

Antje Stobbe

# Was bedeutet fiskalische Tragfähigkeit?

*Anfang Mai treffen die Staats- und Regierungschefs der EU ihre Entscheidung über die Teilnahme der Mitgliedstaaten an der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion. Im Mittelpunkt stehen dabei die Fiskalkriterien der Defizitquote und der Schuldenquote des Staatshaushaltes. Was steckt hinter der im Vertrag von Maastricht verlangten dauerhaften Konvergenz der Haushaltspolitik?*

In der öffentlichen Diskussion um die Einführung der EWU im Jahr 1999 hat sich die Erreichbarkeit der Fiskalkriterien als zentrales Thema erwiesen. Dies ist vor allem auf den Umstand zurückzuführen, daß diese Kriterien für einige bedeutende Teilnehmerländer, so z.B. Deutschland, Frankreich und Italien, eine große Hürde darstellten. Die öffentliche Debatte um die Maastricht-Kriterien hat sich zwar überwiegend auf die Frage konzentriert, ob die einzelnen Teilnehmerstaaten im entscheidenden Jahr 1997 ein öffentliches Defizit in Höhe von 3,0% des BIP erreichen können. Entscheidender Maßstab ist jedoch die im Vertrag verlangte dauerhafte Konvergenz. Was aber bedeutet fiskalische Tragfähigkeit und wie kann sie gemessen werden?

## Fiskalische Tragfähigkeit im Maastrichter Vertrag

Der Artikel 109j des Maastrichter Vertrages<sup>1</sup> sieht vor, daß die Kommission und das Europäische Währungsinstitut (EWI) als Bedingung für den Eintritt potentieller Teilnehmerländer in die dritte Stufe der EWU prüfen, ob die betreffenden Länder einen hohen Grad dauerhafter Konvergenz erreicht haben. Dabei dient u.a. als Maßstab, ob die Mitgliedstaaten eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand, „ersichtlich aus einer öffentlichen Haushaltslage ohne übermäßiges Defizit“ aufweisen. Der Artikel 104c des Vertrages in Verbindung mit dem Protokoll zu diesem Artikel präzisiert, daß grundsätzlich ein übermäßiges Defizit an den Referenzwerten für die Defizitquote und die Schuldenquote von 3% bzw. 60% abzulesen ist.

Von entscheidender Bedeutung für die Bewertung der Fiskalpolitik potentieller Mitgliedstaaten ist aber, daß der Rat im Mai 1998 auf Empfehlung der Kommission unter Prüfung der Gesamtlage entscheidet, ob ein übermäßiges Defizit vorliegt. Auch in dem Fall also, in dem ein Land die Fiskalkriterien erreicht, könnte die Kommission zu dem Ergebnis kommen,

daß die Gefahr eines übermäßigen Defizits besteht. Hierbei wird u.a. die mittelfristige Wirtschafts- und Haushaltslage des Mitgliedstaates und die Höhe der Investitionen in Relation zum Defizit berücksichtigt.

Indem diese Formulierungen im Maastrichter Vertrag den Fokus der Fiskalkriterien von einer „Punktlandung“ auf eine gesamtwirtschaftliche und längerfristige Sichtweise erweitern, eröffnen sie einen erheblichen Interpretationsspielraum. Im folgenden ist daher die Frage zu klären, was es genau bedeutet, daß ein bestimmtes Niveau von Schuldenstand und Defizit relativ zum BIP nicht auf Dauer tragbar ist. Diese Überlegung impliziert die Vorstellung, daß eine haushaltswirtschaftliche Schiefelage negative ökonomische Konsequenzen nach sich ziehen könnte und führt damit zur Rechtfertigung von Fiskalkriterien.

## Negative Externalitäten der Staatsverschuldung

Die Theorie der Staatsverschuldung kennt zahlreiche Argumente für eine langfristige Begrenzung der Staatsverschuldung. Ein Crowding-out privater Investitionen, gesamtwirtschaftliche Effizienzeinbußen, negative Wachstumswirkungen und intergenerative Verteilungswirkungen sind nur einige Stichworte. Allerdings rechtfertigen diese allgemeingültigen Argumente noch nicht die Einführung von Fiskalkriterien vor und innerhalb der EWU. Innerhalb einer Währungsunion – so eine der Begründungen für eine Einführung von Fiskalkriterien – ist bei einer hohen Defizitaufnahme bzw. Staatsverschuldung einzelner Teilnehmerstaaten mit negativen Externalitäten für Drittländer zu rechnen. So besteht zum einen für Länder mit einem hohen Schuldenstand ein Anreiz, ihre Schuld zu inflationieren. Bei langfristiger Verschuldung kann bereits eine moderate Inflation über

*Dr. Antje Stobbe, 29, ist Mitarbeiterin in der Abteilung Internationale Konjunktur der Deutschen Bank Research.*

<sup>1</sup> Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG), aufbauend auf dem EWG-Vertrag vom 25. März 1957, BGBl. 1957 II S. 766 u. 1958 II S. 64, zuletzt geändert durch die Einheitliche Europäische Akte (EEA) v. 28. Februar 1986, BGBl. 1986 II S. 1104, i.d.F. vom 1. Januar 1995. Siehe auch die Protokolle zum Vertrag über die Europäische Union (EU) vom 7. Februar 1992 i.d.F. vom 1. Januar 1995, BGBl. 1992 II S. 1253.

einen langen Zeitraum den Realwert der öffentlichen Schuld signifikant vermindern. Verschuldung ist also dann ein Risikofaktor für monetäre Stabilität, wenn Regierungen einseitigen Druck auf monetäre Instanzen ausüben und geldpolitische Ziele aufweichen können.

Weiterhin könnten übermäßige Defizite das staatliche Ausfallrisiko erhöhen und im Extremfall staatliche Zahlungsunfähigkeit nach sich ziehen. In einer Währungsunion würde dies andere Länder wahrscheinlich zwingen, fiskalischen Beistand zu leisten. Das Wissen um einen solchen Auffangmechanismus könnte einzelne Länder veranlassen, bewußt fiskalische Stabilität auf Kosten anderer Staaten aufzugeben.

Schließlich spricht das Bestreben, fiskalpolitische Handlungsfähigkeit bei einem gleichzeitigen Wegfall geldpolitischer Spielräume erhalten zu wollen, dafür, die Staatsverschuldung zu begrenzen<sup>2</sup>. Eine wachsende Staatsverschuldung schränkt durch steigende Zins- und Tilgungslasten den fiskalischen Handlungsspielraum ein und verhindert damit beispielsweise eine flexible Reaktion auf asymmetrische Schocks. Wegen des faktischen Wegfalls einer vollkommen unabhängigen Geldpolitik innerhalb des EWS besteht dieses Problem allerdings auch derzeit bereits. Es ist aber zu berücksichtigen, daß mit Herannahen der EWU zusätzliche Restriktionen für die Fiskalpolitik entstehen<sup>3</sup>. Eine zunehmende Harmonisierung der Steuersysteme innerhalb der EWU sowie eine Verstärkung des Steuerwettbewerbs aufgrund wachsender Integration und steigender Faktormobilität werden den einzelstaatlichen fiskalpolitischen Handlungsspielraum weiter einschränken und den Anreiz zur Defizitfinanzierung steigen lassen.

### **Mißtrauen führt zur Regelbindung**

Dieses Mißtrauen gegenüber der Budgetdisziplin von Regierungen bildet den Hintergrund für die Implementation einer institutionalisierten Regelbindung wie sie der Maastrichter Vertrag vorsieht. Denn Kooperation zwischen den Teilnehmerstaaten in bezug auf die Einhaltung fiskalischer Disziplin wird am ehesten dann erreicht, wenn Regeln zentral gesetzt und kontrolliert werden<sup>4</sup>. Eine Unterordnung der po-

entiellen Teilnehmerstaaten unter derartige Regeln unterstreicht deren politischen Willen, die Währungsunion zustande kommen zu lassen.

Neben den bereits diskutierten Obergrenzen für das Budgetdefizit und den Schuldenstand des Staates weist der Maastrichter Vertrag weitere Regeln auf, die in engem Zusammenhang zu den Fiskalkriterien stehen. So verbietet das Maastrichter Regelwerk der Europäischen Zentralbank (EZB), Notenbankkredite an staatliche Stellen zum Zwecke der Haushaltsfinanzierung zu vergeben (Art. 104 EG-Vertrag). Weiterhin sieht die sogenannte Nicht-Beistandsklausel (Art. 104b) vor, daß weder die Gemeinschaft noch einzelne Mitgliedstaaten für Verbindlichkeiten anderer Körperschaften haften.

Vielfach wird eingewendet, daß diese Regeln sowohl eine strikte Einhaltung der Fiskalkriterien als auch die Beachtung fiskalischer Nachhaltigkeit überflüssig machten<sup>5</sup>. Die Gefahr einer Inflationierung von Staatsschulden sei durch eine unabhängige Zentralbank faktisch ausgeräumt. Auch unmittelbaren negativen Spillover-Effekten einer nicht tragbaren Fiskalpolitik einzelner Mitgliedstaaten auf andere Teilnehmerländer werde durch die Nicht-Beistandsklausel vorgebeugt.

Hiergegen ist jedoch einzuwenden, daß sich die Glaubwürdigkeit einer unabhängigen Zentralbank erst erweisen muß. Auch die tatsächliche Durchsetzung der Nicht-Beistands-Klausel bedarf des zukünftigen empirischen Belegs. Die Tatsache, daß der Maastrichter Vertrag über diese Normen hinaus die Einhaltung der Fiskalkriterien unter Beachtung dauerhafter Konvergenz betont, bereitet gerade einer spannungsfreien Einhaltung der Artikel 104 und 104b den Weg<sup>6</sup>.

### **Debatte um „Punktlandung“ greift zu kurz**

Der Maastrichter Vertrag knüpft die Frage einer dauerhaft tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand zunächst an den Begriff des übermäßigen Defizits und damit u.a. an die Schwellenwerte von 3% für die Defizitquote und 60% für die Schuldenquote. Eine derartige Wahl wirkt auf den ersten Blick eher willkürlich<sup>7</sup>. So liegt der Schwellenwert von 60% nahe dem

<sup>2</sup> Vgl. IMF: World Economic Outlook, Focus on Fiscal Policy, Washington D.C., Mai 1996.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu z.B. F.P. Mongelli: The Effects of the European Economic and Monetary Union (EMU) on National Fiscal Sustainability, IMF Working Paper, Washington, Juli 1996.

<sup>4</sup> Vgl. R. Dornbusch: Fiscal Aspects of Monetary Integration, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Mai 1997, Vol. 87, Nr. 2, S. 221-223.

<sup>5</sup> Vgl. R. Dornbusch, a.a.O.

<sup>6</sup> Vgl. R.I. McKinnon: EMU as a Device for Collective Fiscal Retrenchment, in: American Economic Review, Papers and Proceedings, Mai 1997, Vol. 87, Nr. 2, S. 227-229.

<sup>7</sup> Vgl. W.H. Buiter, G. Corsetti, N. Roubini: Excessive Deficits: Sense and Nonsense in the Treaty of Maastricht, Yale University, Economic Growth Center Discussion Paper Nr. 674, November 1992.

Durchschnittswert für die Schuldenquote in der EU von 61,7% im Jahr 1991. Unter Berücksichtigung der langfristigen Beziehung zwischen Schuldenquote und Defizitquote ergibt sich aber ein konsistentes Bild zwischen den genannten Referenzwerten, wenn man eine nominale EU-Wachstumsrate von 5% annimmt. Kritisch anzumerken ist allerdings, daß die genannten Schwellenwerte nicht notwendig einen gleichgewichtigen Ausgangspunkt zukünftiger Entwicklungen darstellen müssen und daher keine volkswirtschaftlich optimale Lösung repräsentieren können. Dies gilt noch weniger für einzelne Teilnehmerländer, die sich in ihrer ökonomischen Struktur stark unterscheiden können.

Akzeptiert man die fiskalischen Schwellenwerte unter den ausgeführten Vorbehalten, so sind dennoch der Diskussion um deren punktgenaue Erfüllung einige Anmerkungen zur Aussagefähigkeit von Budgetdefiziten hinzuzufügen. Gesamtbudgetsalden spiegeln nur in begrenztem Umfang die grundsätzliche Ausrichtung der Finanzpolitik wider<sup>9</sup>. Letztere wird vor allem durch strukturelle Defizite, d.h. also unter Ausschaltung konjunktureller Einflüsse, abgebildet: Konjunkturelle Schwankungen können durch die zyklische Flexibilität des Haushaltes die tatsächliche finanzielle Verfassung öffentlicher Haushalte überlagern.

Die Berechnung struktureller Defizite, die derartige konjunkturelle Schwankungen eliminieren, wirft allerdings Probleme auf. Vor allem eine zuverlässige Messung des Produktionspotentials und der Kapazitätsauslastung erweist sich als schwierig. Als Indikator für die Höhe der tatsächlich entstandenen Finanzierungslücke kann aber unter Vorbehalten auch der unbereinigte Gesamtsaldo herangezogen werden; dieser gibt Aufschluß über die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes sowie den verbleibenden finanzpolitischen Gestaltungsspielraum. Zieht man jedoch einen derartigen, die konjunkturellen Fluktuationen einschließenden Referenzwert heran, so impliziert dies, daß die Länder ihre strukturellen Defizite auf mittlere Sicht deutlich unter 3% herabsenken müssen. Dementsprechend formuliert der Stabilitätspakt für die Mitgliedstaaten die Verpflichtung, am mittelfristigen Haushaltsziel eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden Haushaltes festzuhalten.

### **Normative Leitlinie für fiskalische Tragfähigkeit?**

Die vielfältigen Schwierigkeiten bei der Präzisierung der volkswirtschaftlich angemessenen Höhe von Defizit und Staatsverschuldung und deren korrekter Messung verdeutlichen, daß sowohl die Diskussion um eine anzustrebende Punktlandung als auch die al-

leinige Berücksichtigung der Fiskalkriterien zu kurz greifen. Dies läßt den Maßstab einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand in den Vordergrund rücken, welchem die Leitlinie eines mehrperiodigen, haushaltswirtschaftlichen Gleichgewichtes zugrunde liegt.

Den unterschiedlichen Definitionen einer tragfähigen Haushaltslage ist die Grundidee gemeinsam, daß sich die Tragfähigkeit öffentlicher Haushalte in der Zahlungsfähigkeit (Solvenz) und -willigkeit eines Landes widerspiegelt. Eine relativ weite Begriffsfassung versteht unter einer dauerhaft tragfähigen Haushaltslage eine Haushaltsführung, die über einen längeren Zeitraum aufrechterhalten werden kann, ohne außergewöhnliche Finanzierungs- oder Abwehrmaßnahmen (Nichteinhaltung von Zahlungsverpflichtungen, überraschende Inflationierung, rückwirkende Besteuerung) einsetzen zu müssen<sup>9</sup>. Diese Definition ist jedoch relativ dehnbar und kann keine theoretisch begründete Obergrenze der Staatsverschuldung bestimmen, ab der das Risiko für derartige Abwehrmaßnahmen signifikant erhöht wäre. Die Beachtung dieser Regeln würde lediglich sicherstellen, daß die EZB in ihrer anfänglichen Aufgabe, ein glaubwürdiges monetäres System zu schaffen, nicht durch – wie auch immer zu definierende – „drastische“ Maßnahmen behindert würde.

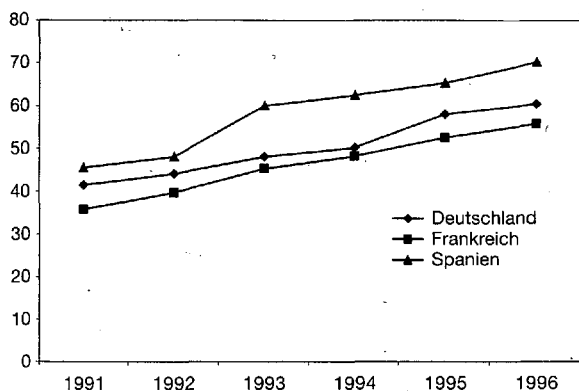
Auch das Konzept der staatlichen intertemporalen Budgetrestriktion in seiner grundsätzlichen Form, das eine langfristige Solvenzbedingung des Staates darstellt, ist relativ offen<sup>10</sup>. Soll die intertemporale Budgetrestriktion gelten, so muß der Barwert aller zukünftigen Staatsausgaben dem der Einnahmen des Staates entsprechen. Dies bedeutet, daß der Staat letztlich keine zusätzlichen Vermögenswerte oder Schulden anhäufen kann. Derzeitige und zukünftige Ausgaben können grundsätzlich nur unter Rückgriff auf derzeitige oder zukünftige Einkommen finanziert werden. Der Finanzpolitik werden durch eine derartige Restriktion jedoch keine engen Grenzen gesetzt: Staatliche Defizite lassen sich dann mit der intertemporalen Budgetrestriktion vereinbaren, wenn ihnen Einzahlungsüberschüsse des Staates in späteren Perioden gegenüberstehen. Hierauf könnte auch die Fiskal-

<sup>9</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Zur Problematik der Berechnung „struktureller“ Budgetdefizite, Monatsbericht April 1997, 49. Jg., Nr. 4.

<sup>9</sup> Vgl. z.B. O. Blanchard: Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity, in: European Economic Review, Vol. 25 (1984), S. 7-27.

<sup>10</sup> Vgl. für einen Überblick S. Collignon, S. Mundschenk: The Sustainability of Public Debt in Europe, Working group on Sustainability of the Euro and the Convergence Criteria, Association for the Monetary Union of Europe, unveröffentlichtes Manuskript, o.J.

**Abbildung 1**  
**Bruttoschuld des Staates**  
(in % des BIP)



politik verweisen, so daß ein solches Kriterium in seiner einfachsten Form als Leitlinie für die Fiskalpolitik einen nur geringen Stellenwert einnehmen kann.

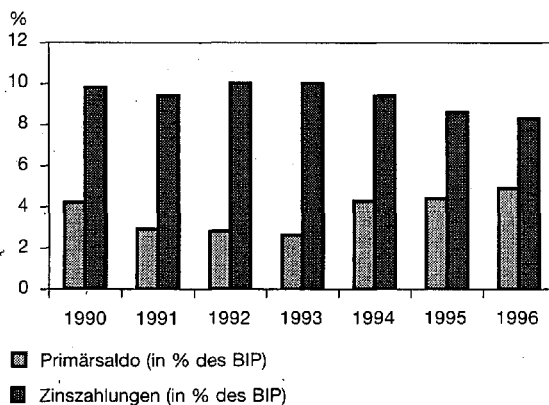
**Langfristige Einflußfaktoren**

Eine Formalisierung dieses Ansatzes zeigt die langfristige Dynamik der Staatsverschuldung auf und identifiziert dessen wichtigste Einflußfaktoren. Danach ist die Veränderung der Schuldenquote ( $\Delta d_{t+1}$ ) in einer beliebigen Periode von der Primärdefizitquote ( $s_{t+1}$ ), dem Realzins ( $r$ ) sowie der realen Wachstumsrate des BIP ( $y$ ) abhängig:

$$\Delta d_{t+1} = d_{t+1} - d_t = [(r - y)/(1 + y)] d_t + s_{t+1}$$

Über die Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen sagt eine derartige rein definitorische Beziehung allerdings noch nichts aus. Als langfristig tragfähig sei eine Konstellation definiert, bei der die Schuldenquote in einer beliebigen Periode auf dem erreichten Niveau stabilisiert wird (sogenannte schwache Solvenzbedingung). Dieser Anforderung liegt die Überlegung zugrunde, daß eine ständig steigende Schuldenquote eine – theoretisch allerdings kaum zu bestimmende – Obergrenze erreichen könnte, die die Finanzmärkte als Limit staatlicher Solvenz ansehen würden. Um die schwache Solvenzbedingung zu erfüllen, muß ein letztlich im Einzelfall theoretisch zu bestimmender Primärüberschuß erzielt werden, solange zwischen dem Realzins und der realen Wachstumsrate des BIP eine positive Differenz besteht. Dieser Primärüberschuß muß um so höher sein, je höher unter sonst gleichen Bedingungen der Zins ist, mit dem sich die Staatsschuld verzinst, d.h. je ausgeprägter also die Schuldendynamik ist. Auch eine hohe, bereits bestehende Schuldenquote trägt positiv zur Eigendynamik der öffentlichen Schuld bei. Zudem sind die Konsoli-

**Abbildung 2**  
**Bruttoschuld des Staates (Belgien)**  
(in % des BIP)



rierungserfordernisse um so größer, je geringer das gesamtwirtschaftliche Wachstum ist.

**Entwicklung der Primärsalden**

Diese Überlegungen zeigen auf, daß eine langfristig nicht tragbare Haushaltspolitik in Form einer ständig zunehmenden Schuldenquote sowohl durch das ökonomische Umfeld, d.h. das Verhältnis von Realzins und realer Wachstumsrate des BIP, als auch durch die Ausrichtung der Fiskalpolitik hervorgerufen werden kann. Die Diskussion um „sustainability“ muß also vor allem die langfristige Schuldendynamik beachten; die in der Öffentlichkeit praktizierte Konzentration auf das Maastrichter Defizitkriterium greift zu kurz.

Eine Analyse der Veränderung der Schuldenquoten einzelner Länder in den vergangenen Jahren gibt Hinweise darauf, ob deren fiskalischer Kurs bisher als tragfähig bezeichnet werden kann. Offenbar haben alle künftigen EWU-Teilnehmerländer in den 80er Jahren – Finnland zu Beginn der 90er Jahre – ihre Schuldenquoten zum Teil drastisch erhöht, d.h. eine nicht tragfähige Politik verfolgt. Eine annähernde Stabilisierung der Schuldenquoten setzte in Portugal, den Niederlanden und Belgien – allerdings zum Teil auf sehr hohem Niveau – bereits Ende der 80er Jahre ein. Lediglich Irland hat seine Schuldenquote von über 110% im Jahr 1987 auf knapp 70% 1997 deutlich zurückführen können. In Finnland und Italien hingegen hat die erfolgreiche Stabilisierung der öffentlichen Schuld erst 1993/94 begonnen. Schließlich wies eine kleine Gruppe von Ländern – Frankreich, Deutschland und Spanien – bis 1996 immer noch steigende Schuldenquoten auf und würde daher vor dem Hintergrund der schwachen Solvenzbedingung das Kriterium der langfristigen Tragfähigkeit öffentlicher Haushalte nicht erfüllen.

Die grundsätzliche Ausrichtung der Finanzpolitik kann in diesem Zusammenhang an der Höhe des Primärsaldos abgelesen werden. Dieser bildet ab, inwieweit Regierungen Anstrengungen unternehmen, ihre Schuldenquoten langfristig zurückzuführen. Seit 1993 hat bei den meisten potentiellen Teilnehmerländern eine Tendenz zur Verbesserung der Primärsalden bestanden. Allerdings verzeichnen in Übereinstimmung mit den obigen theoretischen Überlegungen die Länder mit steigenden Schuldenquoten in der Regel negative Primärsalden und ansteigende Zinszahlungen im Verhältnis zum BIP. Gleichzeitig erwies sich das Verhältnis von realem Wachstum und Realzins in diesen Ländern als relativ ungünstig. Irland hingegen richtete seine Finanzpolitik bei Primärüberschüssen von 2-3% des BIP über mehrere Jahre konsequent am Stabilisierungsziel aus. Sinkende Zinszahlungen sowie hohe reale Wachstumsraten trugen zu diesem Erfolg bei.

Auch Italien (seit 1993) und Belgien haben positive Primärsalden erwirtschaftet, profitierten aber zudem – vor dem Hintergrund abnehmender Zinsen – von geringer werdenden Zinszahlungen relativ zum BIP. Das wirtschaftliche Umfeld stellte sich allerdings ungünstiger dar als im Falle Irlands. In Portugal hingegen haben stark abnehmende Zinszahlungen einen positiven Stabilisierungsbeitrag geleistet, während seit 1993 nur geringe Primärüberschüsse erwirtschaftet wurden. Hier haben die im Vorfeld der EWU erreichte Zinskonvergenz auf einem niedrigen Niveau, aber auch die steigenden realen Wachstumsraten tendenziell dazu beigetragen, eine langfristig tragfähige Haushaltslage zu begünstigen.

### Welche Leitlinie gibt es für die Zukunft?

Die Vergangenheit läßt also differenzierte Aussagen über Art und Umfang der Stabilisierung von Schuldenquoten einzelner Länder zu. Offen bleiben jedoch die Politikempfehlungen für die Zukunft. Auf kurze Sicht können konkrete Haushaltsentwürfe beurteilt werden, indem die „primäre Budgetlücke“ als Maßstab herangezogen wird<sup>11</sup>. Diese bezeichnet die Differenz zwischen dem zur Stabilisierung der Schuldenquote erforderlichen Primärüberschuß und dem tatsächlich realisierten oder geplanten (niedrigeren) Primärüberschuß. Dieses Konzept verschafft eine Vorstellung darüber, wie groß das minimale fiskalische Engagement sein muß, das die Schuldenquote stabi-

liert oder – wie im restriktiveren EWU-Kontext – auf einen fiskalischen Referenzwert zurückführt. Danach würde als generelle Stabilitätsregel für die künftige Politik gelten, daß der Primärsaldo in Abhängigkeit vom Makroumfeld so auszurichten ist, daß die Schuldenquote konstant gehalten werden kann.

Theoretisch unbeantwortet bleibt allerdings die normative Frage, auf welchem Niveau die Schuldenquote stabilisiert werden soll. So ist zumindest zu hinterfragen, ob eine Fortschreibung der derzeitigen Schuldenquoten in Höhe von ca. 120% im Fall von Italien oder Belgien unter Beachtung der ökonomischen Rückwirkungen haltbar ist. Im Vorfeld der EWU bestimmt sich das anzustrebende Niveau nach dem Maastrichter Referenzwert, der aber der Anforderung eines Gleichgewichtswertes nicht genügen kann und für die einzelnen Länder ganz unterschiedliche Konsolidierungserfordernisse mit sich bringt.

Allerdings dürfte im Rahmen der EWU die Bestimmung theoretischer Gleichgewichtswerte für einzelne Teilnehmerstaaten weder normativ bindend noch aufgrund ihrer länderspezifischen Höhe politisch akzeptabel sein. Damit bleibt eine wichtige theoretische Frage im Konzept der fiskalischen Tragfähigkeit unbefriedigend beantwortet. Schließlich stößt das Modell an seine Grenzen, wenn es ein stabiles zukünftiges Makroumfeld unterstellt und keine weiteren exogenen Einflüsse (z.B. demographische Ungleichgewichte) berücksichtigt, die eine Stabilität der Schuldenquote langfristig behindern könnten.

### Demographische Faktoren werden vernachlässigt

Die Überalterung der Bevölkerung in fast allen Industrieländern wird für die öffentlichen Haushalte ein zunehmendes Problem bedeuten, insoweit sie steigende Zahlungsverpflichtungen des Staates zur Folge hat. In Deutschland würde sich die sich abzeichnende demographische Schiefelage dann unmittelbar auf den Staatshaushalt auswirken, wenn beispielsweise eine weiter steigende Abgabenquote den Staat veranlassen würde, den Bundeszuschuß zur Rentenversicherung zu erhöhen und diesen über eine staatliche Kreditaufnahme zu finanzieren. Auch in dem Fall, in dem durch eine überalternde Bevölkerung über den bisherigen Umfang hinaus Staatsausgaben entstehen, so z.B. für Krankenhäuser, würde der Staatshaushalt zusätzlich belastet. ...

Bedeutsamer ist aber die mit einer Überalterung der Bevölkerung verbundene implizite Zahlungsverpflichtung, die sich nicht in der explizit verbrieften Staatsschuld niederschlägt. So sehen sich vor allem

<sup>11</sup> Vgl. z.B. Europäisches Währungsinstitut: Fortschritte auf dem Weg zur Konvergenz 1996, Frankfurt am Main, November 1996; Deutsche Bundesbank: Die Entwicklung der Staatsverschuldung seit der deutschen Vereinigung, Monatsbericht März 1997, 49. Jg., Nr. 3.

umlagefinanzierte Alterssicherungssysteme großen Belastungen gegenüber, die entweder zu reduzierten Leistungsniveaus und/oder steigenden Beitragszahlungen künftiger Generationen führen dürften. Diese sogenannte „Invisible Debt“ ähnelt in ihren ökonomischen Auswirkungen denen der expliziten Staatsverschuldung, indem sie - ebenso wie der Schuldendienst - den Bürgern und Unternehmen zukünftig ein höheres Abgabenniveau aufbürdet. Gesamtwirtschaftliche Effizienzverluste und Wachstumshemmnisse wären mögliche Folgen. Bei gleichzeitig schrumpfenden Rentenansprüchen gerät damit auch ein intergeneratives Gerechtigkeits- und ein politisches Tragfähigkeitsproblem in den Blick.

### **Generational Accounting fängt Belastungen ein**

Das Demographieproblem zeigt auf, daß die Maastrichter Fiskalkriterien nur in begrenztem Maße Haushaltsrisiken abbilden können. Vor allem zukünftig entstehende Leistungsansprüche z.B. aus der gesetzlichen Rentenversicherung, die aus finanz- und sozialpolitischen Entscheidungen der Gegenwart resultieren, werden durch dieses Kriterium nicht oder nur in unzureichendem Maße berücksichtigt. Unter der Annahme, daß die intertemporale Budgetrestriktion des Staates gelten soll, können aber heutige, kurzfristig wirksame Politikmaßnahmen nicht ohne Folgen für künftige Generationen sein. Sie ziehen damit durchaus langfristige Anpassungslasten nach sich. Das Generational Accounting versucht, diese intergenerativen Verteilungswirkungen einzufangen<sup>12</sup>.

Der Ansatz unterstellt, daß das im Basisjahr bestehende Steuer- und Abgabensystem auch in der Zukunft weiter fortbesteht und schreibt die heutigen Pro-Kopf-Abgaben und Transfers mit der Rate des Produktivitätswachstums fort. Dabei sollen die sogenannten Generationenkonto die Nettovermögenspositionen einzelner Wirtschaftssubjekte gegenüber dem Staat abbilden. Dies bedeutet, daß hier für die einzelnen Geburtsjahrgänge der Barwert aller über die Lebenszeit einer Generation entstehenden Abgaben und Transferleistungen verbucht wird. Dabei müssen bei gegebenem zeitlichen Verlauf der Staatsausgaben künftige Generationen den Barwert aller der Zahlungen aufbringen, die nicht durch das bestehende staat-

liche Nettovermögen oder die Nettosteuerzahlungen derzeit lebender Generationen erbracht werden. So läßt sich der Lebenszeitsteuersatz, d.h. die Nettosteuerbelastung bezogen auf das Bruttoeinkommen, heute lebender Generationen mit dem zukünftiger Generationen vergleichen.

Berechnungen der Bundesbank<sup>13</sup> haben ergeben, daß zukünftig in Deutschland lebende Generationen um 140% höhere Nettosteuerzahlungen leisten müssen als die im Basisjahr 1996 geborene Generation. Hierfür macht die Bundesbank vor allem die ungünstige demographische Entwicklung in Deutschland, aber auch die derzeit schlechte Lage der öffentlichen Haushalte verantwortlich. Dies verdeutlicht, daß die derzeitige Politik nicht fortgeführt werden kann ohne künftige Generationen stärker zu belasten als heutige. Nach Analysen des IWF sehen sich auch andere europäische Länder, vor allem Italien, aber auch Norwegen und Schweden, einem derartigen Problem gegenüber.

### **Tragfähigkeitslücke stellt Sustainability in Frage**

Eine weitere Berechnung verdeutlicht, wie groß die Einsparungen oder Einnahmeerhöhungen des Staates heute sein müßten, wenn künftige Generationen nicht anders belastet werden sollen als eine 1996 geborene Generation. Zur Ermittlung der sogenannten Tragfähigkeitslücke wird der Barwert der Staatsausgaben dem der Einnahmen gegenübergestellt unter der Annahme, daß das derzeitige Steuer- und Abgabensystem auch in der Zukunft fortbesteht. Die Bundesbank ermittelte eine Tragfähigkeitslücke, d.h. also die nicht durch zukünftige Einnahmen gedeckten zukünftigen Ausgaben, in Höhe von 10 300 Mrd. DM, d.h. dem 2,9fachen des BIP. Soll diese Tragfähigkeitslücke durch fortlaufende jährliche Zahlungen abgebaut werden, so müßten pro Jahr 6,3% des BIP (225 Mrd. DM) zusätzlich eingenommen oder eingespart werden. Nach diesen Modellrechnungen bedarf es folglich umfangreicher Anpassungsmaßnahmen, um die Nettoschuld zu beseitigen, die der Staat durch seine derzeitige Fiskalpolitik künftigen Generationen aufbürdet.

Diese Ergebnisse sind höchst bedenklich, stellen sie doch die langfristige Tragfähigkeit deutscher Finanzpolitik in Frage. Zu einem Ausschlußkriterium für die EWU-Teilnahme werden sie indes nicht werden. Dies ist auf die generellen Grenzen des Generational Accounting zurückzuführen. So ist der

<sup>12</sup> Vgl. zu diesem Ansatz z.B. A.J. Auerbach, J. Gokhale, L.J. Kotlikoff: *Generational Accounting: A Meaningful Way to Evaluate Fiscal Policy*, in: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8, Nr. 1, 1994, S. 73-94; S. Bohl: *Intergenerative Verteilungseffekte öffentlicher Haushalte - Theoretische Konzepte und empirischer Befund für die Bundesrepublik Deutschland*, Diskussionspapier 6/96, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, August 1996.

<sup>13</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: *Die fiskalische Belastung zukünftiger Generationen - eine Analyse mit Hilfe des Generational Accounting*, Monatsbericht November 1997, 49. Jg., Nr. 4.

Ansatz nicht als Prognoseinstrument zu verwenden, da er lediglich die Status-quo-Bedingungen fort-schreibt. Zudem weisen die Ergebnisse eine starke Sensibilität bezüglich des unterstellten Produktivitäts-wachstums sowie des Diskontfaktors auf.

Vor dem Hintergrund dieser strukturellen Probleme des Generational Accounting dürfte dieser Ansatz eher die grundsätzliche Ausrichtung der Fiskalpolitik verdeutlichen als ein exaktes Maß darstellen. Außerdem müßte ein solches Ergebnis in einen weiteren Kontext eingebettet werden. So wäre beispielsweise zu untersuchen, ob sich die Tragfähigkeitslücke seit Einführung der Maastrichter Kriterien abgebaut oder erhöht hat. Wäre letzteres der Fall, so könnte man in der Tat konstatieren, daß eine Budgetkosmetik zu Lasten künftiger Generationen nicht auszuschließen ist. Schließlich müßten die Ergebnisse im internationalen Vergleich betrachtet werden.

### **Bisherige Qualität der Konsolidierung**

Die bisherigen Überlegungen zur Abgrenzung des Konzeptes einer dauerhaft tragfähigen Finanzlage der öffentlichen Haushalte konzentrierten sich auf quantitative Überlegungen. Dabei hat sich die Möglichkeit, Aussagen über die zukünftige Entwicklung einer tragfähigen Haushaltsslage zu treffen, als sehr begrenzt erwiesen. Die Entscheidung darüber, welche Länder der EWU beitreten werden, wird daher vor allem auf Basis des Umfangs und der Qualität der seit 1991 getroffenen Konsolidierungsmaßnahmen getroffen werden, die ein Maß für den Reformwillen und die Reformfähigkeit der Mitgliedstaaten darstellen.

Dies impliziert, daß man einerseits von den bisherigen Konsolidierungsanstrengungen auf die zukünftigen Haushaltsgleichgewichte der einzelnen Länder schließen kann. Andererseits steht an dieser Stelle die qualitative Komponente einer langfristig tragfähigen Fiskalpolitik im Vordergrund. So ergibt sich für die Konvergenzprüfung im Frühjahr 1998 ein Zusammenspiel aus weitgehend festgesetzten quantitativen Regeln (z.B. Höhe der Gesamtdefizitquote) sowie einem Ermessensspielraum in bezug auf die Frage der Nachhaltigkeit vor allem in qualitativer Hinsicht. Es ist also zu überprüfen, inwieweit die Art vergangener fiskalischer Konsolidierung darauf schließen läßt, daß zukünftige Haushaltsgleichgewichte nicht empfindlich gestört werden. Gesamtwirtschaftliche Rückwirkungen werden somit explizit Teil der Analyse. Dabei kann es sich aufgrund der zeitlichen Begrenztheit der Maßnahmen nur um eine kurz- bis mittelfristige Analyse handeln, die gleichzeitig vor dem Problem

steht, die verschiedenen institutionellen Gegebenheiten der einzelnen Länder berücksichtigen zu müssen. Als Maßstäbe für die Beurteilung vergangener Konsolidierungsanstrengungen können dabei verschiedene Kriterien herangezogen werden<sup>14</sup>.

### **Der Einfluß des Staates**

So ist zu untersuchen, ob der Rückgang der Defizitquote durch eine Steigerung der Einnahmenquote bei stabilen oder sogar steigenden Ausgabenquoten herbeigeführt wurde. Dies wäre ordnungspolitisch bedenklich, da hohe bzw. steigende Staatsausgabenquoten eine umfangreiche Bindung von Ressourcen durch die öffentliche Hand signalisieren. Sinkende Defizitquoten wären dann kein Indikator einer verminderten Einflußnahme des Staates auf die Wirtschaft. Wünschenswert wäre vielmehr eine Rückführung staatlicher Ausgaben bei gleichzeitiger Stabilisierung oder Begrenzung der Einnahmen.

Die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit zeigen, daß zu Beginn der 90er Jahre in der EU als Ganzes die Ausgabenquote schneller stieg als die Einnahmenquote, was wachsende Defizitquoten zur Folge hatte. Nur in den Jahren 1994 und 1995 konnten Defizite in der EU durch einen Abbau der Ausgabenquoten gesenkt werden. Diese Entwicklung kehrte sich 1996 jedoch wieder um. So wurden 1996 die Defizite vorrangig durch eine stärkere Erhöhung der Einnahmen als durch eine Kürzung der Ausgaben reduziert. 1996 ist es nur den Niederlanden gelungen, ihr Defizit durch eine Rückführung der Einnahmen- und Ausgabenquoten zu reduzieren. Frankreich, Italien und Portugal konnten 1996 hingegen ihre Defizitquoten bei einem Anstieg der Ausgabenquoten nur durch eine diese überkompensierende Zunahme der Einnahmenquoten zurückführen.

### **Beschneidung der Investitionen?**

Weiterhin ist von Bedeutung, ob Konsolidierungs-bemühungen auf der Ausgabenseite des staatlichen Budgets über eine Reduzierung der Investitionen oder eine Rückführung der Konsumausgaben herbeigeführt wurden. Abnehmende Investitionen könnten langfristig dazu beitragen, den Infrastrukturkapitalbestand eines Landes zu entwerten, und dadurch negative Rückwirkungen auf den Wachstumspfad der Volkswirtschaft hervorrufen. Damit dürfte sich gleichzeitig die Steuerbasis reduzieren. Dies würde zukünftigen staatlichen Budgets wiederum Restriktionen

<sup>14</sup> Vgl. Europäisches Währungsinstitut: Jahresbericht 1996, Frankfurt am Main 1997.

auferlegen, so daß weitere Steuererhöhungen zur Finanzierung staatlicher Ausgaben die Konsummöglichkeiten nachfolgender Generationen noch weiter einschränken würden.

Daten der Europäischen Kommission belegen, daß in der Europäischen Union im Zeitraum 1991-1996 – mit Ausnahme des Jahres 1993 – die staatlichen Investitionsausgaben sowohl in Zeiten steigender als auch fallender Gesamtausgaben abnahmen. 1995 blieben die Investitionen im EU-Durchschnitt unverändert. Ausschließlich Irland ist es gelungen, seit 1993 seine Investitionen bei sinkenden Defizitquoten real deutlich auszuweiten. Portugal, Belgien und die Niederlande haben – bei sonst positiven realen Zuwachsraten – einen einmaligen Einschnitt im Investitionsbudget zu verzeichnen. In Spanien hingegen wurden Einsparungen auf der Ausgabenseite des Budgets vor allem bei Investitionen vorgenommen, so daß im Zeitraum von 1993 bis 1997 die Investitionsausgaben um insgesamt ca. 20% sanken. Auch Finnland, Italien, Deutschland und Frankreich weisen in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren negative reale Wachstumsraten bei den Investitionen auf. Hingegen weiteten die meisten potentiellen Teilnehmerländer die staatlichen Konsumausgaben kontinuierlich real aus. Nur Italien, Spanien und Finnland haben auch hier Einschnitte vorgenommen.

#### **Budgetkosmetik durch Einmalmaßnahmen?**

Für eine Bewertung der langfristigen fiskalischen Tragfähigkeit ist weiterhin von Interesse, ob bei der fiskalischen Konsolidierung Einmalmaßnahmen eine Rolle spielten. Diese hätten nur eine singuläre Begrenzung von Ausgaben oder Erhöhung von Einnahmen zur Folge. Der staatliche Finanzierungsbedarf würde dadurch lediglich in die Zukunft verschoben, Finanzierungsprobleme künftiger Haushalte hingegen nicht gelöst. Diese Überlegung kann auch als Maßstab für die Beurteilung der Schuldenquote herangezogen werden. So werden Privatisierungserlöse aus der Veräußerung von Staatsunternehmen nur zu einem einmaligen Sprung in der Schuldenquote führen, deren langfristigen Verlauf aber nicht beeinflussen können (stock-flow-adjustment).

Während beispielsweise Portugal nicht durch eindeutige Einmalmaßnahmen aufgefallen ist, hat Spanien 1997 eine Nullrunde im öffentlichen Dienst eingelegt, die im Jahr 1998 nicht wiederholt werden soll. Weiterhin wurden 1997 anstelle von direkten Subventionen Kreditgarantien an verlustbringende Staatsunternehmen vergeben, die in den kommenden Jahren in Anspruch genommen werden könnten.

Auch Italien hat Einmalmaßnahmen vorgenommen, deren prominentestes Beispiel die sogenannte Euro-Steuer im Umfang von 5,5 Billionen Lit (0,3% des BIP) gewesen ist. Eine Verschiebung von Abfindungszahlungen für pensionierte Staatsangestellte hat im Umfang von 2,6 Billionen Lit (0,13% des BIP) zu einer Ausgabenkürzung beigetragen.

#### **Wie ist fiskalische Tragfähigkeit zu bewerten?**

Der Maastrichter Vertrag sieht für die Konvergenzprüfung im Jahr 1998 vor, daß die Mitgliedsländer eine auf Dauer tragbare Finanzlage erreicht haben sollen. Ökonomische Modelle erlauben jedoch nur Tendenzaussagen zur Frage der langfristigen Tragfähigkeit öffentlicher Haushalte. Der schwachen Solvenzbedingung zufolge müßten Teilnehmerländer ihre Schuldenquoten stabilisieren. Dies ist in den letzten Jahren den meisten Staaten gelungen. Lediglich Spanien, Deutschland und Frankreich bilden eine Ausnahme. Die Solvenzbedingung betrachtet allerdings nur die explizite Verschuldung des Staates. Überlegungen im Rahmen des Generational Accounting zeigen aber auf, daß die implizite Verschuldung des Staates – verursacht z.B. durch die zunehmende Überalterung der Bevölkerung – künftigen Generationen in Deutschland wesentlich höhere Lebenszeitsteuersätze aufbürden wird als einer im Basisjahr 1996 geborenen Generation. Der derzeitige Zuschnitt der öffentlichen Haushalte wirft daher Zweifel über deren langfristige Tragfähigkeit auf, und zwar auch dann, wenn die Haushaltskriterien des Maastrichter Vertrages erfüllt werden.

Diese bedenklich stimmende Perspektive wird allerdings durch die Restriktivität der zugrunde liegenden Annahmen relativiert und daher für die Qualifikation der künftigen Teilnehmerländer kaum relevant sein können. Die Praxis wird sich darauf konzentrieren müssen, vergangene fiskalpolitische Maßnahmen und Zukunftsperspektiven in einer Einzelfallanalyse zu bewerten. Dabei werden qualitative Einschätzungen fiskalischer Anpassungsmaßnahmen eine große Rolle spielen, die die gesamtwirtschaftliche Rückwirkungen vergangener Maßnahmen auf den künftigen Wachstumspfad der Volkswirtschaft und damit auch auf die Steuereinnahmen berücksichtigen. Der Ermessensspielraum einer solchen Methode wird naturgemäß relativ groß bleiben, zumal die einzelnen Länder unterschiedliche Konsolidierungswege beschritten haben. Vor diesem Hintergrund zeigt der Blick auf die Empirie, daß von den Teilnehmerstaaten mehr getan werden muß, um dem Geist des Maastrichter Vertrages zu entsprechen.