat keinen Einfluss auf die langfristige Inflationsrate. Demnach ist die langfristige Inflationsrate die durchschnittliche Wachstumsrate des BIP-Deflators über den Zeitraum von 2001 bis 2010: $\pi^{LR} = 0,0295$. Die tatsächliche Inflationsrate wird als Wachstumsrate des BIP-Deflators berechnet. Für die langfristige BIP-Wachstumsrate, die in die Berechnung der langfristigen Defizitquote eingeht, wird der Wachstumstrend vor 2003 verwendet. Genauer ist es die durchschnittliche Wachstumsrate des realen BIP, berechnet peak-to-peak von 1985 bis 2003: $n^{LR} = 0,0227$.

Natürlich kann man davon ausgehen, dass die Zeitreihe der nominalen Zinsrate unter der Fiskalregel weniger volatil als die tatsächlich beobachtete Zeitreihe ist. Somit gehen wir der Einfachheit halber davon aus, dass die von der Fiskalregel abhängige nominale Zinsrate zeitkonstant ist und dass ihr Durchschnitt unter Anwendung der Fiskalregel dem tatsächlichen Durchschnitt entspricht. (Diese Annahme ist vorsichtig gewählt, denn die Anwendung der Fiskalregel verringert die Schuldenquote und man erwartet daher, dass der durchschnittliche nominale Zinssatz sinkt und somit zum BIP-Wachstum beiträgt.) Genauer gesagt, wird der nominale Zinssatz als der Durchschnitt der Rendite von Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit über die Zeitspanne 2001 bis 2009 berechnet. (Die zugrundeliegende Annahme ist, dass die Anwendung der Fiskalregel den durchschnittlichen Zinssatz nicht beeinflusst.) Der Einfluss des staatlichen Defizits oder Überschusses auf das BIP hängt von den Annahmen, die man über die Staatsausgaben und -einnahmen trifft, ab. Der Einfachheit halber wird angenommen, dass Griechenland mit der Einführung der Fiskalregel gleichzeitig die Quote der Staatseinnahmen um 10% erhöht (auf Grundlage des Durchschnitts der tatsächlichen Staatseinnahmenquote im Zeitraum 2001 bis 2009). Die Staatseinnahmen werden somit berechnet als

$$T = \tau Q \quad (10),$$
 wobei Q das reale BIP ist und τ 10% über dem tatsächlichen Durchschnitt der Staatseinnahmenquote liegt. Für den Staatsausgabenmultiplikator nehmen wir $m = 0,664$ an.

Das BIP setzt sich aus Produktionspotenzial und zyklischem Output zusammen:

$$Q = Q^p + Q^c \quad (11)$$

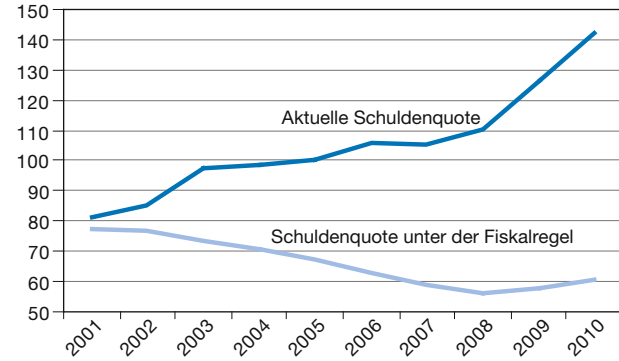
Das Produktionspotenzial wird als Trend des BIP gemessen. Zur Vereinfachung nehmen wir an, dass der zyklischen Output

$$Q^c = \beta + mG, \quad (12) \text{ ist, wobei } m \text{ konstant und } \beta \text{ eine exogene Zeitreihe ist.}$$

Das Modell beinhaltet folgende Gleichungen: die staatliche Budgetbeschränkung (4), die Fiskalregel (9), die Staatseinnahmen (10), den volkswirtschaftlichen (11) und zyklischen Output (12). Für eine Lösung des Modells siehe D. Snower, J. Burmeister, M. Seidel: Dealing with the Eurozone Debt Crisis: A Proposal for Reform, Kiel Policy Brief 33, 2011.

Abbildung 1
Aktuelle und geschätzte Schuldenquote

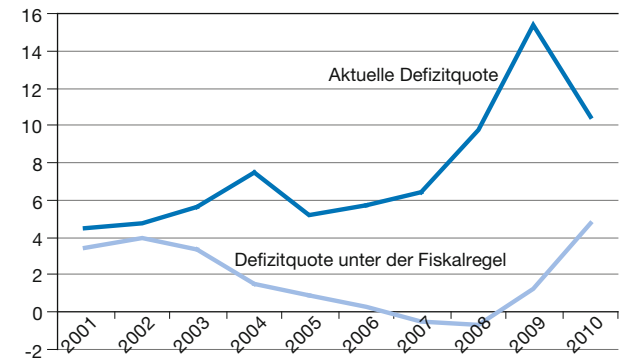
in % des BIP



Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

Abbildung 2
Aktuelle und geschätzte Defizitquote

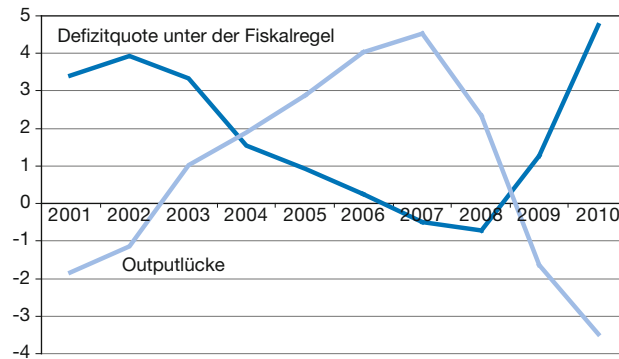
in % des BIP



Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

Abbildung 3
Defizitquote und Konjunkturzyklus

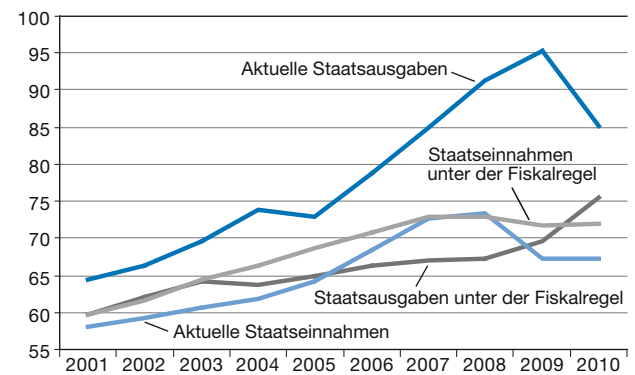
in % des BIP



Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

Abbildung 4
Tatsächliche und geschätzte Staatseinnahmen und -ausgaben

in Mrd. Euro

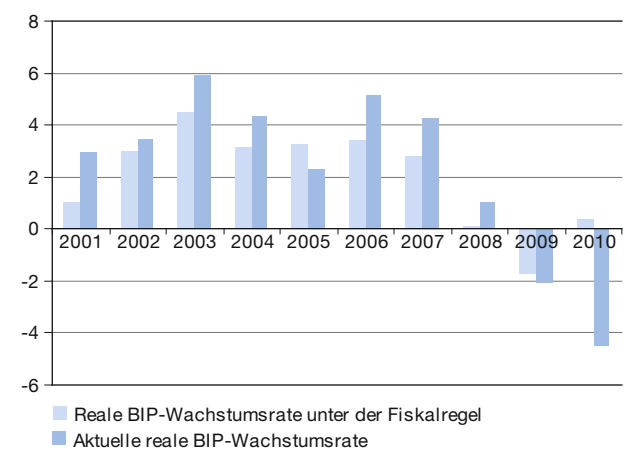


Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

Tabelle 1
Parameter

Parameter	Beschreibung	Wert
a	fiskalische Antizyklus	0,9
c	fiskalische Konvergenz	0,05
b^{LR}	langfristige Schuldenquote	0,6
m	Staatsausgabenmultiplikator	0,664
π^{LR}	langfristige Inflationsrate	0,0295
n^{LR}	langfristige BIP-Wachstumsrate	0,0227
i	langfristiger nominaler Zinssatz	0,0456
τ	Staatseinnahmenquote	0,429

Abbildung 5
Tatsächliche und geschätzte Wachstumsrate



Quelle: Eurostat; eigene Berechnungen.

an, um dem Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität entgegenzuwirken.

Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Defizitquote unter der Fiskalregel im Vergleich mit der Outputlücke (der Lücke zwischen dem tatsächlichen und potentiellen Output der Volkswirtschaft). Diese verdeutlicht die starke Antizyklik der Fiskalpolitik unter dem Einfluss der Fiskalregel.

Abbildung 4 vergleicht die tatsächlichen Staatseinnahmen und -ausgaben (die blauen Kurven) mit den Einnahmen und Ausgaben unter Einfluss der Fiskalregel (die grauen Kurven). Die tatsächlichen Staatsausgaben steigen bis 2009 stark an und brechen mit Beginn der Rezession ein. Die Einnahmen nehmen bis zum Beginn der Rezession kontinuierlich zu, fallen dann bis 2009 und bleiben anschließend fast konstant. Unter Einfluss der Fiskalregel nehmen die Staatsausgaben bis 2008 nur leicht zu und steigen dann mit Beginn der Rezession stark an. Die Einnahmen unter der Fiskalregel sind höher als die tatsächlichen, steigen in den Boomjahren bis 2008 jedoch weniger stark an und bleiben schließlich ebenfalls konstant.

Abbildung 5 vergleicht schließlich die tatsächliche Wachstumsrate des griechischen BIP mit der geschätzten Wachstumsrate unter Anwendung der Fiskalregel. Natürlich ist das Wirtschaftswachstum unter der Fiskalregel in den Boomjahren von 2001 bis 2008 geringer, da die Steuerquote höher ist während die Staatsausgaben niedriger sind. Der Rückgang des BIP-Wachstums ist 2009 jedoch weniger stark ausgeprägt, da die Fiskalregel eine antizyklische Fiskalpolitik erlaubt. Des Weiteren ist das BIP-Wachstum – im Gegensatz zum tatsächlichen Einbruch der griechischen Wirtschaft im Jahr 2010 – unter Anwendung der Fiskalregel sofort wieder positiv. Mit anderen Worten impliziert die Fiskalregel, dass die griechische Rezession, die 2008 begonnen hat, von wesentlich kürzerer Dauer ist.

Betrachtung der Alternativvorschläge zum Umgang mit der Eurokrise

Der skizzierte Reformvorschlag wird den oben genannten Herausforderungen gerecht. Er sichert fiskalische Verantwortung, weil die Fiskalregel durch die Schuldenkommission verlässlich umgesetzt wird. Er erhält die Fiskalautonomie der Mitgliedstaaten, weil jede Regierung ihre Fiskalregel selbst formuliert. Und er begründet die notwendigen Bedingungen für die Bereitstellung angemessener Unterstützung für hochverschuldete Länder, weil Kredite (vergeben durch die EZB oder den

EFSS) verlässlich zurückgezahlt würden und somit unproblematisch für die Gläubiger-Länder wären. Eurobonds könnten unter diesen Bedingungen in Erwägung gezogen werden.

Andere Vorschläge zur Lösung der Schuldenkrise sollten ebenfalls vor diesem Hintergrund betrachtet werden.

- Die Haircut-Strategie: Restrukturierung der Schulden der Krisenländer, beispielsweise Griechenlands und Irlands, indem die Gläubiger dazu gezwungen werden, einen Abschlag auf ihre Zinserträge und möglicherweise auch auf den Nennwert ihrer Anleihen zu akzeptieren. Während einer Solvenzkrise angewendet, führt diese Strategie jedoch zu einem sofortigen Anstieg der Zinsen auf neue Anleihen (was die Bedienung von Staatsschulden noch weiter erschwert) und wichtiger noch, erhöht sie das finanzielle Ansteckungsrisiko (weil die Gläubiger anderer Staaten ebenfalls künftige Haircuts fürchten). Somit passt die Haircut-Strategie nicht zu den Herausforderungen (1) und (2), weil sie den Gläubigerstaaten erschwert, adäquate Unterstützung bereitzustellen und den Schuldnerstaaten erschwert, fiskalische Verantwortung zu demonstrieren.
- Einführung von Eurobonds, so dass schwer verschuldete Staaten von den daraus resultierenden niedrigeren Zinssätzen profitieren können. Diese Strategie scheitert an Herausforderung (2), weil sie die Anreize für verschuldete Staaten reduziert, fiskalische Verantwortung zu übernehmen.
- Die Bußgeld-Strategie: Verhängung von Geldstrafen gegen fiskalisch unverantwortlich handelnde Länder, um sie vor der Anhäufung exzessiver Staatsschulden abzuschrecken. Diese Strategie hat ein Glaubwürdigkeitsproblem: Ein Land, das Schwierigkeiten hat, seine Schulden zurückzuzahlen, kann nicht glaubwürdig dazu verpflichtet werden, seine Schulden noch weiter zu erhöhen, um die Strafen zu zahlen. Die Bußgeld-Strategie widerspricht allen vier Herausforderungen: fiskalischer Unterstützung, fiskalischer Verantwortung, Fiskalautonomie und antizyklischer Fiskalpolitik.
- Ausschluss aus der Eurozone: Der Ausschluss schwer verschuldeter Staaten aus der Eurozone und deren Staatspleite. Zusätzlich zur wirtschaftlichen Not in den betroffenen Ländern würde diese Strategie auch ein finanzielles Ansteckungsrisiko mit sich bringen, weil Gläubiger anderer Eurostaaten ebenfalls ein gesteigertes Insolvenzrisiko annehmen würden. Eine solche finanzielle Ansteckung würde wahrscheinlich

von einem Kollaps des Bankensystems begleitet, weil die Bevölkerung sowie die Unternehmen in Erwartung einer Abwertung ihre Konten auflösen würden. Insofern widerspricht diese Strategie den Herausforderungen (1) und (4) – fiskalische Unterstützung und antizyklischer Fiskalpolitik.

- Weiterentwicklung der Eurozone zu einer Fiskalunion: Festsetzung von Mindeststandards für Staatshaushalte, genaue Analysen ökonomischer Indikatoren sowie Unterbreitung fiskalpolitischer Vorschläge im Fall von makroökonomischen Ungleichgewichten und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit. Diese Strategie passt nicht zu Herausforderung (3) (Fiskalautonomie). Daher ist es unwahrscheinlich, dass die Mitgliedstaaten der Eurozone einen solchen Vorschlag befürworten.
- Die deutsche Schuldenbremse, übertragen auf andere Staaten der Eurozone.⁴ Wie bereits beschrieben, hat diese Strategie zwei Nachteile. Kurzfristig verhindert sie eine antizyklische Fiskalpolitik, die über die Anwendung automatischer Stabilisatoren des Steuer- und Transfersystems hinausgeht. (Würde die Regelung in schweren Rezessionen ausgesetzt, würde das ihre Glaubwürdigkeit mindern, genau wie es im Fall des Stabilitäts- und Wachstumspaktes geschehen ist.) Des Weiteren führt diese Strategie langfristig zu einer sinkenden Schuldenquote (auch wenn die Zielquote von 60% des BIP erreicht ist), was die Regierung daran hindert, einer wachsenden Ökonomie weitere öffentliche Güter zur Verfügung zu stellen.

Abschließende Bemerkungen

Die Fähigkeit eines Landes, seine Schulden zurückzahlen, hängt von zwei Faktoren ab: Der Möglichkeit zu zahlen und dem Willen zu zahlen. Jedes entwickelte Land ist in der Lage, seine Schulden zurückzahlen – auch Griechenland. Würde die griechische Regierung ihre Vermögenswerte verkaufen, die Steuern erhöhen und die Steuerbasis signifikant erweitern, könnten die griechischen Staatsschulden auf ein Level von 60% des BIP gesenkt werden, wie es der Stabilitäts- und Wachstumspakt vorschreibt. Das Problem ist, dass die griechische Regierung ihre Schulden möglicherweise gar nicht zurückzahlen will, auch um schmerzhaft Sparmaßnahmen und Steuererhöhungen zu vermeiden.

⁴ Die deutsche Schuldenbremse begrenzt die Neuverschuldung, außer in Ausnahmesituationen, ab 2016 auf 0,35% des BIP

Hier unterscheiden sich Regierungen von Individuen, die ihre Schulden zurückzahlen müssen, so lange sie können. Wenn sie sich weigern, können Gerichte sie dazu zwingen. Doch ein Land kann nicht gezwungen werden, zumindest nicht, ohne einen Krieg zu riskieren. Die Ressourcen in jedem entwickelten Land reichen aus, um die Staatsschulden signifikant zu senken. Doch die jeweilige Regierung könnte – aus Angst vor Machtverlust – darauf verzichten, die vorhandenen Ressourcen zu diesem Zweck zu nutzen.

Das impliziert, dass die Solvenz eines Landes nicht nur von den normalerweise beachteten Indikatoren abhängt – Wettbewerbsfähigkeit, Wachstumsraten, Breite der Steuerbasis usw. –, sondern auch von der Effektivität und Transparenz des politischen Prozesses, durch den Regierungen ihre Haushaltsprobleme lösen. Das vorgestellte Reformkonzept ist in dieser Hinsicht hilfreich, weil es einen institutionellen Mechanismus schafft, der den Zahlungswillen absichert.

Schließlich ist dieser Vorschlag auch ein Weg, die Funktionalität des demokratischen Systems im Hinblick auf die Staatsverschuldung zu verbessern. Wie beschrieben ist die bisherige Fiskalpolitik anfällig für einen „Deficit Bias“ (der Tendenz zu höheren Schulden), weil Regierungen keine ausreichenden Anreize haben, in Boomzeiten große Haushaltsüberschüsse zu erzielen. Zudem ist Fiskalpolitik häufig prozyklisch, da Regierungen teilweise kurzfristig auf haushaltspolitische Zwänge reagieren. Weit verbreitet besteht Einigkeit darüber, dass weder die Defizitneigung noch eine prozyklische Fiskalpolitik im gesellschaftlichen Interesse sind. Aber weil Regierungen derzeit unfähig sind, sich verlässlich auf eine langfristige Fiskalpolitik festzulegen, können die Wähler ihre gewählten Repräsentanten nicht dazu bringen, das gesellschaftliche Interesse stärker zu berücksichtigen.

Die Umsetzung unseres Vorschlags führt zu einem verlässlichen Mechanismus, um Haushaltsdisziplin langfristig sicherzustellen. Der „Deficit Bias“ wird verhindert und gleichzeitig haben die Regierungen die Möglichkeit ihre Wirtschaft mittels antizyklischer Fiskalpolitik zu stabilisieren. Die Fähigkeit, fiskalpolitisch verantwortungsvoll zu handeln, ist eine Aufgabe der Regierung. Wenn sie kurzfristig über Ausgaben und Einnahmen entscheidet, ist das Resultat häufig eine steigende Schuldenquote. Im Gegensatz dazu würde keine Regierung eine Regel erstellen, die eine stetig ansteigende Schuldenquote erlaubt. Stattdessen würde die Regierung eine konstante Schuldenquote anstreben und sich dadurch zu fiskalpolitischer Verantwortung bekennen.