

Die europäischen Fiskalregeln – wichtiger Eckpfeiler der Wirtschafts- und Währungsunion – stehen in der Kritik und sollen reformiert werden. Einerseits wird argumentiert, dass sie zu restriktiv und angesichts eines steigenden öffentlichen Investitionsbedarfes nicht mehr zeitgemäß seien. Andererseits wird in Anbetracht steigender Schuldenquoten und früherer Euro-Rettungsmaßnahmen die Effektivität der Fiskalregeln bemängelt, was zu Zweifeln an der Stabilität der Währungsunion führt. Die Europäische Kommission hat daher im April 2023 Legislativvorschläge für eine Reform der Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgelegt, die die Regeln flexibler, transparenter und bindungsstärker machen und wirtschaftspolitische Steuerungselemente auf EU-Ebene stärken sollen.

Vor diesem Hintergrund unterzieht der Kronberger Kreis den Reformvorschlag der Europäischen Kommission einer kritischen Analyse. Anhand der Komplexität des Regelwerks wird aufgezeigt, auf welche Elemente es in der Reformdiskussion ankommt und in welchem strategischen Dilemma sich Europa befindet. Der wissenschaftliche Beirat der Stiftung Marktwirtschaft zeigt auf, wie mehr Flexibilität und Bilateralismus bei den Fiskalregeln die Solidität der europäischen Staatsfinanzen gefährden würden und diskutiert alternative Ansätze.

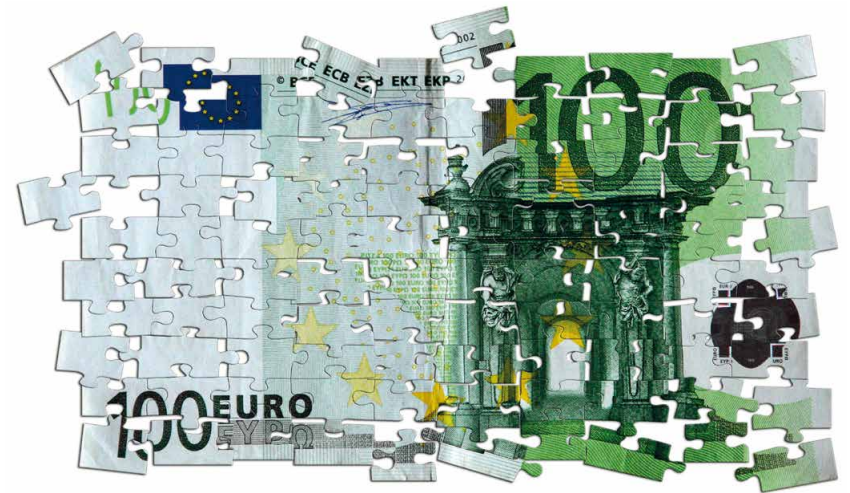
„Mehr Mut zum Markt“ lautet die Devise des Kronberger Kreises, wissenschaftlicher Beirat der Stiftung Marktwirtschaft. Der 1982 gegründete Kronberger Kreis entwickelt ordnungspolitische Reformkonzepte, mit dem Ziel, die freiheitliche Ordnung in Deutschland und Europa weiterzuentwickeln. Den Staat sieht er als Regelsetzer und Schiedsrichter, nicht als Mitspieler und „Übervater“. Mit seinen Konzepten prägt der Kronberger Kreis seitdem die wirtschaftspolitische Diskussion mit.



ISBN 3-89015-135-3

72

## Flexibilität statt Solidität? Zur Reform der europäischen Fiskalregeln



### Kronberger Kreis

Lars P. Feld, Clemens Fuest, Justus Haucap,  
Heike Schweitzer, Volker Wieland, Berthold U. Wigger

**Flexibilität statt Solidität?  
Zur Reform der europäischen Fiskalregeln**

**Kronberger Kreis**

Lars P. Feld, Clemens Fuest, Justus Haucap,  
Heike Schweitzer, Volker Wieland, Berthold U. Wigger

Gefördert durch die informedia-Stiftung  
Gemeinnützige Stiftung für Gesellschaftswissenschaften  
und Publizistik, Köln

Bibliographische Information der Deutschen Bibliothek  
Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der  
Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische  
Daten sind im Internet über <http://ddb.de> abrufbar.

© 2023

Stiftung Marktwirtschaft (Hrsg.)  
Charlottenstraße 60  
10117 Berlin  
Telefon: +49 (0)30 206057-0  
Telefax: +49 (0)30 206057-57  
[info@stiftung-marktwirtschaft.de](mailto:info@stiftung-marktwirtschaft.de)  
[www.stiftung-marktwirtschaft.de](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de)

ISBN: 3-89015-135-3

Titelbild: Jürgen Fälchle – Adobe Stock.

|     |                                                                             |    |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------|----|
|     | Executive Summary                                                           | 5  |
| 1   | Motivation                                                                  | 9  |
| 2   | Wie ist die Lage?                                                           | 15 |
| 3   | Darstellung und Kritik der europäischen Fiskalregeln                        | 21 |
| 4   | Vorschläge der Europäischen Kommission vor dem Hintergrund<br>der Literatur | 27 |
| 4.1 | Zu den Vorschlägen im Einzelnen                                             | 28 |
| 4.2 | Eine Einordnung vor dem Hintergrund der Literatur                           | 30 |
| 5   | Kritik des Kronberger Kreises                                               | 35 |
|     | Literaturverzeichnis                                                        | 39 |

## Executive Summary

Die **Fiskalregeln** der Europäischen Union (EU) sind ein wichtiger **Eckpfeiler** der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU). Sie sollen zu **soliden Staatsfinanzen** in den Mitgliedstaaten beitragen und dadurch insbesondere die **Stabilität des Euro** sowie die **Resilienz der Währungsunion** stärken.

Allerdings stehen die europäischen Fiskalregeln in der **Kritik**. Einerseits wird argumentiert, dass sie **zu restriktiv** und angesichts eines steigenden öffentlichen Investitionsbedarfes **nicht mehr zeitgemäß** seien. Andererseits wird in Anbetracht steigender Schuldenquoten und früherer Euro-Rettungsmaßnahmen die **Effektivität der Fiskalregeln** bemängelt, was zu Zweifeln an der **Stabilität der Währungsunion** führt. Die **Europäische Kommission** hat daher im April 2023 **Legislativvorschläge** für eine Reform der Fiskalregeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) vorgelegt, die die Regeln **flexibler, transparenter und bindungsstärker** machen und **wirtschaftspolitische Steuerungselemente auf EU-Ebene** stärken sollen.

Vor diesem Hintergrund unterzieht der Kronberger Kreis den **Reformvorschlag** der Europäischen Kommission **einer kritischen Analyse**. Anhand der Komplexität des Regelwerks wird aufgezeigt, auf welche Elemente es in der Reformdiskussion ankommt und in welchem **strategischen Dilemma** sich Europa befindet. Darauf aufbauend diskutiert der wissenschaftliche Beirat der Stiftung Marktwirtschaft **mögliche Auswege** aus dieser Situation.

Das grundlegende strategische Dilemma besteht darin, dass eine übermäßige Staatsverschuldung von Mitgliedstaaten in einer Währungsunion **externe Effekte** auf andere Mitgliedstaaten hat. Bereits aus bloßer Sorge um den Zusammenhalt der Währungsunion kommt es zur **Unterstützung hoch verschuldeter Staaten** durch die Europäische Zentralbank (EZB) oder andere Mitgliedstaaten. Die Interventionen der EZB und die staatlichen Rettungsmaßnahmen infolge der europäischen Finanz- und Schuldenkrise sowie der Corona-Pandemie bieten dafür reichlich Anschauungsmaterial. Solche **Unterstützungsmaßnahmen schwächen jedoch die Anreize zur Konsolidierung** der nationalen Haushalte.

Die Anreize zur Schuldenreduktion sind in den hoch verschuldeten Mitgliedstaaten nicht zuletzt deshalb schwach, weil die finanzpolitische Solidität der relativ gering verschuldeten Mitgliedstaaten die Stabilität des Euro insgesamt stützt. Dies erhöht letztlich die **Gefahr**, dass **alle Mitgliedstaaten** eine **höhere Staatsverschuldung** auf sich nehmen und die **EZB vermehrt als Nothelfer** einspringt. Hinzu kommt die Sorge, dass eine weitere Erhöhung der Staatsverschuldung angesichts der **Zinswende** zu **Zweifeln an der Schuldentragfähigkeit** einzelner Mitgliedstaaten im Urteil des Kapitalmarkts führt, wodurch eine weitere **Staatsschuldenkrise** in der EU ausbrechen könnte. Diese negativen Implikationen des strategischen Dilemmas verdeutlichen die **Wichtigkeit** einer **regelbasierten Disziplinierung** der Fiskalpolitik in der Währungsunion.

Die europäischen Fiskalregeln waren bisher jedoch kaum in der Lage, den **trendmäßigen Anstieg der staatlichen Schuldenquote** im Euro-Raum zu verhindern. Das liegt unter anderem daran, dass die Fiskalregeln mit einer **Reihe von Problemen** behaftet sind: (1) sie wirken **prozyklisch** und halten vor allem in wirtschaftlich guten Zeiten zu wenig zur Konsolidierung an; (2) sie sind **zu kompliziert** und erlauben **zu viel diskretionären Spielraum**; (3) einige Mitgliedstaaten argumentieren zudem, dass die Fiskalregeln **zu unflexibel** seien und **wichtigen staatlichen Ausgaben** – beispielsweise für die Transformation hin zur Klimaneutralität oder für die Digitalisierung – entgegen stünden, die das Wirtschaftswachstum erhöhen und somit die Schuldenquote senken könnten.

Der **Vorschlag der Kommission** zur Reform der Fiskalregeln vom April 2023 widmet sich dieser Problemlage. Zusammengefasst plant die Kommission, den präventiven Arm des SWP insbesondere durch den **Übergang zu einer Ausgabenregel** zu ersetzen. Aus ihren Schuldentragfähigkeitsanalysen will die Kommission **mehnjährige Anpassungspfade** für das Ausgabenwachstum der Mitgliedstaaten ableiten, die **bilateral** zwischen der Kommission und dem jeweiligen Mitgliedstaat ausgehandelt werden sollen. Hinzukommen sollen **Reform- und Investitionspläne** zur Verlängerung der Anpassungspfade von vier auf sieben Jahre. Mit diesen Vorschlägen versucht die Kommission, ihre **Ermessensspielräume** erheblich auszuweiten. Darüber hinaus schlägt sie eine **weitreichende Änderung der Haushaltsrahmenrichtlinie** vor, die sich massiv auf die Praxis des öffentlichen Rechnungswesens, der Haushalteprognosen und der Finanzplanung auswirken würde, was insbesondere auf Föderalstaaten wie Deutschland große Auswirkungen hätte.

Der Kronberger Kreis kommt zu der Einschätzung, dass der Reformvorschlag der Kommission in die **falsche Richtung** geht. Anstatt bessere Anreize zur Konsolidierung der Haushalte zu setzen, erlaubt der Reformvorschlag den Mitgliedstaaten eine **höhere Staatsverschuldung**. Den Mitgliedstaaten sollen zudem **weitere Verschuldungsspielräume** gewährt werden, wenn sie ihre Haushalte an **auf EU-Ebene definierten politischen Prioritäten** ausrichten. Damit werden Elemente einer **Budgetsteuerung** in die Verschuldungsregeln aufgenommen. Ohne Vertragsänderung käme es dadurch zu einer **Verschiebung haushaltspolitischer Kompetenzen** auf die EU-Ebene. Die **bisherige Identität der Regeln** ginge verloren. Das Ziel der fiskalischen **Solidität** würde in den Hintergrund gedrückt. Die Fiskalregeln wären nicht mehr Koordinationsinstrument in einer Währungsunion unabhängiger Mitgliedstaaten, sondern würden Elemente einer bundesstaatsähnlichen vertikalen Beziehung zwischen der Kommission und den Mitgliedstaaten etablieren.

Die **weitere Flexibilisierung** des Regelwerks und der von der Kommission gewünschte **Bilateralismus** würden die zentrale Funktion der Fiskalregeln, nämlich eine solide Finanzpolitik sicherzustellen, erheblich schwächen. Vom **multilateralen Charakter** der fiskalischen Überwachung sollte daher nicht abgewichen werden, da **nachvollziehbare** und **gemeinsam vereinbarte Regeln** Voraussetzung für **Transparenz** und **Vergleichbarkeit** sind. Wesentlich ist insbesondere, dass der **korrektive Arm** des SWP **nicht geschwächt** wird und es nicht zu einer Abkehr von den im Primärrecht verankerten **Referenzwerten** kommt. Eine weitere Flexibilisierung des Defizitkriteriums durch ein **Herausrechnen von Investitionen**, etwa in den Klimaschutz und die Transformation der Wirtschaft, sieht der Kronberger Kreis **äußerst kritisch**. Die **Tragfähigkeitsanalysen** der Kommission ermöglichen ihr bereits bei der Analyse der finanzpolitischen Situation eines Mitgliedstaates erhebliche diskretionäre Spielräume. Um **Manipulationsmöglichkeiten** zu reduzieren, sollten sie im neuen Regelwerk eine geringere Rolle spielen. Jedenfalls sollte sichergestellt sein, dass Veränderungen im präventiven Arm des SWP, etwa durch die Tragfähigkeitsanalysen, nicht auf den korrektiven Arm ausstrahlen.

Statt die Schuldentragfähigkeit des Euro-Raums zu stärken, würde der **Reformvorschlag** der Kommission die **Verschuldungsregeln** zusätzlich **verwässern**. Deshalb ist es der Wahrung stabiler Staatsfinanzen in Europa eher zuträglich, wenn es beim **Status quo** bleibt. Deutschland sollte diese Reform

des SWP ablehnen. Die grundgesetzlich geforderte Europafreundlichkeit bedeutet nicht, dass die Bundesregierung eine **falsche Weichenstellung** in der Währungsunion mitmachen muss. Europa wäre damit nicht gedient.

## 1 Motivation

1. Die Europäische Kommission hat im April 2023 Vorschläge zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) unterbreitet, um nach der erneuten Nutzung seiner Ausnahmeregel im Jahr 2023 ab dem kommenden Jahr wieder zu einer stärker regelbasierten Fiskalpolitik im Euro-Raum zurückzukehren. Die Ausnahmeregel des SWP, die bei schweren Wirtschaftskrisen von der Kommission beschlossen werden kann, erlaubt den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) im Zuge der Corona-Krise von 2020 bis 2023 Haushaltsdefizite, die deutlich über die Regelgrenze des SWP hinausgehen. Der SWP wird auf europäischer Ebene durch den Fiskalpakt ergänzt. Dieser ist als zwischenstaatlicher Vertrag zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Raums zwar nicht Teil des EU-Rechts. Gemäß Artikel 16 des Vertrags soll der Fiskalpakt aber bei dieser Gelegenheit in das Regelwerk des SWP überführt werden.

2. Die europäischen Fiskalregeln sind schon lange der Kritik aus unterschiedlichen Richtungen ausgesetzt. Einerseits wird die Sinnhaftigkeit der Regeln grundsätzlich in Frage gestellt, weil sie die Mitgliedstaaten in ihren Ausgaben und ihrer Steuerpolitik beschränken. Angeblich würden wichtige Vorhaben des Staates, insbesondere öffentliche Investitionen und Klimaschutz, auf der Strecke bleiben. Dadurch verhinderten die Fiskalregeln eine bessere wirtschaftliche Entwicklung und wirkten zudem prozyklisch, sodass in konjunkturellen Schwächephasen zu geringe fiskalische Impulse zur Stützung der Konjunktur resultierten. Die Regeln seien für Austerität in Europa verantwortlich.

3. Andererseits wird die Effektivität der Fiskalregeln bezweifelt. Vor allem sei das Regelwerk des SWP zu kompliziert, sodass die EU-Kommission zu große Spielräume bei der Auslegung der Regeln habe. Diese Freiheit nutze die Kommission, insbesondere um den hoch verschuldeten Mitgliedstaaten im Euro-Raum höhere Defizite zu gestatten. Die Staatsschuldenquoten, also der Bruttoschuldenstand jedes Mitgliedstaates in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), sind in vielen Mitgliedstaaten der EU seit der Finanzkrise tatsächlich kaum gesunken. Zudem wird kritisiert, dass die Europäische Zentralbank (EZB) deshalb als Nothelfer einspringe und Staatsanleihen in großem Umfang kaufe. Dies führe letztlich dazu, dass das in den europäischen Verträgen verankerte Verbot der monetären Staatsfinanzierung unterlaufen werde. Außerdem ist nicht selten vom dauernden Regelbruch die Rede, da die Grenzwerte

des SWP – ein Finanzierungsdefizit von höchstens 3 Prozent des BIP und eine Staatsschuldenquote von maximal 60 Prozent des BIP – häufig überschritten wurden.

4. In diesem Spannungsfeld bewegen sich die Reformdiskussionen in der EU schon seit langem. Daher ist es nicht verwunderlich, dass sich im Reformvorschlag der EU-Kommission Evergreens aus diesen Diskussionen wiederfinden. Die Regeln sollen vereinfacht werden, sie sollen eine höhere Bindungswirkung zum Abbau der Staatsverschuldung erreichen, mehr öffentliche Investitionen ermöglichen, im Konjunkturverlauf kontrazyklisch wirken und letztendlich die diskretionären Handlungsspielräume der EU-Kommission erweitern, um die Besonderheiten einzelner Mitgliedstaaten besser zu berücksichtigen. Dies würde der Kommission mehr fiskalpolitische Kompetenzen einräumen.

5. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, warum die europäischen Fiskalregeln überhaupt noch eine Rolle spielen sollten. Divergierende Interessen im Euro-Raum haben immer wieder zu Änderungen an diesen Regeln geführt und ihre Glaubwürdigkeit geschwächt. Alternativ könnte man auf die Disziplinierungswirkung der Finanzmärkte setzen und gegebenenfalls versuchen, sie zu stärken. Die Marktbewertungen von Anleihen hoch verschuldeter Mitgliedstaaten sollten deren Regierungen durch Risikoaufschläge auf die zu zahlenden Zinsen disziplinieren. Diese Position berücksichtigt allerdings das Zusammenspiel von Geldpolitik, Finanzpolitik und Finanzmärkten in einer Währungsunion mit finanzpolitisch weitgehend souveränen Mitgliedstaaten nur unzureichend. Dies hat sich insbesondere in der Finanzkrise und der darauffolgenden Staatsschuldenkrise in der Europäischen Währungsunion (EWU) gezeigt.

6. In einigen Ländern löste die Immobilienkrise eine Bankenkrise aus, auf die umfangreiche staatliche Rettungsmaßnahmen folgten, die wiederum die Solvenz des Staates in Frage stellten. In anderen Ländern waren die Staatsschulden an sich bereits sehr hoch. Jedenfalls stiegen die Risikoaufschläge auf das Zinsniveau für Staatsanleihen stark an. Da ein großer Teil der Staatsanleihen im nationalen Bankensystem gehalten wurde, verschlimmerte dies die Lage weiter. Es kam zu Zweifeln an der Stabilität der Währungsunion und Spekulationen, dass ein oder mehrere hoch verschuldete Mitgliedstaaten austreten könnten.

7. Die EZB reagierte darauf im Sommer 2012 mit der Ankündigung, dass in Form von sogenannten Outright Monetary Transactions (OMT) nahezu unbegrenzte Aufkäufe von Staatsanleihen eines betroffenen Mitgliedstaates ermöglicht würden, solange dieser ein Stabilisierungsprogramm des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) akzeptiere. Diese Ankündigung reichte aus, um die Zinsaufschläge wieder zu reduzieren. Sie zeigte aber zugleich, dass die EZB unter bestimmten Umständen geneigt ist, die Disziplinierungswirkung der Finanzmärkte stark zu begrenzen. Ab dem Jahr 2015 kaufte die EZB dann tatsächlich in großem Umfang Staatsanleihen auf, und zwar im Rahmen eines geldpolitisch orientierten Programms, das die niedrige Inflationsrate erhöhen sollte. In der Corona-Krise weitete sie die Anleihekäufe noch einmal sehr stark aus – vor allem mit einem Pandemienothilfeprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP), mit dem sie Anleihen einzelner Staaten über deren Gewicht im Kapitalschlüssel hinaus halten kann (siehe Kronberger Kreis 2021). Bevor die EZB schließlich auf den starken Anstieg der Inflation in den Jahren 2021 und 2022 mit raschen Zinserhöhungen ab Sommer 2022 reagierte, stellte sie ein neues selektives Anleihekaufprogramm vor, das sogenannte Transmission Protection Instrument (TPI). Einfach gesagt handelt es sich dabei um OMT ohne die strenge Konditionalität eines ESM-Stabilisierungsprogramms. Dies soll eingesetzt werden, um die Zinsaufschläge auf Anleihen hochverschuldeter Mitgliedstaaten zu begrenzen. Es birgt das Risiko einer indirekten monetären Staatsfinanzierung und kann die Anreize zu solider Finanzpolitik untergraben (siehe Kronberger Kreis 2022). Dies schadet allen Mitgliedstaaten.

8. Auf den ersten Blick scheint der enge Nexus von Staaten und Banken Kern dieses Problems zu sein. Dieser wurde jedenfalls bisher im Zuge der Bankenunion nicht hinreichend entflochten. Staatsanleihen werden regulatorisch noch immer als risikolos eingestuft, es bestehen keine Konzentrationsbeschränkungen für das Halten von Staatsanleihen einzelner Emittenten in der Bankenregulierung, und es gibt keine wirksame Insolvenzordnung für Staaten. Die Finanzmärkte können die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten somit nur eingeschränkt disziplinieren.

9. Bei näherer Betrachtung wird jedoch deutlich, dass ein grundlegendes strategisches Problem hinter dieser Entwicklung steht. Eine übermäßige Staatsverschuldung von Mitgliedstaaten hat in einer Währungsunion externe Effekte auf andere Mitgliedstaaten. Ein Mitgliedstaat, der aufgrund übermäßiger Verschuldung in eine Schuldenkrise gerät, löst Ansteckungseffekte aus und zieht

so die gesamte Währungsunion in Mitleidenschaft. Bereits aus bloßer Sorge um den Zusammenhalt der Währungsunion kommt es zur Unterstützung hoch verschuldeter Staaten durch die EZB oder durch andere Mitgliedstaaten. Solche Unterstützungszahlungen schwächen die Anreize zur Konsolidierung nicht nur in hoch verschuldeten, sondern auch in geringer verschuldeten Mitgliedstaaten, da es dort in einem solchen Umfeld politisch immer schwieriger wird, die finanziellen Wünsche der unterschiedlichen Anspruchsgruppen in Zaum zu halten.

10. Hinzu kommt ein weiteres strategisches Problem im Gefüge der Währungsunion, wenn ein Teil der Mitgliedstaaten relativ gering verschuldet ist und ein anderer Teil höher verschuldet ist. Solange die niedrige Staatsverschuldung in einem Teil andauert, bleiben die Anreize für die hoch verschuldeten Mitgliedstaaten gering, ihre Staatsschuldenquoten zurückzuführen, weil die finanzpolitische Solidität der anderen die Stabilität des Euro stützt. Ohne eine Veränderung dieses Anreizes besteht die Gefahr der Überforderung der solideren Mitgliedstaaten oder eines Endes der Stabilität der gemeinsamen Währung, wenn die heute geringer verschuldeten Staaten ihrerseits nicht mehr bereit sind, finanzpolitisch solide zu bleiben und stattdessen ebenfalls eine höhere Staatsverschuldung auf sich nehmen.

11. Die Entwicklung in der Folge der Corona-Pandemie bietet dafür reichhaltiges Anschauungsmaterial. Zunächst legte die EZB am 12. März 2020 ein umfangreiches Liquiditätsprogramm auf. Als an den Märkten die Zinsaufschläge trotzdem anstiegen, reagierte sie bereits am 18. März 2020 mit dem PEPP. Ab Mitte März legten die Mitgliedstaaten umfangreiche fiskalische Stützungsmaßnahmen auf. Dabei spielte die Höhe der Schuldenquote praktisch keine Rolle (siehe Bergant und Forbes 2023, Wieland 2023). So legte etwa Italien zwischen März und Juni 2020 ebenso wie Deutschland diskretionäre fiskalische Stützungsmaßnahmen in Höhe von über 30 Prozent der Wirtschaftsleistung auf – darunter insbesondere umfangreiche Kredit- und Liquiditätsprogramme (siehe Bergant und Forbes 2023, IWF 2020, Wieland 2022). Entscheidend dürfte gewesen sein, dass die EZB Staatsanleihekäufe in so hohem Umfang ankündigte und umsetzte, dass sie den Anstieg der Schuldenquote in den Mitgliedstaaten überschritten. Investoren an den Finanzmärkten mussten somit nicht bereit sein, netto zusätzliche Staatsanleihen zu kaufen. Im Ergebnis hielt das Eurosystem bereits im Dezember 2021 knapp 25 Prozent der öffentlichen Verschuldung Italiens und knapp 40 Prozent der deutschen.

12. Im Jahr 2021 wurde dann mit „NextGenerationEU“ (NGEU) ein Programm auf EU-Ebene eingeführt, das – zeitlich und in der Höhe begrenzt – durch eigene Anleihen der EU finanziert die Möglichkeit für eine expansive Fiskalpolitik in den Mitgliedstaaten geschaffen hat. Dabei werden die Mittel aus NGEU teils als Kredite, teils als Zuschüsse vergeben, sodass damit ein erhebliches Transferelement verbunden ist. Davon profitiert haben in erheblichem Umfang hoch verschuldete Mitgliedstaaten wie Italien und Griechenland, zudem strukturschwächere Mitgliedstaaten. Ohne die übermäßige Verschuldung einiger Mitgliedstaaten wäre eine eigene EU-Verschuldung und die Umverteilung unter den Mitgliedstaaten in diesem Umfang nicht notwendig gewesen.

13. Die Schuldenquoten der Mitgliedstaaten stiegen im Corona-Jahr 2020 stark an und sind seither vor allem aufgrund der überraschend hohen Inflation in den Jahren 2021 und 2022 wieder ein Stück gesunken. Aber in den hoch verschuldeten Ländern sind die Schuldenquoten weiterhin sehr hoch. Der Renditeanstieg an den Staatsanleihemärkten, der schon vor der Normalisierung der Geldpolitik im Sommer 2022 begann, zieht einen deutlichen Anstieg der Zinsausgaben nach sich. Das neue TPI-Programm der EZB, das sie im Juni 2022 in einer Sondersitzung einführte, bestätigt in gewisser Hinsicht das zuvor beschriebene strategische Dilemma für Mitgliedstaaten der Währungsunion.

14. Übermäßige Staatsverschuldung und Notenbankinterventionen, die Risikoauflage reduzieren sollen, bringen ein hohes Inflationsrisiko mit sich. Die makroökonomische Forschung begründet die Unabhängigkeit der Zentralbank damit, dass Regierungen dazu neigen, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung Vorrang vor Preisstabilität zu geben oder sogar die Geldpolitik zur Staatsfinanzierung zu missbrauchen (Bernanke 2010, Kronberger Kreis 2021). Gibt die Notenbank diesen Finanzierungsinteressen nach, so kann die Geldpolitik unter eine fiskalische Dominanz geraten, die zur Inflation führt. So haben Perioden hoher Inflation zumeist fiskalische Ursachen.

15. Diese Gemengelage macht den Wunsch nach einer regelbasierten Disziplinierung der Fiskalpolitik im Euro-Raum verständlicher. Die EU-Fiskalregeln zielten von Anfang an darauf ab, die Anreize zur inflationserhöhenden strategischen Fiskalpolitik zu reduzieren. Unabhängig davon, ob sie solche disziplinierenden Effekte hatten, muss festgestellt werden, dass diese nicht stark genug waren, die hohen Staatsschuldenquoten im Euro-Raum zurückzuführen. Eine Reform der Fiskalregeln sollte daher darauf abzielen, stärkere Anreize für eine solide Finanzpolitik zu setzen.



16. Vor diesem Hintergrund legt der Kronberger Kreis diese Studie zur Reform der europäischen Fiskalregeln vor. Einerseits soll es darum gehen, angesichts der Komplexität des Regelwerks zu verdeutlichen, auf welche Elemente es in der Reformdiskussion ankommt. Andererseits soll das strategische Dilemma beleuchtet werden, in dem sich Deutschland befindet, und es sollen mögliche Auswege aus diesem Dilemma aufgezeigt werden.

## 2 Wie ist die Lage?

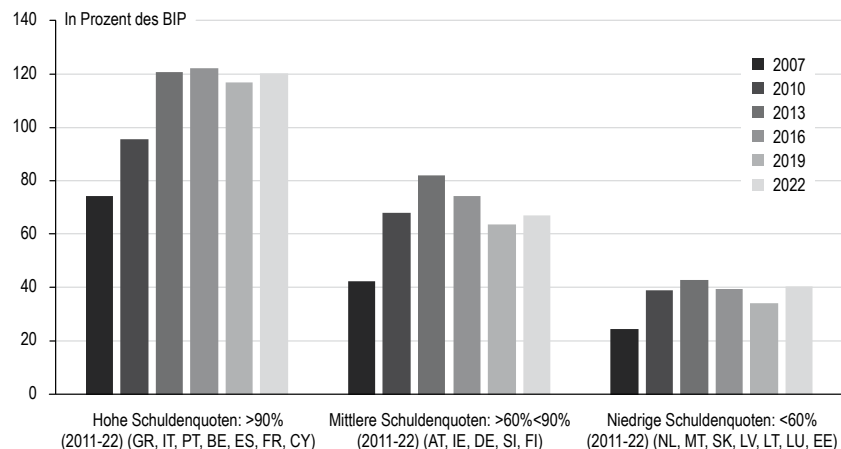
17. Weder der SWP noch der Fiskalpakt konnten bisher den trendmäßigen Anstieg der Staatsverschuldung im Euro-Raum verhindern. Akute Sorgen um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen muss man sich allerdings nicht bei allen Mitgliedstaaten machen. Abbildung 1 zeigt die Bruttoschuldenstände der Mitgliedstaaten in Prozent des BIP. Es lässt sich erkennen, dass eine Gruppe von Mitgliedstaaten, die erhöhte Staatsschuldenquoten von über 90 Prozent haben, ihre Staatsverschuldung nach der Finanzkrise kaum zurückgeführt haben. Im Zuge der Corona-Krise haben sie erneut einen merklichen Anstieg der Verschuldung akzeptiert.

18. Zu der Gruppe mit hoher Verschuldung gehören Griechenland, Italien, Portugal, Belgien, Frankreich, Zypern und Spanien. Zusammen haben sie im Durchschnitt eine Staatsschuldenquote von gut 130 Prozent des BIP. In einer mittleren Gruppe, zu der Deutschland gehört, liegen die Staatsschuldenquoten zwar über der 60 Prozent-Grenze, die durch den SWP als Zielgröße vorgegeben wird. Die Staatsverschuldung ist jedoch teils deutlich unter 90 Prozent. Außerdem gehören dieser Gruppe Mitgliedstaaten an, die in der Vergangenheit ihre Fähigkeiten zur nachhaltigen Rückführung ihrer Schuldenquote in Richtung von 60 Prozent unter Beweis gestellt haben. In der dritten Gruppe befinden sich Mitgliedstaaten, deren Staatsschuldenquoten unter 60 Prozent des BIP liegen.

19. Das Niveau der Staatsschuldenquoten ist ein Indikator, der für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eine Rolle spielt. Die Staatsschuldenquote ist für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen aber nicht die einzig relevante Größe. Insbesondere ist die Höhe der Zinsen bedeutsam, zu denen sich ein Staat verschulden kann. Hinzu treten die Wachstumsrate des BIP und der jährliche Finanzierungssaldo des Staates. Diese reflektieren zum einen die Veränderung der Wirtschaftskraft, zum anderen deren Niederschlag im aktuellen Staatshaushalt. Für das Wirtschaftswachstum und das Niveau des BIP sind außerdem staatliche Aktivitäten bedeutsam. Relevant ist vor allem, inwiefern ein Staat durch seine Steuer- und Ausgabenpolitik die Investitions- und Innovationsbedingungen für Unternehmen günstig oder ungünstig beeinflusst. Nicht zuletzt wirkt sich die Inflation auf Staatsverschuldung, Zinsniveau, Staatseinnahmen und -ausgaben sowie auf die Wirtschaftsentwicklung aus,

wobei die Inflation selbst von diesen beeinflusst wird. Die genannten ökonomischen Einflussfaktoren der Tragfähigkeit beeinflussen sich also gegenseitig.

**Abbildung 1:** Entwicklung der staatlichen Schuldenquoten von verschiedenen Ländergruppen der Eurozone



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

20. Tragfähigkeitsanalysen sind insofern von den Annahmen getragen, die man für die Analyse setzt. Dies gilt nicht nur bezüglich der Höhe des Zinsniveaus oder der Wachstumsrate des BIP. Es gilt nicht zuletzt hinsichtlich des berücksichtigten Rechtsstands. Wie der Sachverständigenrat (2017, S. 268ff.) hervorhebt, kann dies zu volatilen Ergebnissen führen. So zeigte sich in der im Jahr 2017 veröffentlichten Tragfähigkeitsanalyse der EU-Kommission, dass Italien im Hinblick auf die langfristige Tragfähigkeit besser dazustehen schien als Deutschland. Dies war vor allem auf die Rentenreformen der Regierung Monti in den Jahren davor zurückzuführen, welche die Leistungen des italienischen Rentensystems zukünftig einschränken sollten. Diese Reformen wurden jedoch von der populistischen Folgerregierung, einer Koalition der Cinque Stelle und der Lega, wieder rückgängig gemacht, sodass die Tragfähigkeit der italienischen Finanzen seither wieder in Frage steht (Raffelhüschen et al. 2021).

21. Letztlich sind die Staatsfinanzen tragfähig, wenn ein Staat in der Einschätzung seiner Gläubiger in der Lage und dazu bereit ist, seine Schulden zurückzuzahlen (D'Erasmus et al. (2016)). Es könnte also genügen, sich auf das Urteil der Finanzmärkte zu verlassen. Allerdings zeigt eine weiter gehende Analyse des Sachverständigenrates (2017, S. 273ff.), dass sich die Einschätzung der Finanzmarktteilnehmer durch neue Informationen schlagartig verändern kann, sodass gestern noch als tragfähig eingeschätzte Staatsfinanzen heute in eine Schuldenkrise münden können.

22. Anschauungsmaterial lieferte insbesondere die Schuldenkrise im Euro-Raum. Aufgrund der engen Verflechtung von Banken und Staaten kam es dabei im Zuge der Finanzkrise noch zu einer Staatsschuldenkrise. Die Architektur der Währungsunion musste um neue Institutionen wie den ESM und die Bankenunion ergänzt werden, um Ansteckungseffekte einzudämmen. Vor allem sprang die EZB ein und beruhigte die Finanzmärkte mit dem Versprechen unbegrenzter Staatsanleihekäufe im Rahmen ihrer OMT, die aus ökonomischer Sicht eine zumindest indirekte monetäre Staatsfinanzierung bedeuten (Kronberger Kreis 2016). Die EZB setzte in der Folge unkonventionelle geldpolitische Instrumente ein und kaufte im Rahmen ihres Public Sector Purchase Programme (PSPP) ab dem Jahr 2015 in großem Stile Staatsanleihen der Mitgliedstaaten.

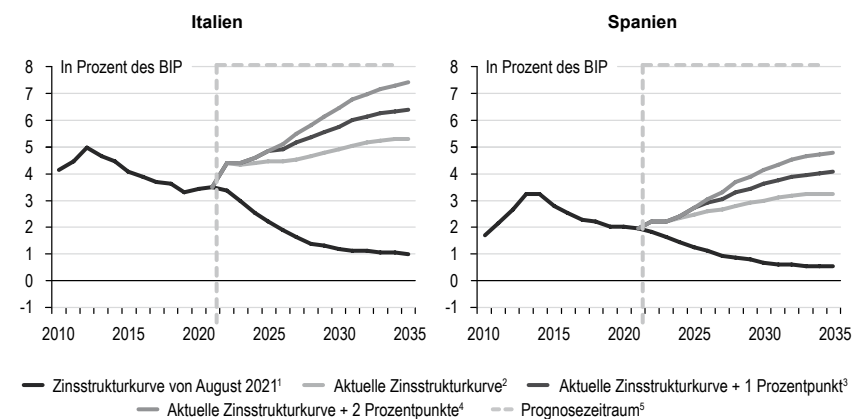
23. Nicht zuletzt weil die Mitgliedstaaten ihre Verschuldung nach der Finanz- und EU-Schuldenkrise nicht hinreichend reduzierten, war die EZB im Zuge der Corona-Krise erneut gefragt. Sie legte zusätzlich zum PSPP-Programm das PEPP-Programm auf. Während PSPP verschiedenen Einschränkungen unterliegt – die Staatsanleihekäufe im Rahmen dieses Programms entsprechen dem Kapitalschlüssel der EZB und es werden Emittenten- und Emissionsgrenzen eingehalten – kann PEPP flexibler eingesetzt werden.

24. Erst im Zuge der geldpolitischen Straffung des Jahres 2022 reduzierte die EZB zunächst ihre Nettoanleihekäufe. Im Mai 2023 hat die EZB begonnen, den Anleihebestand abschmelzen zu lassen. Gleichwohl hält das Eurosystem weiterhin relativ hohe Anteile der Staatsanleihen einzelner Länder. Für die Niederlande, Deutschland und Finnland lagen die Anleihebestände in der EZB-Bilanz im Frühjahr 2023 über einem Drittel der ausstehenden Anleihen, sodass der Anteil der EZB so groß ist, dass sie bei einer Umschuldung dieser Staaten im Rahmen von sogenannten „Collective Action Clauses“ eine Sperrminorität hätte.

25. Zwar hat die EZB seit Sommer 2022 die Notenbankzinsen zügig und stark erhöht, doch ob die bisherige Straffung der Geldpolitik ausreicht, bleibt abzuwarten. Der Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung, Zinsaufschlägen und Inflation birgt weiterhin die Gefahr einer fiskalischen Dominanz der Geldpolitik. Ist die EZB aufgrund der Inflationsentwicklung gehalten, ihre Leitzinsen zu erhöhen, könnte dies vor allem in hoch verschuldeten Mitgliedstaaten zu einer so starken Erhöhung der Zinsausgaben führen, dass Zweifel an der Refinanzierungsfähigkeit eines solchen Staates auftreten. Wenn die EZB dies befürchten muss, könnte sie vor Zinserhöhungen zurückschrecken und in Kauf nehmen, dass sich die Inflation verfestigt. Eine fiskalische Dominanz der Geldpolitik wurde bereits bei der Gründung der EWU befürchtet. Deshalb fand das Verbot der monetären Staatsfinanzierung Eingang in den Maastricht-Vertrag.

26. Abbildung 2 zeigt für die beiden hoch verschuldeten Mitgliedstaaten Italien und Spanien, wie sich ein Anstieg der Staatsanleiherenditen auf die Zinsausgaben des Gesamtstaates (in Prozent des BIP) auswirken. Die schwarze Kurve zeigt die Zinsausgaben, die sich entlang der im August 2021 beobachtbaren Zins-Struktur-Kurve ergeben. Hätte die Niedrigzinsphase weiter angehalten, wäre die Zinsbelastung beider Staaten weiter zurückgegangen. Die Kurve in hellstem Grau zeigt die Entwicklung der Zinsausgaben, wenn die Mitte August 2023 geltende Zins-Struktur-Kurve unterstellt wird. Demnach hätten beide Mitgliedstaaten noch einige Jahre, die sie zur Konsolidierung nutzen können. Wenn sie diese nicht nutzen, würde die Zinsbelastung Anfang der 2030er Jahre das Niveau erreichen, das sie in der EU-Schuldenkrise hatte. Steigt das Zinsniveau noch weiter an, dann schmilzt der verfügbare Zeitraum für eine glaubwürdige Konsolidierung. Die Frist zum Erreichen finanzpolitischer Solidität läuft schneller ab.

27. Hinzu kommt, dass eine Normalisierung der Geldpolitik mit Risiken der Finanzstabilität einhergeht (Sachverständigenrat 2017, S. 179ff.). Steigende Zinsen bedeuten, dass die Kurse der Staatsanleihen sinken. Müssen Banken Staatsanleihen aus ihrem Portfolio verkaufen, realisieren sie Wertverluste. Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank (SVB) in den Vereinigten Staaten mag als Beispiel dienen, wie sich eine zinspolitische Wende in der Geldpolitik über diesen Kanal auf die Banken auswirken kann. Außerdem sind vor allem kleinere und mittlere Banken relativ stark in der Fristentransformation engagiert und von daher ebenfalls durch Zinserhöhungen ungünstig betroffen. Finanzmarktakteure rufen zumindest zum Teil bereits nach einer lockeren

Abbildung 2: Szenarien für Zinsausgaben des Zentralstaats<sup>1</sup>

1 – Annahme, dass sich die Schuldenstandsquote bis zum Jahr 2028 gemäß den Prognosen des IWF von April 2023 entwickelt. Nach dem Jahr 2028 wird eine konstante Schuldenquote angenommen. 2 – Zinsstrukturkurve vom 15. August 2023. 3 – Annahme, dass die aktuelle Zinsstrukturkurve in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten in den Jahren 2023 und 2024 steigen wird. 4 – Annahme, dass die aktuelle Zinsstrukturkurve in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten vom Jahr 2023 bis zum Jahr 2026 steigen wird. 5 – Eigene Berechnungen basierend auf den ausstehenden Anleihen eines Zentralstaats. Ab dem Jahr 2023 folgen die Neuemissionen der Laufzeitstruktur wie im Jahr 2019. Dem BIP liegt die Prognose des IWF von April 2023 zugrunde.

Quelle: Aktualisierte Berechnung nach Grimm, Nöh und Wieland (2023) mit der Zinsstrukturkurve vom 15. August 2023. Diese Berechnung wurde für einen Vortrag auf einer Konferenz der Finanzminister deutschsprachiger Länder im August 2023 vorbereitet. Wir bedanken uns bei Herrn Lukas Nöh vom Sachverständigenrat für die Aktualisierung.

Geldpolitik in den Vereinigten Staaten und Europa. Jedenfalls ist es für die Geldpolitik schwierig, trotz negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität, gegebenenfalls die Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation weiter fortzusetzen. In der Literatur wird dies als das Risiko einer finanziellen Dominanz bezeichnet.

28. Alles in allem wirken fiskalische Dominanz und finanzielle Dominanz der Geldpolitik bei hoher Staatsverschuldung in die gleiche Richtung: Sie sind tendenziell inflationserhöhend. Eigentlich sollte beides durch die Ausgestaltung der EWU verhindert werden. Neben dem für die EZB bedeutsamen

Verbot der monetären Staatsfinanzierung sehen die Verträge ein Nicht-Beistandsgebot (Bail-out-Verbot) vor, wonach einem Staat in finanziellen Nöten nicht finanziell unter die Arme gegriffen werden darf. Die Finanzmarktakteure sollen nicht darauf setzen, dass die EU oder andere Mitgliedstaaten finanzielle Verpflichtungen eines solchen Staates übernehmen. Staaten mit höherer Staatsverschuldung sollen von den Marktteilnehmern als höheres Risiko eingestuft werden und wegen des höheren Ausfallrisikos höhere Zinsen zahlen. Das wiederum soll die Staaten von zu hoher Staatsverschuldung abhalten. Der SWP sollte diese Regelungen so effektiv ergänzen, damit es gar nicht erst zur Schuldenkrise kommt.

29. Weder das eine noch das andere ist gelungen. Zur Re-Effektuierung des Nicht-Beistandsgebots nach der EU-Schuldenkrise kam es bislang nicht, weil die Verflechtung zwischen Staaten und Banken trotz aller Bemühungen im Rahmen des ESM und der Bankenunion eng geblieben ist. Und der SWP konnte den Anstieg der Staatsverschuldung im Euro-Raum, wie zuvor gezeigt, nicht verhindern. Gelingt eine Rückführung der Staatsschuldenquoten in nächster Zukunft nicht, dann droht mittelfristig eine erneute Schuldenkrise, die aus politischen Gründen zum Anlass genommen werden könnte, die Bekämpfung der Inflation aufzuschieben oder der EU weitere Verschuldungsmöglichkeiten einzuräumen. Dies schiebt die notwendige Konsolidierung jedoch nur weiter auf, ohne die eigentlichen Probleme zu beheben.

### 3 Darstellung und Kritik der europäischen Fiskalregeln

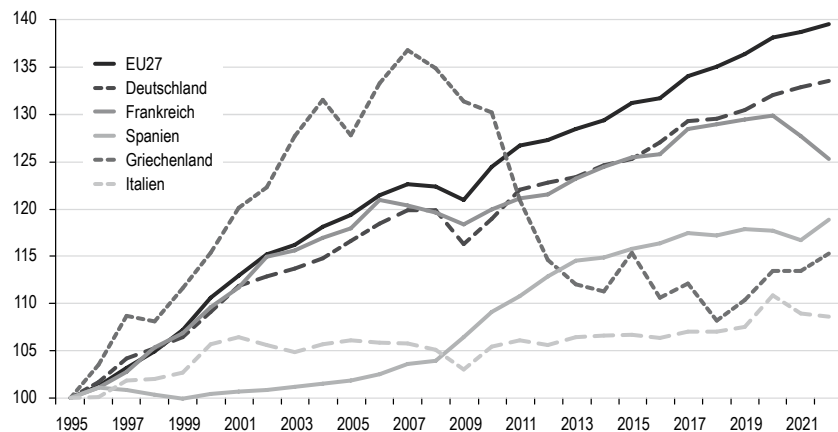
30. Es gibt viele Gründe, warum die europäischen Fiskalregeln bislang nicht dazu geführt haben, dass insbesondere die hoch verschuldeten Mitgliedstaaten in der EU ihre Staatsschuldenquoten zurückgeführt haben. Hoch verschuldete Staaten wie Italien halten die Fiskalregeln für zu restriktiv, sodass fiskalpolitische Impulse das italienische Wirtschaftswachstum nicht deutlich genug anschieben können. In der Tat realisierte Italien über viele Jahre Primärüberschüsse – Finanzierungssalden nach Abzug der Zinsausgaben – und musste zugleich ein schwaches Wirtschaftswachstum hinnehmen.

31. Schon kurz vor Eintritt in die Währungsunion war das Produktivitätswachstum in Italien schwach und blieb über die Zeit nahe null (vgl. Abbildung 3). Allerdings deutet dies eher auf Probleme auf der Angebotsseite als auf der Nachfrageseite hin. Es sind nicht so sehr die Nachfrageimpulse einer expansiven Fiskalpolitik, die Italien fehlen, als vielmehr die Verbesserung der Investitionsbedingungen für Unternehmen durch Deregulierung der Produkt- und Arbeitsmärkte sowie eine Erhöhung der Wettbewerbsintensität in den verschiedenen Märkten.

32. Bis zur Finanzkrise hatte ein anderer bei Gründung der Währungsunion hoch verschuldeter Mitgliedstaat mehr Erfolg bei der Konsolidierung seiner Staatsfinanzen. Belgien reduzierte seine Staatsschuldenquote von 124 Prozent des BIP im Jahr 1997 auf 87 Prozent des BIP im Jahr 2007. Dies wurde durch ein relativ dynamisches Wirtschaftswachstum erreicht und dadurch, dass das Wachstum der Staatsausgaben geringer als dasjenige der Staatseinnahmen gehalten werden konnte.

33. Sicherlich ist ein Teil der unzureichenden Wirkung der Fiskalregeln darauf zurückzuführen, dass sie prozyklisch wirken und vor allem in wirtschaftlich guten Zeiten zu wenig zur Konsolidierung anhalten (Grootjes und De Haan 2022, Larch et al. 2020). Dies lässt sich auf die Eigenschaften des aktuellen SWP und die unzureichende Umsetzung des Fiskalpakts zurückführen.

34. Der SWP besteht aus zwei Säulen, einem korrektiven und einem präventiven Arm. Ergänzt wird der SWP, wie bereits erwähnt, durch den zwischenstaatlich vereinbarten Fiskalpakt. Der korrektive Arm des SWP ist am ehesten

**Abbildung 3:** Gesamtwirtschaftliche Produktivität je Arbeitsstunde im Zeitablauf

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

in der öffentlichen Diskussion bekannt, weil damit die für den Eintritt in die Währungsunion bekannten fiskalpolitischen Maastricht-Kriterien dauerhaft etabliert wurden. Diese beiden Kriterien verlangen von den Mitgliedstaaten, dass ihr jährliches Haushaltsdefizit 3 Prozent des BIP und ihre Staatsschuldenquote 60 Prozent des BIP nicht überschreiten.

35. Gelingt es einem Mitgliedstaat nicht, das sogenannte Defizitkriterium einzuhalten, wird ein Verfahren bei exzessiven Defiziten angewendet, das verschiedene Vorgaben durch die Europäische Kommission bis hin zu Eskalationsstufen, wie beispielsweise Strafzahlungen, vorsieht. Diese Sanktion wurde bislang nicht eingesetzt.

36. Übersteigt die Staatsschuldenquote eines Mitgliedstaates 60 Prozent des BIP, so muss er seinen Schuldenstand jährlich um 1/20 des Betrages reduzieren, um den diese Schulden über 60 Prozent der Staatsschuldenquote hinausgehen. Dies ist kein linearer Abbaupfad. Erst asymptotisch nähert sich die Schuldenstandsquote eines in diesem Sinne übermäßig verschuldeten Staates der 60-Prozent-Grenze an. Entsprechend sind höhere Konsolidierungsbeiträge zu Beginn eines solchen Konsolidierungsprozesses erforderlich

(front loading), wenn die konjunkturelle Erholung gegebenenfalls noch fragil ist. In der Anwendung der 1/20-Regel hat die Kommission daher die Ausweichmöglichkeit genutzt, bei einer sogenannten „broad compliance“ mit dem präventiven Arm des SWP die Einhaltung der 1/20-Regel auszusetzen. Faktisch wurde die aus dem Fiskalvertrag stammende 1/20-Regel somit nicht angewendet.

37. Der präventive Arm des SWP stellt hingegen im Sinne einer Ausgabenregel auf ein mittelfristiges Haushaltsziel ab. Der Anpassungspfad der Ausgaben ergibt sich entlang numerischer Vorgaben, die mithilfe der erforderlichen Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos in Richtung von 0,5 Prozent des BIP errechnet werden. Der präventive Arm enthält somit eine Ausgabenregel, die durch den strukturellen Saldo verankert ist. Der strukturelle Saldo ist umstritten, da die zu seiner Berechnung erforderliche Konjunkturbereinigung durch ein Verfahren erfolgt, das zu Verzerrungen vor allem am aktuellen Rand führen kann, je näher man also an die Echtzeit heranrückt.

38. Diese Darstellung des SWP ist stark vereinfachend. Denn es kommen eine Reihe von Ausnahmetatbeständen hinzu. Schon die Konjunkturbereinigung sorgt dafür, dass Mitgliedstaaten in Rezessionen höhere Defizite realisieren dürfen. Bei besonders schweren Krisen, die durch Naturkatastrophen oder allgemeiner, durch Ereignisse, die sich der Kontrolle des Staates entziehen, ausgelöst werden, kann die Ausnahmeregel des SWP eingesetzt werden, um den Mitgliedstaaten eine zusätzliche Verschuldung zu ermöglichen. In einer solchen Ausnahmesituation gibt es keine formale Beschränkung für das Defizit mehr. Es sind auch keine weiteren Regelungen für diese Ausnahmesituation vorgesehen. In einer solchen von der Kommission festgestellten Ausnahmesituation befindet sich die EU derzeit noch.

39. Hinzu kommt weitere Flexibilität durch Investitions- und Reformklauseln, etwa wenn Mitgliedstaaten Rentenreformen durchführen. In solchen Fällen wird eine zusätzliche Verschuldungsmöglichkeit gewährt. Insgesamt hat die Kommission heute bereits einen erheblichen Ermessensspielraum. Zusammen mit der fehlenden Anwendung der 1/20-Regel gelingt es daher nicht, die notwendigen Konsolidierungsschritte in konjunkturellen Erholungsphasen sicherzustellen.

40. Der SWP wird von einer Vielzahl prozeduraler Regeln begleitet, die eine Koordination der Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten auf EU-Ebene

sicherstellen sollen. Frühzeitig im Haushaltsverfahren wird die Kommission so über die haushaltspolitischen Absichten der Mitgliedstaaten informiert. Für Änderungen des SWP sind je nach Regelungsbereich Einstimmigkeit oder qualifizierte Mehrheit erforderlich.

41. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass der SWP mit dem Fiskalvertrag und mit nationalen Haushaltsregeln interagiert. Der Fiskalvertrag ist bislang nicht in europäisches Recht überführt, da vor allem das Vereinigte Königreich dies bei seiner Verabschiedung verhinderte. Artikel 16 des Fiskalvertrags legt aber fest, dass der Vertrag baldmöglichst in europäisches Recht überführt werden soll. Der Fiskalvertrag könnte also in einem neuen SWP aufgehen. In jedem Fall wird darauf zu achten sein, dass beide Regelwerke miteinander kompatibel sind.

42. Nationale Haushaltsregeln knüpfen ebenfalls am SWP oder am Fiskalvertrag an. So prüfen die mit den sogenannten Sixpack-Regelungen eingeführten nationalen Fiskalräte die Einhaltung der Obergrenze des gesamtstaatlichen Defizits von 0,5 Prozent des BIP. In Deutschland führt dies zu einer gedanklichen Aufteilung des strukturellen Defizits zwischen Bund, Ländern und Gemeinden: Da der Bund gemäß der grundgesetzlichen Schuldenbremse ein jährliches strukturelles Defizit von 0,35 Prozent des BIP eingehen darf, bleiben für die Gesamtheit der Länder und Gemeinden im Rahmen des Fiskalvertrags 0,15 Prozent des BIP. Eine formale Verknüpfung findet sich in §51 (2) Haushaltsgrundsätzegesetz, der die Grundlage für die nationale Umsetzung des SWP ist. Eine Reform des SWP hat somit völkerrechtliche Weiterungen wegen des Fiskalvertrags, nationale Auswirkungen in der Verbindung mit der Schuldenbremse und föderalstaatliche Implikationen.

43. Zusammenfassend sind die europäischen Fiskalregeln mit einer Reihe von Problemen behaftet, obwohl sie eine Magnetwirkung entfaltet haben, indem sich Mitgliedstaaten am 3-Prozent-Ziel orientierten (Caselli und Wingerder 2021). Gleichwohl wirken die Fiskalregeln prozyklisch vor allem in wirtschaftlich besseren Zeiten. Sie sind kompliziert und erlauben so viel Flexibilität, dass es nicht gelungen ist, die Staatsverschuldung im Euro-Raum, vor allem der hoch verschuldeten Mitgliedstaaten, zurückzuführen. Vielen Mitgliedstaaten geht die Flexibilität gleichwohl nicht weit genug. Sie wünschen sich mehr Ausnahmen, wollen insbesondere Investitionen in die Transformation hin zur Klimaneutralität aus den im Rahmen des SWP zu berücksichtigenden Schulden herausrechnen. Die Berechnungen des strukturellen Defizits

mit dem Verfahren der Konjunkturbereinigung erscheint vielen Beobachtern undurchsichtig.

#### 4 Vorschläge der Europäischen Kommission vor dem Hintergrund der Literatur

44. Der Vorschlag der Kommission zur Reform des SWP vom April 2023 widmet sich dieser Problemlage. Er enthält mehrere Komponenten. Den präventiven Arm will die Kommission insbesondere durch den Übergang zu einer Ausgabenregel ersetzen. Aus ihren Schuldentragfähigkeitsanalysen (DSA) leitet die Kommission mehrjährige Anpassungspfade für das Ausgabenwachstum der Mitgliedstaaten ab. Diese Pfade sollen bilateral zwischen Mitgliedstaaten und Kommission ausgehandelt werden.

45. Die Kommission möchte die Grenzwerte des korrektiven Arms des SWP beibehalten, den korrektiven Arm aber anpassen und enger mit dem präventiven Arm verknüpfen. Die Einhaltung des Anpassungspfades der Ausgaben im präventiven Arm könnte ausreichen, um ein Defizitverfahren trotz Überschreitung des 3-Prozent-Defizitkriteriums zu vermeiden. Hinsichtlich des Schuldenstandkriteriums soll die Einhaltung des Anpassungspfades jedenfalls ausreichend für den erforderlichen Abbau der Schuldenstandquoten sein. Hinzukommen sollen Reform- und Investitionspläne zur Verlängerung der Anpassungspfade von vier auf sieben Jahre.

46. Mit diesen Vorschlägen versucht die Kommission, ihre Ermessensspielräume erheblich auszuweiten, insbesondere aufgrund der Definition des Anpassungspfades. Hingegen liefert die Kommission keine Vorschläge zur verbesserten Durchsetzung. Stattdessen sieht der Entwurf vor, dass sich die Kommission durch delegierte Rechtsakte selbst weitere Befugnisse bei der Ausgestaltung des präventiven Arms geben kann.

47. Im Vergleich zur Kommunikation der Kommission zur Reform der Fiskalregeln vom November 2022 schlägt sie eine weitreichende Änderung der Haushaltsrahmenrichtlinie vor, die sich massiv auf die Praxis des öffentlichen Rechnungswesens, der Haushaltsprognosen und der Finanzplanung auswirken wird. Insbesondere in Föderalstaaten wie Deutschland sind diese Auswirkungen nicht zu unterschätzen.

#### 4.1 Zu den Vorschlägen im Einzelnen

48. Im präventiven Arm sehen die Vorschläge vor, dass die Kommission einen Anpassungspfad („technical trajectory“) für die Entwicklung der Netto-Primärausgaben, also der Ausgaben abzüglich der Zinsausgaben, der zyklisch bedingten Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung sowie des EU-Anteils kofinanzierter Investitionen – Steuerrechtsänderungen werden wie Mehrausgaben bzw. Minderausgaben behandelt – vorlegt, auf dessen Basis der dann geltende Ausgabenpfad bilateral mit der Kommission verhandelt wird. Wenn Mitgliedstaaten in ihren nationalen Plänen für die Ausgabenpfade von der „technical trajectory“ abweichen, müssen sie dies erklären. Die Annahme der finalen Pläne soll durch den ECOFIN-Rat erfolgen. Eine „technical trajectory“ wird nur für Mitgliedstaaten berechnet, deren Defizite oder Schuldenstandquoten über den Referenzwerten von 3 Prozent bzw. 60 Prozent des BIP liegen. Vorgaben für die Anpassungspfade sind insbesondere:

- a. Das Ausgabenwachstum liegt „in der Regel“ durchschnittlich unter dem nominalen mittelfristigen Output-Wachstum.
- b. Die Schuldenstandquote ist am Ende des Planungshorizonts gegenüber dem Jahr vor Planungsbeginn gesunken.
- c. Die Schuldenstandquoten verzeichnen am Ende der Anpassungsperioden laut Schuldentragfähigkeitsanalyse einen plausiblen Abwärtstrend über 10 Jahre oder verharren auf einem „soliden Niveau“.
- d. Das Defizit sinkt oder bleibt unter 3 Prozent des BIP über einen 10-Jahres-Horizont.
- e. Ein Backloading soll über eine proportionale fiskalische Anpassung vermieden werden.

49. Bei Überschreitung des 3-Prozent-Defizit-Referenzwertes wird die Kommission bei der Bewertung der fiskalisch-strukturellen Pläne prüfen, ob die Rückführung des Defizits in der Anpassungsperiode von vier bis sieben Jahren erfolgt und die Vorgaben den Anpassungsschritten im korrektiven Arm entsprechen. Die DSA spielt dabei eine zentrale Rolle bei der Gestaltung und Bewertung der Anpassungspfade. Der Anpassungspfad soll für vier Jahre festgelegt werden. Eine Verlängerung um weitere drei Jahre ist möglich.

50. Das Regelwerk soll eine allgemeine Ausweichklausel (schwere wirtschaftliche Abschwünge in der EU/Eurozone insgesamt) sowie nationale Ausweichklauseln (außergewöhnliche Ereignisse außerhalb des Einflusses des Mitgliedstaates mit erheblichen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen) beinhalten. Im Gegensatz zur bisherigen Handhabung sollen die Klauseln vom Rat (auf Empfehlung der Kommission) beschlossen werden und eine zeitliche Begrenzung mit Option auf Verlängerung enthalten.

51. Der korrektive Arm umfasst die Vorgaben für die Eröffnung von Defizitverfahren. Beim Defizitverfahren für Mitgliedstaaten mit Schuldenstandquoten über 60 Prozent des BIP (schuldenbasiertes Defizitverfahren) würde die bisherige 1/20-Regel durch die Einhaltung des Anpassungspfades aus dem präventiven Arm ersetzt. Bei Nicht-Einhaltung dieses Anpassungspfades könnte die Kommission jedoch wie bisher aufgrund anderer „relevanter Faktoren“ auf die Eröffnung von Defizitverfahren verzichten. Ein zentraler relevanter Faktor soll insbesondere das Tragfähigkeitsrisiko laut dem bereits existierenden Debt Sustainability Monitor (in alleiniger Verantwortung der Kommission, keine neue zusätzliche Analyse) sein.

52. In ihrem Reformvorschlag vom April 2023 berücksichtigt die Kommission zudem Bedenken Deutschlands. Mitgliedstaaten, deren Staatsschuldenquote über 60 Prozent des BIP oder deren Defizitquote über 3 Prozent des BIP liegt, sollen sicherstellen, dass ihre Staatsschuldenquote nach vier Jahren niedriger ist als zu Beginn der Periode, dass das Ausgabenwachstum hinter dem Wachstum des BIP zurückbleibt und dass das Anpassungstempo zur Rückführung des konjunkturell bereinigten Finanzierungssaldos mindestens 0,5 Prozent des BIP pro Jahr beträgt, solange die Defizitquote über 3 Prozent des BIP liegt.

53. Gleichwohl ist der strikte (dynamische) Verweis des korrektiven Arms auf den präventiven Arm mit rechtlichen Risiken behaftet, da dadurch künftige Änderungen des per qualifizierter Mehrheit änderbaren präventiven Arms auf den nur einstimmig änderbaren korrektiven Arm durchschlagen. Das Defizitverfahren bei Überschreitung des 3-Prozent-Referenzwertes soll zwar weitgehend unverändert bleiben. Die strukturellen Pläne aus dem präventiven Arm sollen zukünftig aber maßgeblich für das exzessive Defizitverfahren sein, sodass die Kommission damit den korrektiven Arm umgehen kann, ihn also faktisch unterhöhlt. Neu ist zudem, dass bei Aktivierung einer Ausweichklausel kein Defizitverfahren eröffnet werden soll. Dieses Vorgehen hat



die Kommission zwar de facto bereits in der Pandemie verfolgt, nach geltendem Recht ist aber die Eröffnung von Defizitverfahren trotz Ausweichklausel angezeigt.

54. In der Haushaltsrahmenrichtlinie würde sich folgendes ändern: Mitgliedstaaten sollen bis zum Jahr 2030 über integrierte, umfassende und national harmonisierte Systeme der periodengerechten Rechnungsführung verfügen, die alle Teilspektoren des Staates abdecken. Dies erfordert einen Übergang zur Doppik. Das Mandat für die nationalen unabhängigen Fiskalräte (Independent Fiscal Institutions, IFI) soll deutlich ausgeweitet und ihre Möglichkeiten zur Einflussnahme sollen deutlich gestärkt werden. So sollen sie im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung die Haushaltsprognosen, also die Schätzung der Input-Variablen für die „Finanzplanung“, produzieren oder billigen. Die IFI sollen stärker als bisher im Fiskalvertrag vorgesehen in die Haushaltsüberwachung der Einhaltung der nationalen und europäischen Fiskalregeln eingebunden werden.

55. Die zwei Verordnungen und die Richtlinie enthalten jeweils einen Erwägungsgrund, der die Absicht zum Ausdruck bringt, mit diesen Legislativvorschlägen den Fiskalpakt in den EU-Rahmen, d.h. den SWP, gemäß Art. 16 Fiskalvertrag zu überführen. Durch die in den Vorschlägen enthaltene Überführung des Fiskalpakts in den modifizierten SWP würden die zwischen dem reformierten SWP und dem Fiskalpakt bestehenden Widersprüche beseitigt. Voraussetzung dafür ist, dass das Ziel des Fiskalpakts, Haushaltsdisziplin zu wahren, sich in äquivalenter Weise ökonomisch im SWP widerspiegelt. Die überführten Regelungen des Fiskalvertrags (insb. Art. 3 und 4) würden mit der Verabschiedung des SWP gegenstandslos werden. Unklar bleibt, ob die in Art. 7 vorgeschriebene sogenannte umgekehrte qualifizierte Mehrheit, d.h. Ablehnung von Kommissionsvorschlägen im Defizitverfahren nur durch qualifizierte Mehrheit der Mitgliedstaaten, beibehalten werden soll.

#### 4.2 Eine Einordnung vor dem Hintergrund der Literatur

56. In vielerlei Hinsicht greift die Kommission mit ihrem Reformvorschlag für die EU-Fiskalregeln Anregungen aus der ökonomischen Literatur und der wirtschaftspolitischen Diskussion auf. So schlagen einige Autoren vor, von der derzeitigen auf den strukturellen Finanzierungsdefiziten liegenden

Konzentration des SWP auf eine Ausgabenregel überzugehen (siehe etwa Beetsma et al. 2018, Bénassy-Quéré et al. 2018, Christofzik et al. 2018, Feld et al. 2018). Dabei sollte eine Ausgabengröße verwendet werden, die von der Regierung eines Mitgliedstaats beeinflusst werden kann. Die Staatsausgaben sollten daher um Zinsausgaben reduziert werden, und anstelle einer problematischen Konjunkturbereinigung sollten die Ausgaben für konjunkturelle Arbeitslosigkeit herausgerechnet werden. Zudem müssten diskretionäre Steuerrechtsänderungen, die das Finanzierungsdefizit in einem Jahr mindern oder erhöhen, Ausgaben steigernd bzw. Ausgaben mindernd hinzugerechnet werden. Diese Vorschläge zur Ausgabenregel setzt die Kommission um. Allerdings verbindet sie dies mit bilateralen Verhandlungen über die dann erlaubten Ausgabenpfade, statt auf ein allgemein für alle geltendes Regelwerk zu setzen, und erhöht so ihre Ermessensspielräume sowie Eingriffsmöglichkeiten in die nationale Haushaltspolitik.

57. Wie in den meisten Vorschlägen greift die Kommission zudem die Idee auf, Mitgliedstaaten mit höherer Staatsverschuldung stärker zur Konsolidierung zu bewegen. Hier setzt die Kommission ebenfalls auf Bilateralismus anstelle der 1/20-Regel. Dies hätte sich in einem allgemeinen Regelwerk durch Abschläge auf den erlaubten Ausgabenpfad bei höherer Staatsschuldenquote umsetzen lassen.

58. Vor allem aber rückt die Kommission anstelle der Defizitquote und der Staatsschuldenquote eine umfassende Tragfähigkeitsanalyse in den Mittelpunkt ihres Vorschlags. Damit lehnt sie sich an das Konzept einer stochastischen Tragfähigkeitsanalyse von Blanchard et al. (2021) an, das sich zunächst auf die traditionellen, die Tragfähigkeit bestimmenden Variablen stützt, also Zinsen, Wirtschaftswachstum, Schuldenstandquote und Primärdefizitquote. Hinzu kommt die Berücksichtigung von Situationen, in denen das Zinsniveau unter der Wachstumsrate des BIP liegt. Insbesondere nehmen Blanchard et al. (2021) aber Unsicherheit auf und erläutern, wie dies zu multiplen Gleichgewichten auf dem Kapitalmarkt führen kann.

59. Diese Analyse impliziert, dass zeit- und länderinvariante Grenzwerte für das Finanzierungsdefizit oder die Schuldenstandquote, wie sie der SWP derzeit enthält, zu starr sind und sich nicht durch eine Tragfähigkeitsanalyse rechtfertigen lassen. Demnach sollte die Tragfähigkeit der Staatsschulden für jeden Mitgliedstaat individuell ermittelt werden. Die Schuldentragfähigkeit ist gemäß Blanchard et al. (2021) eine fundamental probabilistische Größe, die

besser durch allgemeine finanzpolitische Zustände, wie sie der Internationale Währungsfonds (IWF) berücksichtigt, abgebildet wird. So unterscheidet der IWF zwischen mit hoher Wahrscheinlichkeit tragfähiger Verschuldung, mit geringer Wahrscheinlichkeit tragfähiger Verschuldung und nicht tragfähiger Verschuldung. Zudem sollte der Primärsaldo stärker in den Fokus rücken, insbesondere ob der für die Schuldentragfähigkeit erforderliche Primärüberschuss überhaupt für einen Staat erreichbar ist. Für die Höhe des erforderlichen Primärüberschusses spielen Zinsen und Wirtschaftswachstum eine Rolle, allerdings nicht nur aktuell geltende, sondern auch zukünftige. Insofern müssen Zinsänderungsrisiken in die Analyse eingehen. Schließlich müssen die Bestimmungsfaktoren für die Fähigkeit eines Staates, einen Primärüberschuss zu erreichen, stärkere Berücksichtigung finden. Hier spielen viele Faktoren eine Rolle, nicht zuletzt polit-ökonomische.

60. Die Kommission verdeutlicht in ihrem Reformvorschlag nicht, wie sie die Tragfähigkeitsanalysen auszugestalten gedenkt, nur dass diese die Grundlage für ihre zukünftige Umsetzung des SWP bilden sollen. Während die Analyse von Blanchard et al. (2021) technisch anspruchsvoll ist, zeigt sich zugleich, dass angesichts der Vielzahl und Vielfalt unterschiedlicher für die Schuldentragfähigkeit relevanter Faktoren ähnlich vielfältige Möglichkeiten zur Manipulation bestehen. Zur Vereinfachung des SWP trägt die Fokussierung auf die Tragfähigkeitsanalysen jedenfalls nicht bei. Einfachheit von Regeln ist aber eine besonders wichtige Eigenschaft, um Glaubwürdigkeit aufzubauen. Mit der Komplexität fällt ein wichtiges Korrektiv, nämlich die kritische Diskussion in der Öffentlichkeit, angesichts der fehlenden Transparenz weg (Dulleck und Wigger 2015).

61. Die Vorschläge zur Reform des SWP in der Literatur unterscheiden sich im Hinblick auf die weitere Berücksichtigung des strukturellen Defizits. Während Beetsma et al. (2018) und Bénassy-Quéré et al. (2018) sich davon verabschieden, halten Christofzik et al. (2018) und Feld et al. (2018) trotz der Schwierigkeiten bei der Konjunkturbereinigung in Echtzeit daran fest. Demnach soll das strukturelle Defizit als mittelfristige Zielgröße erhalten bleiben, weil die Berechnung der Veränderung von Produktionslücken in der mittleren Frist weit weniger problematisch ist und sich im strukturellen Defizit Einflüsse auf die Einnahmeseite der Staatshaushalte niederschlagen, die nichts mit diskretionären steuerrechtlichen Änderungen zu tun haben, sondern schlicht das Ergebnis sonstiger von der Wirtschaftspolitik beeinflussbarer Wachstumsprozesse sind.

62. Zusätzlich schlagen Christofzik et al. (2018) und Feld et al. (2018) in Anlehnung an die deutsche Schuldenbremse ein Kontrollkonto vor, auf dem Abweichungen des Finanzierungssaldos bei der Haushaltsplanung vom Haushaltsvollzug gebucht werden sollten. Dadurch entsteht eine Verbindung zwischen Planung und Vollzug, die überraschend auftretende zusätzliche Defizite in den Folgejahren explizit als Konsolidierungsbedarf ausweist. Die Kommission berücksichtigt diese Idee in ihrem Entwurf für die Reform des SWP, und der jüngste Vorschlag der spanischen Ratspräsidentschaft führt dies weiter aus.

63. Die generelle Zielsetzung der Reform des SWP sollte die Reduktion der Staatsschuldenquoten in der Währungsunion sein. Eine Sorge angesichts der sich durch den Reformvorschlag der Kommission ergebenden Flexibilitäten besteht darin, dass dies nicht sichergestellt ist. In einer quantitativen Bewertung des Kommissionsvorschlags analysieren Darvas et al. (2023) die Konsolidierungsnotwendigkeiten, die sich gemäß dem Vorschlag der Kommission aus dem April 2023 ergeben, insbesondere indem eine Tragfähigkeitsanalyse und die zusätzlichen von Deutschland ins Spiel gebrachten Mindestanforderungen zur Konsolidierung berücksichtigt werden.

64. Demnach würde die vorgeschlagene, auf Tragfähigkeitsanalysen beruhende Reform im Durchschnitt zu einer Konsolidierung von zwei Prozent des BIP in der mittleren Frist führen, aber signifikant hinter den sich aus dem im Status quo geltenden Regelwerk ergebenden Konsolidierungserfordernissen zurückbleiben. Für das Konsolidierungsergebnis gemäß dem Reformvorschlag binden die zusätzlichen Mindestanforderungen die Mitgliedstaaten nur in wenigen Ausnahmefällen stärker als die Tragfähigkeitsanalysen. Insbesondere Frankreich müsste stärker konsolidieren. Jedenfalls bestätigt diese Analyse, dass die derzeit geltenden Regeln des SWP eher geeignet sind, die Staatsverschuldung im Euro-Raum zu reduzieren, als es der SWP nach einer Reform gemäß dem Vorschlag der Kommission vermag.

## 5 Kritik des Kronberger Kreises

65. Die Zielsetzung, die mit einer Reform des SWP und der Überführung des Fiskalpakts in ihn verbunden ist, bleibt in allererster Linie die Rückführung der Staatsschuldenquoten in der EWU. Dies knüpft an der ursprünglichen Zielsetzung des SWP an, eine fiskalische Dominanz der Geldpolitik der EZB zu verhindern, weil dies letztlich zu einer höheren Inflationsgefahr führen würde. Hinzu kommt die Sorge, dass eine weitere Erhöhung der Staatsverschuldung im Euro-Raum angesichts der Zinswende zu Zweifeln an der Schuldentragfähigkeit einzelner Mitgliedstaaten im Urteil des Kapitalmarkts führen kann, genauer: dass dadurch eine weitere Staatsschuldenkrise in der EU ausbrechen könnte.

66. Die These, dass die Fiskalregeln die Transformation zur Klimaneutralität verhindern, überzeugt nicht. König (2022) verdeutlicht, dass die höheren Schuldenquoten vor allem durch die höheren Sozialtransfers bestimmt sind. Eine höhere Resilienz der europäischen Volkswirtschaften gegen exogene Schocks erfordert insbesondere die Sicherstellung der Schuldentragfähigkeit, besser noch eine niedrigere Staatsverschuldung (Brunnermeier 2021). Eine weitgehende Herausnahme von Investitionen in den Klimaschutz und in die Transformation der Wirtschaft bei der Ermittlung der Schuldentragfähigkeit würde hingegen zu einer nicht mehr kontrollierbaren Öffnung führen und die Staatsverschuldung gerade nicht zurückführen.

67. Der Reformvorschlag der Kommission geht insoweit in die falsche Richtung. Er erlaubt den Mitgliedstaaten in den kommenden vier bis sieben Jahren eine höhere Staatsverschuldung, statt ihnen Anreize zur Konsolidierung in der kurzen Zeit zu setzen, die bleibt, bevor die Zinslast deutlich höher wird.

68. Den Mitgliedstaaten sollen künftig größere Verschuldungsspielräume gewährt werden, wenn sie ihre Haushalte an auf EU-Ebene definierten politischen Prioritäten ausrichten. Damit werden Elemente einer Budgetsteuerung in die Verschuldungsregeln aufgenommen. Dies schwächt die zentrale Funktion der Verschuldungsregeln, eine solide Finanzpolitik sicherzustellen.

69. Hinzu kommt, dass der Reformvorschlag die regelbasierte Finanzpolitik in Europa zurückdrängt und mehr diskretionären Handlungsspielraum

für die Kommission schafft. Ohne Vertragsänderung kommt es damit zu einer Verschiebung haushaltspolitischer Kompetenzen auf die EU-Ebene. Die Möglichkeit zur Durchsetzung von Steuerungsvorstellungen der Kommission wird nicht nur mit dem eigentlichen Ziel der Schuldentragfähigkeit vermischt. Die bisherige Identität der Regeln geht vielmehr verloren und wird durch Verbindung mit Steuerungsidealen der Kommission für die nationalen Budgets ersetzt. Die Fiskalregeln sind nicht mehr Koordinationsinstrument in der Währungsunion, sondern etablieren Elemente einer bundesstaatsähnlichen vertikalen Beziehung.

70. Angesichts der zunehmenden Flexibilisierung des Regelwerks im Reformvorschlag der Kommission und dem von ihr gewünschten Bilateralismus ist eine Rückführung der Staatsschuldenquoten im Euro-Raum nicht gewährleistet. Die Analyse von Darvas et al. (2023) zeigt vielmehr, dass die im Status quo geltenden Regeln dieses Ziel besser zu erreichen im Stande sind.

71. Der Kronberger Kreis sieht daher kaum Verbesserungspotenzial in den Vorschlägen der Kommission für eine Reform des SWP. Insbesondere lehnt er die Flexibilitätsvorstellungen der Kommission ab. Vom multilateralen Charakter der fiskalischen Überwachung sollte nicht abgewichen werden. Dafür bedarf es nachvollziehbarer und gemeinsam vereinbarter Regeln, die Transparenz und Vergleichbarkeit sicherstellen.

72. Wesentlich ist insbesondere, dass der korrektive Arm des SWP zumindest nicht geschwächt wird und es nicht zu einer Abkehr von den im Primärrecht verankerten Referenzwerten von 3 Prozent des BIP beim Defizit und 60 Prozent des BIP beim Schuldenstand kommt. Einer weiteren Flexibilisierung des Defizitkriteriums durch ein Herausrechnen von Investitionen in den Klimaschutz und die Transformation der Wirtschaft sieht der Kronberger Kreis äußerst kritisch. Die Tragfähigkeitsanalysen der Kommission erlauben zudem erhebliche diskretionäre Spielräume für die Kommission bereits in der Analyse der finanzpolitischen Situation eines Mitgliedstaates. Sie sollten daher eine geringere Rolle im neuen Regelwerk spielen, um die Manipulationsmöglichkeiten zu reduzieren. Jedenfalls sollte sichergestellt sein, dass Veränderungen im präventiven Arm des SWP, etwa durch die Tragfähigkeitsanalysen, nicht auf den korrektiven Arm ausstrahlen.

73. Der Übergang zu einer Ausgabenregel macht den SWP auf kurze Frist leichter handhabbar. Die Rückbindung an das strukturelle Defizit in der

mittleren Frist bleibt aber wichtig, weil darin die Einnahmeseite eindeutiger Berücksichtigung findet. Die Staatseinnahmen sind nicht nur von Steuerrechtsänderungen bestimmt, sondern wesentlich von den Wachstumsbedingungen in einem Mitgliedstaat, die nicht zuletzt durch Strukturreformen beeinflusst werden. Im Kommissionsvorschlag spielt das strukturelle Defizit keine Rolle mehr. In der mittleren Frist ist die Kritik an Konjunkturbereinigungsverfahren überzogen.

74. Solche Kritik im Detail verschleiert jedoch, dass das grundlegende strategische Problem nicht gelöst wird. Das strategische Dilemma finanzpolitisch solider Mitgliedstaaten findet in der heutigen Reformdiskussion in Deutschland zudem keinerlei Berücksichtigung. Wie bei einem internationalen öffentlichen Gut tritt hinsichtlich der Einhaltung der Fiskalregeln ein Trittbrettfahrerproblem auf. Die Stabilität der Währungsunion wird durch die finanzpolitisch soliden Staaten sichergestellt. Die höher verschuldeten Mitgliedstaaten haben daher keinen Anreiz zur Konsolidierung und versuchen, das fiskalpolitische Regelwerk in der EU, dort wo es eine gewisse Restriktionswirkung erzielt, zu lockern. Dabei erscheint es zunehmend sinnlos, diese Staaten mit dem Ziel soliderer Finanzpolitik zu belehren. Letztlich läuft eine solche Konstellation darauf hinaus, dass solidere Staaten ihr Haftungspotenzial für mehr Gemeinschaftsschulden einsetzen oder eine inflationäre Politik akzeptieren.

75. Das heute bestehende Regelwerk entfaltet zwar nur sehr begrenzte Wirkung in Richtung solider Staatsfinanzen. Der Reformvorschlag der Kommission verwässert die Verschuldungsregeln aber zusätzlich. Deshalb ist der Wahrung stabiler Staatsfinanzen in Europa eher gedient, wenn es beim Status quo bleibt. Deutschland sollte diese Reform des SWP daher ablehnen. Die grundgesetzlich geforderte Europafreundlichkeit bedeutet nicht, dass die Bundesregierung eine falsche Weichenstellung in der Währungsunion mitmachen muss. Europa wäre damit nicht gedient.

76. Die Alternative dazu ist nicht verlockend. Die Bundesregierung könnte versuchen, die von ihr ins Spiel gebrachten Mindestanforderungen für die Konsolidierung noch etwas zu schärfen. So stellt eine jährliche Mindestanpassung des konjunkturell bereinigten Finanzierungssaldos um 0,5 Prozent des BIP, wenn die Defizitquote über 3 Prozent liegt, eine Haltelinie hinsichtlich der mit dieser Reform des SWP angelegten Lockerung der Regeln dar. Jedenfalls müsste sichergestellt sein, dass der korrektive Arm nicht von den Verwässerungen des präventiven Arms beeinträchtigt wird. Dies würde wesentliche

Teile des heutigen Regelwerks erhalten und im Vergleich zum Kommissionsvorschlag zu einer stärkeren Konsolidierung in den nächsten Jahren beitragen. Die erforderliche Härtung der Regeln wäre dadurch jedoch nicht erreicht.

## Literaturverzeichnis

Beetsma, R., N. Thygesen, A. Cugnasca, E. Orseau, P. Eliofotou und S. Santacrose (2018), Reforming the EU Fiscal Framework: A Proposal by the European Fiscal Board, VoxEU.org, October 26.

Bénassy-Quéré, A., M. K. Brunnermeier, H. Enderlein, E. Farhi, M. Fratzscher, C. Fuest, P.-O. Gourinchas, P. Martin, J. Pisani-Ferry, H. Rey, I. Schnabel, N. Véron, B.W. di Mauro und J. Zettelmeyer (2018), Reconciling Risk Sharing with Market Discipline: A Constructive Approach to Euro Area Reform, CEPR Policy Insight No. 91, Centre for Economic Policy Research, London.

Bernanke, B. (2010), Central Bank Independence, Transparency, and Accountability, Speech at the Institute for Monetary and Economic Studies International Conference, Bank of Japan, Tokyo, Japan, May 25, 2010.

Bergant, K. und K. Forbes (2023), Policy Packages and Policy Space: Lessons from COVID-19, European Economic Review 158, 104499.

Blanchard, O., A. Leandro und J. Zettelmeyer (2021), Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards, Economic Policy, April, 195-236.

Brunnermeier, M. (2021), Die resiliente Gesellschaft: Wie wir künftige Krisen besser meistern können, Aufbau Verlag, Berlin.

Caselli, F. und P. Wingender (2021), Heterogeneous Effects of Fiscal Rules: The Maastricht Fiscal Criterion and the Counterfactual Distribution of Government Deficits, European Economic Review 136, 103748.

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, Wiesbaden.

Darvas, Z., L. Welslau und J. Zettelmeyer (2023), A Quantitative Evaluation of the European Commission's Fiscal Governance Proposal, Bruegel Working Paper 16/2023, Brüssel.

D'Erasmus, P., E.G. Mendoza and J. Zhang (2016), What Is a Sustainable Public Debt?, in: J.B. Taylor and H. Uhlig (eds.), Handbook of Macroeconomics, Vol 2, Ch. 32, North-Holland, Amsterdam, 2493-2597.

Dulleck, U. und B. Wigger (2015), Politicians as Experts, Electoral Control, and Fiscal Restraints, Journal of Public Economics 121, 106-116.

Feld, L., C. Schmidt, I. Schnabel und V. Wieland (2018), Refocusing the European Fiscal Framework, VoxEU.org, September 12, 2018.

Grimm, V., L. Nöh und V. Wieland (2023), Government Bond Rates and Interest Expenditure of Large Euro Member States: A Scenario Analysis, International Finance, Juli 2023, <https://doi.org/10.1111/inf.12434>.

Grootjes, B. und J. De Haan (2022), Procyclicality of Fiscal Policy in European Union Countries, Journal of International Money and Finance 120, 102276.

IWF (2020), Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic, June 2021, IMF Fiscal Affairs Department, Washington, DC.

König, J. (2022), Europas Schuldenproblem – Wie sich der gordische Knoten lösen lässt, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 164, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Kronberger Kreis (2016), Dismantling the Boundaries of the ECB's Monetary Policy Mandate: The CJEU's OMT Judgement and Its Consequences, Schriftenreihe Band 61, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Kronberger Kreis (2021), The Monetary Policy Strategy of the European Central Bank: Review and Recommendations, Schriftenreihe Band 67, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Kronberger Kreis (2022), The ECB's Toxic Bond-Purchase Program, Project Syndicate, July 27, 2022.

Larch, M. und S. Santacrose (2020), Numerical Compliance with EU Fiscal Rules: The Compliance Database of the Secretariat of the European Fiscal Board, Brüssel.

Raffelhüschen, B., K. Rudolph und S. Will (2021), Ehrbare Staaten? Update 2021 – Die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Europa, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik Nr. 160, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2017), Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2017/18, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Wieland, V. (2022), Overview of How Major Economies Have Responded to the Covid-19 Pandemic – Growth Trajectories, Debt Sustainability, Best Practices, Economic Governance Support Unit (EGOV), Requested by the ECON Committee of the European Parliament, Brüssel.

Wieland, V. (2023), Discussion of "Policy Packages and Policy Space: Lessons from COVID-19" by Bergant and Forbes, European Economic Review 158, 104536.

## Veröffentlichungen des Kronberger Kreises in dieser Schriftenreihe

- 72 Flexibilität statt Solidität? Zur Reform der europäischen Fiskalregeln (2023)
- 71 Wirtschafts- und Industriestandort Deutschland in Gefahr? Was zu tun ist und was man unterlassen sollte (2023)
- 70 Krankenhausversorgung in Deutschland: Diagnose und Therapie (2022)
- 69 Green Deal auf Kosten des Wettbewerbs? (2022)
- 68 Die Herausforderungen jetzt annehmen! (2021)
- 67 Die geldpolitische Strategie der EZB: Was geändert werden sollte und was nicht (2021) *auch auf Englisch*
- 66 Kein Rückzug in die Festung Europa! (2020) *auch auf Englisch*
- 65 Unternehmensbesteuerung unter Wettbewerbsdruck (2018)
- 64 Weckruf für die deutsche Wirtschaftspolitik (2017)
- 63 Neue Diskriminierungsverbote für die digitale Welt? (2017)
- 62 Für eine echte Reform der Bund-Länder-Finanzbeziehungen (2016)
- 61 Das entgrenzte Mandat der EZB – Das OMT-Urteil des EuGH und seine Folgen (2016) *auch auf Englisch*
- 60 Erbschaftsteuer: Neu ordnen statt nachbessern (2015)
- 59 Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung (2014)
- 58 Neustart in der Energiepolitik jetzt! (2014)
- 57 Renaissance der Angebotspolitik (2013)
- 56 Bildungsfinanzierung neu gestalten (2013)
- 55 Wie viel Koordinierung braucht Europa? (2012)
- 54 Reform der Geldbußen im Kartellrecht überfällig (2012) *auch auf Englisch*
- 53 Systemstabilität für die Finanzmärkte (2011)
- 52 Öffentliche Finanzen dauerhaft sanieren – in Deutschland und Europa (2010)
- 51 Mehr Mut zum Neuanfang (2010)
- 50 Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitsloser (2009)
- 49 Für einen wirksamen Klimaschutz (2009)
- 48 Staatsfonds: Muss Deutschland sich schützen? (2008)
- 47 Unternehmensmitbestimmung ohne Zwang (2007)
- 46 Erbschaftsteuer: Behutsam anpassen (2007)
- 45 Dienstleistungsmärkte in Europa weiter öffnen (2007)
- 44 Den Subventionsabbau umfassend voranbringen (2006)
- 43 Den Stabilitäts- und Wachstumspakt härten (2005)
- 42 Tragfähige Pflegeversicherung (2005)
- 41 Flexibler Kündigungsschutz am Arbeitsmarkt (2004)

- 40 Gute Gemeindesteuern (2003)
- 39 Mehr Eigenverantwortung und Wettbewerb im Gesundheitswesen (2002)
- 38 Privatisierung von Landesbanken und Sparkassen (2001)
- 37 Abgeltungssteuer bei Kapitaleinkommen (2000)
- 36 Die föderative Ordnung in Not – Zur Reform des Finanzausgleichs (2000)
- 35 Arbeitszeiten und soziale Sicherung flexibler gestalten (1999)
- 34 Die Aufgaben – Wirtschaftspolitische Orientierung für die kommenden Jahre (1998)
- 33 Osterweiterung der Europäischen Union (1998) *auch auf Englisch*
- 32 Globalisierter Wettbewerb (1998)
- 31 Sozialunion für Europa? (1996) *auch auf Englisch* (1997)
- 30 Steuerreform für Arbeitsplätze und Umwelt (1996)
- 29 Einwanderungspolitik – Möglichkeiten und Grenzen (1994)
- 28 Mehr Langfristdenken in Gesellschaft und Politik (1994)
- 27 Zur Reform der Hochschulen (1993)
- 26 Privatisierung auch im Westen (1993)
- 25 Einheit und Vielfalt in Europa – Für weniger Harmonisierung und Zentralisierung (1992) *auch auf Englisch und Französisch*
- 24 Zur Wirtschaftsreform in Osteuropa (1992)
- 23 Reform der öffentlichen Verwaltung (1991)
- 22 Wirtschaftspolitik für das geeinte Deutschland (1990)
- 21 Soziale Marktwirtschaft in der DDR – Reform der Wohnungswirtschaft (1990)
- 20 Soziale Marktwirtschaft in der DDR  
– Währungsordnung und Investitionsbedingungen (1990)
- 19 Mehr Markt in Hörfunk und Fernsehen (1989)
- 18 Reform der Unternehmensbesteuerung (1989)
- 17 Mehr Markt in der Energiewirtschaft (1988)
- 16 Das soziale Netz reißt (1988)
- 15 Mehr Markt in der Telekommunikation (1987)
- 14 Reform der Alterssicherung (1987)
- 13 Mehr Markt im Gesundheitswesen (1987)
- 12 Mehr Mut zum Markt – Konkrete Problemlösungen (1986)
- 11 Bürgersteuer – Entwurf einer Neuordnung von direkten Steuern und Sozialleistungen (1986)
- 10 Mehr Markt im Arbeitsrecht (1986)
- 9 Mehr Markt für den Mittelstand (1985)
- 8 Für eine Neue Agrarordnung – Kurskorrektur für Europas Agrarpolitik (1984)
- 7 Mehr Markt in der Wohnungswirtschaft (1984)
- 6 Die Wende – Eine Bestandsaufnahme der deutschen Wirtschaftspolitik (1984)
- 5 Arbeitslosigkeit – Woher sie kommt und wie man sie beheben kann (1984)

- 4 Mehr Markt im Verkehr (1984)
- 3 Mehr Beteiligungskapital (1983)
- 2 Vorschläge zu einer „Kleinen Steuerreform“ (1983)
- 1 Mehr Mut zum Markt (1983)

### Veröffentlichungen des Kronberger Kreises in der Reihe „Argumente zu Marktwirtschaft und Politik“

- 153 30 Jahre Wiedervereinigung: Mehr Mut zur Vielfalt (2020)
- 106 Lehren der Finanzmarktkrise (2009)
- 104 Irrwege in der Sozialpolitik (2008)
- 102 Gegen die Neubelebung der Entfernungspauschale (2008)
- 96 Wider die Aushöhlung der Welthandelsordnung – Für mehr Regeldisziplin (2006)
- 63 Ökologische Steuerreform: Zu viele Illusionen (1999)
- 54 Gegen eine Mehrwertsteuererhöhung zur Senkung der Sozialabgaben (1997)
- 52 Arbeitslosigkeit und Lohnpolitik – Die Tarifautonomie in der Bewährungsprobe (1995)
- 43 Wirtschaftspolitik im geeinten Deutschland:  
Der Kronberger Kreis zu Kernfragen der Integration (1992)
- 17 Die Reform des Gemeindesteuersystems (1988)
- 3 §116 Arbeitsförderungsgesetz: Es geht um die Neutralität des Staates (1986)

### Veröffentlichungen des Kronberger Kreises in der Reihe „Positionspapiere“

- 7 Für eine freie Preisbildung (2015)

### Der Kronberger Kreis stellt sich vor:



**Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld**

Sprecher des Kronberger Kreises, Direktor des Walter Eucken Instituts, Professor für Wirtschaftspolitik, Universität Freiburg, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen.



**Prof. Dr. Dr. h.c. Clemens Fuest**

Präsident des ifo Instituts, Direktor des Center for Economic Studies (CES), Geschäftsführer der CESifo GmbH München, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen.



**Prof. Dr. Justus Haucap**

Direktor des Düsseldorfer Instituts für Wettbewerbsökonomie (DICE), Vorsitzender der Arbeitsgemeinschaft Wettbewerb des Vereins für Socialpolitik, ehem. Vorsitzender der Monopolkommission.



**Prof. Dr. Heike Schweitzer, LL.M. (Yale)**

Professorin für Bürgerliches Recht, deutsches und europäisches Wirtschafts- und Wettbewerbsrecht und Ökonomik, Humboldt-Universität zu Berlin.



**Prof. Volker Wieland Ph.D.**

Geschäftsführender Direktor des Institute for Monetary and Financial Stability (IMFS), Frankfurt, ehem. Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.



**Prof. Dr. Berthold U. Wigger**

Professor für Finanzwissenschaft und Public Management am Karlsruher Institut für Technologie (KIT), Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen.