



Wie Europa von den Schulden runterkommt

Ein liberaler Weg

Autoren:
Lukas Sustala
Günther Oswald



Wie Europa von den Schulden runterkommt

Ein liberaler Weg

Abstract

Europas Staaten haben einen hohen Schuldenberg angehäuft. Die Staatsschuldenquote ist in der Covid-Pandemie auf neue Rekordhochs gestiegen und stark steigende Zinsen drohen die Finanzlage in vielen Euroländern zu verschärfen. Dieses Buch zeigt Wege auf, um langfristig von den hohen Schulden herunterzukommen, und das mit möglichst liberalen Ansätzen. Es braucht dafür eine Modernisierung der Fiskalregeln und eine stärkere Fokussierung der Budgetpolitik auf die Zukunft.



Lukas Sustala
Autor



Günther Oswald
Autor

Graphic design: Andreas Pohancenik

Publisher:
European Liberal Forum EUPF
Rue d'Idalie 11-13, boîte 6, 1050 Ixelles, Brussels (BE)
info@liberalforum.eu
www.liberalforum.eu

NEOS Lab
Neubaugasse 64–66, 1070 Vienna (AUT)
lab@neos.eu
lab.neos.eu

Published by the European Liberal Forum in cooperation with NEOS Lab. Co-funded by the European Parliament. The views expressed herein are those of the author(s) alone. These views do not necessarily reflect those of the European Parliament and/or the European Liberal Forum.

© 2022 the European Liberal Forum (ELF). This publication can be downloaded for free on www.liberalforum.eu. We use Creative Commons, meaning that it is allowed to copy and distribute the content for a non-profit purpose if the authors and the European Liberal Forum are mentioned as copyright owners. (Read more about creative commons here: http://creativecommons.org/licenses/by_nc_nd/4.0)

Printed by Printpool, Austria 2022

ISBN: 978-2-39067-042-1

Inhalt

Einleitung **3**

KAPITEL 1

Regeln, die ständig gebrochen werden **6**

KAPITEL 2

Große Streuung **9**

KAPITEL 3

Was die bisherigen Reformen gebracht haben **14**

KAPITEL 4

Der Grenzgang der EZB **20**

KAPITEL 5

Welche Mehrkosten auf die EU-Länder zukommen könnten **24**

5.1 Simulationen NEOS Lab 24

5.2 Elf Länder mit „hohem Risiko“ 35

KAPITEL 6

Strategien, um von den Schulden runterzukommen **37**

6.1 Was funktioniert wirklich? 37

6.2 Musterschüler Schweden 49

KAPITEL 7

Ausgaben sind der Schlüssel **45**

7.1 Fokus auf Zukunftsquote 45

7.2 Investitionen absichern 49

KAPITEL 8

Schlussfolgerungen **52**

Literaturverzeichnis **54**

Einleitung

Die Defizite und Schulden europäischer Länder sind in der Corona-Pandemie stark gestiegen. Laut Daten der EU-Kommission sind die gesamten Schulden in Europa von rund 86 Prozent des BIP 2019 auf über 100 Prozent in 2020 gestiegen und die jüngste Energiekrise wird die Schulden noch einmal steigen lassen.

Die Verschuldungssituation ist dabei in den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich. Länder, die vergleichsweise gut durch die Pandemie gekommen sind, sind schneller bei der Wirtschaftsleistung auf Vor-Pandemie-Niveau gekommen und haben ihre Verschuldungsquote bereits teilweise gesenkt. Andere Länder in der Eurozone notieren auf Rekordständen bei der Verschuldung.

Doch enge Spielräume für die öffentlichen Haushalte sind ein Problem. Denn um die Anpassung der europäischen Volkswirtschaften in Richtung grüner Energieträger oder im Angesicht des demografischen Wandels zu finanzieren, müssen Ausgaben in Bildung oder Infrastruktur getätigt werden. Länder, die noch mit Altlasten von vergangenen Krisen belastet sind und keine Spielräume für neue Investitionen haben, haben hier einen Wettbewerbsnachteil.

Es braucht also Wege, um langfristig von den Schulden wieder herunterzukommen und die Spielräume für die öffentlichen Haushalte zu erhöhen. Und diese sollten auch liberal sein, um die Wirtschaftsstandorte zu stärken und den Wohlstand in Europa zu mehren. Dieses Papier zeigt auf, wie diese liberalen Wege aussehen können. Um die Finanzsituation strukturell zu verbessern, braucht es auch neue Spielregeln für die Verschuldung in der Euro-Zone.



Kapitel 1

Regeln, die ständig gebrochen werden

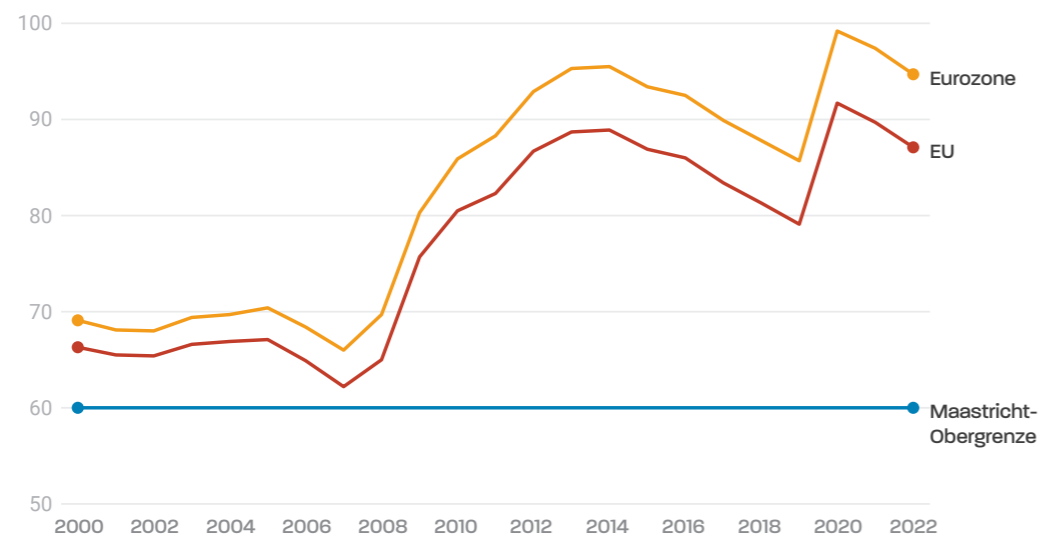
Das europäische Schuldenproblem ist so alt wie die Diskussion um die Währungsunion. Hätten sich die Staats- und Regierungschefs bzw. die nationalen Parlamente in den vergangenen 30 Jahren an die Vorgaben der Verträge von Maastricht (1992) gehalten, müsste nicht ständig über mögliche verbesserte Fiskalregeln debattiert werden, und die Europäische Union als Ganzes wäre wesentlich krisenresistenter.

Realpolitisch wurden die Maastricht-Kriterien aber viel zu oft nicht ernst genommen, sodass Europa sich immer wieder aufs Neue mit seinem Schuldenberg herumschlagen muss. Die nach der weltweiten Finanzkrise ab 2008 massiv nach oben geschossene Schuldenquote ging in den 2010er Jahren zwar wieder etwas zurück, im Vor-Pandemie-Jahr 2019 lag die Verschuldung aller EU-Länder mit 79,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) aber nur geringfügig unter dem Wert von 2010 (80,5 Prozent). Für die Eurozone lag die Schuldenquote 2019 mehr oder weniger exakt auf dem Niveau von 2010 (85,7 Prozent versus 85,9 Prozent).

Abbildung 1

Entwicklung der Staatsschuldenquote

in Prozent des BIP (Wirtschaftsleistung)



Quelle: Ameco, NEOS Lab

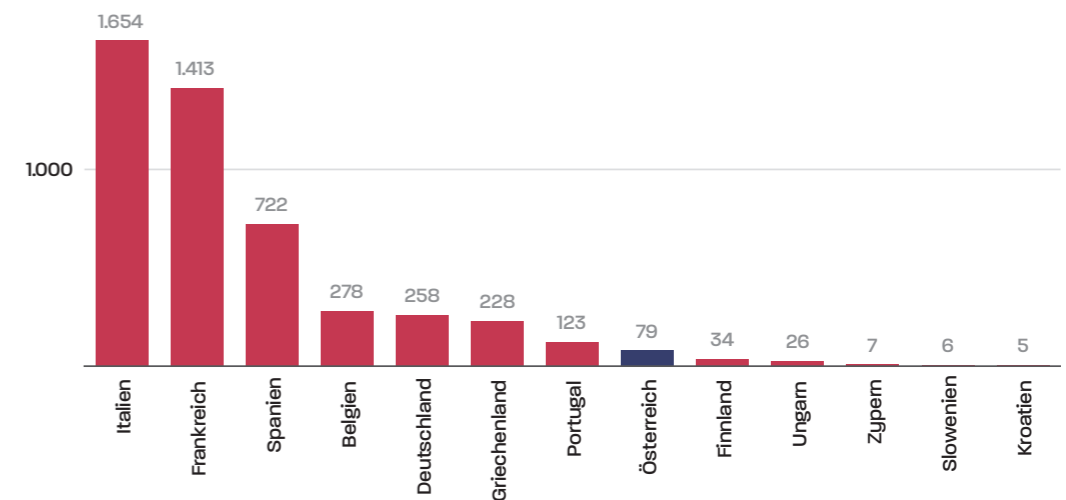
Der Schuldenabbau ist also vor Ausbruch der weltweiten Corona-Pandemie nur langsam vorangeschritten. Die – in vielen Ländern beträchtlichen und wenig zielgerichteten – Corona-Sonderausgaben haben die Staatsschuldenquoten noch weiter steigen lassen – auf beinahe 100 Prozent im Jahr 2020 in der Eurozone und 91,7 Prozent in der gesamten EU, mit anschließend leichtem Rückgang 2021 und 2022.

Was in Prozentpunkten nach wenig aussieht, macht in absoluten Beträgen einen gigantischen Unterschied. Laut den Daten der Sommerprognose der EU-Kommission werden im Jahr 2022 14 von 27 EU-Staaten eine Schuldenquote über der Maastricht-Zielmarke von 60 Prozent aufweisen. Hätten sich alle Länder an diese eigentlich verbindliche Obergrenze gehalten, müssten diese 14 Länder kumuliert um 4,75 Billionen Euro weniger an Schulden zurückzahlen.

Abbildung 2

Um so viel sollten die Schulden eigentlich niedriger sein

Läge der Schuldenstand bei max. 60 Prozent des BIP, hätten die Staaten 2023 um so viele Milliarden Euro weniger Schulden.



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Nun, noch bevor eine nachhaltige Konsolidierungspolitik in die Wege geleitet werden konnte, steckt Europa bereits in der nächsten schweren Krise. Der Angriffskrieg Russlands in der Ukraine hat zu starken Verwerfungen an den Energiemärkten geführt und die Inflation massiv befeuert. Die großen Konjunktur- und Rettungsprogramme während der Pandemie sowie die Ausweitung von Transferzahlungen haben zusätzlich inflationstreibend gewirkt. Dazu kommen nach wie vor gestörte Lieferketten bzw. Angebotsverknappungen, die Folge der Zero-Covid-Politik Chinas sind sowie ein genereller Trend zur Deglobalisierung, der durch den Ukraine-Krieg wohl zusätzlich verstärkt wird.

Und schließlich haben die Entwicklungen der vergangenen Jahre auch zu Verschiebungen auf den Arbeitsmärkten geführt. Durch Lockdowns und andere Einschränkungen des Wirtschaftslebens haben sich manche Arbeitnehmer neue Jobs in ganz anderen Branchen gesucht, dazu kommen weitere Trends

wie Homeoffice und ein stärkerer Fokus auf Work-Life-Balance. Das Ergebnis ist Fachkräftemangel in beinahe allen Branchen und beinahe allen europäischen Staaten.

Mehrere Schocks kommen zusammen

Diese Kombination von mehreren schweren Schocks, die naturgemäß in keinen mittel- oder langfristigen Plänen von Ökonomen oder Wirtschaftspolitikern enthalten waren, hat sich als überraschender Partycrasher herausgestellt und für ein schnelles Ende der Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) gesorgt.

Noch Mitte 2021 war die allgemeine Markterwartung, die Zinsen würden noch mindestens fünf Jahre lang negativ bleiben (Claeys & Guetta-Jeanrenaud, 2021). Ein Jahr später ist davon keine Rede mehr. Anfang September 2022 reagierte die EZB mit der bisher größten Zinsanhebung in ihrer Geschichte auf die ausufernde Inflation. Die Währungshüter um Christine Lagarde hoben den Leitzins um 0,75 Prozentpunkte auf 1,25 Prozent. Zuvor hatte die EZB bereits im Juli die Zinswende eingeleitet. Weitere Zinsschritte werden erwartet, nur das Ausmaß ist noch unklar.

Mit anderen Worten: Die Zinsen sind zurück, und damit so manche Probleme, die in der hinter uns liegenden Dekade schon beinahe vergessen waren. Zinsen sind der Preis für das Verleihen von Geld und somit ein Indikator für die Frage, wie nachhaltig Staaten wirtschaften. Diese an und für sich banale Aussage galt seit „whatever it takes“ nicht mehr wurde durch die massiven Interventionen der EZB im Rahmen ihrer Anleihenkäufe ausgehebelt.

Werden die Zinssätze aber wieder stärker am Markt und nicht in den EZB-Büros gebildet, führt das zwangsläufig zu (unterschiedlich stark) steigenden Zinsen in den EU-Staaten. Auf die Regierungen kommen damit neue Herausforderungen zu. Schließlich hatte ihnen die Zentralbank vor allem Zeit für Reformen verschafft – die aber nicht überall genutzt wurde.

Kapitel 2

Große Streuung

Die Ausgangslage innerhalb des gemeinsamen Wirtschaftsraums ist dabei extrem unterschiedlich. Jene Länder, die schon aus der Finanzkrise mit einer Schuldenquote von über 100 Prozent des BIP gekommen sind (im Jahr 2010 waren das Griechenland, Italien, Portugal und Belgien), weisen auch aktuell eine Verschuldung von (teils weit) über 100 Prozent auf.

Zusätzlich gesellen sich aktuell (prognostizierte Werte für 2022) Spanien und Frankreich in den Klub der „100+Länder“. Am anderen Ende der Skala finden sich fünf Staaten, deren Schuldenquoten heuer unter 40 Prozent des BIP liegen werden – Dänemark, Schweden, Bulgarien, Luxemburg und Estland.

Exemplarisch soll die langfristige Entwicklung von drei Ländern aufgezeigt werden: Österreich, Schweden und Italien. Im Zuge dieses Policy Briefs werden wir wiederholt Vergleiche dieser Länder anstellen.

Österreich und Schweden, die Mitte der 90er Jahre eine ähnliche hohe Maastricht-Verschuldung hatten, liegen heute fast 50 Prozentpunkte auseinander. Während sich die Politik in Schweden nach einer schweren Staatsschuldenkrise Anfang der 90er Jahre (siehe eigenes Kapitel) dafür entschied, möglichst unabhängig von den Finanzmärkten zu sein und von einer schuldenfinanzierten Politik dauerhaft Abstand nahm, gab es in Österreich – im langfristigen Trend – ein leichtes, aber beständiges Ansteigen der Schuldenquote.

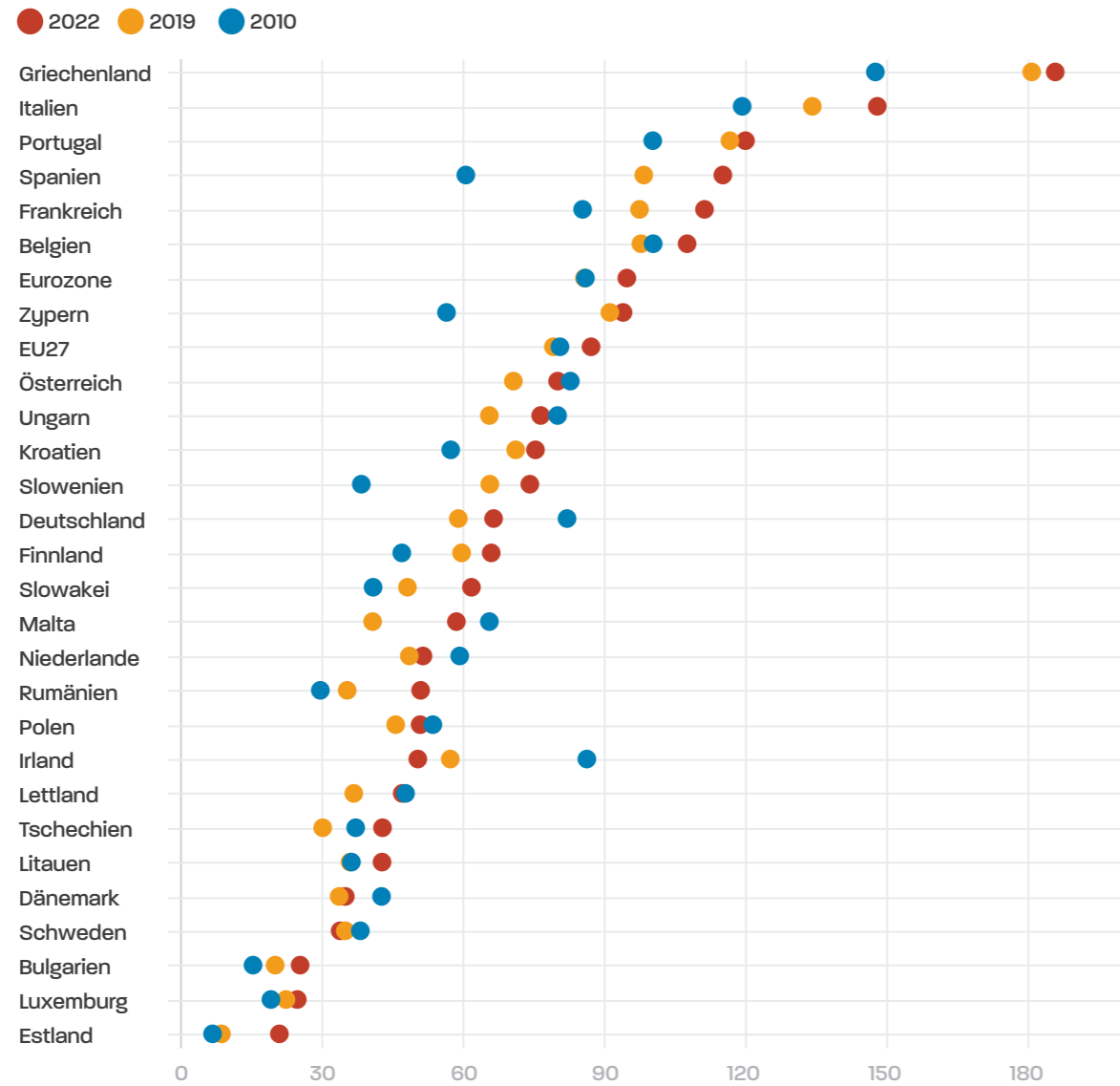
Italien wiederum, das mit 120 Prozent des BIP schon Mitte der 90er Jahre eine fast doppelt so hohe Verschuldung wie Österreich und Schweden hatte, gelang in den vergangenen 30 Jahren nur kurzfristig eine leichte Verbesserung, in jüngerer Vergangenheit wurden hingegen neue Allzeithöchststände erreicht.

Die implizite Verschuldung der Staaten, die sich aus zukünftigen Verpflichtungen – vor allem für das Pensionssystem – ergibt, ist darin noch gar nicht berücksichtigt und würde die offiziellen Schuldenquoten noch einmal deutlich nach oben schrauben.

Abbildung 3

Entwicklung Schuldenquote nach Ländern

In Prozent des BIP, gereiht nach Werten für 2022

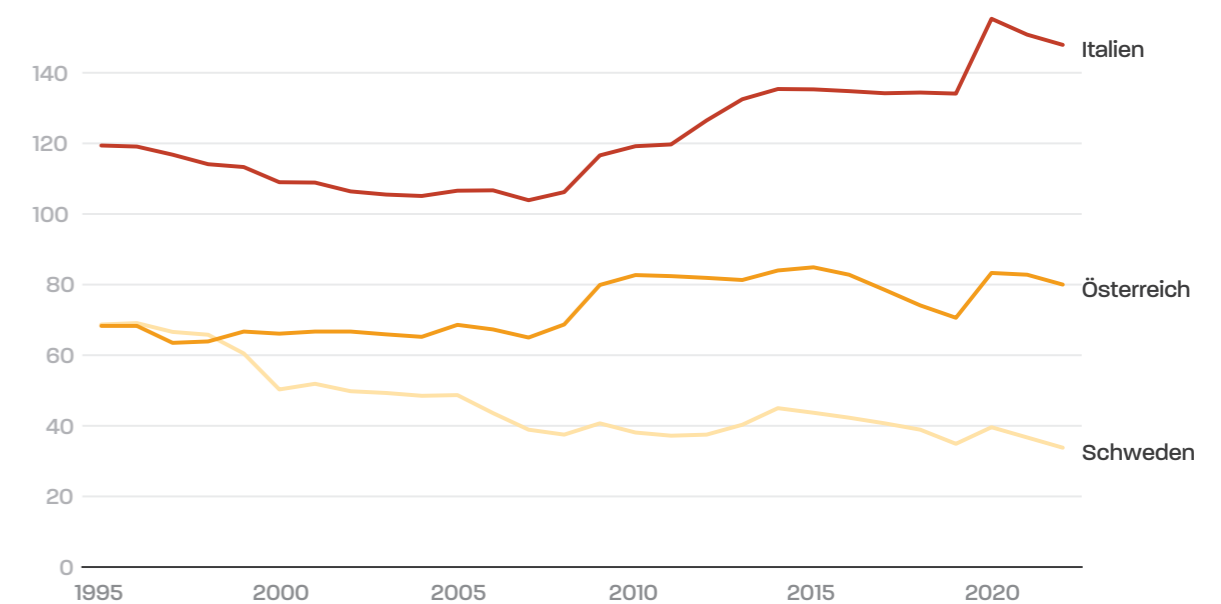


Quelle: Ameco, NEOS Lab

Abbildung 4

Italien, Österreich und Schweden im Vergleich

Entwicklung Schuldenquote, in Prozent des BIP



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Defizite in guten wie in schlechten Zeiten

Das zweite zentrale Kriterium neben der Schuldenquote war in den Maastricht-Verträgen ein jährliches Haushaltsdefizit von nicht mehr als 3 Prozent des BIP. Gemäß der ursprünglichen Idee soll diese Grenze in konjunkturell schlechten Jahren ausgeschöpft werden können, um einem Abschwung antizyklisch gegenzusteuern. Tatsächlich hat die Grenze aber eher eine Magnetwirkung entfaltet, wird also häufig auch in konjunkturell guten Jahren anvisiert.

Seit 1995 gab es jedenfalls kein einziges Jahr, in dem die EU oder die Eurozone in der Gesamtbetrachtung einen Haushaltsüberschuss erwirtschaftete. Defizite werden also nicht nur antizyklisch produziert, sondern auch prozyklisch.

Eine Auswertung der Haushaltsdaten aller 27 EU-Länder zeigt folgendes Bild: Nur die wenigsten Länder erfüllen regelmäßig sowohl das Kriterium einer Gesamtverschuldung von maximal 60 Prozent des BIP als auch das Kriterium eines Defizits von höchstens 3 Prozent des BIP.

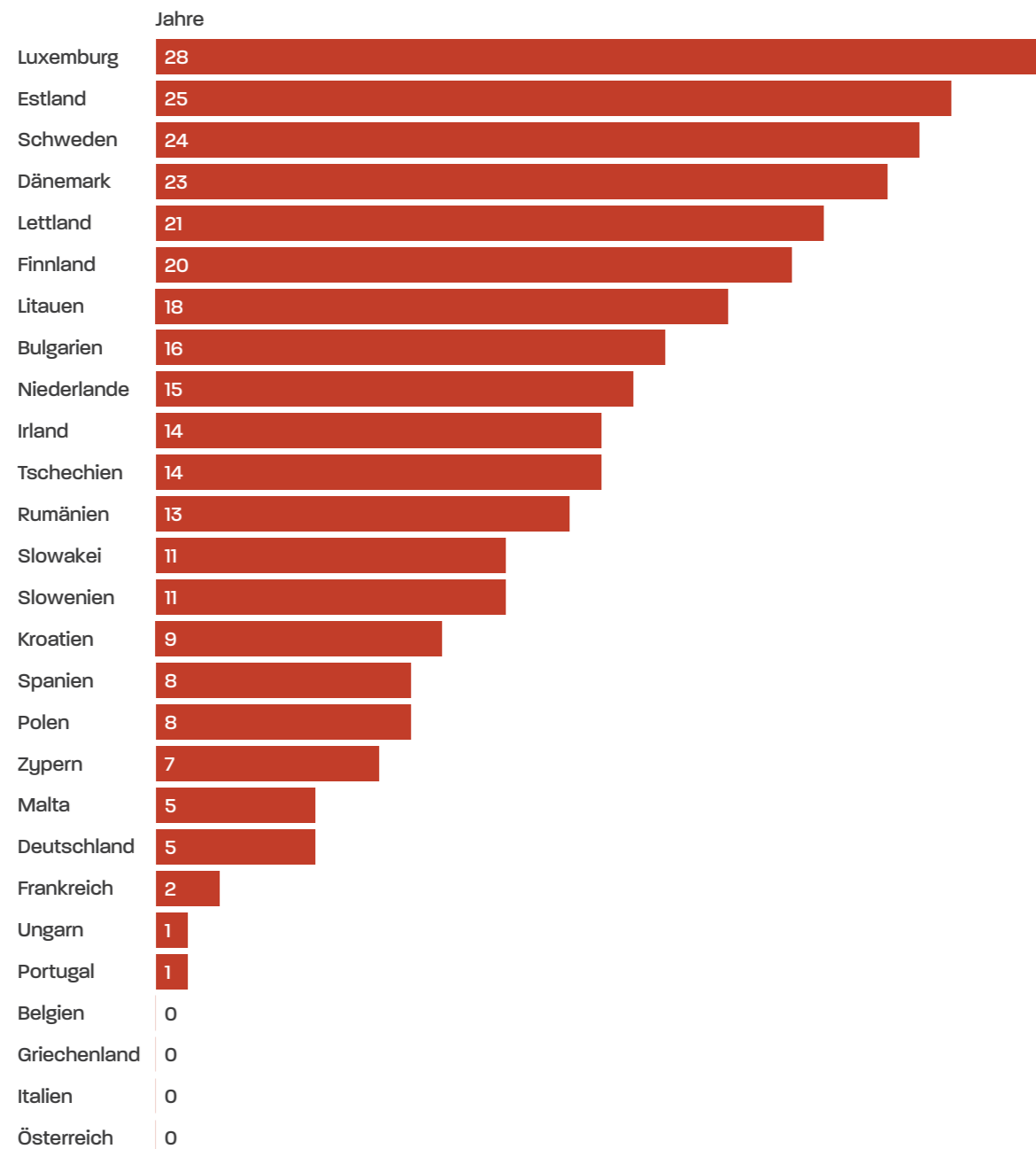
In den 29 Jahren seit 1995, für die sich in der Ameco-Datenbank der EU-Kommission vergleichbare Zeitreihen abrufen lassen (inklusive Prognosen für 2022 und 2023), haben nur sechs Länder (Luxemburg, Estland, Schweden, Dänemark, Lettland, Finnland) in 20 oder mehr Jahren beide Maastricht-Kriterien eingehalten. Betont werden muss bei dieser Auswertung, dass nicht alle aktuell 27 EU-Staaten über den gesamten Zeitraum bereits Mitglieder waren.

Der Großteil der Länder erfüllte nicht einmal in der Hälfte der Jahre die Kriterien. Vier Länder (Österreich, Italien, Griechenland und Belgien) hatten seit 1995 kein einziges Jahr, in dem sowohl Schuldenstand als auch Defizit unterhalb der Maastricht-Zielmarken lagen. Auch die großen europäischen Wirtschaftsmächte Deutschland und Frankreich hielten die Maastricht-Kriterien nur in Ausnahmefällen ein.

Abbildung 5

Wie häufig die Maastricht-Kriterien eingehalten wurden

Zahl der Jahre seit 1995, in denen der Schuldenstand nicht über 60 Prozent des BIP lag und das jährliche Haushaltsdefizit nicht über 3 Prozent des BIP lag.



Inklusive Kommissions-Prognose für 2023

Quelle: Ameco, NEOS Lab

Resümee

Von Ökonomen wurde und wird zwar immer wieder darauf hingewiesen, dass es sich bei den Maastricht-Kriterien um keine eindeutig aus wirtschaftswissenschaftlicher Evidenz ableitbaren Obergrenzen handelt und auch höhere Schuldenquoten noch beherrschbar sein können (Reinhart & Rogoff, 2010), dennoch ist es bemerkenswert, mit welcher Selbstverständlichkeit gewählte Politiker:innen in ganz Europa verbindliche Verträge nicht einhalten.

Kapitel 3

Was die bisherigen Reformen gebracht haben

Nicht zuletzt wegen der beschriebenen Probleme und der häufigen Nichteinhaltung wurden die europäischen Fiskalregeln wiederholt reformiert. Die letzten großen Änderungen fanden nach der Staatsschuldenkrise ab 2010 statt und mündeten in Sixpack bzw. Twopack und dem Europäischen Fiskalpakt (Sutor-Sorel, 2021).

Damit sollte eine stärkere Differenzierung zwischen den einzelnen Staaten möglich werden, die den makroökonomischen Ungleichheiten geschuldet ist. Die ursprünglichen Ziele (60 Prozent Schuldenquote und 3 Prozent Defizit) wurden allerdings nicht aufgegeben, vielmehr wurde das neue, durchaus komplexe Regelwerk ergänzend aufgesetzt, um ebendiese Ziele tatsächlich zu erreichen.

In allen Details niedergeschrieben sind die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts im 108 Seiten umfassenden „Vade Mecum on the Stability & Growth Pact“ der EU-Kommission (Edition 2019).

Schwerpunkt strukturelles Defizit

Im Kern gibt es nun einen präventiven und einen korrektiven Arm. Der präventive Ansatz verfolgt das Ziel, erst gar keine größeren Abweichungen von den Budgetzielen aufkommen zu lassen. Demnach darf das strukturelle Defizit maximal 0,5 Prozent des BIP betragen. Ein strukturelles Defizit von bis zu einem Prozent dürfen nur jene Staaten verzeichnen, deren Schuldenquote unter 60 Prozent liegt. Können die Mitglieder ihre mittelfristigen Haushaltsziele nicht einhalten, muss das strukturelle Defizit pro Jahr um 0,5 Prozent reduziert werden.

Das strukturelle Defizit wurde als Maßgröße gewählt, weil man davon ausging, damit prozyklische Politik besser abfedern zu können. Beim strukturellen Defizit werden nämlich die Auswirkungen konjunktureller Schwankungen sowie von Einmaleffekten herausgerechnet. Es soll also jenen Teil des Defizits sichtbar machen, der aus einem generellen Missverhältnis zwischen Einzahlungen und Auszahlungen resultiert und nur durch Konsolidierungsmaßnahmen beseitigt werden kann.

Zusätzlich ist auch ein Ausgabenrichtwert vorgesehen. Die Staatsausgaben sollen demnach mittelfristig nicht stärker steigen als das Wachstum. Jene Länder, die ihre mittelfristigen Ziele noch nicht erreicht haben, müssten unter dem Richtwert liegen.

Schwer schätzbar

Die Schwierigkeit in der Praxis ist allerdings, im Vorhinein Annahmen zur Entwicklung des strukturellen Defizits zu treffen. Denn dieses kann statistisch nicht exakt erfasst werden, wie das bei anderen Größen der Fall ist, sondern wird in einem technisch sehr komplexen Verfahren von der Kommission geschätzt.

Für die Berechnung des Konjunkturerfekts wird zunächst der sogenannte Potenzialoutput ermittelt. Das ist jenes volkswirtschaftliche Produktionsniveau, das bei durchschnittlicher Auslastung der Inputfaktoren (Kapital, Arbeit und technischer Fortschritt) erzielt wird. Die Differenz zwischen tatsächlicher Produktion (aktuelles BIP) und hypothetischem Wert des Potenzialoutputs (potenzielles BIP) entspricht der „Output-Lücke“ (parlamentarischer Budgetdienst Österreich 2014). Die so errechnete Output-Lücke wird schließlich mit der „Budgetsensitivität“ multipliziert. Diese Wert gibt an, in welchem Ausmaß Einnahmen und Ausgaben des Haushalts auf konjunkturelle Schwankungen reagieren.

Zum Teil ändern sich die Werte für das strukturelle Defizit mit neuen Wirtschaftsprognosen stark. Aufgrund von Datenrevisionen kann es auch nachträglich zu erheblichen Korrekturen kommen, weshalb dieser Indikator in der Wissenschaft durchaus kritisch gesehen wird.

Sanktionen möglich

Mit dem korrektiven Arm der neuen Regeln wurde schließlich der Ablauf des Defizitverfahrens präzisiert. Ein solches „Verfahren wegen übermäßigen Defizits“ kann immer dann eingeleitet werden, wenn ein Staat von den Konvergenz-Kriterien abweicht.

Befindet man sich erst einmal in solch einem Verfahren, muss einerseits das strukturelle Defizit jährlich um mindestens 0,5 Prozent reduziert werden, andererseits wurde auch spezifiziert, wie der Weg in Richtung Rückkehr zu einer Schuldenquote von 60 Prozent aussehen soll. Demnach müssten alle Staaten die Schulden binnen 20 Jahren auf 60 Prozent senken. Jährlich müsste also ein Zwanzigstel der Differenz zwischen der aktuellen Schuldenstandsquote und der 60-Prozent-Marke abgebaut werden.

Verschärft wurde auch der Sanktionsmechanismus. Halten sich Länder, die in einem Defizitverfahren sind, nicht an zugesagte Reformpläne, können Geldstrafen in der Höhe von 0,2 bis 0,5 Prozent des BIP des betroffenen Landes

verhängt werden. Außerdem können Gelder aus den europäischen Struktur- und Investitionsfonds ausgesetzt werden. Die Möglichkeiten, Sanktionen auf politischer Ebene zu verhindern, wurden zwar nicht beseitigt, aber etwas erschwert. Es gilt nun das Prinzip der umgekehrten Mehrheit. Das bedeutet, eine Geldbuße gilt als angenommen, sofern der Rat sie nicht mit qualifizierter Mehrheit ablehnt.

Ergänzend wurde im Zuge der Sixpack-Rechtsakte ein Frühwarnsystem für übermäßige makroökonomische Ungleichgewichte verankert. Die Experten der Kommission versuchen dabei anhand diverser Indikatoren das Ausmaß von Ungleichgewichten festzustellen und leiten daraus Empfehlungen an die Mitgliedstaaten ab. Beobachtet werden dabei 14 Indikatoren, die einerseits auf außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit abstellen (z.B. Leistungsbilanzsaldo, Veränderung Exportmarktanteile, Lohnstückkosten), andererseits binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte erfassen (z.B. Schulden des privaten Sektors, Immobilienpreisentwicklungen, Arbeitslosenquote).

Regeln ausgesetzt

Wie eingangs aufgezeigt, haben diese verschärften Regeln vor der Corona-Pandemie nur bedingt dazu geführt, den Schuldenberg abzubauen. Seit 2020 sind die Fiskalregeln nun ohnehin ausgesetzt. Im März 2020 wurde erstmals die allgemeine Ausweichklausel aktiviert. Sie legt fest, dass bei einem schweren Konjunkturabschwung im Euro-Währungsraum oder der Union insgesamt vorübergehend von den Haushaltszielen abgewichen werden kann.

Wegen der großen wirtschaftlichen Unsicherheiten, die sich aus dem Ukraine-Krieg ergeben, hat die Kommission bereits vorgeschlagen, die Aussetzung des Stabilitätspakts bis Ende 2023 zu verlängern. Bis auf Weiteres werden die Fiskalregeln also nicht nur von reformmüden Regierungen nicht eingehalten, sondern dürfen auch ganz offiziell ignoriert werden.

Weiterhin prozyklisches Agieren

Aber auch in den Jahren 2010 bis 2019 gelang es den EU-Staaten nur teilweise, von der prozyklischen Politik wegzukommen. Wie eine Auswertung mit Ameco-Daten zeigt, gab es in diesem Zeitraum kein Jahr, in dem im gesamten EU-Wirtschaftsraum oder im Euro-Raum das strukturelle Defizit unter 0,5 Prozent lag, wenn gleichzeitig ein positives Wirtschaftswachstum erzielt wurde.

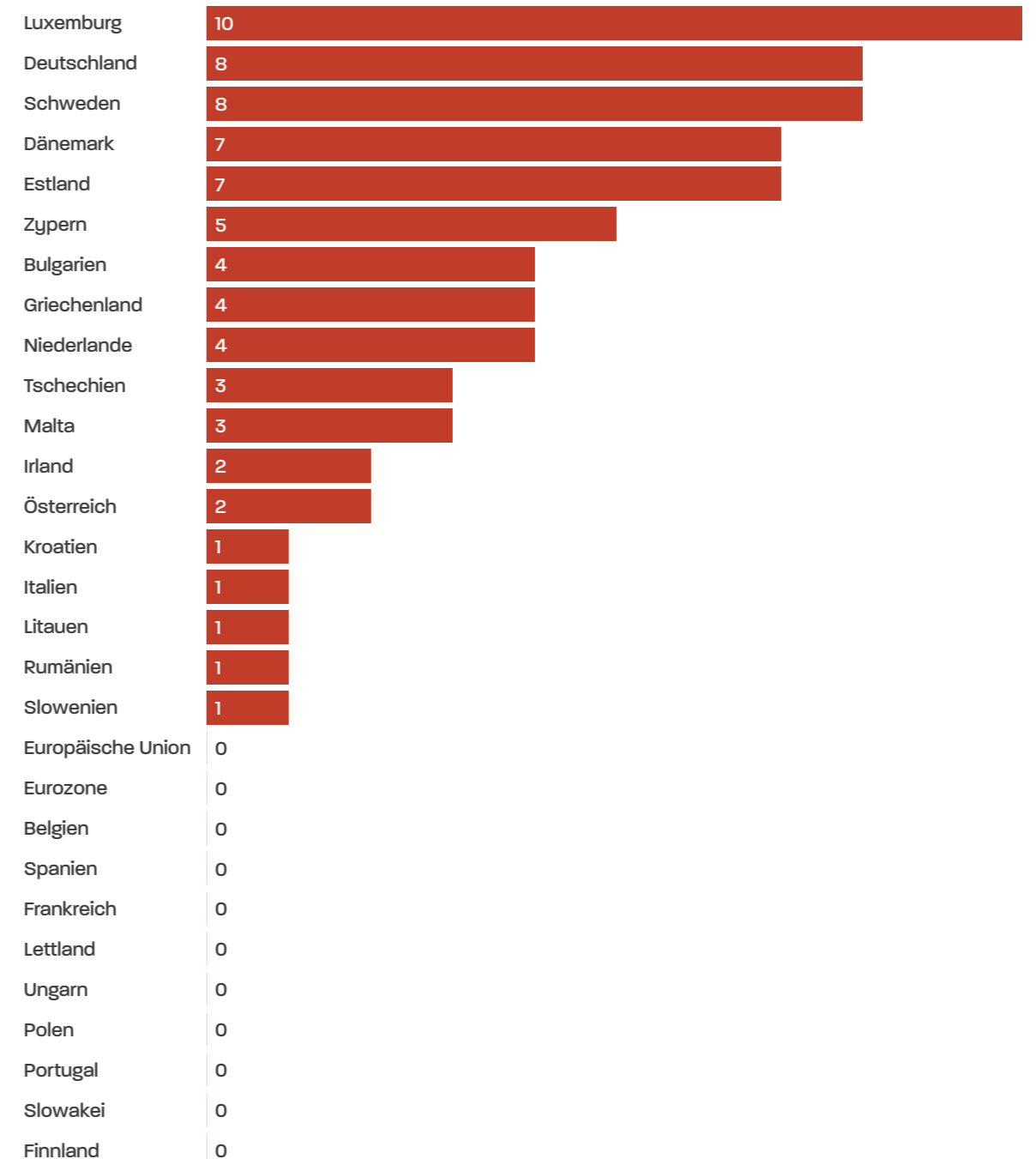
Neben Luxemburg gelang es nur Deutschland, Schweden, Dänemark und Estland zumindest in sieben von zehn Jahren, das neue Ziel hinsichtlich des strukturellen Defizits einzuhalten, wenn es gleichzeitig ein Wirtschaftswachstum gab. Griechenland, das besonders im Fokus der letzten Schuldenkrise stand, hat es in den Jahren vor der Pandemie immerhin geschafft, (teils signifikante)

strukturelle Überschüsse zu erwirtschaften, selbst wenn die Wirtschaft nicht immer real gewachsen ist.

Abbildung 6

Defizite trotz BIP-Wachstum

In wie vielen Jahren zwischen 2010 und 2019 das strukturelle Defizit unter 0,5 Prozent lag, wenn gleichzeitig ein positives Wirtschaftswachstum erzielt wurde.



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Den anderen Ländern, deren Schuldenquote über 100 Prozent des BIP liegt, gelang es hingegen kaum, das strukturelle Defizit unter die gewünschte Zielmarke von 0,5 Prozent zu drücken, geschweige denn strukturelle Überschüsse zu erwirtschaften.

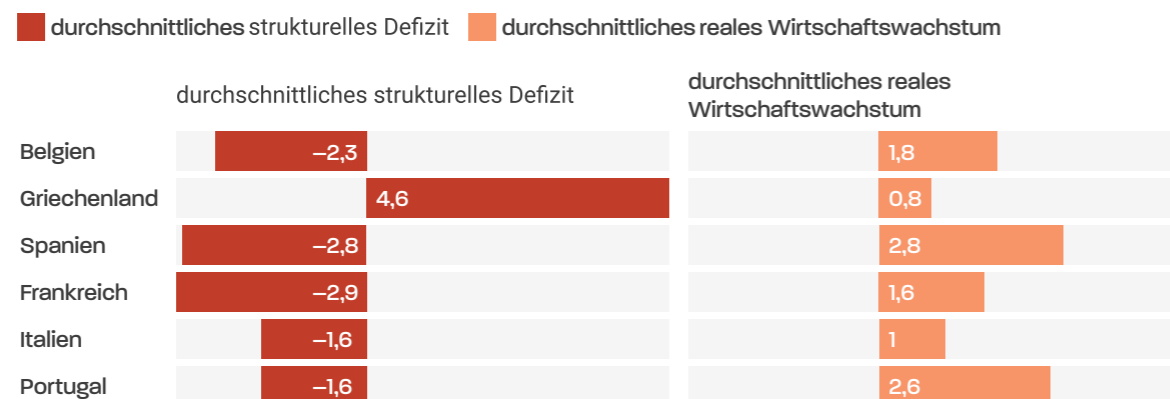
In den Jahren vor der Pandemie, die durchwegs von soliden Wachstumsraten gekennzeichnet waren, lagen die strukturellen Defizite von Spanien und Frankreich im Schnitt bei fast 3 Prozent, auch Belgien lag bei durchschnittlich über 2 Prozent, und Italien sowie Portugal verzeichneten immerhin ein durchschnittlich dreimal so hohes strukturelles Defizit wie eigentlich vorgesehen.

Finanzielle Sanktionen, die nun theoretisch leichter ausgesprochen werden könnten, wurden bis dato in keinem Fall verhängt. Diese Waffe scheint also eine stumpfe zu sein.

Abbildung 7

Strukturelles Defizit und Wachstum

Durchschnittswerte für die Jahre 2015 bis 2019



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Kritik an Instrumenten

Auch die bisherigen Erfahrungen mit den Empfehlungen der EU-Kommission hinsichtlich makroökonomischer Ungleichgewichte lassen klares Verbesserungspotenzial erkennen. Der europäische Rechnungshof konstatierte in einem Bericht 2018, die Brüsseler Empfehlungen würden durch die Mitgliedstaaten „nur in geringem Maße umgesetzt“.

Auch weist die Ausgestaltung durch die Kommission mehrere Schwachstellen auf: „Es besteht kein systematischer Zusammenhang zwischen den spezifischen, in der eingehenden Überprüfung festgestellten Ungleichgewichten und den vorgeschlagenen Empfehlungen.“ Dies erschwere es den Mitgliedstaaten, geeignete Abhilfemaßnahmen zu ergreifen. Auch werde die Haushaltspolitik der Staaten in den länderspezifischen Empfehlungen nicht ausreichend berücksichtigt.

Seine Zweifel an der Durchsetzungskraft dieses Instruments formuliert der Europäische Rechnungshof folgendermaßen: „Es ist erwähnenswert, dass die Kommission nie die Einleitung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht empfohlen hat, obwohl seit dem Anlaufen des MIP im Jahr 2012 bei mehreren Mitgliedstaaten über längere Zeiträume hinweg übermäßige Ungleichgewichte festgestellt wurden.“

Empfehlungen oft nicht umgesetzt

In einem zweiten Bericht widmete sich der Rechnungshof im Jahr 2020 den Länderberichten der Kommission, in denen diese die jährlichen wirtschaftlichen Fortschritte der Mitgliedstaaten dokumentiert und konkrete Empfehlungen für wichtige Strukturreformen ausspricht.

Laut dieser Untersuchung haben die Mitgliedstaaten im Zeitraum 2011 bis 2018 nur 26 Prozent der länderspezifischen Empfehlungen „substanziell“ oder „vollständig“ umgesetzt. Bei 44 Prozent gab es zumindest „einige Fortschritte“, aber bei immerhin 30 Prozent gab es nur „begrenzte“ oder „keine Fortschritte“. Nicht zuletzt deshalb empfahl der Rechnungshof der Kommission, die Umsetzung der Empfehlungen stärker zu überwachen und die Gewährung von EU-Mitteln enger an die länderspezifischen Empfehlungen zu knüpfen.

Resümee

Es zeigt sich also: Das europäische Schuldenproblem ist nach wie vor ungelöst. Die Spielregeln sind zwar mittlerweile enorm kompliziert, die Ergebnisse lassen aber zu wünschen übrig. Im Angesicht einer drohenden Rezession gibt es berechtigte Sorgen vor einer erneuten Staatsschuldenkrise in Europa, die in Wirklichkeit nie überwunden wurde.

Den Mitgliedstaaten gelingt es bisher nicht ausreichend, antizyklisch zu agieren und die Schuldenquoten in wirtschaftlich guten Zeiten ausreichend zu reduzieren. Es besteht nach wie vor die Tendenz, Reformen bzw. Budgetanpassungen in die Zukunft zu verschieben.

Kapitel 4

Der Grenzgang der EZB

Bevor wir näher auf die möglichen finanziellen Folgen der Zinswende eingehen, sollen noch einmal die wichtigsten Etappen der EZB-Interventionen in Erinnerung gerufen werden. Nach der Finanzkrise ab 2007 begann die Europäische Zentralbank, Wertpapierkaufprogramme zu konzipieren. Das erste Programm zum Ankauf von Pfandbriefen (covered bond purchase programme) startete im Juli 2009, ein weiteres Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen startete im Oktober 2011 (Übersicht Deutsche Bundesbank, 2022).

Mit dem Ankauf von Staatsanleihen begann die EZB im Mai 2010. Im Rahmen des sogenannten Securities Markets Programme (SMP) wurden bis September 2012 vor allem Anleihen der damals im Fokus der Finanzmärkte stehenden Länder Griechenland, Portugal und Italien auf dem Sekundärmarkt erworben. Das Volumen betrug im Laufe der zwei Jahre zwar bereits beachtliche 210 Milliarden Euro, im Vergleich zu den später folgenden Programmen klingen diese Größenordnungen heute allerdings beinahe schon bescheiden.

In astronomische Höhen schossen die Ankaufprogramme der EZB dann ab 2015, als die Zentralbanker ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten beschlossen. Monat für Monat wurden Papiere im Ausmaß von bis zu 80 Milliarden Euro angekauft. Erklärtes Ziel war es, die langfristigen Zinsen zu senken und zusätzliche Liquidität bereitzustellen, um die – damals noch sehr niedrige – Inflation anzukurbeln bzw. eine Deflation zu vermeiden. Das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen (Public Sector Purchase Programme, PSPP) hatte bereits zu Beginn der Pandemie Anfang 2020 ein Volumen von mehr als 2 Billionen Euro.

Nach Ausbruch der Corona-Pandemie legte die EZB ein weiteres Programm auf – das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Purchase Programme, PEPP), das zunächst einen Umfang von 750 Milliarden hatte, aber in der Folge mehrfach aufgestockt wurde.

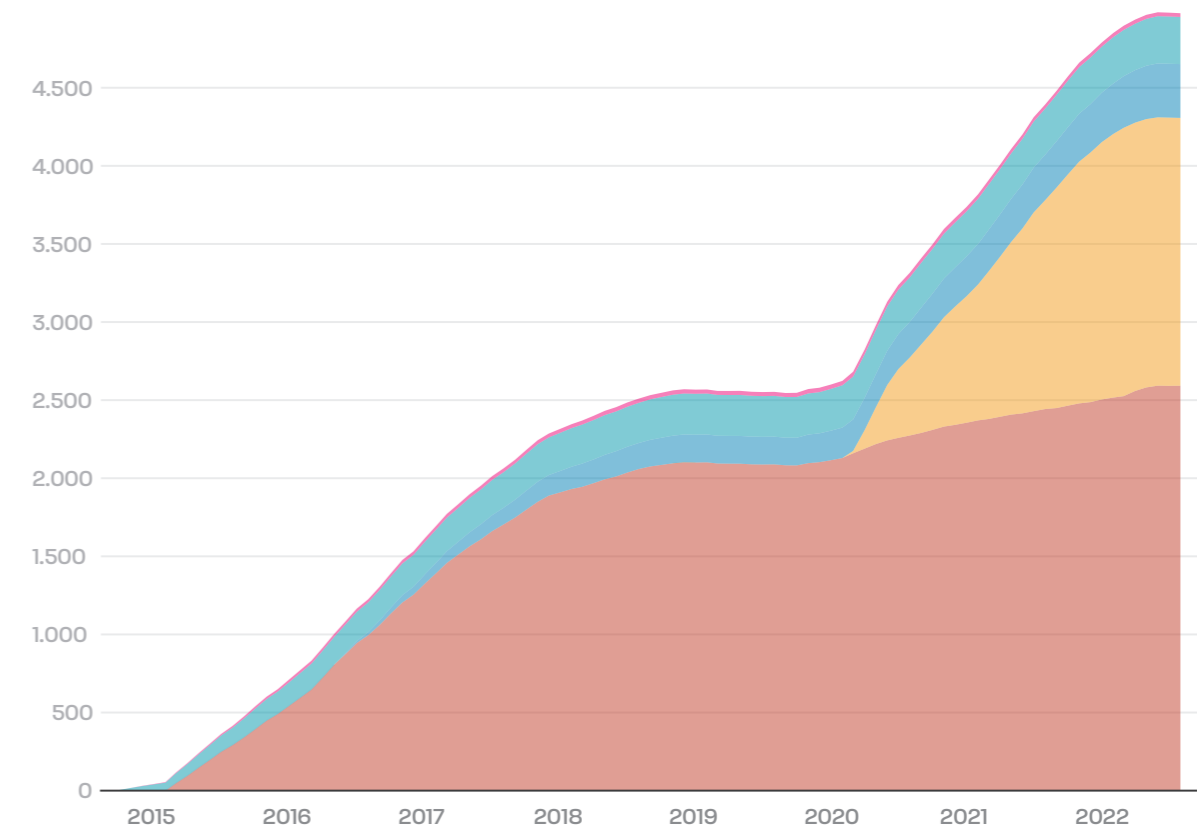
Das Ergebnis nach sieben Jahren Einkaufstour: Im August 2022 hatte die EZB knapp 5 Billionen Euro an Wertpapieren in ihren Büchern – knapp 2,6 Billionen Euro entfallen auf Staatsanleihenkäufe im Rahmen des Public Sector Purchase Programme, weitere 1.700 Milliarden auf Staatsanleihen im Rahmen des Pandemie-Programms.

Abbildung 8

Entwicklung der EZB-Programme zum Ankauf von Vermögenswerten

kumulierte Nettokäufe, in Milliarden Euro

Staatsanleihen (PSPP) Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP)
gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP3) Unternehmensanleihen (CSPP)
forderungsbesicherte Wertpapiere (ABSPP)



Quelle: EZB, NEOS Lab

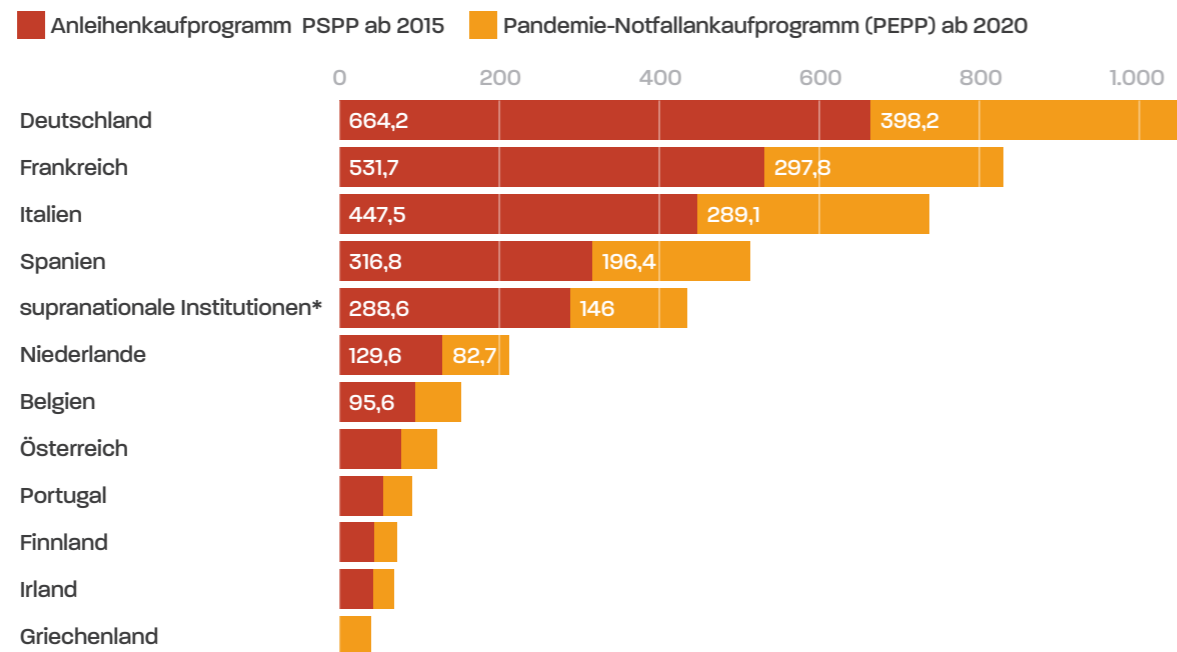
Um sich formal gegen den Vorwurf der Staatsfinanzierung abzusichern, werden an den Sekundärmärkten nicht nur Staatsanleihen von hochverschuldeten EU-Ländern gekauft, sondern Bonds quer durch die Bank. Folglich wurden in absoluten Beträgen auch am meisten deutsche Anleihen gekauft (fast eine Billion), erst nach Frankreich folgen Italien und Spanien.

Im Falle Italiens, Spaniens und Portugals entsprechen die von den Zentralbanken gehaltenen Staatsanleihen knapp 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2022. Ob mit derart gewaltigen Marktinterventionen nicht trotzdem längst das eigentlich bestehende Verbot der Staatsfinanzierung (Artikel 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union) verletzt wird, ist unter Experten seit Jahren großes Streitthema. Und selbst auf höchster Gerichtsebene lässt das Thema die Wogen hochgehen.

Abbildung 9

Von Zentralbanken gehaltene Staatsanleihen

in Milliarden Euro, Stand August 2022



* z.B. Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), Europäische Investitionsbank (EIB)

Quelle: ECB, NEOS Lab

Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hatte das Anleihenkaufprogramm PSPP im Jahr 2018 für mit Unionsrecht vereinbar erklärt. Die Luxemburger Richter sahen keinen Verstoß gegen das Verbot der monetären Finanzierung. PSPP habe weder die gleiche Wirkung wie ein Anleihenkauf an den Primärmärkten noch werde mit diesem der Anreiz zu einer soliden Haushaltspolitik beseitigt.

Das deutsche Bundesverfassungsgericht entschied hingegen im Mai 2020, die EZB agiere mit PSPP „kompetenzwidrig“. Mehr noch: Der deutsche Gerichtshof erklärte, auch der EuGH habe mit seiner Entscheidung außerhalb seiner Kompetenzen („ultra vires“) gehandelt, sodass diese für Deutschland nicht bindend sei.

Dieses justizpolitisch bemerkenswerte Match, das auch zu massiven Irritationen zwischen der EU-Kommission und Deutschland geführt hat (am Ende sagte die Republik förmlich zu, den Vorrang des Unionsrechts anzuerkennen) zeigt jedenfalls, wie weit sich die EZB vom ursprünglichen Geist des EU-Vertrags entfernt hat. Nur mit juristischen Kunstgriffen ist es möglich, immer weitere Markteingriffe zu legitimieren.

Neues Programm seit Sommer 2022

Nun wird bereits das nächste Interventions-Kapitel aufgeschlagen. Nach dem angekündigten Ausstieg aus der Nullzinsphase kündigte die EZB bereits ein neues Programm an, das aktiviert werden kann, um, wie die Notenbanker im Juli 2022 verkündeten, „ungerechtfertigten, ungeordneten Marktentwicklungen entgegen zu wirken, sofern diese eine ernsthafte Bedrohung für die einheitliche Transmission der Geldpolitik im Euroraum darstellen“. In so einem Fall könnten wieder Wertpapiere aus einzelnen Ländern aufgekauft werden, um eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu verhindern, sofern diese nicht durch „länderspezifische Fundamentaldaten“ gerechtfertigt seien.

Dieses Programm könnte gleich aus mehreren Gründen zu einem noch schwierigeren Balanceakt werden. So müssen die Zentralbanker nun definieren, ab wann Zinsaufschläge „ungerechtfertigt“ bzw. ab wann sie nicht mehr durch „länderspezifische Fundamentaldaten“ begründbar sind. Die EZB wird also noch stärker zum politischen Akteur und entscheidet darüber, welche Regierung monetäre Unterstützung verdient und welche nicht. Da TPI nur mehr bei schwächelnden Ländern zum Einsatz kommen soll, wird auch immer schwerer zu argumentieren, es handle sich um keine Staatsfinanzierung.

Resümee

Die EZB sitzt auf mehr als 4 Billionen Euro an Staatsanleihen. Eine verbotene Staatsfinanzierung kann nur mit juristischen Finessen verleugnet werden. Jedenfalls ist es offensichtlich, dass der ursprüngliche Geist der EU-Verträge verletzt wird. In der jetzigen Hochinflationphase wird das wirtschaftspolitische Dilemma immer größer. Die Zinsen müssen rasch steigen, damit sich die Inflation nicht verfestigt. Das droht die hoch verschuldeten Länder zu überfordern, weshalb sich die EZB genötigt sieht, weitere Interventionen zu setzen.

Die Spirale dreht sich also weiter: Das eigentliche Signal von Zinsen, nämlich dem Ausfallrisiko einen Preis zu geben, soll von der EZB weiter künstlich ausgeschaltet oder zumindest verzerrt werden. Der Druck auf die einzelnen Länder, ihre Budgets zu konsolidieren, wird reduziert – zumindest ist TPI nicht an politische Reformen geknüpft. Das Zurückdrängen der direkt legitimierten Parlamente bei derart schwerwiegenden Eingriffen wird auch sicher zu neuerlichen juristischen Grundsatzdebatten führen.

Kapitel 5

Welche Mehrkosten auf die EU-Länder zukommen könnten

5.1 Simulationen NEOS Lab

In welchem Ausmaß TPI eingesetzt wird und wie stark damit auf die Zinsentwicklung Einfluss genommen werden kann, ist derzeit noch unklar – ebenso, welche politischen Diskussionen in weiterer Folge ausgelöst werden. Die Zinsen auf Staatsanleihen sind im zweiten Halbjahr 2022 jedenfalls bereits deutlich nach oben geschossen. Während Staaten wie Deutschland, Österreich, Dänemark oder die Niederlande im Vorjahr noch negative Zinssätze auf zehnjährige Staatsanleihen verzeichneten, also mit dem Schuldenaufnehmen Geld verdienten, mussten diese Staaten Anfang September bereits um die 2 Prozent oder sogar etwas mehr zahlen. Spanien lag bei den zehnjährigen Bonds bereits bei rund 3 Prozent, Italien muss Investoren bereits 4 Prozent an Rendite bieten.

Für die öffentlichen Haushalte heißt das: Nach jahrelang sinkenden Finanzierungskosten (die Zinsausgaben im Verhältnis zum BIP sanken im Euro-Raum von 2,8 Prozent im Jahr 2010 auf nur mehr 1,5 Prozent im Jahr 2021) geht es jetzt wieder in die andere Richtung. Die Anleger wollen für Inflationsraten auf Rekordlevel entschädigt werden – und sie können auch mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit von weiteren Zinsschritten der EZB ausgehen.

Mittelfristige Risiken

Um ein Gefühl für die Dimensionen zu bekommen, die auf die Staaten zukommen könnten, wurden für diesen Policy Brief mehrere Szenarien simuliert. Sie sollen zeigen: Die Risiken – vor allem für die hochverschuldeten Länder – sind mittel- bis langfristig durchaus beträchtlich, wenn nicht mit entsprechenden Reformmaßnahmen reagiert wird.

Zunächst ein Überblick über die Zinsentwicklung. Die Werte für 2020 und 2021 stammen aus der OECD-Zinsdatenbank, bei den Werten für „Anfang September 2022“, mit denen die folgenden Simulationen durchgeführt wurden, handelt es sich um aktuelle Marktwerte vom 8. September. Die Dynamik an den Märkten ist derzeit allerdings groß. Ende September waren die Renditen der meisten Staaten bereits wieder deutlich höher. In Italien kletterten sie nach der Parlamentswahl

am 25. September, bei dem das Rechtsbündnis unter Führung der Fratelli d'Italia als Sieger hervorging, auf 4,7 Prozent..

Tabelle 1

Zinsentwicklung Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit

	Ø 2020	Ø 2021	Anfang September 2022
Österreich	-0,22	-0,09	2,184
Belgien	-0,15	-0,01	2,200
Bulgarien	0,25	0,19	2,618
Tschechien	1,13	1,90	4,629
Dänemark	-0,36	-0,06	1,931
Finnland	-0,22	-0,10	2,026
Frankreich	-0,15	0,01	2,148
Deutschland	-0,51	-0,37	1,579
Griechenland	1,27	0,88	4,142
Ungarn	2,23	3,06	9,130
Irland	-0,06	0,06	2,171
Italien	1,17	0,81	3,848
Lettland	-0,06	0,00	3,250
Litauen	0,22	0,16	2,999
Luxemburg	-0,41	-0,36	1,850
Niederlande	-0,38	-0,33	1,884
Polen	1,50	1,94	6,077
Portugal	0,42	0,29	2,615
Rumänien	3,89	3,63	8,060
Slowakei	-0,04	-0,08	2,640
Slowenien	0,08	0,07	2,598
Spanien	0,38	0,35	2,720
Schweden	-0,04	0,27	1,936

Makroökonomische Basis für die Berechnungen ist die Sommerprognose der EU-Kommission, die für 2022 und 2023 die Schuldenstände der 27 EU-Mitgliedstaaten sowie die erwarteten Budgetdefizite beinhaltet. Wie stark die einzelnen Länder von steigenden Zinsen betroffen sind, hängt von mehreren Faktoren ab.

- **Restlaufzeit:** Je länger die Laufzeiten von Staatsanleihen sind, desto langsamer schlagen Zinserhöhungen durch. Je kürzer die Laufzeiten sind, desto schneller werden umgekehrt steigende Zinsen spürbar. Im zurückliegenden Jahrzehnt gab es durchaus einen Trend zur längerfristigen Verschuldung. Dennoch gibt es beträchtliche Unterschiede bei der durchschnittlichen Restlaufzeit von Anleihen. Österreich und Slowenien liegen laut Daten des Wirtschafts- und Finanzausschusses der EU (Risk-Metrics-Datenbank) bei über zehn Jahren. In Griechenland, wo es bei der letzten Krise zu einer größeren Umschuldung kam, liegt die Restlaufzeit aktuell sogar bei über 20 Jahren. Am anderen Ende der Skala befinden sich Schweden und Polen, deren Anleihen im Schnitt weniger als fünf Jahre laufen, aber auch Ungarn hat mit knapp sechs Jahren vergleichsweise kurze Laufzeiten. Italien liegt mit sieben Jahren etwas unter dem Schnitt des Euroraums.

Wieder soll am Beispiel der Länder Italien, Österreich und Schweden gezeigt werden, welche Unterschiede sich aus den Veranlagungsstrategien ergeben. Schweden hat zwar kurze Laufzeiten, da der Schuldenberg aber vergleichsweise klein ist, müssen jährlich nur etwa 9 Milliarden Euro refinanziert werden. Österreich, das zwar deutlich längere durchschnittliche Laufzeiten hat, muss wegen der wesentlich höheren Schuldenquote pro Jahr rund 37 Milliarden Euro an auslaufenden Anleihen refinanzieren. Im Falle Italiens ergibt sich aus dem fast 2.800 Milliarden Euro großen Schuldenstand ein jährlicher Refinanzierungsbedarf von rund 200 Milliarden Euro.

- **Variabel verzinsten Anleihen:** Stärker zu spüren bekommen Staaten steigende Zinsen auch dann, wenn sie einen größeren Anteil an variabel verzinsten Staatsanleihen (inflation- oder zinsindexierte Anleihen) haben. Ähnlich wie bei den Restlaufzeiten gibt es große Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten. Estland, dessen Schuldenstand freilich der niedrigste in der EU ist, hatte gemäß der Risk-Metrics-Datenbank im ersten Quartal 2022 mehr als 40 Prozent an variabel verzinsten Anleihen. In Zypern, Polen, Finnland und Ungarn waren es immerhin mehr als 20 Prozent. Aber auch Italien hatte mit 14,5 Prozent einen vergleichsweise hohen Anteil an variabel verzinsten Anleihen. In Österreich wird dieses Instrument hingegen so gut wie gar nicht eingesetzt (0,69 Prozent der Anleihen sind variabel verzinst).

Mit diesen Daten wurde der Finanzierungsbedarf der einzelnen Länder für das Jahr 2023 ermittelt und die damit verbundenen Kosten in drei unterschiedlichen Szenarien geschätzt.

- **Szenario vor Zinswende:** Im ersten Szenario wird simuliert, wie sich die Kosten entwickelt hätten, wenn es keinen Inflationsschock und kein Ende der Nullzinspolitik gegeben hätte. Es werden die Kosten der Neuverschuldung im Jahr 2023 gezeigt, wenn die durchschnittlichen Zinsen noch immer so niedrig wie im Jahr 2021 wären.
- **Szenario „aktuelle Marktwerte“:** Das zweite Szenario beruht auf den Zinssätzen vom 8. September 2022 und geht davon aus, dass diese auch im kommenden Jahr der durchschnittlichen Rendite der einzelnen Staaten entsprechen.
- **Szenario +1:** Im dritte Szenario wird angenommen, die Zinssätze steigen im kommenden Jahr um einen Prozentpunkt gegenüber Anfang September 2022.
- **Szenario +2:** Das vierte Szenario geht von Zinssätzen aus, die 2 Prozentpunkte über den September-Werten liegen.

Betont werden muss, dass mit dieser Herangehensweise die Kosten nur annäherungsweise berechnet werden können. Möchte man ganz exakte Werte haben, müsste man für alle Staaten die konkrete Anleihenstruktur auswerten, also berücksichtigen, in welchem Monat welche Anleihe mit welcher Laufzeit abreift.

Unschärfen ergeben sich auch bei den variablen Anleihen. Die Datenbank von EU Risk Metrics zeigt nur, wie viel Prozent der gesamten Anleihen eines Landes variabel verzinst sind. Daraus ist aber nicht exakt ableitbar, an welche Indizes einzelne Anleihen mit welchem Volumen gekoppelt sind. Für die Simulation wurde eine Bindung an den Euribor-Zinssatz mit einer Laufzeit von drei Monaten angenommen. Gerechnet wurde mit dem Kurs von Anfang September, der bei 0,712 Prozent und somit gut 1,2 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Wert des Jahres 2021 lag. Aber auch hier gibt es seit der Zinsanhebung der EZB eine große Dynamik. Ende September lag der 3-Monats-Euribor bereits bei ca. 1,2 Prozent. Diese Berechnungsweise schätzt die Kosten eher konservativ. Anleihen, die an die aktuell sehr hohe Inflation gekoppelt sind, verursachen zwangsläufig noch deutlich höhere Kosten.

Und schließlich wurde für die zukünftigen Szenarien (also Szenario +1 und Szenario +2) angenommen, dass die Aufschläge auf die aktuellen Zinssätze bei allen Ländern gleich hoch ausfallen. Realistischer sind aber wohl höhere Aufschläge für Länder mit hohen Schulden und geringerer Kreditwürdigkeit.

Die Ergebnisse

Um die Dimensionen des Zinsproblems für die einzelnen Länder bzw. den EU-Raum einschätzen zu können, eignen sich die Simulationen aber durchaus. Die Berechnungen zeigen, dass sich bereits auf kurze Sicht massive Mehrbelastungen ergeben können. Allein mit den Zinssätzen von Anfang September müssen die 19 Länder der Eurozone im Jahr 2023 mit etwas mehr als 45 Milliarden Euro an Zinskosten für die Refinanzierung alter Schulden sowie die Finanzierung des budgetierten Defizits rechnen. Für alle 27 EU-Mitglieder belaufen sich die Kosten auf knapp 55 Milliarden Euro.

Könnten sich noch immer alle EU-Staaten so günstig wie vor der Zinswende finanzieren, lägen die Zinskosten hingegen bei nicht einmal 6 Milliarden Euro. Selbst wenn sich die Zinsen im kommenden Jahr auf dem Niveau von Anfang September 2022 einpendeln, kommt es also zu Mehrbelastungen von etwa 50 Milliarden Euro.

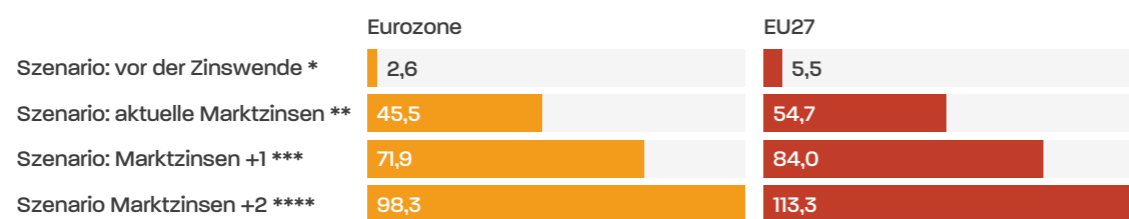
Wie erwähnt, könnte dieses Szenario bereits überholt sein. Die Renditen Ende September lagen bereits deutlich über jenen Anfang des Monats, entsprachen also schon eher dem „Szenario +1“. In diesem Fall müssten die 27 EU-Staaten mit Zinskosten von 84 Milliarden Euro im kommenden Jahr rechnen (72 Milliarden für die Euro-Länder).

Sollten die Renditen nach weiteren Zinsschritten der EZB sogar um zwei Prozentpunkte gegenüber den Werten von Anfang September 2022 steigen, würden sich die Zinskosten der EU-Länder bereits auf 113 Milliarden Euro belaufen.

Abbildung 10

Vermeintlich kleine Zinserhöhungen können große Löcher in die Staatshaushalte reißen

Kosten der Neuverschuldung 2023, in Milliarden Euro



* Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Phase der Null- bzw. Negativzinsen andauern würde ** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen auf dem Niveau vom September 2022 bleiben *** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen aller EU-Staaten um einen Prozentpunkt über dem Niveau vom September 2022 liegen **** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen aller EU-Staaten um zwei Prozentpunkte über dem Niveau vom September 2022 liegen

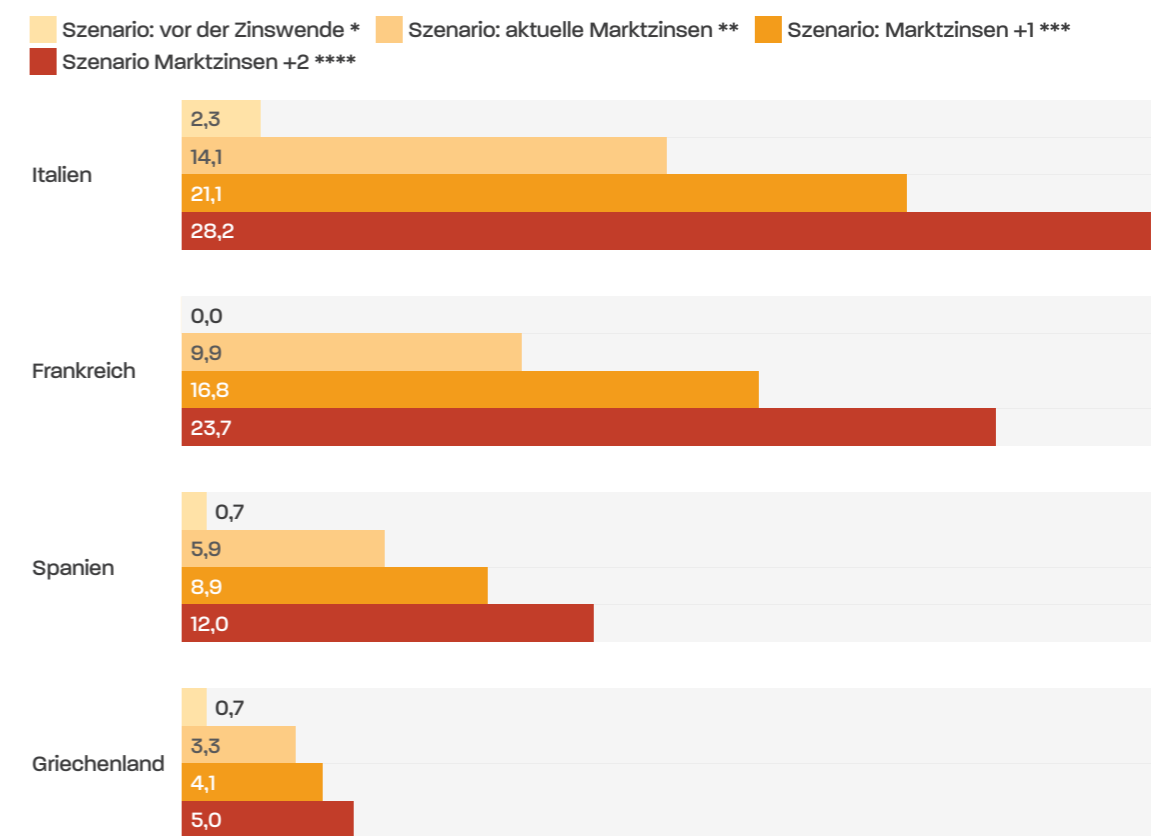
Quelle: NEOS Lab

Folgende Grafik zeigt noch die budgetären Auswirkungen für ausgewählte Länder. Italien müsste im „Szenario +1“ mit rund 20 Milliarden Euro an Mehrkosten rechnen. Bei einer weiteren Verschlechterung der Zinslagen auf das „Szenario +2“ wären es schon fast 30 Milliarden Euro. Auch Frankreich müssten bei noch deutlich weiter steigenden Zinsen mit zusätzlichen Kosten von mehr als 20 Milliarden Euro rechnen, in Spanien wären es 9 bis 12 Milliarden Euro.

Abbildung 11

Budgetäre Auswirkungen steigender Zinsen in ausgewählten EU-Staaten

Die Kosten der Neuverschuldung 2023 fallen je nach Szenario extrem unterschiedlich aus. Werte in Milliarden Euro



* Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Phase der Null- bzw. Negativzinsen andauern würde ** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen auf dem Niveau vom September 2022 bleiben *** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen aller EU-Staaten um einen Prozentpunkt über dem Niveau vom September 2022 liegen **** Kosten der Neuverschuldung 2023, wenn die Zinsen aller EU-Staaten um zwei Prozentpunkte über dem Niveau vom September 2022 liegen

Quelle: NEOS Lab

Die Simulationen zeigen zudem: Auch für Staaten wie Griechenland kann es schnell wieder teuer werden. Obwohl die Griechen mittlerweile sehr langfristig verschuldet sind, würde eine deutlich schlechtere Zinslage die Belastung in den Szenarien +1 und +2 auf 4 bis 5 Milliarden Euro erhöhen. Lange Restlaufzeiten

immunisieren also nur bedingt gegen steigende Zinskosten, wenn der Schuldenberg insgesamt einfach enorm hoch ist. Auch ein prozentuell kleiner Teil an Schulden, der jährlich refinanziert werden muss, wird dann in absoluten Beträgen zu einer signifikanten Belastung.

Umgekehrt zeigt sich wieder, dass ein Land wie Schweden auch ein stark steigendes Zinsumfeld wenig spüren würde. Trotz durchschnittlich kurzer Laufzeiten müsste Schweden selbst im Szenario +2 nur mit wenigen hundert Millionen Euro an Mehrkosten rechnen. Im – gemessen am BIP – etwas kleineren Österreich würden sich die Kosten hingegen auf 1,4 (Szenario +1) bis 1,9 Milliarden Euro (Szenario +2) belaufen

Berücksichtigt wurden für diese Berechnungen, wie skizziert, die aktuellen Defizitprognosen laut der Sommerprognose der EU-Kommission. Diese wurden allerdings im Frühjahr 2022 erstellt, enthalten also sicherlich in vielen Fällen noch nicht alle Hilfsmaßnahmen, die in den vergangenen Monaten zur Kompensation der hohen Inflation – vor allem im Energiebereich – von den nationalen Regierungen angekündigt wurden. In Österreich wurde im Herbst beispielsweise die Defizitprognose für 2023 von 1,5 auf 2,9 Prozent des BIP angehoben.

Auch ist fraglich, ob die von den Staaten unterlegten Wachstumsprognosen zu halten sind, da die Konjunktur über den Sommer deutlich abgekühlt ist. Die tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklungen werden also im Jahr 2023 wohl deutlich schlechter sein als noch im Frühjahr in Brüssel eingemeldet.

Fünffjahresprognose

Gerechnet wurden folgende Szenarien:

- **Szenario „aktuelle Marktwerte“:** Dieses Szenario beruht wieder auf den Zinssätzen vom 8. September 2022 und geht davon aus, dass diese fünf Jahre lang der durchschnittlichen Rendite der einzelnen Staaten entsprechen.
- **Szenario +1:** In diesem Szenario wurde unterstellt, dass die Zinssätze um einen Prozentpunkt gegenüber dem September-Niveau steigen und fünf Jahre lang auf diesem Level bleiben.
- **Szenario +2:** Und schließlich wurde im Szenario +2 unterstellt, dass die Renditen in den kommenden fünf Jahren um zwei Prozentpunkte über dem Wert von Anfang September 2022 liegen.

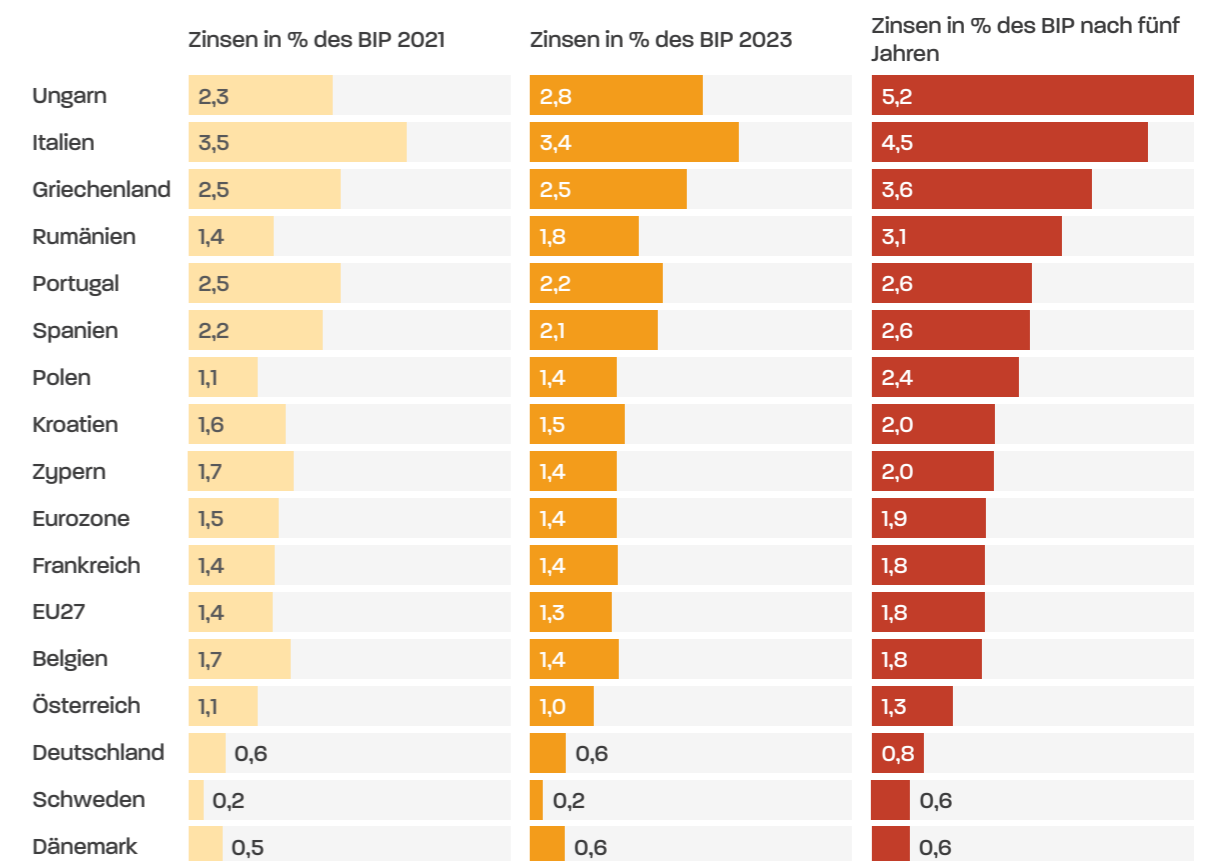
Auch hier mussten für die Berechnungen gewisse Annahmen getroffen werden, die sich in der Realität auch anders entwickeln können. So wurde unterstellt, dass die durchschnittliche Restlaufzeit der Anleihen auf dem Niveau des ersten Quartals 2022 bleibt. Auch der Anteil der variablen Anleihen wurde unverändert zu den Werten des ersten Quartals 2022 belassen. Als Index für die variablen Anleihen wurde in den Szenarien +1 und +2 der 3-Monats-Euribor vom September 2022 um einen bzw. zwei Prozentpunkte angehoben.

Weiters wurde angenommen, dass die Schuldenquote im Verhältnis zum BIP weitgehend gleich bleibt. Die Gesamtschulden wurden lediglich um die steigenden Kosten für variable Anleihen sowie die erhöhten Kosten der Schuldenrefinanzierung angepasst. Es wurden allerdings keine Annahmen zur Entwicklung der Budgetdefizite getroffen. Die Berechnungen simulieren somit nur, wie sich die Kosten für die Refinanzierung des bestehenden Schuldenbergs gemessen am BIP binnen fünf Jahren entwickeln würden, wenn es zu keinen sonstigen Veränderungen der Rahmenbedingungen kommt. Sie berücksichtigen also weder etwaige weitere Hilfsmaßnahmen noch mögliche Strukturreformen, die eingeleitet werden könnten, um die Ausgaben zu senken.

Abbildung 12

Szenario Status quo: Wie sich der Schuldendienst der EU-Staaten entwickeln würde

Annahme: Zinsen bleiben für fünf Jahre auf dem Niveau vom September 2022



Quelle: NEOS Lab

Im Szenario Status quo, also der Fortschreibung der Zinslage vom 8. September 2022, würde sich der Schuldendienst Italiens von 3,2 Prozent des BIP auf 4,5 Prozent nach fünf Jahren erhöhen. Der rasche Anstieg im Falle Ungarns von 2,8 auf 5,2 Prozent des BIP binnen fünf Jahren erklärt sich aus der

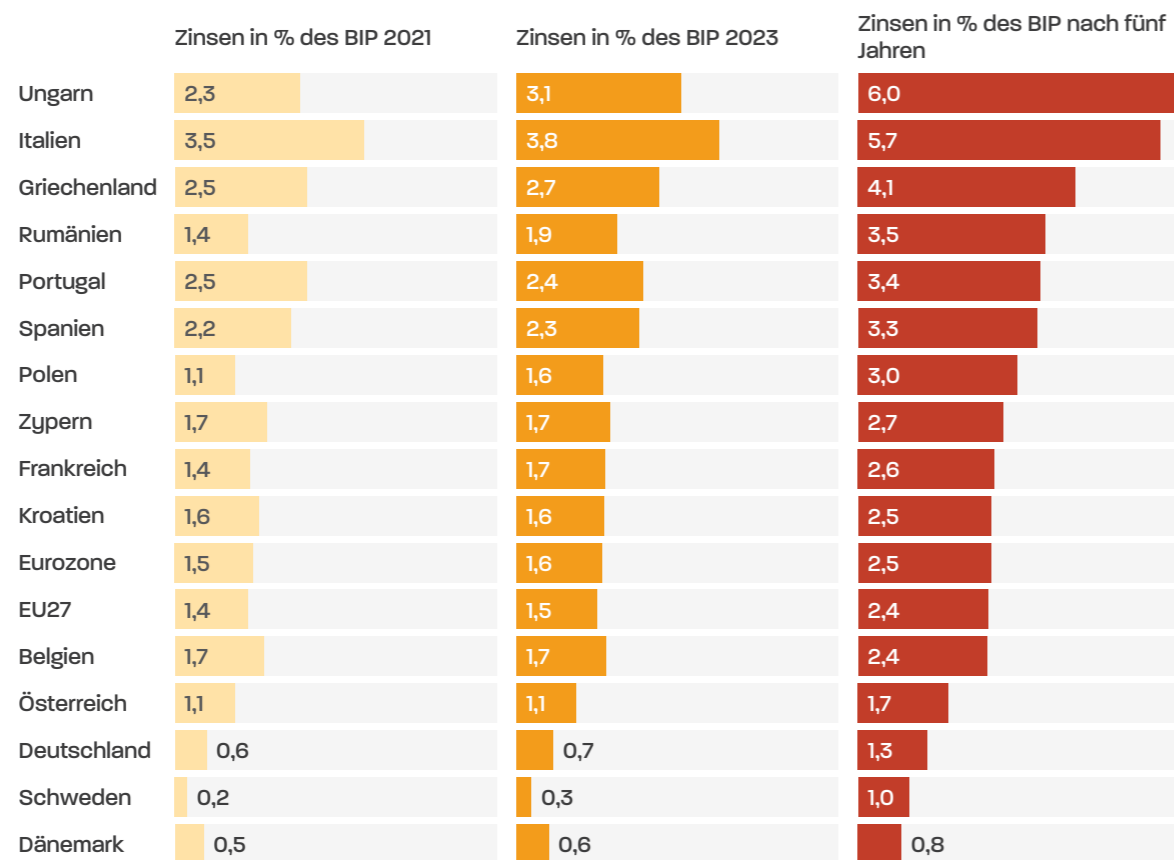
kurzen durchschnittlichen Restlaufzeit der ungarischen Anleihen (5,97 Jahre) und dem hohen Anteil variabel verzinsten Anleihen (20,78 Prozent). Am Ende der untersuchten Periode wäre bereits fast der gesamte Schuldenberg zu den neuen, höheren Zinssätzen verzinst.

Wenn die Zinssätze der EU-Länder im Vergleich zu Anfang September 2022 um einen Prozentpunkt steigen, klettern die Kosten des Schuldendienstes im Falle Ungarns bereits auf 6 Prozent des BIP, bei Italien wären es 5,7 Prozent. Aber auch Griechenland läge dann bereits wieder über 4 Prozent des BIP.

Abbildung 13

Szenario Zinsen +1: Wie sich der Schuldendienst der EU-Staaten entwickeln würde

Annahme: Die Zinsen aller Staaten steigen 2023 um einen Prozentpunkt gegenüber Anfang September 2022 und bleiben dann fünf Jahre auf diesem Niveau.



Quelle: NEOS Lab

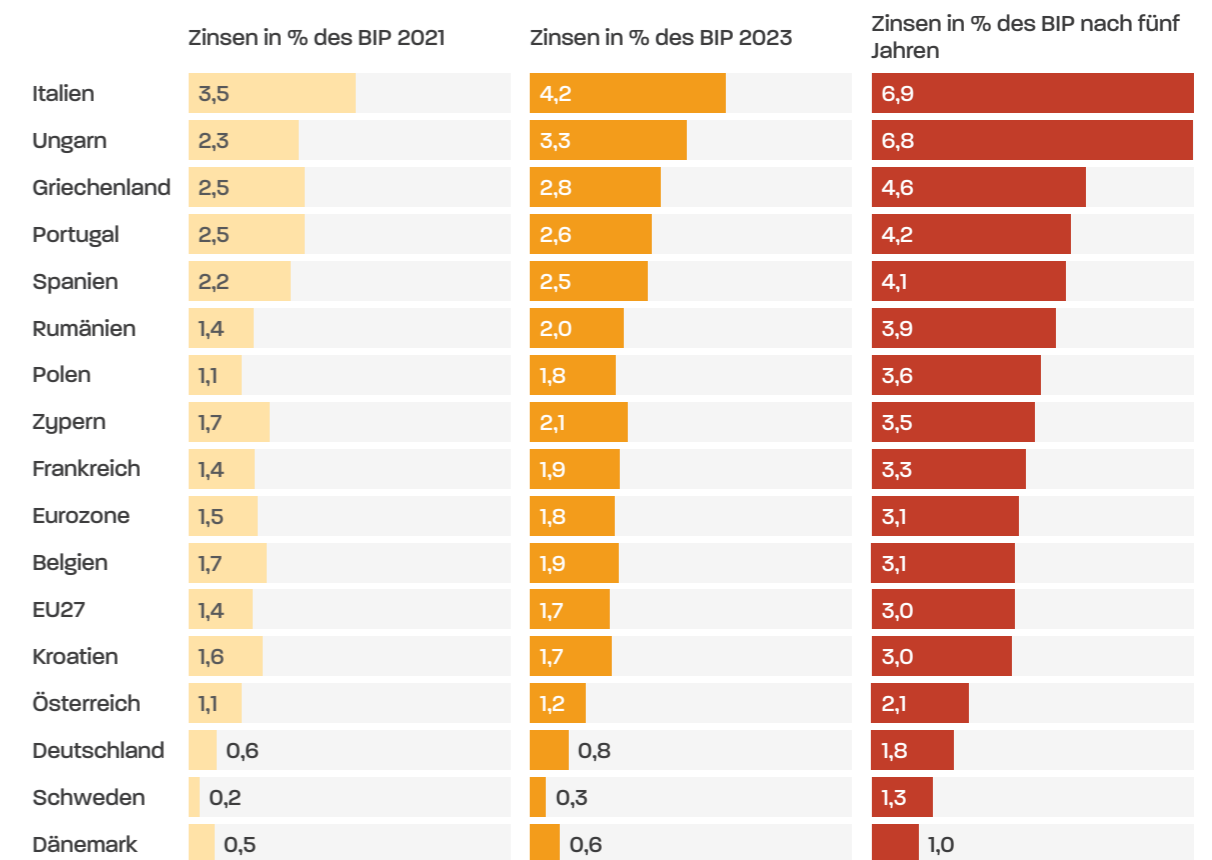
Sollten die Renditen auf Staatsanleihen um 2 Prozentpunkte gegenüber dem Niveau von September 2022 klettern und auf diesem Level fünf Jahre verharren, dann würden sich Italien und Ungarn bereits der 7-Prozent-Marke nähern. Neben Griechenland müssten dann auch Portugal und Spanien wieder mehr als 4 Prozent ihres BIP zur Finanzierung des Schuldendienstes aufwenden, aber auch Rumänien, Polen, Zypern, Frankreich und Belgien würden wieder über 3 Prozent liegen.

Damit würde man in zahlreichen Ländern, vor allem den hochverschuldeten, also wieder ein Niveau erreichen, wie wir es zuletzt in der großen Schuldenkrise vor einem Jahrzehnt gesehen haben. Länder wie Schweden, die in den vergangenen Jahrzehnten stets auf eine solide Haushaltsführung geachtet haben, müssen hingegen auch in solch einem Szenario keine besonderen Belastungen befürchten.

Abbildung 14

Szenario Zinsen +2: Wie sich der Schuldendienst der EU-Staaten entwickeln würde

Annahme: Die Zinsen aller Staaten steigen 2023 um zwei Prozentpunkte gegenüber Anfang September 2022 und bleiben dann fünf Jahre auf diesem Niveau.



Quelle: NEOS Lab

Noch einmal muss aber betont werden: Dabei handelt es sich um ein „No-Policy-Change“-Szenario, das von den realen Gegebenheiten rasch überholt werden könnte. Einerseits ist im Falle einer Rezession, von der weite Teile Europas Anfang 2023 erfasst werden könnten, mit massiven Ausgabenpaketen zur Konjunkturbelebung zu rechnen.

Andererseits könnten auch Staaten die Phase hoher Inflationsraten nutzen, um die Schulden „wegzuinflationieren“ (siehe Kapitel „Strategien, um von den Schulden runterzukommen“). Gelingt es, die Verschuldung langsamer ansteigen zu lassen, als das BIP wächst, könnte der Teufelskreis der Verschuldung durchbrochen werden. Auf Zentralbank-Seite haben zudem jene Länder mit eigener Währung (Ungarn, Polen, Rumänien) andere Möglichkeiten als jene innerhalb des Euro, bei denen die nationalen Spielräume bei der Geldpolitik eingengt sind. So hob beispielsweise die ungarische Zentralbank den Leitzins zwischen September 2021 und September 2022 bereits von 1,7 auf 13 Prozent an.

Resümee

Jedenfalls zeigen die Berechnungen: Die Aussichten der hoch verschuldeten Länder können sich relativ rasch verschlechtern. Da die Jahre vor der Pandemie nur bedingt genutzt wurden, um strukturellen Schuldenabbau zu betreiben, wurde man jetzt von der schnellen Zinswende überrascht. Bei einer weiteren Verschlechterung der Zinslage können die jährliche Mehrkosten im EU-Raum schnell um 100 Milliarden Euro steigen. Gemessen am BIP könnte der Schuldendienst in einigen Ländern wieder auf bedrohliche Niveaus steigen, die es zuletzt nach der großen Finanzkrise gab. Während die Finanzminister noch vor einem Jahr damit rechnen konnten, noch lange von niedrigen Zinsen zu profitieren, die zu einem weiteren Abschmelzen der Zinszahlungen geführt hätten, darf ein solches Szenario im Herbst 2022 als reines Wunschdenken bezeichnet werden. Es wird klare Strategien für nachhaltige Budgets brauchen.

5.2 Elf Länder mit „hohem Risiko“

Einen anderen Blick auf die aktuell hohen Risiken im EU-Raum liefert der „Fiscal Sustainability Report“ der EU-Kommission. Die Brüsseler Experten versahen gleich elf der 27 EU-Mitglieder auf mittlere Sicht mit der Einstufung „hohes Risiko“, acht Länder bekamen die Kategorie „mittleres Risiko“ und weitere acht „geringes Risiko“.

Die elf Länder mit der höchsten fiskalischen Anfälligkeit sind in dieser Betrachtung: Belgien, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Slowenien, Slowakei, Portugal, Kroatien, Rumänien und Malta.

Der letzte Bericht wurde im April 2022 vorgelegt. In seinem Basisszenario ist er zwar mittlerweile überholt, die Experten der Kommission haben allerdings auch ein adverses Szenario simuliert, in dem von einer mittelfristigen Verschlechterung des Zinsumfelds ausgegangen wird. Konkret wurde angenommen, dass sich die Differenz zwischen dem durchschnittlichen Zinssatz, den die Staaten für ihre Schulden zahlen müssen und dem BIP-Wachstum (Zins-Wachstums-Differenzial) um einen Prozentpunkt verschlechtert.

Auch diese Projektion, die bis 2032 reicht, zeigt, dass sich die hoch verschuldeten Länder von einem erhofften (Basisszenario) raschen Rückgang der Schuldenquote verabschieden müssten. Italien hätte im Jahr 2032 mit knapp 175 Prozent noch vor Griechenland den höchsten Schuldenberg, aber auch Spanien, Frankreich und Portugal lägen über 130 Prozent.

In einer zweiten Analyse wurde ausgerechnet, wie groß der Konsolidierungsbedarf wäre, um den Trend zu durchbrechen und binnen 15 Jahren auf das Maastricht-Ziel von 60 Prozent Schuldenquote zu kommen. Die Werte dieses „S1-Indikators“ geben an, um wie viel Prozent des BIP sich der Primärsaldo (Budgetsaldo abzüglich Zinsausgaben) binnen fünf Jahren verbessern müsste. Da kurzfristige Veränderungen in größerem Ausmaß schwierig sind, geht dieses Szenario von einer Umsetzung ab 2024 aus.

Für Italien würde sich im adversen Szenario ein Konsolidierungsbedarf von 11,7 Prozent des BIP ergeben. Da das BIP aktuell rund 2.000 Milliarden Euro beträgt, läge der Konsolidierungsbedarf also bei etwa 230 Milliarden Euro. Aber auch die 9,4 Prozent im Falle Belgiens würden in solch einem Szenario Anpassungen im Ausmaß von mehr als 50 Milliarden Euro über fünf Jahre bedeuten.

Diese Analysen der EU-Kommission haben den Vorteil, dass sie nicht nur auf die Zinslage abstellen, sondern auch den strukturellen Reformbedarf der Länder einbeziehen, indem sie die mittelfristigen demografischen Kosten der alternden Gesellschaften schätzen (Pensionen, Gesundheit, Pflege).

Tabelle 2

Entwicklung Schuldenstand

Land	Basisszenario	adverses Szenario
Italien	161,6	174,8
Griechenland	154,7	165,6
Belgien	133,6	143,0
Portugal	126,2	136,3
Spanien	126,1	136,1
Frankreich	122,3	131,4
Slowenien	95,2	101,6
Kroatien	76,7	82,6
Rumänien	76,9	82,0
Malta	73,2	78,4
Slowakei	72,2	76,4

Tabelle 3

Nötige Verbesserung des Primärsaldos über 5 Jahre, in % des BIP

Italien	11,7
Belgien	9,4
Griechenland	8,0
Portugal	7,8
Spanien	7,3
Frankreich	7,3
Slowenien	6,8
Rumänien	4,5
Slowakei	3,7
Malta	2,5
Kroatien	2,3

Kapitel 6

Strategien, um von den Schulden runterzukommen

6.1 Was funktioniert wirklich?

Es gibt mehrere Wege, um die öffentlichen Schulden zu reduzieren. Nicht alle weisen traditionell dieselben Erfolgsaussichten auf oder sind mit denselben politischen Kosten verbunden. Bevor allerdings darauf eingegangen wird, welche von diesen Wegen politisch vereinbar mit einem liberalen Rechtsstaat und Wirtschaftsmodell sind, und welche am besten verfolgt werden sollen, sollen grundlegend fünf unterschiedliche Wege, von hohen Staatsschulden herunter zu kommen, dargestellt werden:

- **Reales Wirtschaftswachstum**
- **Inflation (Teilweiser Zahlungsausfall)**
- **Zahlungsunfähigkeit**
- **Finanzielle Repression**
- **Austerität**

Die politisch oft präferierte Variante, um sich eines Schuldenproblems zu entledigen, ist **Wirtschaftswachstum**. Weil die Verschuldung oftmals in Relation zur Wirtschaftsleistung ausgedrückt wird, ist ein hohes reales Wirtschaftswachstum ein Weg, um aus einer Verschuldungskrise herauszukommen. Das Problem ist, dass die Wirtschaftspolitik in Situationen hoher Verschuldung oftmals darin versagt, nachhaltig hohes Wirtschaftswachstum zu generieren. Wenn an den grundsätzlichen Rahmenbedingungen, die in die hohe Verschuldung geführt haben, nicht gerüttelt wird, dann ist auch die Aussicht auf hohes reales Wachstum eher unwahrscheinlich. Politisch ist es zwar die beliebteste Antwort auf ein Verschuldungsproblem. Denn mit höherem Wirtschaftswachstum ist ein höheres Wohlstandsniveau verbunden. Und über damit sprudelnde Steuereinnahmen muss der Staat nicht unbedingt schmerzhaft Ausgabenkürzungen einleiten.

Anders verhält es sich mit dem zweiten Weg, sich Staatsschulden zu entledigen: **Hohe Inflation**. Auch hier wird sich den Schulden der Vergangenheit durch Wachstum entledigt, allerdings nicht reales, produktives Wachstum, sondern nominales Wachstum. Eine hohe Inflationsrate statt reales Wachstum führt auch zu dem Effekt, dass die Schulden in Relation zur Wirtschaftsleistung wieder kleiner werden. Allerdings ist Inflation bereits mit einer Menge an negativen

Nebenwirkungen verbunden. Eine hohe Teuerungsrate destabilisiert die Finanzen der privaten Haushalte, insbesondere wenn ein hoher Teil privater Vermögen in nominalen Vermögenswerten angelegt ist. Eine gar galoppierende Inflation wird die makroökonomische Stabilität einer Volkswirtschaft gefährden. Daher ist dieser Weg in entwickelten, liberalen Demokratien durch ein klares Mandat von Preisstabilität bei den Zentralbanken versperrt. Auch die Europäische Zentralbank hat ein klares Mandat, die Teuerung bei nahe zwei Prozent zu halten. Seit 2021 allerdings ist ein klares Versagen der EZB bei der Erreichung dieses Zieles zu beobachten. Die Finanzminister in den europäischen Hauptstädten bekommen durch die wesentlich höhere Inflation im Euroraum durchaus einen Rückenwind für den Schuldenabbau.

Finanzielle Repression beschreibt Maßnahmen, um die Nachfrage nach Staatsschulden künstlich hoch und damit die Verschuldungskosten niedrig zu halten.

Austerität: Höhere Steuern und Ausgabenkürzungen. Austeritätspolitik ist eine wichtige Methode, um eine Staatsschuldenkrise zu vermeiden. Weniger Geld ausgeben und mehr Geld einnehmen, klingt nicht nur auf den ersten Blick nach einem wichtigsten Maßnahmenmix, um die Staatsschulden zu reduzieren. Der italienische Ökonom Alberto Alesina hat in einem monumentalen Werk die Erfahrung mit Austeritätsepisoden in der Wirtschaftspolitik zusammengetragen und penibel analysiert, wann sie erfolgreich waren und wann nicht. Die Wirtschaftsgeschichte zeigt dabei eine Reihe von Ergebnissen: 1. Ausgabenkürzungen sind erfolgreicher als Steuererhöhungen. Wenn es darum geht, von hohen Staatsschulden herunterzukommen, dann ist es erfolgsversprechender, auf der Ausgabenseite anzusetzen. Während Steuererhöhungen oftmals die Wirtschaftsentwicklung bremsen, können Ausgabenkürzungen - verbunden mit Strukturreformen - eher verkraftet werden und mittelfristig sogar die Wirtschaftsdynamik erhöhen. 2. Austerität ist nicht immer erfolgreich. Auch wenn es viele historische Episoden gibt, so sind viele Phasen von Sparpolitik gescheitert. Das lag nicht selten daran, dass die Phasen der Austerität begleitet waren von hoher politischer Unsicherheit und Regierungswechsel dazu führten, dass Maßnahmen auch wieder zurückgenommen wurden.

Eines ist aus ökonomischer Sicht klar: Nach einem hohen Wirtschaftswachstum sind gut gestaltete Austeritätsmaßnahmen wohl der beste Weg, um die Schuldenquote zu reduzieren. Die ökonomische Literatur gibt eine Menge Hinweise darauf, welche Maßnahmen besonders hohe Erfolgsaussichten haben. Wichtig wäre es aber auch, gerade in den aktuell sehr volatilen Zeiten, darauf hinzuweisen, dass expansive Fiskalpolitik – also das Machen neuer Schulden – nur rasch, zeitlich befristet und zielgerichtet erfolgen soll. Maßnahmen, um etwa die gestiegenen Energiekosten für Haushalte und Unternehmen abzufedern, dürfen nicht zu einem dauerhaft steigenden Ausgabenniveau führen, weil das die Schulden dauerhaft erhöht und die Wahrscheinlichkeit von Verschuldungskrisen in der Eurozone erhöht.

6.2 Musterschüler Schweden

Als Paradebeispiel für eine erfolgreiche und vor allem auch nachhaltige Haushaltskonsolidierung darf Schweden bezeichnet werden. Im Folgenden soll daher der historische Background der großen schwedischen Staatsschuldenkrisen sowie die Hinwendung zu dauerhaft solider Budgetpolitik beschrieben werden.

Nach dem Zweiten Weltkrieg erlebte Schweden, wie viele andere europäische Staaten, eine Boomphase mit hohen Wachstumsraten. Die Verschuldung war bis weit in die 1970er Jahre kein wirkliches Thema, die Verschuldungsquote des schwedischen Staates lag lange Zeit unter 30 Prozent des BIP.

Zur ersten großen Staatsschuldenkrise kam es Ende der 1970er Jahre. Diese konnte zwar relativ schnell überwunden werden, größere Strukturreformen blieben zunächst allerdings aus. „Letztlich wurden die Staatsschulden der ersten Krise in den 1980er Jahren hauptsächlich durch die hohe Inflation entwertet und nicht durch harte Einschnitte und Sparmaßnahmen reduziert“, analysiert Mehrtens (2014).

Multiple Krise

Zu einem nachhaltigen Kulturwandel kam es erst mit der zweiten schweren Verschuldungskrise zu Beginn der 1990er Jahre, bei der eine Immobilien- und Bankenkrise in Kombination mit schweren Währungsturbulenzen für eine heftige Rezession sorgte.

Die öffentlichen Finanzen drehten binnen weniger Jahre von einem Überschuss in Höhe von 3,8 Prozent des BIP im Jahr 1990 in ein Defizit von 11,9 Prozent im Jahr 1993, was Schweden nach Griechenland das zweithöchste Defizit im OECD-Raum bescherte (Brandner, 2003). Die Schuldenquote verdoppelte sich von 1990 bis 1994 von etwa 45 Prozent auf mehr als 80 Prozent des BIP und erreichte den historischen Höchststand 1996 mit 84,4 Prozent des BIP (Mehrtens, 2014).

Das Ausmaß der Krise lässt sich mit einem aus heutiger Sicht beinahe surreal klingenden Zinsschritt der schwedischen Reichsbank illustrieren. Die Zentralbank versuchte um jeden Preis, eine Abwertung der schwedischen Krone zu verhindern, um Investitionen in Kronen weiter attraktiv zu halten. In einem beispiellosen Schritt setzte sie den Leitzins am 17. September 1992 auf 500 Prozent, auch um Spekulationen gegen die Währung einzudämmen.

Lagerübergreifender Konsens

In dieser Höhe blieb der Leitzins zwar nur für wenige Tage (und letztlich musste die Reichsbank den Wechselkurs der Krone freigeben), in der Bevölkerung herrschte dadurch aber ein noch viel stärkeres Krisenbewusstsein, und es kam auch zu einem raschen und massiven Einschreiten der Politik. Nur einen Tag nach diesem historischen Zinsschritt verkündeten der bürgerliche Premierminister Carl Bildt und der sozialdemokratische Oppositionsführer Ingvar Carlsson partei- und lagerübergreifende Verhandlungen.

Die Bereitschaft der Sozialdemokraten, in einer schweren Krise gemeinsam mit der konservativen Regierung harte und einschneidende Strukturreformen zu beschließen, wird von Beobachtern als mitentscheidend für den dauerhaften Erfolg der Konsolidierungspolitik gesehen. Zwar gab und gibt es auch in Schweden große inhaltliche Unterschiede zwischen den Parteien. Am Ende konnte man sich damals aber darauf verständigen, dauerhaft auf solide Staatsfinanzen zu achten. Dieser Grundsatz wurde seither mehr oder weniger von allen Regierungen weitergeführt.

Bildt und Carlsson legten binnen kurzer Zeit umfangreiche Ausgabenkürzungen vor. Auch vor Einschnitten in vielen Bereichen des Wohlfahrtsstaats schreckten weder Konservative noch Sozialdemokraten zurück. Nach dem Regierungswechsel 1994 wurden weitere umfassende Sparmaßnahmen beschlossen – dann von einer sozialdemokratisch geführten Minderheitsregierung.

Wie Mehrrens schreibt, wurde unter der sozialdemokratischen Regierung sogar noch rigorosier gespart als unter der bürgerlichen, weshalb er Parallelen zur „Nixon-goes-to-China-These“ sieht, laut der nur ein politischer Hardliner wie Nixon das kommunistische China besuchen konnte, ohne dafür falscher Sympathien verdächtigt zu werden. Auf Schweden umgelegt hieße das, linke Parteien konnten eher Kürzungen in der Sozialpolitik durchsetzen, da sie grundsätzlich unverdächtig waren, den Sozialstaat ohne Not einschränken zu wollen.

Automatischer Ausgleichsmechanismus

Teil der Sparpakete war auch eine in mehreren Etappen umgesetzte große Pensionsreform, mit der einerseits Anreize geschaffen wurden, länger zu arbeiten, und die andererseits eine Flexibilisierung des Pensionsantrittsalters vorsah. Zentraler Bestandteil des Kompromisses war zudem ein automatischer Ausgleichsmechanismus, der grundsätzlich keine politischen Entscheidungen mehr erfordert (Anderson, 2021).

Solche automatischen Stabilisatoren, die für andere Sozialdemokraten ein rotes Tuch sind, sollen in jedem Fall die finanzielle Tragfähigkeit des Systems gewährleisten. Das Verhältnis zwischen Vermögen und Verbindlichkeiten wird dabei jährlich berechnet. Gerät es in Schiefelage, wird das Pensionsniveau automatisch angepasst, dieser Prozess wird als „automatisches Ausbalancieren“ bezeichnet, ist also nichts anderes als eine Ausgabenbremse.

Nur die sogenannte Garantierente, die eine Art Grundsicherung ist, ist Teil des Staatshaushalts. Die zwei anderen Schienen des schwedischen Pensionssystems, die umlagefinanzierte und einkommensabhängige Einkommensrente sowie die Prämienrente, die auf privaten kapitalgedeckten Rentenfonds basiert, müssen ohne staatliche Querfinanzierungen auskommen. Hier dürfen also die Ausgaben die Einnahmen nicht übersteigen.

Noch immer starker Sozialstaat

Erst seit Ende der 1990er Jahre darf die schwedische Staatsschuldenkrise wirklich als überstanden bezeichnet werden. In der Folge war es der Politik auch möglich, soziale Leistungen punktuell wieder auszubauen. So wurde zu Beginn der 2000er Jahre die Lohnersatzrate bei der Kranken- und Arbeitslosenversicherung wieder von 75 auf 80 Prozent erhöht.

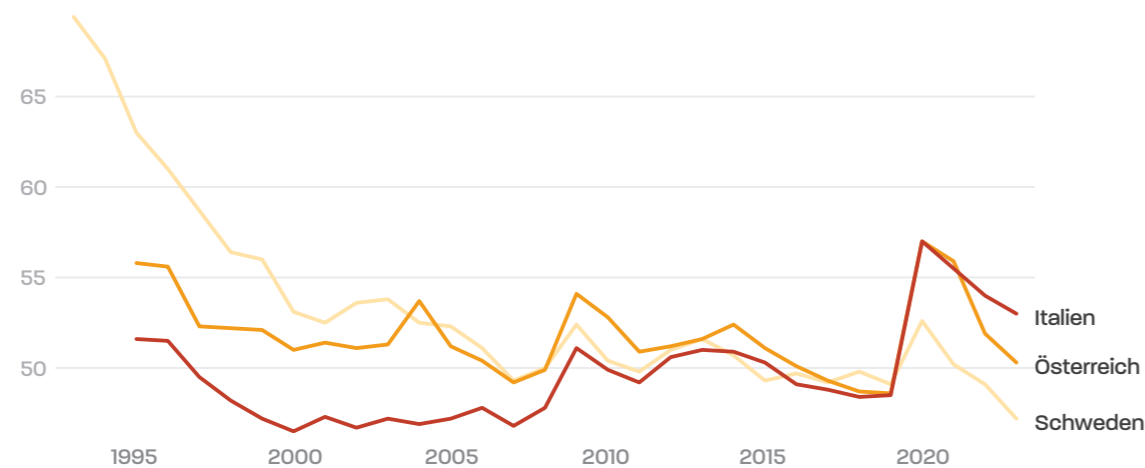
Insgesamt wurde diese schwere Krise aber zu einer deutlichen Abflachung der Staatsausgabenkurve genutzt. Die schwedische Staatsquote, also die gesamten Staatsausgaben in Prozent des BIP, sank von 69,4 Prozent im Jahr 1993 auf unter 50 Prozent im Jahr 2007. Seither lag sie in den meisten Jahren unter der 50-Prozent-Marke. Dennoch verfügt Schweden auch heute noch über einen sehr gut ausgebauten Sozialstaat mit einem funktionierenden Sicherungsnetz.

Wenn wir uns aber wieder den Vergleich mit Italien und Österreich ansehen, dann zeigt sich, dass diese beiden Länder heute tendenziell eine höhere Staatsquote haben als Schweden.

Abbildung 15

Wie sich die Staatsquote in Schweden, Italien und Österreich entwickelt hat

Die Staatsquote gibt das Verhältnis der Staatsausgaben zum Bruttoinlandsprodukt an. Werte in Prozent des BIP.



Für Österreich und Italien enthält die Ameco-Datenbank Werte ab 1995, für Schweden ab 1993.

Quelle: Ameco, NEOS Lab

Teil der fundamentalen Restrukturierung des schwedischen Systems waren zudem restriktive Fiskalregeln, und zwar schon lange, bevor auf EU-Ebene der Wachstums- und Stabilitätspakt verschärft wurde (Molander & Holmquist, 2013). Auch in diesem Fall gab es eine äußerst breite Mehrheit für die Reform im Parlament, was sich positiv auf die reale Verbindlichkeit der Maßnahmen in den folgenden Jahren und Jahrzehnten auswirken sollte.

Seit dem Haushaltsjahr 1997 legt das schwedische Parlament immer gleich für drei Jahre im Vorhinein die nominellen Ausgabenobergrenzen fest – sowohl für die Gesamtausgaben (abzüglich Zinsen) als auch für alle großen Ausgabenbereiche inklusive soziale Sicherheit und Pensionen.

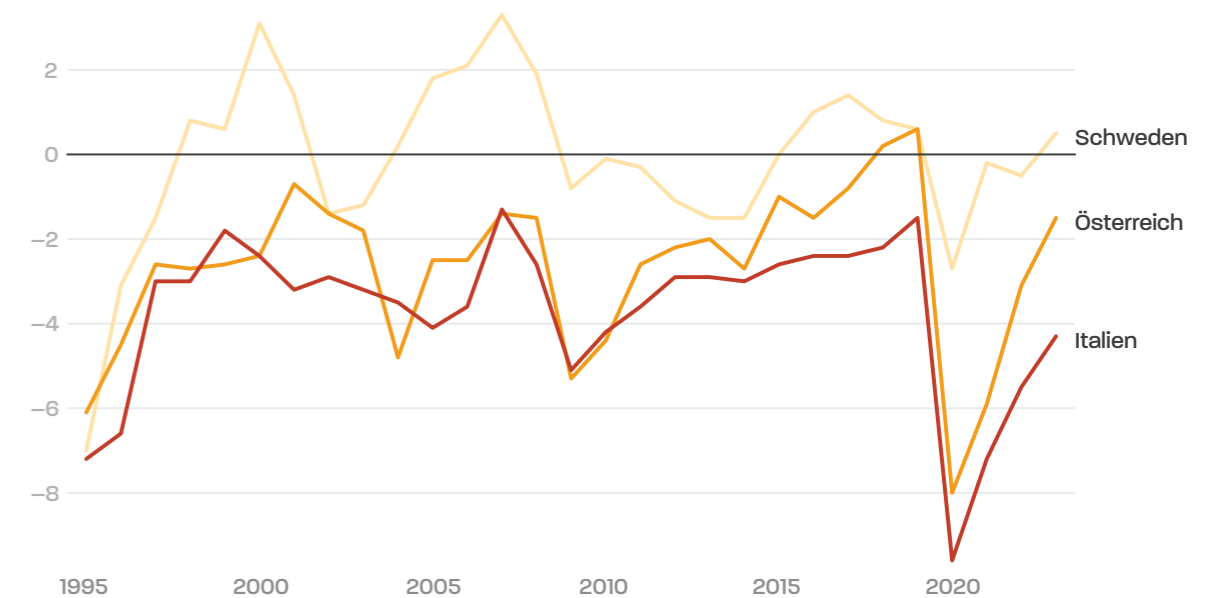
Im Jahr 2000 wurde dann noch eine weitere Verschärfung beschlossen. Seither sehen die schwedischen Haushaltsregeln ein verbindliches Überschussziel vor. Es wird also nicht nur über den Konjunkturzyklus ein ausgeglichenes Budget erwartet, sondern es soll ein Überschuss erwirtschaftet werden. Zunächst war es ein Prozent des BIP, aktuell sind es 0,33 Prozent des BIP (Swedish fiscal policy framework, 2021). Für die schwedischen Gemeinden und Provinzen gilt generell ein Verschuldungsverbot.

Im Gegensatz zu anderen Ländern wird in Schweden auch strikt auf die Einhaltung dieser Vorgaben geachtet. Elfmal seit dem Jahr 2000 konnte ein Budgetüberschuss erwirtschaftet werden, sechsmal lag dieser über einem Prozent des BIP. Das Defizit lag umgekehrt ebenfalls nur in sechs Jahren seit Beginn des Jahrtausends bei über einem Prozent des BIP. Höher als 2 Prozent fiel es überhaupt nur im ersten

Abbildung 16

Den Schweden gelingen regelmäßige Budgetüberschüsse

Maastricht-Defizite bzw. -Überschüsse in Prozent des BIP



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Pandemiejahr 2020 aus (2,7 Prozent). Aber selbst in diesem außergewöhnlichen Jahr performte Schweden besser als die allermeisten EU-Länder, nur Dänemark kam 2020 mit einem noch kleineren Defizit aus (0,2 Prozent).

Italien verzeichnete hingegen in keinem einzigen Jahr seit 2000 einen Überschuss gemäß Maastricht-Definition. Österreich lag nur in den Jahren 2018 und 2019 minimal im Plus (0,2 bzw. 0,6 Prozent).

Wirtschaftspolitik neu aufgestellt

Eine Staatsschuldenquote, wie sie heute in den allermeisten EU-Staaten „normal“ ist, nahmen die Schweden also Mitte der 90er Jahre zum Anlass, um ihr gesamtes wirtschaftspolitisches Modell nicht nur kritisch zu hinterfragen, sondern auch neu aufzustellen. Das bis dahin übliche System der korporatistischen Sozialpartnerschaft, das zu ökonomisch nicht tragfähigen Lohnsteigerungen geführt hatte, wurde redimensioniert. Die wirtschaftspolitischen Prioritäten wurden nicht mehr nur auf Vollbeschäftigung gelegt, sondern vor allem auf Inflationsbekämpfung und eine strikte Haushaltspolitik.

Im Parlament wurden breite Allianzen geschmiedet, die es leichter machten, außergewöhnliche Maßnahmen zu setzen, die Schweden letztlich zum fiskalischen Musterschüler mit bester Bonität machten. Die Kehrtwende gelang nicht nur mit Einnahmenerhöhungen, die vor allem wohlhabendere Bevölkerungsschichten

trafen, sondern vor allem auch mit breit gefächerten Ausgabenkürzungen in Kombination mit strukturellen Reformen.

Dazu zählt einerseits der in allen alternden Industrienationen schwierige Pensionsbereich, Schweden gehört heute aber auch zu jenen Ländern, die die geringsten regulatorischen Hürden für Unternehmer haben. So liegt das Land beispielsweise im Berufszugangsindex der OECD, der 2020 erstmals erstellt wurde (OECD 2020) im absoluten Spitzenfeld. Bei den Zugangshürden für persönliche Dienstleistungen gab es den besten Wert, bei den Hürden für freiberufliche Dienstleistungen verzeichnete man den drittbesten Wert (Oswald, 2022).

Resümee

Trotz der großen Umbrüche hat Schwedens Wohlfahrtsstaat keineswegs den internationalen Anschluss verloren. Ganz im Gegenteil: Der Sozialstaat gilt noch immer als einer der besten, die Ungleichheit in der Gesellschaft hat keine problematischen Ausmaße angenommen. Der Gini-Koeffizient, der gängigste Indikator zur Messung der Ungleichheit, hat sich seit Mitte der 1990er Jahre zwar etwas verschlechtert, lag im Jahr 2021 gemäß Eurostat-Daten aber noch immer bei 26,8 (ein Wert von 0 bedeutet absolute Gleichheit, ein Wert von 100 absolute Ungleichheit). Damit liegt Schweden nicht nur unter dem Durchschnitt der Eurozone, sondern auch besser als Dänemark, Deutschland oder Italien. Der Gini-Index Österreichs liegt ziemlich genau auf schwedischem Niveau.

Auch wenn es in Schweden, wie in vielen anderen Staaten, politische Diskussionen über die Schwerpunkte des Staates gibt, kann keine Rede davon sein, dass im internationalen Vergleich zu wenig für zukunftsgerichtete Bereiche ausgegeben würde. Bei den Ausgaben für Bildung, Forschung und Umwelt lag Schweden laut Eurostat-Daten gemessen an den gesamten Staatsausgaben im Jahr 2020 auf Platz drei der EU-Länder. Auch bei den öffentlichen Investitionen lag man zuletzt mit Ausgaben im Ausmaß von 4,8 Prozent des BIP im vorderen Bereich und deutlich über dem EU- bzw. Euroraum-Durchschnitt.

Im Gegensatz zu anderen Ländern änderten politische Umbrüche nach Wahlen bisher wenig an der grundsätzlichen Ausrichtung des Landes. Ob das nach dem Sieg des konservativ-rechten Oppositionslagers bei der Parlamentswahl im September 2022 so bleibt, wird sich zeigen. Jedenfalls ist klar: Schweden kann auf absehbare Zeit nicht von den Finanzmärkten unter Druck gesetzt werden. Ganz anders ist das in Italien, wo der Sieg des Rechtsbündnisses rund um die Fratelli d'Italia von Giorgia Meloni gleich für Zinsschläge sorgte. In diesem Fall darf an das legendär gewordenen Zitat des früheren schwedischen Finanz- und Premierministers Göran Persson erinnert werden: „Wer Schulden hat, ist nicht frei.“

Kapitel 7

Ausgaben sind der Schlüssel

7.1 Fokus auf Zukunftsausgaben

Klare und auf mehrere Jahre im Vorhinein definierte Ausgabenobergrenzen, wie sie Schweden etabliert hat, sind in der Praxis vielleicht sogar wichtiger als fiskalische Vorgaben für das Defizit und den Schuldenstand. Minister und staatliche Organisationen, die wissen, dass sie ihre Ausgaben nur unter klar definierten Umständen (etwa schweren Konjunkturerinbrüchen) überschreiten dürfen, werden anders planen als solche, die davon ausgehen können, jederzeit eine außertourliche Budgeterhöhung zu bekommen, wenn sie nur bei den richtigen politischen Stellen intervenieren.

In den kommenden Jahren und Jahrzehnten wird es beträchtliche grüne Investitionen benötigen, um die Klimaziele, deren Einhaltung man in internationalen Vereinbarungen zugesichert hat, erreichen zu können. Um neue Schwerpunkte finanzieren zu können, wird es allerdings nötig sein, darauf zu achten, die Ausgaben nicht in anderen Bereichen davonlaufen zu lassen. Wer neue Ausgaben zusagt, ohne auf Ineffizienzen bei den bereits bestehenden Ausgaben zu achten, wird früher oder später ein Finanzierungsproblem bekommen.

Neuer Indikator Zukunftsquote

Es ist daher wichtig, den Blick auf zukunftsgerichtete Ausgaben zu schärfen. In der Wissenschaft gibt es verschiedene Ansätze, wie man das bewerkstelligen könnte. Das deutsche Wirtschaftsforschungsinstitut ZEW (Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) hat im Jahr 2021 einen eigenen Indikator entworfen, die sogenannten Zukunftsquote (Heinemann et al., 2021). Sie gibt an, welcher Prozentsatz des Budgets auf langfristige Politikziele ausgerichtet ist. Sie ist also ein Maßstab der Zukunftsorientierung und macht gleichzeitig auch transparent, welcher Anteil des Haushalts hauptsächlich in der Gegenwart einen Nutzen stiftet oder überhaupt eine Vergangenheitsorientierung aufweist.

Zu definieren, welche Budgettöpfe zukunftsrelevant sind, ist natürlich nicht ganz einfach. Das ZEW hat sich in seinem Modell aber vor allem auf jene Politikfelder

konzentriert, deren langfristiger Nutzen in den Wirtschaftswissenschaften weitgehend unstrittig ist.

Dazu zählen erstens Maßnahmen gegen den Klimawandel. Ausgaben werden also dahingehend bewertet, ob sie einen Beitrag zur Erhaltung oder zur Mehrung des Naturkapitals leisten. Zweitens gibt es breiten Konsens in der wissenschaftlichen Literatur, Ausgaben für frühkindliche Bildung eine große Umwegrentabilität zuzuschreiben. Eine qualitätsvolle Betreuung der Kleinsten führt nicht nur dazu, ihre späteren Chancen am Arbeitsmarkt zu erhöhen. Ein gut ausgebautes Kinderbetreuungssystem ermöglicht es auch den Eltern, Job und Familie gut vereinbaren zu können. Vor allem für gleichen Berufschancen von Frauen ist das ein entscheidender Faktor. Und schließlich zählen auch Forschungsausgaben, vor allem jene für Grundlagenforschung, zu jener Kategorie, deren langfristiger Nutzen unbestritten ist. Volkswirtschaften, die in diesem Bereich gut liegen, sind bzw. bleiben als Wirtschaftsstandort attraktiv, produzieren wettbewerbsfähige Unternehmen und können somit ihre Exportchancen verbessern.

Auf Basis dieser Eckpunkte wurde vom ZEW ein Bewertungsalgorithmus entwickelt. Alle Budgetposten des deutschen Bundeshaushalts wurden also entlang verschiedener Kriterien bewertet. Ausgaben, deren Nutzen hauptsächlich in der Gegenwart entsteht, und solche, die sich auf die Vergangenheit beziehen (etwa Rentenansprüche), finden keinen Eingang in die Zukunftsquote. Alle anderen Ausgabenposten werden auf vier Primär- und drei Sekundärkriterien kodiert.

Die Primärkriterien sind:

- Wird mit einer Ausgabe technisches Wissen geschaffen?
- Wird mit einer Ausgabe Humankapital gestärkt oder geschaffen?
- Wird mit einer Ausgabewachstumsrelevante Infrastruktur aufgebaut?
- Wird mit einer Ausgabe ein Beitrag zur Erhaltung des Naturkapitals geleistet?

Darüber hinausgehend werden alle Ausgabenposten noch auf folgende drei Sekundärkriterien bewertet:

- Wird der Nutzen einer Ausgabe erst sehr weit in der Zukunft gestiftet?
- Gibt es bei einer Ausgabe Hinweise auf positive Externalitäten?
- Gibt es in der Wissenschaft Hinweise auf einen besonders starken Nutzen einer Ausgabe?

Am Ende dieses umfassenden Codierungsprozesses kann das Maß der Zukunftsorientierung ermittelt werden, wobei das ZEW zwei Varianten für die Zukunftsquote berechnet. Eine „weite Variante“, für die weniger Kriterien erfüllt sein müssen, und eine „enge Variante“, für die mehr Kriterien vorliegen müssen.

Ergebnisse

In seiner ersten Auswertung für Deutschland im Jahr 2021 wurden vom ZEW Zukunftsquoten für die Haushaltsjahre 2019 sowie 2021 errechnet (das erste Corona-Jahr 2020 wurde ausgelassen). In der „weiten Variante“, die von den Studienautoren präferiert wird, wurde für das Jahr 2019 eine Zukunftsquote von 18,34 Prozent ermittelt und von 17,02 Prozent für das Jahr 2021. In der engen Variante, für die wie erwähnt mehr Kriterien erfüllt sein mussten, lag die Zukunftsquote im Jahr 2019 bei knapp 15 Prozent, im Jahr 2021 waren es nicht ganz 14 Prozent.

Zukunftsquote für österreichisches Budget

Das Neos Lab hat auf Basis der konzeptionellen Überlegungen des ZEW auch für den österreichischen Bundeshaushalt eine Zukunftsquote errechnet (Oswald 2022). Der Kriterienkatalog (Gegenwarts- oder Vergangenheitsorientierung, Primär- und Sekundärkriterien) wurden zwar ebenso vom ZEW übernommen wie der Bewertungsalgorithmus; da aber jedes Finanzministerium eigene Budgetierungsregeln hat und die vom ZEW verwendeten Funktionen- und Gruppierungspläne nicht ganz ident mit den österreichischen Detailbudgets zweiter Ebene sind, sind auch die Ergebnisse nicht eins zu eins vergleichbar.

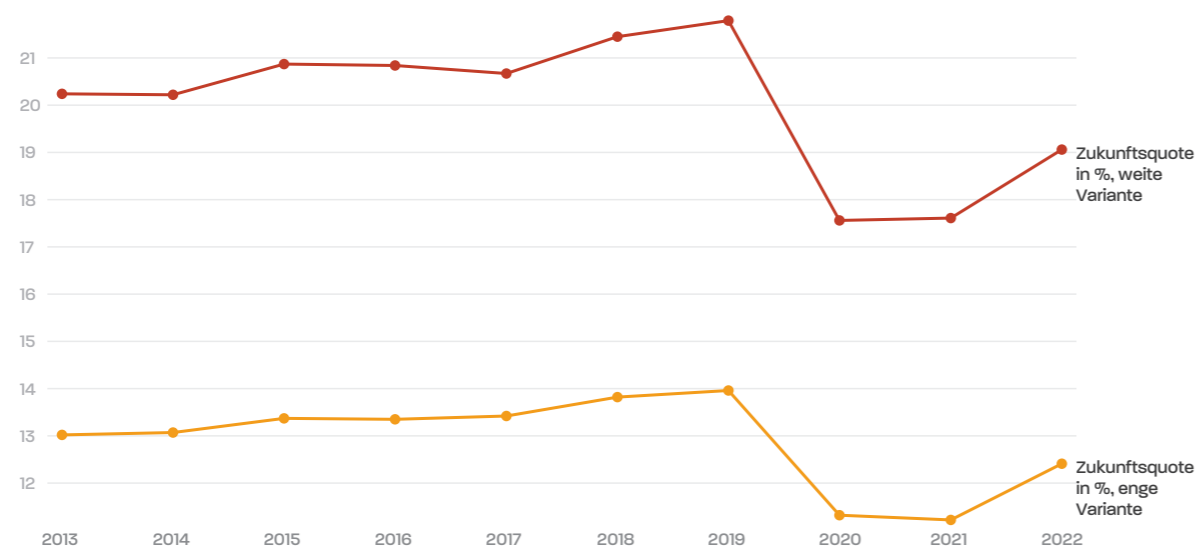
In der Tendenz zeigen sich aber durchaus ähnliche Ergebnisse. In der weiten Variante wies das österreichische Bundesbudget im Jahr 2022 gemäß der Berechnung des Neos Lab eine Zukunftsquote von rund 19 Prozent auf. Nicht einmal jeder fünfte Euro an Staatsausgaben wird also für zukunftsorientierte Politikfelder wie Umweltschutz, Elementarpädagogik oder Forschung ausgegeben. In der engen Variante lag die Zukunftsquote bei nur 12,4 Prozent.

Im Gegensatz zum ZEW wurde die Zukunftsquote vom Neos Lab auch für die Jahre ab 2013 berechnet. Der Zeitverlauf zeigt gut, dass die zukunftsgerichteten Ausgaben während der Pandemie deutlich eingebrochen sind. Das kommt natürlich nicht ganz unerwartet. Gibt die Zukunftsquote doch einen Prozentsatz der Gesamtausgaben an, die im ersten Pandemiejahr 2020 wegen der staatlichen Unterstützungsmaßnahmen massiv nach oben gegangen sind. Dennoch zeigt sich auch im Jahr 2022 noch immer ein niedrigerer Wert als in den Jahren vor der Pandemie. Insgesamt wird nur rund jeder fünfte Euro an öffentlichen Ausgaben für zukunftsgerichtete Projekte ausgegeben. Das ist jedenfalls ein Wert, der Luft nach oben erkennen lässt.

Abbildung 17

Zukunftsquote ist noch unter Vorkrisenniveau

Prozentsatz des Bundesbudgets, der für zukunftsgerichtete Bereiche ausgegeben wird



Quelle: NEOS Lab

Als alleiniger Indikator für die Budgetwertung ist die Zukunftsquote zweifelsohne nicht geeignet – vor allem, weil steigende Ausgaben in bestimmten Bereichen per se noch keinen besseren Output bedeuten. Aktuell wird die hohe Inflation in vielen Bereichen zu höheren Gehaltsabschlüssen im öffentlichen Dienst führen, ohne dass damit automatisch die Qualität der staatlichen Leistungen steigt.

Resümee

Als zusätzlicher Indikator können und sollen Messzahlen wie die Zukunftsquote aber sehr wohl herangezogen werden. So könnte sich eine Regierung Zielmarken für die Legislaturperiode oder die kommenden drei Jahre setzen, welcher Anteil des Budgets für zukunftsgerichtete Projekte aufgewendet werden soll. Im Falle Österreichs oder Deutschlands könnten das beispielsweise 25 Prozent sein. Die wirkungsorientierte Folgenabschätzung von Gesetzen, wie sie in Österreich und anderen Ländern durchgeführt werden muss, könnte noch stärker auf Generationengerechtigkeit abstellen oder zumindest aufschlüsseln, wie sich die gesetzliche Maßnahmen auf unterschiedliche Alterskohorten auswirken.

7.2 Investitionen absichern

Die wohl größte Herausforderung im momentanen Umfeld ist es, die ökologische Transformation, die massive Investitionen erfordern wird, und die Budgetkonsolidierung unter einen Hut zu bringen. Wenn die EU-Mitglieder das äußerst ambitionierte Ziel, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55 Prozent gegenüber dem Level von 1990 zu senken, auch nur annähernd erreichen wollen und die Nettoemissionen bis 2050 auf null sinken sollen, wird es mehr öffentlicher Investitionen und nicht weniger bedürfen.

Darvas und Wolff (2022) gehen in einer groben Schätzung davon aus, dass die öffentlichen Investitionen pro Jahr um etwa 0,6 Prozent des BIP der EU steigen müssten, um die Klimaziele erreichen zu können. Zu aktuellen Preisen wären das etwa 100 Milliarden Euro pro Jahr.

Jedenfalls sollten dabei nicht die Fehler der Vergangenheit wiederholt werden. Nach der Finanzkrise und den damit verbundenen konjunkturellen Einbrüchen kam es in vielen Ländern zu einem signifikanten Rückgang der öffentlichen Investitionen. Im EU-Schnitt lagen sie im Jahr 2013 um 0,7 Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2009 (3,1 versus 3,8 Prozent des BIP). In Griechenland gingen sie von 5,7 Prozent auf 3,5 Prozent zurück, in Spanien von 5,2 auf 2,4 Prozent und in Italien von 3,7 auf 2,5 Prozent.

In den Pandemie Jahren sind derartig große Einbrüche bisher zwar nicht zu beobachten, die öffentlichen Investitionen sind in vielen Ländern aber generell nicht besonders hoch. Bemerkenswert ist also, dass die EU-Staaten die Jahre mit äußerst niedrigen Zinsen nicht generell für zusätzliche Investitionsschwerpunkte genutzt haben. Im EU-Schnitt lagen die öffentlichen Investitionen im Jahr vor der Pandemie (2019) bei 3,0 Prozent und sollen laut aktueller Prognose auf 3,4 Prozent im Jahr 2022 steigen.

Mit dem Ukrainekrieg und der damit einhergehenden Energiekrise haben sich nun aber zusätzliche Finanzierungsnotwendigkeiten ergeben, die in den Haushalten berücksichtigt werden müssen, aber nicht dazu führen sollten, notwendige Investitionen zu streichen oder aufzuschieben.

In der Debatte um die Reform der Fiskalregeln wird daher seit einigen Jahren darüber diskutiert, wie man einerseits grüne Investitionen ermöglichen könnte, ohne gleichzeitig die Budgetregeln zu verletzen. In einer Studie für den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des EU-Parlaments haben Anderson und Darvas (2020) eine „asymmetrische goldene Regel“ vorgeschlagen, laut der öffentliche Investitionen in konjunkturell schlechten Zeiten nicht bei den Budgetvorgaben berücksichtigt werden müssten. In einer Rezession könnten diese Ausgaben also aus dem Maastricht-Defizit herausgerechnet werden, in Wachstumsphasen würden sie das Defizit sehr wohl erhöhen.

In einem neueren Vorschlag haben Darvas und Wolff (2022) eine „grüne goldene Regel“ vorgeschlagen. Demnach dürften grüne Investitionen durch Defizite finanziert werden, die nicht bei den Fiskalregeln berücksichtigt werden müssten und somit auch von den Konsolidierungsanforderungen ausgenommen wären. Eine Konjunkturkomponente wäre in diesem Fall nicht gegeben.

Damit die grüne goldene Regel nicht für „Greenwashing“ missbraucht wird, also laufende Ausgaben oder nur vermeintlich ökologische Projekte zu grünen Ausgaben umetikettiert werden, bräuchte es allerdings eine enge Definition grüner Investitionen und entsprechende Kontrollmöglichkeiten durch EU-Kommission, Rechnungshof oder nationale unabhängige Fiskalreinrichtungen.

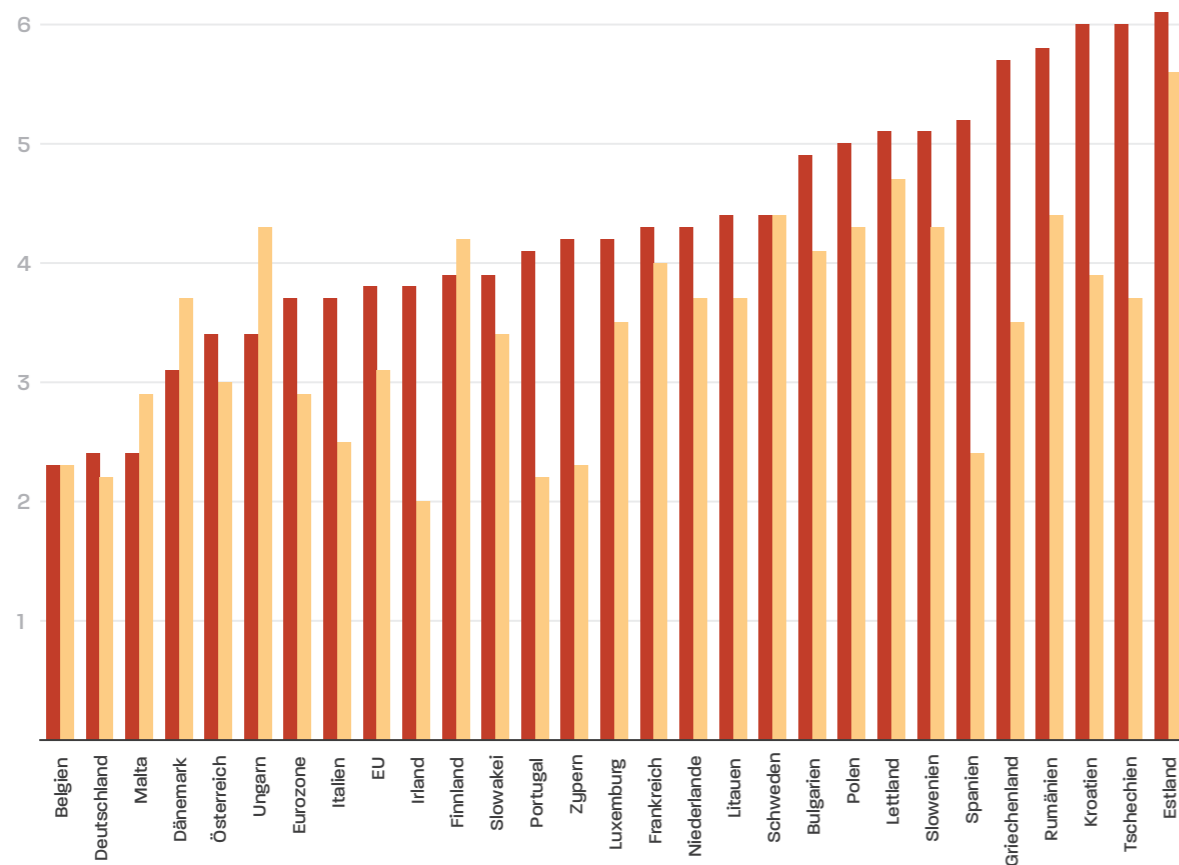
Auch wenn sich solche Ausnahmebestimmungen grundsätzlich positiv auf die Investitionstätigkeit auswirken können, werfen sie doch einige Fragen auf. Profitieren könnten davon vor allem jene Staaten, deren Finanzierungsbedingungen sich nicht gleich verschlechtern würden, wenn Defizite künstlich kleingerechnet werden. Hoch verschuldete Länder bräuchten allerdings Unterstützung, damit ihre Spreads nicht zusätzlich nach oben schießen (De Angelis & Mollet, 2021). Diese Probleme müssten also jedenfalls auf politischer Ebene gelöst werden, bevor eine goldene oder eine grüne goldene Regel implementiert werden kann.

Abbildung 18

Öffentliche Investitionen nach der Finanzkrise

Bruttoinvestitionen in % des BIP

■ 2009 ■ 2013



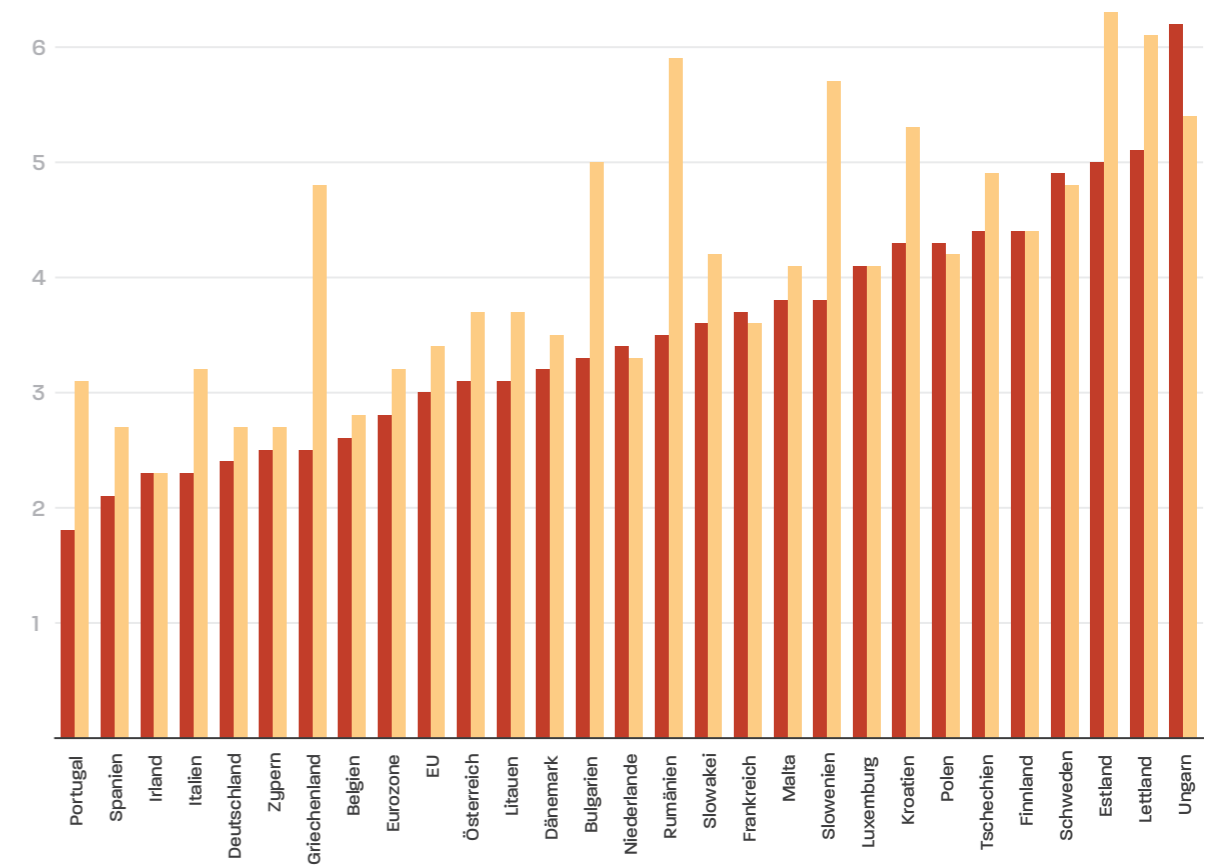
Quelle: Ameco, NEOS Lab

Abbildung 19

Öffentliche Investitionen nach der Pandemie

Bruttoinvestitionen in % des BIP

■ 2019 ■ 2022



Quelle: Ameco, NEOS Lab

Kapitel 8

Schlussfolgerungen

- Die europäischen Fiskalregeln wurden seit der Unterzeichnung des Vertrags von Maastricht Anfang 1992 laufend weiterentwickelt. Heute handelt es sich um ein umfassendes und auch kompliziertes Regelwerk. Das Grundproblem liegt aber nicht in der Komplexität, sondern an der Selbstverständlichkeit, mit der sich gewählte Mandatäre und Regierungsvertreter quer über den Kontinent nicht an den Wortlaut und vor allem an den Geist der europäischen Verträge halten.
- Nach wie vor gelingt es nicht ausreichend, antizyklische Budgetpolitik zu betreiben. Gute Konjunkturphasen werden nicht genutzt, um Überschüsse und somit Rücklagen für Abschwungphasen zu erwirtschaften. Vielmehr gibt es eine Tendenz, die erlaubten Defizitgrenzen im gesamten Verlauf von Konjunkturzyklen auszuschöpfen. Eine weitere Tendenz besteht darin, strukturelle Reformen in die Zukunft zu verschieben.
- Die Fiskalregeln sollten daher stärker als bisher in Richtung Ausgabenobergrenzen verschärft werden (Cabrillo & Albert, 2022). Schweden kann dabei als Vorbild genommen werden. Seit einer schweren Schuldenkrise in den 1990er Jahren sieht das Haushaltsrecht in dem skandinavischen Land vor, dass Ausgabenobergrenzen für den Bund sowie das Pensionssystem drei Jahre im Vorhinein festgelegt werden müssen. Nur in klar definierten Ausnahmefällen, etwa einem Wirtschaftseinbruch, kann von den Obergrenzen abgewichen werden.
- Da die bisherigen Mechanismen nicht ausreichen, um eine prozyklische Budgetpolitik zu vermeiden, sollte es nicht nur definierte Defizitobergrenzen für Abschwungphasen, sondern auch Überschussuntergrenzen für Hochkonjunkturphasen geben. So können ausgeglichene Budgets über den Konjunkturzyklus gesichert werden, und Regierungen könnten nicht darauf „vergessen“, in Wachstumszeiten positiv zu budgetieren.
- Um die ökologische und digitale Transformation politisch bestmöglich zu unterstützen, braucht es bei den Ausgaben einen klaren Fokus auf zukunftsgerichtete, wachstumsfördernde Investitionen (vor allem in den Bereichen Bildung, Forschung, nachhaltiges Wirtschaftssystem). Neue Indikatoren wie die im Paper beschriebene Zukunftsquote könnten bei der Budgeterstellung berücksichtigt werden. Eine weitere Möglichkeit wäre ein Generationencheck für Gesetze, also eine Analyse, wie sich Maßnahmen finanziell auf unterschiedliche Alterskohorten auswirken würden.
- Eine grüne goldene Regel zur Beschleunigung ökologischer Investitionen wird nur unter bestimmten Auflagen für sinnvoll erachtet. Vor allem bei hoch verschuldeten Ländern würden die Finanzmärkte nicht unterscheiden, ob Defizite wegen „normaler“ oder wegen „grüner“ Investitionen überhöht sind. Eine Möglichkeit wäre, eine grüne goldene Regel nach dem Vorbild des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit einer Konditionalität zu versehen. Nur Staaten, mit denen klare Reformvereinbarungen geschlossen werden, könnten also davon Gebrauch machen. In diesem Fall müssten die Mittel für die Investitionen allerdings auch aus einer europäischen Institution wie dem ESM oder einer Nachfolgeeinrichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität (RFF), die während der Corona-Pandemie geschaffen wurde, stammen. Länder mit guter Bonität können grüne Investitionen auch ohne fiskalische Ausnahmeregelungen finanzieren.
- Nicht unterschätzt werden sollte aber auch, welche Rolle eine breite politische und gesellschaftliche Akzeptanz von nachhaltiger Haushaltsführung haben kann. Hohe Schuldenberge können nicht mit kleinen, nicht spürbaren Gegenmaßnahmen binnen weniger Jahre abgebaut werden. Nur wenn ein eingeschlagener finanzpolitischer Kurs auch nach Wahlen in seinen Grundzügen fortgeführt wird, kann ein dauerhaftes Abbauen der Schuldenberge gelingen. Gibt es nicht einmal Konsens darüber, dass eine wettbewerbsorientierte, ökologische Marktwirtschaft auch in Zukunft das europäische Wirtschaftssystem sein wird, wird auch keine dauerhafte Budgetkonsolidierung gelingen.

Literaturverzeichnis

- Anderson, K.** (2021). *Alterssicherungspolitik und organisierte Interessen in Schweden*. WSI Study, No. 28, Hans-Böckler-Stiftung, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI).
<http://hdl.handle.net/10419/247653>
- Anderson, J. & Darvas, Z.** (2020). *New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules*.
[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/645733/IPOL_STU\(2020\)645733_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/645733/IPOL_STU(2020)645733_EN.pdf)
- Brandner, P.** (2003). *Budgetpolitik der Niederlande, Finnlands und Schwedens – Lehren für nachhaltige Konsolidierungen?*
<https://bit.ly/3rEmSbF>
- Budgetdienst** (2014). *Administratives Defizit, Maastricht-Defizit und strukturelles Defizit*.
- Cabrillo, F. & Albert, R.** (2022). *New Rules to Secure Fiscal Sustainability in the European Monetary Union. In Inflation Rising Assessing EU Monetary Policies in a Post-Covid Political Economy*.
https://liberalforum.eu/wp-content/uploads/2022/07/FEU-Journal-Issue-2_Inflation-rising.pdf
- Claeys, G. & Guetta-Jeanrenaud, L.** (2021). *How have the European Central Bank's negative rates been passed on?*
<https://www.bruegel.org/blog-post/how-have-european-central-banks-negative-rates-been-passed>
- Darvas, Z. & Wolff, G.** (2022). *How to reconcile increased green public investment needs with fiscal consolidation*.
<https://cepr.org/voxeu/columns/how-reconcile-increased-green-public-investment-needs-fiscal-consolidation>
- De Angelis, F. & Mollet, F.** (2021). *Rethinking EU economic governance: The Stability and Growth Pact*.
https://www.epc.eu/content/PDF/2021/Stability_and_Growth_Pact_PB_v4.pdf
- Deutsche Bundesbank** (2022). *Asset Purchase Programme (APP)*.
<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankauefe/asset-purchase-programme-app--830334>
- EU-Kommission.** *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact (Edition 2019)*
https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_en
- Europäischer Rechnungshof** (2018). *Prüfung des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht (MIP)*
<https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/mip-3-2018/de/>
- Europäischer Rechnungshof** (2020). *Das Europäische Semester – länderspezifische Empfehlungen sprechen wichtige Aspekte an, müssen aber besser umgesetzt werden*.
https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR20_16/SR_european-semester-2_DE.pdf
- Heinemann, F. et al.** (2021). *Studie zur Einführung einer Zukunftsquote*.
<https://www.zew.de/forschung/projekte/studie-zur-einfuehrung-einer-zukunftsquote>
- Government Office of Sweden** (2022). *About the Swedish fiscal policy framework*.
<https://www.government.se/government-of-sweden/ministry-of-finance/central-government-budget/the-fiscal-policy-framework/>
- Mehrtens, P.** (2014). *Staatsschulden und Staatstätigkeit: Zur Transformation der politischen Ökonomie Schwedens*.
<http://hdl.handle.net/10419/171365>
- Molander, P. & Holmquist, J.** (2013). *Reforming Sweden's budgetary institutions – Background, design and experiences*.
<https://www.fpr.se/download/18.11165b2c13cf48416debd6d/Underlagsrapport+2013-1+Holmquist+%26+Molander.pdf>
- OECD** (2020). *Measuring occupational entry regulations: A new OECD approach*.
<https://bit.ly/3V5TGld>
- Oswald, G.** (2022). *Wie Österreich zu einem Land der Gründer und Gründerinnen werden könnte*. Policy Brief Neos Lab.
https://www.neos.eu/_Resources/Persistent/1751978ee3a86b3bec2d7a63e06edbd6376e17b8/PB-Gruenden.pdf
- Reinhart, C. & Rogoff, K.** (2010). *Growth in a Time of Debt*.
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w15639/w15639.pdf
- Suttor-Sorel, L.** (2021). *One Framework to Rule Them All*.
<https://www.finance-watch.org/wp-content/uploads/2021/03/one-framework-to-rule-them-all-primer.pdf>

AUTOR

Lukas Sustala ist Direktor des NEOS Lab, Parteiakademie der liberalen Partei NEOS. Der studierte Ökonom war zuvor für die wirtschaftsliberale Denkfabrik Agenda Austria tätig und ist laufend als wirtschaftspolitischer Kommentator tätig, vor allem in den Medienprofil und NZZ.

Günther Oswald ist als wirtschaftspolitischer Berater in Wien tätig, und beschäftigt sich vor allem mit Steuer- und Finanzpolitik. Zuvor war er als wirtschaftspolitischer Journalist und Chef vom Dienst für die Tageszeitung Standard tätig.

INSTITUTIONS

Das Europäische Liberale Forum (ELF) ist die offizielle politische Stiftung der Europäischen Liberalen Partei, der ALDE. Zusammen mit 46 nationalen Organisationen, arbeiten wir in ganz Europa, um neue Ideen in die politische Debatte zu bringen.

ELF wurde 2007 gegründet, um die liberale und demokratische Bewegung in Europa zu stärken. Unsere Arbeit orientiert sich an liberalen Idealen und dem Glauben an das Prinzip der Freiheit. Wir stehen für ein zukunftsorientiertes Europa, das Chancen für jeden Bürger. ELF engagiert sich in allen politischen Ebenen, von der lokalen bis zur europäischen.

www.liberalforum.eu

Das **NEOS Lab**, die Parteiakademie der NEOS, schafft Raum für politische Entfaltung, um neue Lösungen für eine neue Politik zu entwickeln. Hier werden Talente entdeckt, Persönlichkeiten gefördert und Skills trainiert. Unser politischer Ansatz beruht auf Innovation und Partizipation und lädt zu kritischem Denken, selbstbestimmtem Lernen und offenem Diskurs ein. Das NEOS Lab bietet Angebote in der politischen Aus- und Weiterbildung, ist innerhalb von NEOS die Drehscheibe im Wissensbereich und als offenes Labor Begegnungsplattform für interessierte Bürger:innen.

lab.neos.eu

A liberal future in a united Europe

 /europeanliberalforum

 @eurliberalforum

#ELFevent

liberalforum.eu

ISBN: 978-2-39067-042-1

Copyright 2022 / European Liberal Forum EUPF.

This publication was co-financed by the European Parliament. The European Parliament is not responsible for the content of this publication, or for any use that may be made of it.