



IZA Standpunkte Nr. 45

**Eine Herausforderung für die G20:  
Global vereinbarte Schuldenbremsen und  
transnationale fiskalpolitische Aufsichtsgremien**

Mathias Dolls  
Andreas Peichl  
Klaus F. Zimmermann

Oktober 2011

# **Eine Herausforderung für die G20: Global vereinbarte Schuldenbremsen und transnationale fiskalpolitische Aufsichtsgremien**

**Mathias Dolls**

*IZA und Universität zu Köln*

**Andreas Peichl**

*IZA, Universität zu Köln, ISEK und CESifo*

**Klaus F. Zimmermann**

*IZA und Universität Bonn*

IZA Standpunkte Nr. 45  
Oktober 2011

IZA

Postfach 7240  
53072 Bonn

Tel.: (0228) 3894-0  
Fax: (0228) 3894-180  
E-Mail: [iza@iza.org](mailto:iza@iza.org)

Die Schriftenreihe "IZA Standpunkte" veröffentlicht politikrelevante Forschungsarbeiten und Diskussionsbeiträge von IZA-Wissenschaftlern, IZA Research Fellows und IZA Research Affiliates in deutscher Sprache. Die Autoren sind für den Inhalt der publizierten Arbeiten verantwortlich. Im Interesse einer einheitlichen Textzirkulation werden Aktualisierungen einmal publizierter Arbeiten nicht an dieser Stelle vorgenommen, sondern sind gegebenenfalls nur über die Autoren selbst erhältlich.

## ZUSAMMENFASSUNG

### **Eine Herausforderung für die G20: Global vereinbarte Schuldenbremsen und transnationale fiskalpolitische Aufsichtsgremien**

Die Schuldenstände sind in vielen Industrieländern auf Rekordhöhen angestiegen. Dies erfordert disziplinierte Konsolidierungsanstrengungen, die im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld allerdings zu einem vermeintlich ungünstigen Zeitpunkt kommen. Die G20-Länder sind aufgefordert, die langfristige Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen sicher zu stellen. Dies ist nicht zuletzt deshalb erforderlich, um eine weitere Ausbreitung der Staatsschuldenkrise zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund appellieren wir an die G20 Staaten in Cannes Anfang November 2011, sich für eine globale Schuldenbremse nach schweizerischem oder deutschem Vorbild auszusprechen. Die Vereinbarung der G20-Länder sollte – im Gegensatz zu den bisherigen Absprachen auf G20-Ebene zum Abbau der Staatsverschuldung, siehe exemplarisch den unverbindlichen Seoul Action Plan – bindenden Charakter erhalten. Dieser muss durch eine Verankerung der Schuldenbremsen in den nationalen Verfassungen und eine Überwachung durch transnationale, unabhängige Expertengremien gewährleistet werden. Die Überwachungsgremien könnten beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) angesiedelt sein und sollten eine regelmäßige Evaluierung der nationalen Budgetplanungen zur Einhaltung der Schuldenbremse vornehmen. Durch das globale Monitoring würde ein wirksames Frühwarnsystem mit dem Ziel entstehen, zukünftige Staatsschuldenkrisen und die daraus resultierenden Ansteckungsgefahren zu vermeiden.

Eine globale Schuldenbremse in Verbindung mit einem unabhängigen transnationalen Aufsichtsgremium setzt im derzeitigen ökonomischen und politischen Umfeld, das durch große wirtschaftliche Unsicherheiten gekennzeichnet ist, zum einen ein glaubhaftes Signal, dass der Abbau der Staatsschulden nicht weiter in die Zukunft verschoben wird. Zum anderen stellt eine klug ausgestaltete Schuldenbremse sicher, dass der Staatshaushalt über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen ist. Sie ist somit ein wirksameres Instrument als zum Beispiel der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt für die Eurozone, der zwar eine Defizit-Höchstgrenze vorsah, dessen Vorgaben hinsichtlich zu erwirtschaftender Überschüsse in guten Zeiten aber unzureichend waren. Diese Asymmetrie ist in den Modellen der schweizerischen und deutschen Schuldenbremse behoben. Die neue Regulierung der Fiskalpolitik lässt somit auch im wirtschaftlichen Abschwung genügend Raum für diskretionäre Maßnahmen sowie für das Wirken der automatischen Stabilisatoren.

JEL-Codes: H1, H3, H6

Schlagworte: Schuldenbremse, Fiskalpolitische Aufsichtsgremien, G20

Kontaktadresse:

Klaus F. Zimmermann  
IZA  
Postfach 7240  
D-53072 Bonn  
E-Mail: [zimmermann@iza.org](mailto:zimmermann@iza.org)

## **Einleitung**

Die gegenwärtige Eurokrise ist eine Staatsschuldenkrise, die ihren Ursprung in einem Versagen des Maastricht-Vertrages und den exorbitanten antizyklischen Maßnahmen der Bekämpfung der letzten großen Wirtschaftskrise hatte. Sie begann in Griechenland, dessen Fiskalpolitik vor und nach dem Eurobeitritt nicht die nötige Reife hatte, und sie ist seit 2010 auch auf andere Länder der Eurozone überggesprungen (Irland, Portugal, Spanien, Italien). Die Notwendigkeit institutioneller Reformen in der Eurozone ist von den beteiligten Regierungen längst erkannt worden. So soll der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ab 2013 als permanenter Rettungsschirm fungieren und der Maastricht-Vertrag fiskalpolitisch restriktiver werden. Weiterhin haben Angela Merkel und Nicolas Sarkozy auf ihrem Krisentreffen im August eine Schuldenbremse für alle Eurostaaten und auf ihrem Krisentreffen Anfang Oktober eine Rekapitalisierung der europäischen Banken gefordert. Ebenfalls im August wurde in den USA ein Konsens zwischen Demokraten und Republikanern über eine erneute Erhöhung der Schuldengrenze erzielt, der nur einen Aufschub bis nach den Präsidentenwahlen 2012 impliziert.

Dennoch wurden die Ratings für US-amerikanische und italienische Staatsanleihen von Standard & Poor's und Moody's herabgestuft. Die politische Lage, die in beiden Ländern nachhaltige Konsolidierungsanstrengungen unwahrscheinlich erscheinen lässt, ist ein wesentlicher Grund für die Herabstufung. Fitch stufte seine Ratings von Italien und Spanien herab; Moody's tat gleiches für Belgien und für 21 europäische Banken. Weitere Herabstufungen für andere G20-Länder sind wahrscheinlich. Zum Beispiel hat die Agentur Fitch angekündigt, die Ratings von China und Japan zu prüfen. Nach Einschätzung von Standard & Poor's könnte unter Umständen sogar das Rating für französische und deutsche Staatsanleihen langfristig auf den Prüfstand kommen, sollte der Bürgschaftsrahmen weiter wachsen.

Vor diesem Hintergrund erscheint der transatlantischen politischen Strategie des Durchwurstelns die Luft auszugehen. Es ist jetzt der Zeitpunkt gekommen, neben den nur auf Zeit spielenden Rettungsmaßnahmen in der Eurozone und dem Schuldendeal in den USA endlich strukturelle Reformmaßnahmen zur Überwindung der Staatsschuldenkrise zu treffen. Dafür ist die Gruppe der G20-Länder der geeignete Rahmen. Sie repräsentieren ca.

90% der Wirtschaftsleistung, 80% des internationalen Handels und zwei Drittel der Weltbevölkerung. Die G20 repräsentieren mit den Vertretern der EU, der USA und Japans nicht nur die zentralen Sünderstaaten, sondern mit den BRIC-Staaten und den großen Entwicklungsländern auch die Wirtschaftsregionen der Welt, deren insgesamt beeindruckendes Wachstum durch die Schuldenkrise besonders bedroht sind. Zur Stabilisierung der Krise ist die Welt auf die BRIC-Staaten, insbesondere auf China angewiesen. Die BRIC-Staaten und die anderen großen Entwicklungsländer wie die Türkei, Mexiko oder Indonesien sollten auch für die besonders unterentwickelten Regionen der Welt, die nicht in den G20 vertreten sind, einstehen: Kommt es nicht zu einer Lösung der Schuldenkrise, werden die reichen Nationen mittelfristig weniger Entwicklungshilfe zu leisten bereit sein.

Ein Teil der aktuell hohen Schuldenstände resultiert aus Interventionen zur Stabilisierung des Finanzsektors und den Konjunkturpaketen, die viele Staaten in der Wirtschaftskrise verabschiedet haben. Keineswegs ist die Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre jedoch die einzige Ursache für die aktuelle Staatsschuldenkrise, die eine der wichtigsten Herausforderungen zu Beginn des 21. Jahrhunderts darstellt. Die Schuldenstände waren bereits vor Ausbruch der Wirtschaftskrise in einigen Ländern der Eurozone und in Japan nicht langfristig tragfähig. Sie gefährden nicht nur die globale wirtschaftliche Erholung (siehe zum Beispiel Reinhart und Rogoff (2010), die empirisch belegen, dass das reale Wirtschaftswachstum bei Schuldenständen von über 90% des BIP negativ beeinflusst wird), sondern stellen auch große Bürden für zukünftige Generationen dar. In den nächsten Dekaden ist aufgrund des demographischen Wandels und der damit verbundenen Kosten mit einem weiteren Anstieg der Schuldenstände zu rechnen (Eichengreen et al., 2011).

Eine weitverbreitete Ansicht lautet, dass aufgrund der labilen wirtschaftlichen Situation derzeit ein ungünstiger Zeitpunkt zur Konsolidierung der Staatsfinanzen ist. Diese könnte nach Ansicht einiger Betrachter zu geringerem Wachstum und steigender Arbeitslosigkeit führen (Ball et al., 2011). So hat die amerikanische Regierung ein neues Konjunkturpaket, den American Jobs Act, angekündigt, um eine double-dip Rezession zu vermeiden und andere Länder aufgefordert, diesem Beispiel zu folgen. Ein konträrer

Standpunkt basiert auf der Befürchtung, dass die derzeitige Unsicherheit – sowohl über die weitere ökonomische Entwicklung als auch über die Wirtschaftspolitik zur Überwindung der Staatsschuldenkrise – die Erwartungen der Investoren und Verbraucher eintrübt und somit das Wirtschaftswachstum hemmt (siehe z.B. Bloom, 2009, und Baker et al., 2011). Dieser Linie folgend können glaubwürdige Konsolidierungsstrategien positive Effekte entfalten, indem sie einen wichtigen Schritt zu mehr Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in die Wirtschaftspolitik darstellen. Aufgrund der instabilen Lage der weltweiten Staatsfinanzen ist es zwingend erforderlich, die politische Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Staatsfinanzen zu überwinden und einen Pfad einzuschlagen, der die Nachhaltigkeit und Tragfähigkeit der Staatsfinanzen sicherstellt.

Daher plädieren wir für eine globale Schuldenbremse, die diesen Pfad verbindlich vorschreibt. Sie sollte Teil der Agenda des nächsten Treffens der G20-Staats- und Regierungschefs Anfang November in Cannes sein. Eine schnelle Umsetzung in nationale Verfassungen ist insbesondere für die entwickelten Volkswirtschaften, die hohe Schuldenstände aufweisen, dringend notwendig. Langfristig sollten alle G20-Länder diesen Weg einschlagen, um den globalen Schuldenanstieg einzudämmen. Die Schuldenbremse sollte dem schweizerischen oder dem deutschen Vorbild folgen und von unabhängigen, transnationalen Aufsichtsgremien aus Experten überwacht werden. Diese Gremien haben die Funktion, durch eine Beurteilung der Budgetplanungen und durch ein wirksames Monitoring ein effektives Frühwarnsystem zu schaffen, um weitere Staatsschuldenkrisen auszuschließen. Die Expertengremien könnten auf europäischer Ebene beim ESM und international beim IWF angesiedelt werden. Somit würde der institutionelle Rahmen für ein globales Frühwarnsystem – bisher bestehend aus dem Financial Stability Board, dem Nachfolger des 1999 gegründeten Forum für Finanzstabilität, das die Aufsicht über die internationalen Finanzmärkte hat, – sinnvoll um eine globale Aufsicht über die Entwicklung der Staatsfinanzen erweitert.

## **Das Problem steigender Schuldenstandsquoten in den Industriestaaten**

Es ist ein wiederkehrendes Phänomen in der Wirtschaftsgeschichte, dass Staatsschuldenkrisen auf Wirtschaftskrisen folgen, die ihren Ursprung im Finanzsektor hatten (Reinhart und Rogoff, 2011). Diese sind weiterhin dadurch gekennzeichnet, dass sie besonders starke Auswirkungen auf die Wirtschaftsleistung haben. Dies war auch in der vergangenen Finanz- und Wirtschaftskrise zu beobachten (siehe Abb. 1). Die Antwort der Politik war, neben dem Wirken der automatischen Stabilisatoren (siehe Dolls et al., 2010) Rettungsmaßnahmen für den Finanzsektor und zur Ankurbelung der Konjunktur zu beschließen. Diese Maßnahmen haben zu großen Defiziten in den Staatshaushalten (Abb. 2a) und steigenden Schuldenstandsquoten (Abb. 2b) geführt. Dabei ist die Situation in den einzelnen G20-Ländern durchaus unterschiedlich. Hohe Schuldenstandsquoten sind insbesondere in den entwickelten Volkswirtschaften zu beobachten (Japan, Italien, USA), während die Staatsverschuldung einiger schnell wachsender Schwellenländer derzeit noch moderat erscheint (Abb. 3).

Immerhin neun Staaten aus der G20-Gruppe werden allerdings bereits Ende 2011 einen Schuldenstand haben, der 60 Prozent der erwirtschafteten Wirtschaftsleistung übersteigt. Dies trifft ebenfalls auf den Durchschnitt der EU-Länder zu. Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Haushaltsdefizite. Dort weisen für das Jahr 2011 zehn Staaten ein Haushaltsdefizit von über 3% des BIP auf. Die Projektionen des Internationalen Währungsfonds zeigen, dass die Schuldenstandsquote in vielen G20-Staaten bis 2016 nicht oder kaum rückläufig sein wird. Unter den G20-Staaten mit den höchsten Schuldenquoten wird bis 2016 kein Land seine Schuldenquote unter das Vorkrisenniveau von 2007 gesenkt haben (Abb. 4). Damit liegen die fiskalpolitischen Rahmenbedingungen zumindest mittelfristig, wahrscheinlich aber auch langfristig außerhalb der Vorgaben des Maastricht-Vertrages.

## **Die G20-Gipfeltreffen in Toronto und Seoul**

Die Staatsschuldenkrise war bereits auf den letzten beiden Gipfeltreffen in Toronto (Juni 2010) und Seoul (November 2010) Teil der Agenda. Dabei einigten sich die Staats- und

Regierungschefs auf konkrete Konsolidierungsanstrengungen, insbesondere für die Industrieländer. Haushaltsdefizite sollen bis 2013 mindestens halbiert und die Schuldenstandsquoten (Staatsschulden in Prozent des BIP) bis 2016 stabilisiert oder reduziert werden (G20, 2010a). Konkrete Maßnahmen für die einzelnen Länder sind im Seoul Action Plan festgelegt (G20, 2010b).

Die IWF-Projektionen (Abb. 2) zeigen, dass die G20-Staaten einen Konsolidierungspfad eingeschlagen haben, wobei Konsolidierung in diesem Fall als Reduzierung des Haushaltsdefizits und nicht als Erwirtschaften von Haushaltsüberschüssen zu verstehen ist. Dennoch ist die derzeitige Lage durch große Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung gekennzeichnet, die ausschlaggebend für den Konsolidierungserfolg ist. Die Unsicherheit wird durch die Krise in der Eurozone und die hohen Schuldenständen in weiteren G20-Staaten wie in Japan und den USA verstärkt. Im Falle einer erneuten Rezession wären die G20-Länder nicht noch einmal in der Lage, so große Konjunkturpakete wie in der vergangenen Krise zu schnüren.

### **Erwartungen für den nächsten G20-Gipfel in Cannes**

Vor diesem Hintergrund müssen die G20-Länder ein glaubwürdiges Signal zur Schuldenreduzierung setzen, nicht zuletzt, um die internationalen Finanzmärkte nachhaltig vom Konsolidierungswillen zu überzeugen. Die Schwäche von nationalen Regierungen, langfristig fiskalische Disziplin zu wahren, ist nicht neu. Empirische Studien zeigen, dass Regierungen, deren fiskalpolitischer Handlungsspielraum durch gesetzliche Regelungen eingeschränkt ist, nachhaltigere Finanzpolitik betreiben (Fatás und Mihov 2003 und 2006). Mit der Selbstverpflichtung zur fiskalischen Stabilität durch den Maastricht- Vertrag hatte die Europäische Union frühzeitig fiskalische Stabilitätsfortschritte gemacht, wie Rotte und Zimmermann (1998) empirisch belegt haben. Sie hatten den Maastricht-Vertrag seinerzeit als politökonomisches Konzept interpretiert, die Popularität Europas zu nutzen, um unbequeme Sanierungsmaßnahmen auch angesichts steigender Arbeitslosigkeit und Wachstumseinbußen erfolgreich national durchzusetzen.



Die seinerzeitigen Stabilitätserfolge der europäischen Integration gründeten allerdings auf einer hohen Popularität der europäischen Einigung, die heute einer Phase der großen Ernüchterung gewichen ist. Deshalb ist heute sinnvoll und nötig, durch eine gesetzlich national verankerte und von einem unabhängigen transnationalen Expertenrat überwachte Schuldenbremse das richtige Instrumentenmix auf verschiedenen politischen Ebenen einzurichten. Einige Staaten der Eurozone haben bereits eine Schuldenbremse als nationales Gesetz übernommen (Deutschland, Spanien) oder beabsichtigen dies für die Zukunft zu tun (Frankreich, Italien).

Die Staatsschuldenkrise ist jedoch nicht auf die Eurozone beschränkt ist, sondern stellt eine globale Herausforderung dar. Deshalb ist die G20, auch vor dem Hintergrund eines hohen Maßes an internationaler Verflechtung, nicht zuletzt durch die Finanzmärkte, der geeignete Rahmen für internationale Politikkooperation auf dem Feld der Staatsverschuldung. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die globale Schuldenbremse auch den Interessen der BRIC-Staaten und anderer schnell wachsender Länder dient. Ihre Volkswirtschaften sind von einer Ausweitung der Staatsschuldenkrise und einer damit verbundenen weiteren Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten ebenfalls betroffen. Aus purem Eigeninteresse sollten diese Staaten deshalb vermeiden, vergleichbare Schuldenstände wie in den entwickelten Volkswirtschaften anzuhäufen. Aus diesen Gründen sollte die Vereinbarung einer globalen Schuldenbremse Teil einer Weiterentwicklung des „grand bargain“ (Goldstein, 2009) der G20 werden.

### **Vorteile einer global installierten Schuldenbremse durch Verankerung in den nationalen Verfassungen**

- Die Konsolidierungspläne gewinnen an Glaubwürdigkeit und Verbindlichkeit.
- Dies trägt zu geringeren Risikoprämien für Staatsanleihen bei. (Siehe zum Beispiel Hallerberg und Wolff, 2008, für die europäische Währungsunion.)
- Liquiditätskrisen von Ländern, die nicht insolvent sind, können vermieden werden. (Siehe Fuest, 2011, für eine kurze Diskussion von multiplen Gleichgewichten in Finanzmärkten.)

- Eine pro-zyklische Fiskalpolitik kann dadurch vermieden werden, dass in wirtschaftlich guten Zeiten Haushaltsüberschüsse erwirtschaftet werden müssen (siehe zum Beispiel Fatás und Mihov, 2003, Holm-Hadulla et al., 2011). Gleichzeitig sollte in einem wirtschaftlichen Abschwung genügend Raum für diskretionäre Fiskalpolitik und das Wirken der automatischen Stabilisatoren sein.
- Sie stellt sicher, dass schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme nicht auf Dauer angelegt sind.

### **Welche Form der Schuldenbremse?**

Es existiert eine Vielzahl an möglichen Ausgestaltungen für eine Schuldenbremse. Dabei lehrt die Vergangenheit, dass einige der bisher genutzten Budgetregeln unwirksam sind. Beispiele sind die frühere Fiskalregel in Deutschland, die vorsah, dass die Staatsverschuldung nicht die Bruttoinvestitionen des Staates überschreiten sollte oder der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt auf europäischer Ebene. Ein wesentliches Problem dieser Budgetregeln ist ihre Asymmetrie in wirtschaftlichen Auf- und Abschwüngen. Während für Phasen wirtschaftlichen Abschwungs Höchstgrenzen für Haushaltsdefizite vorgegeben werden, gibt es keine Vorgaben zum Erwirtschaften von Haushaltsüberschüssen in guten Zeiten. Das andere Extrem stellen strikte Budgetregeln dar, die in einigen US-Bundesstaaten verankert sind. In ihrer schärfsten Version verlangen sie einen jährlich ausgeglichenen Haushalt. Solch strikte Regeln sollten nicht auf der föderalen Ebene zur Anwendung kommen, da sie schnell eine prozyklische Wirkung entfalten und somit krisenverschärfend wirken können (siehe Fatás und Mihov, 2010). In den USA kann die Zentralregierung dem entgegenwirken.

Vielversprechender ist eine Fiskalregel wie die Schuldenbremse nach schweizerischem oder deutschem Vorbild (siehe unter anderem Feld, 2010, für eine Analyse der deutschen Schuldenbremse und Bodmer, 2006, für die Schweiz). Ein wesentliches Merkmal dieser Schuldenbremsen ist die Vorgabe, über den Konjunkturverlauf hinweg einen ausgeglichenen Haushalt zu erzielen. Dieses Ziel kann entweder dadurch erreicht werden, dass Staatsausgaben an strukturelle Einnahmen gekoppelt werden oder dass das strukturelle Budgetdefizit begrenzt wird. Somit soll die Möglichkeit einer pro-zyklischen Fiskalpolitik ausgeschlossen werden. Weiterhin sollte die Schuldenbremse in den nationalen Verfassungen verankert werden, um eine glaubwürdige und langfristige Verbindlichkeit zu

dokumentieren. Ein wesentliches Kriterium für den langfristigen Erfolg ist die konsequente Durchsetzung der Budgetregeln.

### **Hauptproblem: Durchsetzung der Schuldenbremse**

Ein Problem des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist die Durchsetzbarkeit der Regeln. Diese sehen in normalen Zeiten ein ausgeglichenes Budget vor, während in Krisenzeiten ein maximales Defizit von 3% des BIP erlaubt ist. So soll die Schuldenstandsquote unterhalb von 60% des BIP gehalten werden. In der Realität wurde jedoch die 3%-Defizitgrenze als Regel für gute Zeiten interpretiert und nicht als Ausnahme, die nur in Krisenzeiten zur Geltung kommt. Spätestens als die größten Euroländer Frankreich und Deutschland diese Regel ohne Konsequenzen verletzen, war der Stabilitäts- und Wachstumspakt endgültig beschädigt.

In diesem Zusammenhang ist es interessant zu dokumentieren, welchen Pfad die Staatsverschuldung bei Einhaltung der Maastricht-Regeln im letzten Jahrzehnt eingeschlagen hätte. Tabelle 1 zeigt für ausgewählte G20- und EU-Staaten hypothetische Schuldenstandsquoten für die Jahre 2007 (vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise) und 2011, wenn die Regierungen in Übereinstimmung mit den Maastricht-Regeln gehandelt hätten. Dabei ist die Einhaltung der Regeln dahingehend definiert, dass der Staatshaushalt in Jahren mit positiven realen Wachstumsraten ausgeglichen sein muss und in Jahren mit negativen Wachstumsraten ein maximales Defizit von 3% aufweisen darf. Für die durch die Finanz-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise gekennzeichneten Jahre 2008-2011 betrachten wir zwei Szenarien. Szenario a) extrapoliert die Berechnungen für die Jahre 2001-2007 (Einhaltung der Maastricht-Regeln), während Szenario b) auf den beobachteten Haushaltssalden basiert. Das Szenario b) basiert auf der Annahme, dass eine klug ausgestaltete Schuldenbremse außerordentliche Umstände wie die vergangene Finanz- und Wirtschaftskrise berücksichtigen und in solchen Jahre höhere Defizite erlauben sollte.

Ein wichtiges Ergebnis dieser Simulationsanalyse ist, dass Eurozonen-Länder wie Frankreich und Deutschland, aber auch Kanada und die USA, bei Einhaltung der Maastricht-Regeln im Jahr 2007 Schuldenquoten deutlich unter 60% aufgewiesen hätten. In Wirklichkeit lag die Schuldenquote in diesen Ländern bereits 2007 oberhalb von 60% des BIP. Dies ist bedeutend, da anzunehmen ist, dass die Reaktionsmöglichkeiten einiger Staaten in der Finanz- und Wirtschaftskrise durch hohe Schulden und Haushaltsdefizite eingeschränkt war.

In einer aktuellen Studie finden Aizenman und Jinjark (2011) einen negativen Zusammenhang zwischen finanzpolitischem Handlungsspielraum und dem Ausmaß der Konjunkturprogramme aus den Jahren 2009 und 2010.

Ein Vergleich der in der Realität beobachteten Schuldenstände aus dem Jahr 2011 mit denen, die aus den hypothetischen Berechnungen resultieren, zeigt, dass die öffentlichen Finanzen heute in einem deutlich besseren Zustand wären, wenn sich die Staaten an eine Budgetregel wie die aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gehalten hätten. Länder wie Griechenland und Portugal, die Hilfstranchen aus verschiedenen Rettungsschirmen empfangen, oder Italien, das aufgrund unzureichender Konsolidierungsanstrengungen zuletzt mit steigenden Risikoprämien für seine Staatsanleihen konfrontiert war, könnten sich heute mit hoher Wahrscheinlichkeit zu günstigeren Konditionen an den Kapitalmärkten refinanzieren. Auch wäre der finanzielle Handlungsspielraum größer, gegebenenfalls mit diskretionärer Fiskalpolitik auf die Gefahr einer double-dip Rezession zu reagieren.

Wichtig ist der Hinweis, dass diese Simulationen auf der starken Annahme beruhen, dass sich die nationalen Ökonomien bei Einhaltung der Maastricht-Regeln unverändert entwickelt hätten. Dies ist in einigen Fällen nicht plausibel. Zum Beispiel war die irische Regierung im Zuge der Finanzkrise mit dem Zusammenbruch des heimischen Bankensystems konfrontiert, was zu unausweichlichen Interventionen geführt hat. Dennoch zeigen unsere Berechnungen, in welcher Weise die Staatsverschuldung heute auf einem nachhaltigeren Pfad wäre, wenn die aus ökonomischer Sicht sinnvolle Fiskalregel des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingehalten worden wäre.

### **Unabhängige Expertengremien**

Um das Einhalten der Regeln der nationalen Schuldenbremsen zu garantieren – dies ist nicht allein durch ihren Verfassungsrang gewährleistet – schlagen wir die Einrichtung von unabhängigen fiskalpolitischen Expertengremien vor, deren Aufgabe darin besteht, das Monitoring und eine regelmäßige Evaluierung vorzunehmen (siehe zum Beispiel Calmfors, Wren-Lewis, 2011). Im Rahmen der Reformdebatte des Maastricht-Vertrages zu Beginn des letzten Jahrzehnts ist vorgeschlagen worden, ein solches Expertengremium als unabhängige europäische Einrichtung als Ergänzung der Europäischen Zentralbank zu etablieren (Zimmermann, 2002a, 2002b, 2003, 2004; Brück et al., 2003), um nationale Unterschiede zu

begrenzen und die Regelungen politikfest zu machen. Vorschläge für nationale Expertengremien finden sich bei Wyplosz (2005), von Hagen und Harden (1995), Fatás, et al. (2003) und in Schuknecht et al. (2011). Einige Länder haben bereits erste Erfahrungen mit vergleichbaren nationalen Expertengremien gemacht (zum Beispiel Kanada, Ungarn, Slowenien, Schweden und das Vereinigte Königreich). Die Gremien könnten auf europäischer Ebene zum Beispiel beim ESM und international beim IWF angesiedelt sein und als Budgetbüro operieren (siehe Zimmermann, 2011; Schuknecht et al., 2011). Sanktionen bei Nichteinhaltung der Regeln der Schuldenbremse würden vom spezifischen Kontext abhängen, könnten aber in Form von Strafzahlungen oder anderen Restriktionen verhängt werden.

Unabhängige Expertengremien sind aus vielerlei Hinsicht eine sinnvolle Ergänzung zu gesetzlichen Budgetregeln (siehe zum Beispiel Fatás und Mihov, 2010). Sie sorgen dafür, dass ein qualifiziertes Monitoring stattfindet, unabhängige Prognosen erstellt werden und letztlich, dass die Regeln eingehalten werden. Außerdem können sie nationale Regierungen beraten, in welchen Fällen ein Abweichen von den Vorgaben der Schuldenbremse aufgrund von außergewöhnlich schweren Rezessionen sinnvoll erscheint.

### **Reduzierung der Schuldenstände**

Ein nachhaltiger Schuldenabbau lässt sich am einfachsten erreichen, indem die Wachstumspotenziale einer Volkswirtschaft ausgeschöpft werden, vor allem durch Reformen auf den Güter- und Arbeitsmärkten. Jedoch wird Wachstum allein in hochverschuldeten Ländern nicht ausreichen, um die Schuldenstände auf ein nachhaltiges Niveau zu reduzieren. Deshalb erscheinen in vielen Fällen Maßnahmen sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite notwendig. Diese könnten jedoch zu Wachstumseinbußen und negativen Beschäftigungseffekten führen (Ball et al., 2011). Deshalb ist es wichtig, den richtigen Politik-Mix zu finden. Auch wenn dieser von den spezifischen Umständen jedes einzelnen Landes abhängt, sind einige generelle Politikempfehlungen zu beachten.

Staaten mit relativ hohen Ausgabenquoten (im Verhältnis zum BIP) sollten primär Einsparpotenziale auf der Ausgabenseite ausloten, während solche mit geringen Einnahmequoten (Steuereinnahmen im Verhältnis zum BIP) unter Umständen Spielräume

für Steuererhöhungen haben. Welchen Einfluss Sparmaßnahmen auf das Wachstum haben, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Ausgabensenkungen wirken tendenziell weniger wachstumsschwächend als Steuererhöhungen (Alesina und Ardagna, 2010). Einige konsumptive Staatsausgaben können sogar das Wachstum hemmen. Werden diese beseitigt, kann dies das Defizit reduzieren und positive Wachstumseffekte entfalten (Afonso et al., 2005, und Afonso, 2006).

Bei Maßnahmen auf der Einnahmeseite ist es wichtig, auf den richtigen Steuermix zu achten. Eine Senkung der Unternehmenssteuern bei gleichzeitiger Erhöhung der indirekten Steuern setzt Anreize zu erhöhter Investitionstätigkeit (siehe zum Beispiel Gordon und Lee, 2005, Martinez-Vazquez et al., 2011). Neben indirekten Steuern können auch Grundsteuern erhöht werden, ohne negative Wachstumseffekte auszulösen (Arnold et al., 2011). Bei der Einkommenssteuer führt eine Reduzierung der Steuerlast bei Beziehern geringer Einkünfte mit einer höheren Wahrscheinlichkeit zu positiven Beschäftigungseffekten als bei Spitzenverdienern (Arnold et al., 2011). Die Einkommensteuer am oberen Ende zu erhöhen – wie von manchen Spitzenverdienern selbst gefordert (Buffett, 2011) – ist eine weitere Möglichkeit zur Erhöhung der Steuereinnahmen. Simulationsstudien zeigen, dass in Modellen optimaler Besteuerung der marginale Steuersatz für hohe Einkünfte auch unter Berücksichtigung von Verhaltensanpassungen in der Regel höher ist, als in der Realität beobachtet werden kann (Aaberge und Colombino, 2010, Bach et al., 2011). Schließlich besteht die Möglichkeit, Erbschaftssteuern zu erheben beziehungsweise zu erhöhen. Ein weiteres Politikinstrument, welches insbesondere auf G20-Ebene sinnvoll erscheint, ist eine globale Finanztransaktionssteuer (Matheson, 2011).

### **Schlussfolgerungen**

Auf die Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre ist eine Staatsschuldenkrise gefolgt. Aus diesem Grund ist jetzt der Zeitpunkt gekommen, an dem sich die Staats- und Regierungschefs der G-20 auf eine glaubwürdige und langfristige Konsolidierungsstrategie verständigen sollten. Die Schuldenkrise erfordert eine Reduzierung der Staatsschulden auf ein nachhaltiges Niveau. Deshalb sollten sich die G20-Staaten auf ihrem nächsten Treffen in Cannes Anfang November 2011 für eine globale Schuldenbremse nach schweizerischem oder deutschem Vorbild aussprechen. Gleichzeitig sollte die Schaffung transnationaler,

unabhängiger fiskalpolitischer Aufsichtsgremien aus Experten empfohlen werden, die als Partner der Geldpolitik die Regulierung der Fiskalpolitik der Staaten übernehmen. Sie könnten u.a. beim ESM und beim IMF angesiedelt sein. In diesem Papier haben wir die Vorteile für solch einen Politikmix diskutiert und aufgezeigt, wie eine Schuldenbremse, verankert in nationalen Verfassungen und ergänzt durch einen unabhängigen Expertenrat, auf globaler Ebene implementiert werden könnte.

## Referenzen

- Aaberge, R. & Colombino, U. (2010): Using a Microeconomic Model of Household Labour Supply to Design Optimal Income Taxes, Carlo Alberto Notebooks 157, Collegio Carlo Alberto.
- Afonso, A., Ebert, W., Schuknecht, L. & Thöne, M. (2005): Quality of Public Finances and Growth, ECB Working Paper Series, 438.
- Afonso, A. (2006): Expansionary Fiscal Consolidations in Europe, New Evidence, ECB Working Paper Series, 675.
- Aizenman, J. & Jinjark, Y. (2011): The fiscal stimulus of 2009-2010: Trade openness, fiscal space and exchange rate adjustment, NBER Working Paper 17427.
- Alesina, A. & Ardagna, S. (2010): Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending, in J.R. Brown (ed) Tax policy and the economy, NBER and University of Chicago Press.
- Arnold, J., Brys, B., Heady, C., Johansson A., Schweltnus, C. & Vartia, L. (2011): Tax Policy for Economic Recovery and Growth. *The Economic Journal*, 121(550), p. F59–F80.
- Bach, S., Corneo G. & Steiner, V. (2011): Optimal Top Marginal Tax Rates under Income Splitting for Couples, CEPR Discussion Paper 8435.
- Baker, S., Bloom, N. & Davis, S. (2011): Measuring Economic Policy Uncertainty, Stanford mimeo.
- Ball, D., Leigh, D. & Loungani, P. (2011): Painful Medicine, *FINANCE & DEVELOPMENT*, September, Vol. 48, No. 2, p. 20-23.
- Bloom, N. (2009): The impact of uncertainty shocks, *Econometrica*, Vol. 77, No. 3, p. 623-685.
- Bodmer, F. (2006): The Swiss debt brake: How it works and what can go wrong, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Vol. 142 (3), p. 307-330.
- Brück, T., Cors, A., Zimmermann, K.F. & Zwiener, R. (2003): Stability Criteria and Convergence: The Role of the System of National Accounts for Fiscal Policy in Europe, *Allgemeines Statistisches Archiv* 87, p. 113 -131.
- Buffet, W. (2011): Stop coddling the super-rich, *New York Times*, August 14, 2011.
- Calmfors, L. & Wren-Lewis, S. (2011): What should fiscal councils do?, *CESifo Working Paper No. 3382*.
- Dolls, M., Fuest, C. & Peichl, A. (2010): Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe, NBER Working Paper 16275.
- Eichengreen, B., Feldman, R., Liebman, J., von Hagen, J. & Wyplosz, C. (2011): Public Debts: Nuts, Bolts and Worries. Centre for Economic Policy Research, September.
- Fatás, A. & Mihov, I. (2003): The case for restricting fiscal policy discretion, *Quarterly Journal of Economics*, November 2003, Vol. 118, No. 4, p. 1419-1447.
- Fatás, A. & Mihov, I. (2006): The macroeconomic effects of fiscal rules in the US states, *Journal of Public Economics*, Vol. 90, p. 101-117.
- Fatás, A. & Mihov, I. (2010): Fiscal policy at a crossroads: The need for constrained discretion, *VoxEU.org*, 15 July 2010.
- Fatás, A., von Hagen, J., Hallett, A. H., Strauch, R.R. & Sibert, A. (2003): Stability and growth in Europe: towards a better pact. *CEPR Monitoring European Integration*, vol. 13.
- Feld, L. (2010): Sinnhaftigkeit und Effektivität der deutschen Schuldenbremse, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 11 (3): p. 226-245.
- Fuest, C. (2011): Will the reform of the institutional framework restore fiscal stability in the Eurozone?, *CESifo Forum*, 12 (2): p. 34-39.
- Goldstein, M. (2009): A grand bargain for the London G20 summit: Insurance and obeying the rules, *VoxEU.org*, 19 February 2009.
- G20 (2010a): The G20 Toronto Summit Commitments, accessed at: <http://www.g20.utoronto.ca/analysis/commitments-10-toronto.html>
- G20 (2010b): The G20 Seoul Summit Document, accessed at: <http://www.g20.utoronto.ca/summits/2010seoul.html>



- Gordon, R. & Lee, Y. (2005): Tax structure and economic growth, *Journal of Public Economics* 89 (5-6), p. 1027-1043.
- Hallerberg, M. & Wolff, G. (2008): Fiscal institutions, fiscal policy and sovereign risk premia in EMU, *Public Choice*, 136: p. 379-396.
- Holm-Hadulla, F., Hauptmeier, S. & Rother, P. (2012): The impact of expenditure rules on budgetary discipline over the cycle, *Applied Economics*, 44:25, p. 3287-3296.
- Martinez-Vazquez, J., Vulovic, V. & Liu, Y. (2009): Direct versus Indirect Taxation: Trends, Theory and Economic Significance, *International Studies Program Working Paper Series 0911*, at AYSPS, GSU.
- Matheson, Th. (2011): Taxing financial transactions: Issues and evidence, *IMF Working Paper*, March 2011.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2010): Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, 100(2): p. 573–78.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2011): From Financial Crash to Debt Crisis, *American Economic Review*, 101(5): p. 1676–1706.
- Rotte, R. & Zimmermann, K. F. (1998): Fiscal Restraint and the Political Economy of EMU, *Public Choice* 94, p. 385-406.
- Schuknecht, L., Moutot, P., Rother, P. & Stark, J. (2011): The Stability and Growth Pact – Crisis and Reform, *ECB Occasional Paper Series No 129*.
- von Hagen, J. & Harden, I.H. (1995): Budget Processes and Commitments to Fiscal Discipline, *European Economic Review*, 39 (3-4), p. 771-779.
- Wyplosz, C. (2005): Fiscal Policy: Institutions versus Rules, *National Institute Economic Review*, No. 191, p. 70-84.
- Zimmermann, K. F. (2002a): Stabilitätspakt. Die Kriterien der EU sind zu starr, *Handelsblatt*, 25. April 2002, p. 8.
- Zimmermann, K. F. (2002b): Fristverschiebung stärkt den Pakt, *Handelsblatt*, 2. Oktober 2002, p. 8.
- Zimmermann, K. F. (2003): Zur unabdingbaren Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaft* 1, p. 230-239.
- Zimmermann, K. F. (2004): Nur Reformen retten den europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt, *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik* 53, p. 72-80.
- Zimmermann, K. F. (2011): Her mit dem EU-Kassenwart, *Financial Times Deutschland*, 18. August 2011, p. 24.

Abb. 1: Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts

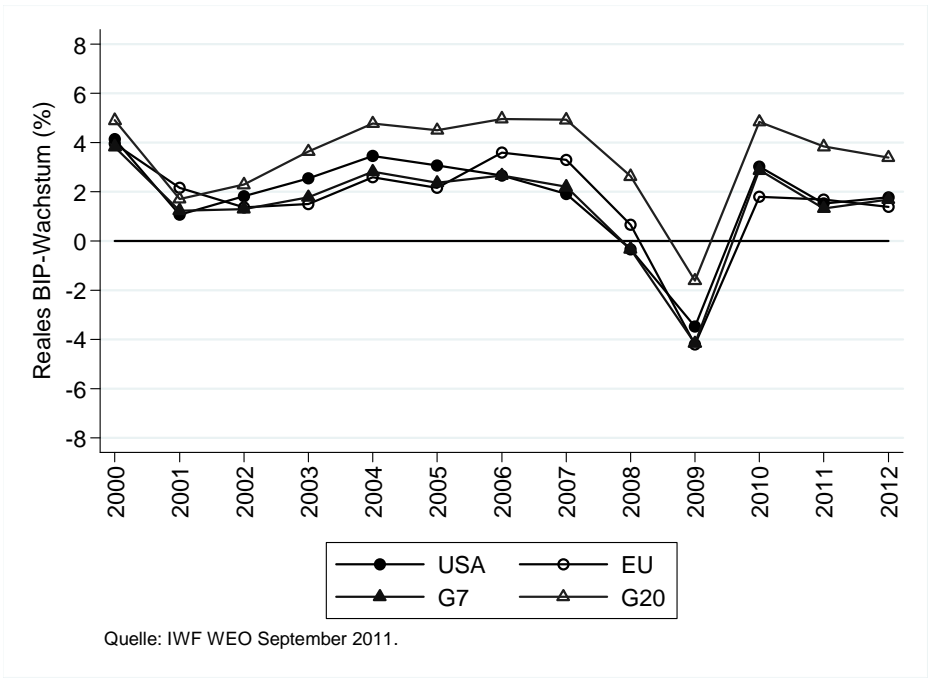


Abb. 2a: Entwicklung von Haushaltsüberschuss / -defizit

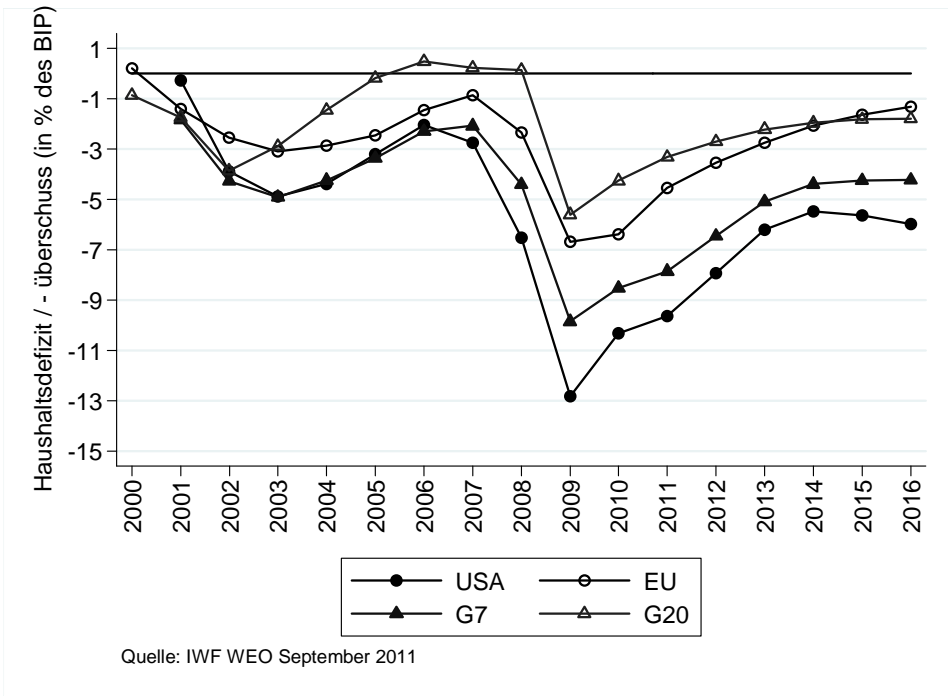


Abb 2b: Entwicklung der Schuldenstandsquote

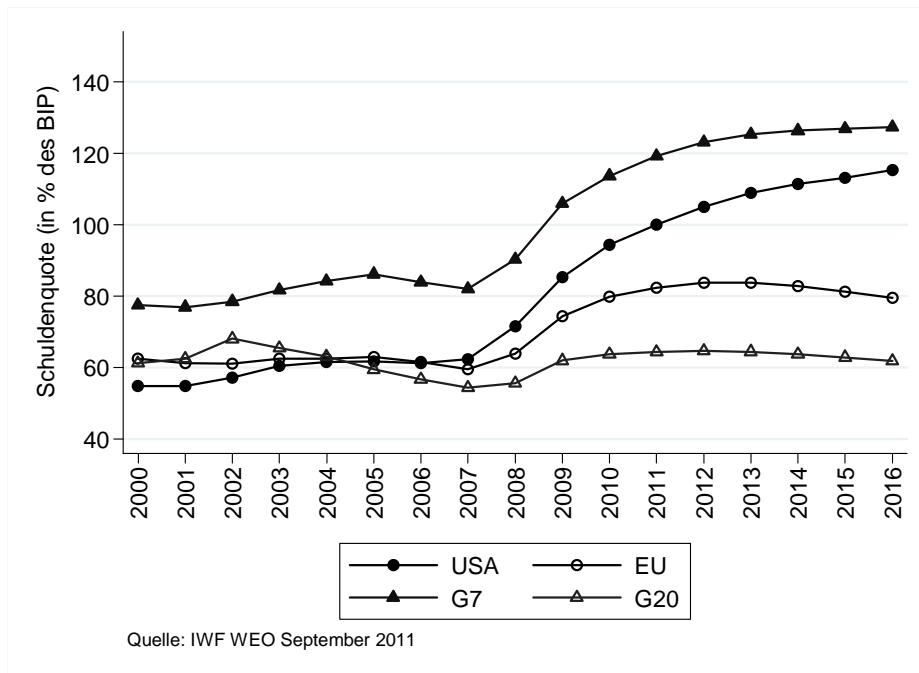


Abb. 3a: Schuldenquote G20

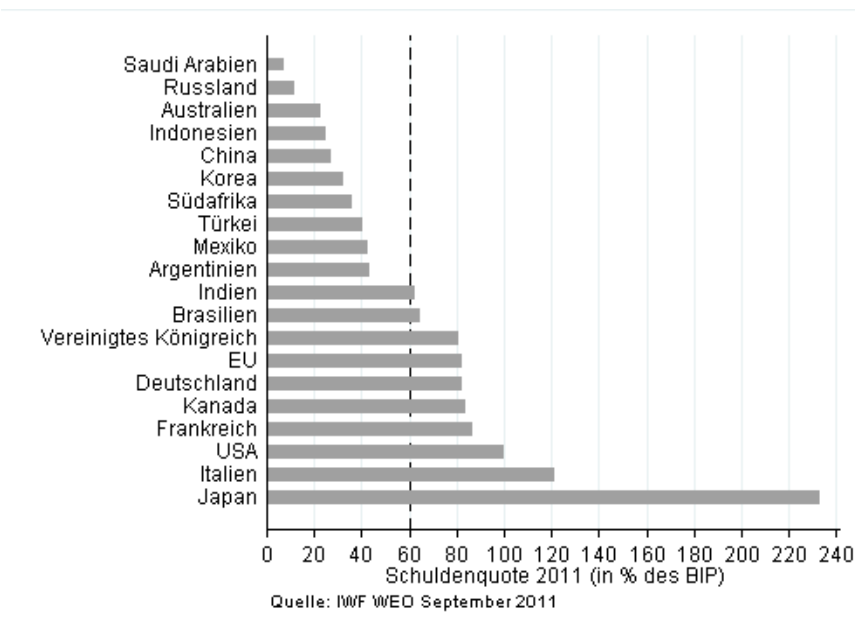


Abb 3b: Haushaltsüberschuss / -defizit G20

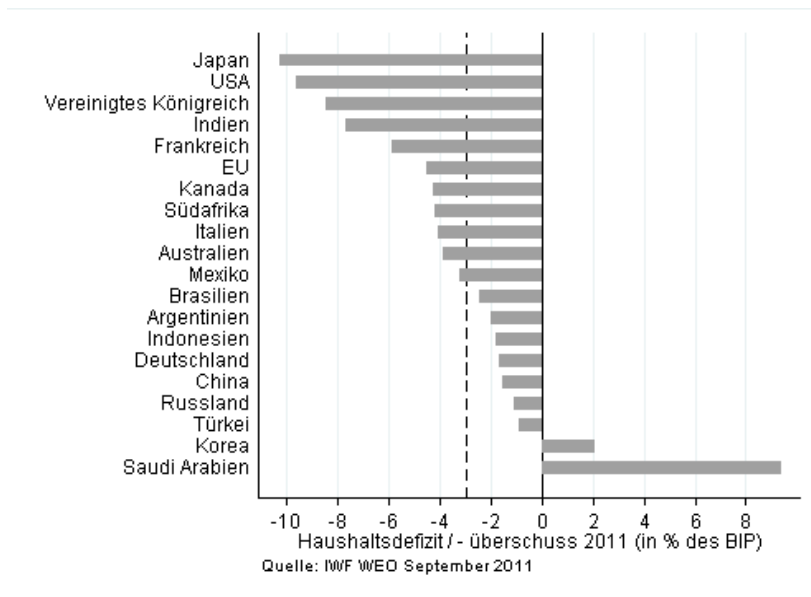


Abb. 4: Schuldenstandsquote für die Jahre 2007, 2011 und 2016

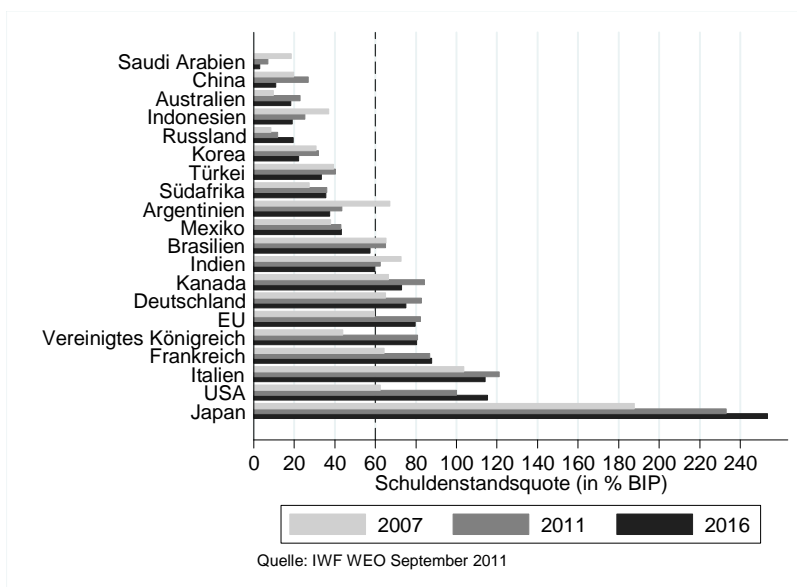


Tabelle 1: Beobachtete und hypothetische Schuldenquoten

<b>Staat</b>	<b>Staatsverschuldung (in % des BIP)</b>			<b>Hypothetische Staatsverschuldung (in % des BIP)</b>		
	<b>2000</b>	<b>2007</b>	<b>2011</b>	<b>2007</b>	<b>2011a</b>	<b>2011b</b>
Belgien	108	84	95	81	75	86
Brasilien	67	65	65	30	22	28
Deutschland	60	65	83	53	53	58
Frankreich	57	64	87	44	47	65
Griechenland	103	105	166	62	73	110
Indien	72	73	62	33	18	45
Indonesien	95	37	25	33	18	22
Irland	37	25	109	15	27	83
Italien	109	104	121	87	90	100
Japan	142	188	233	139	161	187
Kanada	82	67	84	52	49	60
Österreich	66	61	72	51	49	58
Portugal	48	68	106	36	45	65
Spanien	59	36	67	31	36	60
Vereinigtes Königreich	41	44	81	28	31	58
USA	55	62	100	39	42	74

Quelle: IWF WEO September 2011 und eigene Berechnungen

Hinweis: Die Tabelle zeigt die beobachtete Staatsverschuldung in Prozent des BIP für die Jahre 2000, 2007 und 2011 sowie die hypothetische Staatsverschuldung für die Jahre 2007 und 2011, wenn sich die Staaten ab dem Jahr 2000 strikt an die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts gehalten hätten: ausgeglichener Haushalt bei positivem Realwachstum, 3%-Defizit bei negativem Realwachstum, Berücksichtigung der beobachteten Haushaltssalden, falls diese oberhalb der Vorgaben des Maastricht-Vertrags waren. Das Szenario 2011b berücksichtigt für die Jahre 2008-2011 die tatsächlich beobachteten Haushaltssalden.