

Schuldengrenzen und Föderalisierung der Verschuldung in Europa

Thiess Büttner

I. Einleitung

Das Projekt der europäischen Währungsunion hat die finanzpolitischen Rahmenbedingungen in Europa in den letzten 25 Jahren massiv verändert. Im Jahre 1997 wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt beschlossen, im Jahre 2005 wurde er grundlegend reformiert, im Jahr 2012 wurden der Europäische Stabilitätsmechanismus eingeführt und der Fiskalvertrag unterzeichnet. Der Prozess der Änderungen der Rahmenbedingungen ist aber bis heute nicht zum Stillstand gekommen. Unter dem Eindruck der Folgen der Corona Epidemie in Europa, wurde im Juli 2020 beschlossen, den Haushalt der Europäischen Union (EU) durch ein gewaltiges Programm von Finanztransfers an die Mitgliedstaaten zu ergänzen. Galt bislang, dass die „Finanzautonomie der EU [...] auf der Einnahmenseite noch weitergehender beschränkt [ist] als auf der kommunalen Ebene“, ¹ werden die Transfers nun erstmals durch von der EU begebene Schulden finanziert.

Die rasche Folge immer neuer Änderungen der finanzpolitischen Rahmenbedingungen ist symptomatisch für die mangelnde Resilienz der grundlegenden Finanzarchitektur in der Währungsunion mit zentraler Geldpolitik und dezentralen öffentlichen Finanzen. Dabei ist die Sicherung der Stabilität der öffentlichen Finanzen schon seit der Schaffung der Währungsunion die wichtigste Zielsetzung der finanzpolitischen Rahmenbedingungen. Ein zentrales Element der Finanzarchitektur sind dabei Grenzen für die öffentliche Verschuldung der Mitgliedstaaten, wie man sie aus Föderalstaaten wie den USA oder Kanada kennt. In diesem Beitrag soll daher die Frage diskutiert werden, ob und in welcher Form solche Schuldengrenzen tatsächlich einen Beitrag zu einer optimalen Finanzpolitik leisten können, und warum die europäischen Regeln auch nach 25 Jahren immer noch keine Stabilisierung erreicht haben.

Im Folgenden zunächst wird die ökonomische Rechtfertigung von Schuldengrenzen beleuchtet und es wird die internationale Entwicklung zu deren Einrichtung aufgezeigt, die vielfach durch Währungsunionen angetrieben ist. Es schließt sich eine kurze Darstellung der Erfahrungen mit den nationalen Schuldengrenzen in Deutschland an. Anschließend stelle ich die Situation in der Europäischen Währungsunion den Verhältnissen in den USA gegenüber und schließe mit einem Ausblick auf die Föderalisierung in Europa.

¹ *Christian Waldhoff*, Rechtliche Grenzen und Möglichkeiten für eine größere Einnahmenautonomie der EU, in: Büttner/Thöne (Hrsg.), Die Zukunft der EU-Finanzen, FiFo (2016), S.169.

II. Funktion von Schuldengrenzen

Zwar stehen zur Finanzierung des öffentlichen Sektors zahlreiche Abgaben zur Verfügung, vor allem Steuern, aber auch Beiträge und Gebühren. Unter bestimmten Umständen kann aber auch die Verschuldung Teil einer optimalen Finanzierung öffentlicher Leistungen sein. In der Finanzwissenschaft wird die Verschuldung vor allem bei unvorhergesehenen Ausgabebedarfen und langfristig wirksamen Ausgaben als grundsätzlich sinnvoll angesehen. Eine Finanzierung dieser Ausgaben allein durch Abgaben wäre letztlich mit höheren (volkswirtschaftlichen) Kosten verbunden als eine Finanzierung unter Einsatz der Verschuldung. Eine zweite normative Rechtfertigung für die Nutzung der Staatsverschuldung hat ihren Ursprung in Unvollständigkeiten des Kapitalmarktes, die dazu führen, dass die Grenzproduktivität des in der Volkswirtschaft eingesetzten Kapitals über dem Zinssatz auf Staatsanleihen liegt.² Eine Ausweitung der Verschuldung kann in dieser Konstellation die Kosten der Bereitstellung öffentlicher Leistungen verringern. Aufgrund der Vorteile bei den Kosten der Finanzierung ist die staatliche Verschuldung Teil einer optimalen Finanzpolitik, wobei allerdings unterstellt ist, dass die Schulden stets in voller Höhe und termingerecht bedient und zurückgezahlt werden.

Schuldengrenzen beschränken die Finanzierungsmöglichkeiten und damit den aktuellen Handlungsspielraum einer Regierung. Dies erscheint bei oberflächlicher Betrachtung wenig sinnvoll. Warum sollte man Finanzierungswege beschränken, die Teil einer optimalen Finanzierung sind? Dies kann aber durchaus gerechtfertigt sein, nämlich wenn die Zielsetzung einer Regierung von der Zielsetzung abweicht, die bei einer optimalen Finanzierung unterstellt ist. Im Kontext der Verschuldung wird insbesondere die Zeitinkonsistenz der optimalen Finanzierung angeführt. Hiermit ist eine Situation angesprochen, in der eine bestimmte langfristige Finanzplanung zwar für optimal angesehen wird, aber jede Regierung in der von ihr zu verantwortenden Finanzperiode von dieser Finanzplanung abweichen will. Vereinfacht ausgedrückt: während die derzeitige Regierung hofft, dass künftige Regierungen die optimale langfristige Finanzplanung einhalten werden, will sie selbst in ihren aktuellen finanzpolitischen Entscheidungen von dieser Finanzplanung abweichen.³ Da dies auch für jede zukünftige Regierung gilt, wird es gerade nicht gelingen, die langfristig optimale Finanzplanung umzusetzen. In dieser Konstellation ist es sinnvoll, der jeweils handelnden Regierung Regeln aufzuerlegen und die Schuldenfinanzierung zu begrenzen. Nicht trotz, sondern

² Siehe z.B. Ricardo Reis, The constraint on public debt when $r < g$ but $g < m$, Bank for International Settlements Working Paper 939 (2019).

³ "Current governments want to be fiscally irresponsible, while simultaneously hoping that future governments be fiscally responsible". Vgl. *Pierre Yared*, Rising government debt: Causes and solutions for a decades-old trend, *Journal of Economic Perspectives* 33 (2019), 129.

gerade wegen der Einschränkung des Handlungsspielraums, kann die tatsächliche Finanzplanung dann stärker mit der langfristig optimalen Finanzplanung in Einklang gebracht werden.

Ein Abweichen von der langfristig optimalen Finanzplanung hat viele Facetten. Letztlich geht es darum, dass Schulden in einer Höhe aufgebaut werden, bei der Zweifel an der politischen Bereitschaft entstehen, die staatlichen Schulden tatsächlich in voller Höhe und termingerecht zu bedienen und zurückzuzahlen. In der Tat zeigt die Finanzgeschichte, dass Staaten immer wieder den Schuldendienst und die Tilgung verweigert haben.⁴ Zwar sind davon primär nur die Gläubiger betroffen, aufgrund der Größenordnungen und wegen der Rolle staatlicher Schuldner als Anker im Finanzsystem, hat dies aber gravierende wirtschaftliche Verwerfungen zur Folge. Die empirische Forschung zeigt, dass ein staatlicher Zahlungsausfall erhebliche unmittelbare Konsequenzen in Form einer Entwertung der Anleihen und eines starken Anstiegs des Zinsniveaus hat. In der Regel kommt es zu einem Wirtschaftseinbruch und der internationale Handel wird langfristig beeinträchtigt. Mitunter gibt es Folgewirkungen, wie z.B. eine Bankenkrise.⁵ Angesichts dieser Folgen führt schon eine signifikante Wahrscheinlichkeit, dass es in der Zukunft zu einem Zahlungsausfall kommen könnte, zu wirtschaftlichen Einbußen. Hier kann eine Schuldengrenze schon im Vorfeld eines möglichen Zahlungsausfalls wirken und das Risiko auf einem vernachlässigbar geringen Niveau halten.

Wegen der drastischen Auswirkungen einer offenen Weigerung, die eingegangenen Verpflichtungen in vollem Umfang einzuhalten, wird es eine Regierung, die sich einer hohen Staatsverschuldung gegenüber sieht, vorziehen, die Schulden auf indirektem Wege zu entwerten. Dies kann auf dem Wege der Geldentwertung, also durch Inflation, erfolgen oder auch mittels konfiskatorischer Besteuerung der Gläubiger. Die Problematik der Inflation folgt insbesondere bei staatlicher Geldschöpfung, d.h. wenn der Staat Noten ausgibt und die Geldschöpfung durch die Banken reguliert. Sieht sich eine Regierung einer hohen Verschuldung gegenüber, kann sie die Geldpolitik insbesondere dazu einsetzen, die Kurse der Staatsanleihen hoch und das Zinsniveau für ihre Schulden niedrig zu halten. Bei fortgesetzter Finanzierung staatlicher Ausgaben durch neue Schulden, führt die mit solcher Geldpolitik verbundene Monetarisierung der Staatsverschuldung letztlich zu einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, also zu Inflation.

Den notorischen Inflationsproblemen kann durch eine Beschränkung des staatlichen Handlungsspielraums begegnet werden. Nach der heute orthodoxen Sichtweise,⁶ kann durch die Unabhängigkeit der Zentralbank insbesondere der Zeitinkonsistenz in Bezug auf das Inflationsziel begegnet werden. Könnte die Regierung die

⁴ Vgl. *Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff*, This time is different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton university press, 2009.

⁵ Zu den wirtschaftlichen Folgen eines Zahlungsausfalls, siehe *Eduardo Borensztein, Ugo Panizza*, The costs of sovereign default, IMF Staff Papers 56 (2019), S.683-741.

⁶ "The case [for central bank independence, T.B.] is becoming part of the Washington orthodoxy", vgl. *Stanley Fischer*, Central-bank independence revisited, American Economic Review 85 (1995), S. 201-206.

Geldpolitik bestimmen, wäre ihr zwar an langfristiger Preisstabilität gelegen, aktuell ist sie aber versucht, eine expansive Geldpolitik durchzuführen und die Inflation zu befeuern. Durch die Unabhängigkeit der Zentralbank wird ein Zugriff auf die Geldpolitik durch die Regierung erschwert. Entsprechend sinken Inflationsrate und Inflationserwartungen. In den entwickelten Ländern obliegen daher die geldpolitischen Entscheidungen meist Institutionen, die unabhängig von den Weisungen der Regierung entscheiden.

Auch bei unabhängiger Geldpolitik bleiben indes für die Regierung strategische Möglichkeiten zur Einflussnahme erhalten.⁷ Eine Schuldengrenze ist daher komplementär zur Unabhängigkeit der Geldpolitik – sie kann die Geldpolitik von dem faktischen Druck entlasten, den hohe Schuldenstände auf die Geldpolitik entfalten.⁸

III. Der weltweite Trend zu Schuldengrenzen

In der jüngeren Geschichte hat wohl aufgrund der Probleme mit der Inflation die Unabhängigkeit der Geldpolitik in der wirtschaftspolitischen Diskussion oft im Vordergrund gestanden. Es gibt aber durchaus auch eine Tradition in Verfassungsstaaten, die Verschuldungsmöglichkeiten des Staates durch Fiskalregeln zu beschränken.⁹ Dies beinhaltet das Festsetzen konkreter Höchstwerte für die Staatsverschuldung oder für das Defizit. Auch Regeln zur Begrenzung der Ausgaben und der Einnahmen werden üblicherweise zu den Fiskalregeln gezählt.¹⁰ Abbildung 1 zeigt die weltweite Entwicklung seit 1985 anhand der Zahl der vom IWF erfassten Länder, deren Finanzpolitik einer Fiskalregel unterliegt.

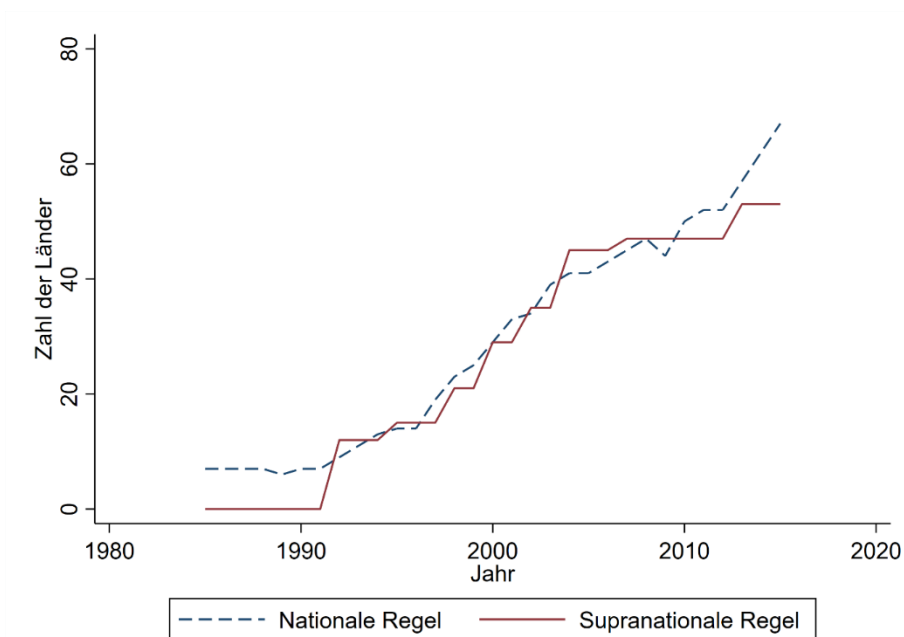
⁷ Vgl. *Lawrence J. Christiano, Terry J. Fitzgerald*, Understanding the fiscal theory of the price level, *Economic Review-Federal Reserve Bank of Cleveland* 36 (2000), S.2-38.

⁸ Vgl. *Roel M. Beetsma, R. M., Lans A. Bovenberg*, Central bank independence and public debt policy, *Journal of Economic Dynamics and Control* 21 (1997), S. 873-894.

⁹ In den Daten des "Comparative Constitutions Project" findet sich die erste Einführung von nationalen Schuldenregeln im ausgehenden 19. Jahrhundert. Vgl. *Zareh Asatryan, Cesar Castellon, Thomas Stratmann*, Balanced budget rules and fiscal outcomes: Evidence from historical constitutions, *Journal of Public Economics* 167 (2018), S.105-119, und *Klaus Gründler und Niklas Potrafke*, Fiscal rules: historical, modern, and sub-national growth effects, *CESifo Working Paper* 8305 (2020).

¹⁰ Vgl. *Andrea Schaechter et al.*, Fiscal Rules in Response to the Crisis; Toward the "Next-Generation" Rules: A New Dataset, *IMF Working Paper* 187 (2012).

Abbildung 1: Zahl von Ländern mit Fiskalregeln



Quelle: Eigene Berechnungen auf der Basis des „Fiscal Rules Dataset“ des IWF, Stand Dezember 2016. Berücksichtigt sind 96 Länder in allen Teilen der Welt, davon 20 Länder in Amerika, 37 Länder in Europa, 11 Länder in Asien-Pazifik, 4 Länder Asien-Mittlerer Osten, 25 Länder in Afrika.

Die gestrichelte Linie zeigt die Zahl der Länder mit nationaler Fiskalregel, die durchgezogene Linie die Zahl der Länder, für die eine supranationale Fiskalregel gilt. Seit den 1990er Jahren hat die Zahl der Länder mit Fiskalregeln demnach deutlich zugenommen. Wurden im Jahre 1985 gerade einmal sieben Länder mit nationaler Fiskalregel gezählt, darunter Deutschland, haben im Jahre 2015 67 von 96 Ländern auf nationaler Ebene eine Fiskalregel.

Bemerkenswert ist, dass die Entwicklung hin zu Fiskalregeln begleitet ist von einer Zunahme von Regeln, die supranational verankert sind. Deren Einrichtung ist verbunden mit der Schaffung einer Reihe von Währungsunionen. Im Einzelnen sind dies die Eastern Caribbean Currency Union (gegründet 1983), die West African Economic and Monetary Union (gegründet 1994), die East African Monetary Union (gegründet 1999), die Central African Economic and Monetary Community (gegründet 1999) und die Europäische Währungsunion mit Ausstrahlung auf alle EU Staaten auf Basis der Verträge von Maastricht (1992). Die Verknüpfung der Schaffung von Währungsunionen mit der Einrichtung von supranationalen Fiskalregeln lässt sich zunächst durch die Sorge um die Geldwertstabilität erklären. Auch wenn die Geldpolitik unabhängig ist, besteht die Sorge, dass sie in der strategischen Interaktion mit der Fiskalpolitik unterliegt. Während nämlich die Regierung eines Landes von einem Abweichen von der langfristig optimalen Finanzpolitik profitiert, werden die negativen Folgen sozialisiert, sie treffen alle Länder und die Kosten werden zu einem erheblichen

Teil auf die anderen Länder abgewälzt.¹¹ Zu der Problematik der Zeitinkonsistenz der optimalen Finanzpolitik tritt also ein Verschuldungsanreiz durch Vergemeinschaftung hinzu. Daher ist es nachvollziehbar, als Teil der Vereinbarung einer Währungsunion eine Beschränkung des finanzpolitischen Handlungsspielraums jedes einzelnen Mitgliedslandes vorzusehen.

Aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtung zwischen den Mitgliedstaaten einer Währungsunion dienen Fiskalregeln indes nicht nur dazu, die Geldwertstabilität der gemeinsamen Währung zu sichern. Ein Zahlungsausfall in einem Mitgliedstaat würde die wirtschaftliche Situation anderer Mitgliedstaaten beeinträchtigen, sei es, weil der Handel stockt oder weil die Finanzkrise in einem Land Ansteckungseffekte auf das Finanzsystem eines anderen Landes hat. Auch kann eine mangelnde Bereitstellung öffentlicher Leistungen in einem Mitgliedstaat durch verschiedene Spillover-Effekte die Lebensverhältnisse in einem anderen Mitgliedstaat beeinträchtigen. So entsteht in der staatlichen Finanzkrise in einem Mitgliedstaat seitens der anderen Mitgliedstaaten die Bereitschaft eine Stabilisierung der Situation durch Finanztransfers zu erreichen, was wiederum die Anreize zur Beibehaltung der langfristig optimalen Finanzpolitik untergräbt.¹²

Allerdings ist die Bindungskraft supranationaler Regeln für die Finanzpolitik souveräner Staaten zweifelhaft. Die Problematik der Zeitinkonsistenz staatlicher Finanzpolitik besteht ja gerade darin, dass der souveräne Staat einseitig davon Abstand nehmen kann, den Vertrag mit seinen Gläubigern zu befolgen. Dies gilt gerade auch im Hinblick auf ausländische Gläubiger.¹³ Für supranationale Regeln stellt sich mithin die Frage, wie deren Einhaltung gesichert werden kann. Im Vorfeld der europäischen Währungsunion wurden im Vertrag von Amsterdam im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Sanktionen für den Fall einer Verletzung der "Maastricht-Kriterien" durch einen Mitgliedstaat vereinbart. Konkret kann die Europäische Kommission Strafzahlungen von bis zu 0,2% der Wirtschaftsleistung eines Landes verhängen, wenn ein Mitgliedsstaat die Fiskalregeln missachtet. Allerdings erscheint die Konstruktion wenig überzeugend. Denn wenn ein Land die Fiskalregeln verletzt, würden zusätzliche Ausgabeverpflichtungen für Sanktionszahlungen die aktuelle

¹¹ Vgl. *Roel M. Beetsma, Harald Uhlig*, An analysis of the Stability and Growth Pact, *Economic Journal* 109 (1999), S. 546-571. *Varadarajan V. Chari und Patrick J. Kehoe*, On the need for fiscal constraints in a monetary union, *Journal of Monetary Economics* 54 (2007), S. 2399-2408.

¹² Für eine formale Diskussion der erweiterten strategischen Möglichkeiten bei substantiellen fiskalischen Externalitäten, siehe *David. E. Wildasin*, The institutions of federalism: Toward an analytical framework, *National Tax Journal* 57 (2004), S.247-272.

¹³ Die Literatur verweist hier auf die Rechtsprechung in den USA zum Fall *Schoner Exchange vs. M'Faddon* (vgl. *Maurice Obstfeld und Kenneth S. Rogoff*, *Foundations of international macroeconomics*, MIT press, 1996).

Finanzierungslage noch verschlechtern.¹⁴ Auch in der Praxis erwies sich die mögliche Sanktionierung durch die EU Kommission als wirkungslos.¹⁵

Im Zuge der Staatsschuldenkrise der Europäischen Währungsunion wurden trotz der Zusicherung, dass Verbindlichkeiten der Mitgliedstaaten nicht vergemeinschaftet werden (vgl. Art 125 AEUV), erhebliche Finanzhilfen zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit bei Finanzproblemen und Überschuldung einiger Mitgliedstaaten als Hilfsmaßnahmen geleistet. Im Fiskalvertrag wurde parallel die Schaffung von institutionell abgesicherten Selbstverpflichtungen zur Begrenzung der Verschuldung vereinbart.¹⁶ Konkret muss die Selbstverpflichtung auf Einhaltung einer Obergrenze für das gesamtstaatliche strukturelle Defizit in nationales Recht überführt werden.¹⁷ In der Umsetzung dieser Selbstverpflichtung wurde zudem festgelegt, dass die Einhaltung der Regeln durch unabhängige Einrichtungen auf nationaler Ebene überwacht wird.

So gilt für die Europäische Union, dass die treibende Kraft hinter der Schaffung supranationaler Fiskalregeln das Projekt der Währungsunion ist. Als dennoch ein Bailout, d.h. die Gewährung von Finanzhilfen für überschuldete Länder wie Griechenland, erfolgte, wurden dann auf nationaler Ebene Fiskalregeln eingeführt. Diese nationale Verankerung der Schuldenregeln ist angesichts der mangelnden Bindungskraft supranationaler Regeln nachvollziehbar und konsequent. Ob aber auf diesem Wege, die mit der Schaffung der Währungsunion erzeugten Verschuldungsanreize für die Finanzpolitik der Mitgliedsländer eingedämmt werden können, wird die Zukunft zeigen müssen. Die Entwicklung in Deutschland liefert indes praktische Erfahrungen.

¹⁴ In einer Anhörung im britischen Oberhaus charakterisiert Anne Sibert die Sanktionen als "a rather perverse punishment, as they would only serve to worsen the budgetary situation in the errant country." Vgl. *House of Lords, Select Committee on the European Union, The Stability and Growth Pact with Evidence*, 2003, S. 110.

¹⁵ Als Deutschland und Frankreich im Jahr 2002 Sanktionen fürchteten, resultierte ein politisches Tauziehen, an dessen Ende der Stabilitäts- und Wachstumspakt 2005 reformiert wurde. Vgl. *Kai A. Konrad und Holger Zschäpitz, Schulden ohne Sühne? Warum der Absturz der Staatsfinanzen uns alle trifft*, CH Beck, 2011.

¹⁶ Der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (Fiskalvertrag) wurde von den EU Ländern mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs von Großbritannien und Irland und der Tschechischen Republik am 2. März 2012 unterzeichnet. Die Tschechische Republik ist dem Vertrag am 6. März 2019 beigetreten.

¹⁷ Im Vertrag heißt es: „Die Regelungen nach Absatz 1 werden im einzelstaatlichen Recht der Vertragsparteien in Form von Bestimmungen, die verbindlicher und dauerhafter Art sind, vorzugsweise mit Verfassungsrang, oder deren vollständige Einhaltung und Befolgung im gesamten nationalen Haushaltsverfahren auf andere Weise garantiert ist, spätestens ein Jahr nach Inkrafttreten dieses Vertrags wirksam.“ Vgl. Fiskalvertrag, Art. 3 (2).

IV. Schuldengrenzen in Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland sah Art.115 des Grundgesetzes zunächst die Verpflichtung zum Haushaltsausgleich vor. Die Finanzierung durch Verschuldung war für außerordentliche Bedarfe und für Ausgaben „zu werbenden Zwecken“ gestattet. Mit der Reform der Finanzverfassung 1969 wurde diese Vorschrift durch die Begrenzung der Neuverschuldung auf Investitionen erweitert und es wurde die „Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ als allgemeiner Ausnahmetatbestand eingeführt. In den Verfassungen der Länder wurden teils ähnliche Vorschriften übernommen.¹⁸ In der anschließenden kommunalen Haushaltsreform wurde die Kreditaufnahme auch bei den Gemeinden an die Investitionsfinanzierung gebunden.¹⁹ Diese Schuldengrenze erwies sich zumindest in Bezug auf die Verschuldung des Bundes und der Länder als unwirksam: zwischen 1991 und 2005 wiesen Länder und Bund fast ausschließlich Defizite aus.²⁰ Zugleich stagnierten die öffentlichen Investitionen in Prozent der Wirtschaftsleistung auf deutlich niedrigerem Niveau.²¹

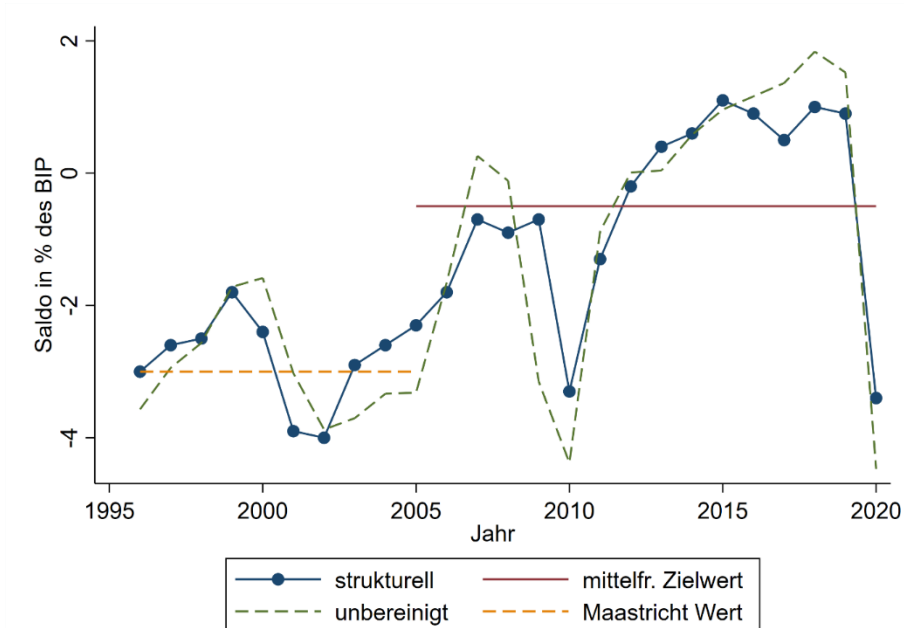
¹⁸ Vgl. *Wilhelmine Dreißig*, Die Technik der Staatsverschuldung, Handbuch der Finanzwissenschaft 3 (1981): S.51-115.

¹⁹ Vgl. *Dreißig*, Technik der Staatsverschuldung a.a.O.

²⁰ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Staatsverschuldung wirksam begrenzen. Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie, 2007.

²¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2019/2020, 2019, Textziffer 526ff.

Abbildung 2: Entwicklung des Gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos



Quelle: Europäische Kommission, Cyclical Adjustment of Budget Balances. Spring 2020.²² Die mit Punkten markierte Linie zeigt den strukturellen gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo für Deutschland in % der Wirtschaftsleistung (BIP). Die gestrichelte Linie zeigt den unbereinigten Finanzierungssaldo.

Im Jahre 2002 überschritt Deutschland dann den in den supranationalen Regeln zunächst fixierten „Maastricht“-Referenzwert für das gesamtstaatliche Defizit von 3,0% (siehe Abbildung 2). Seit 2005 wird im Rahmen der EU Fiskalregeln nicht länger auf den unbereinigten Finanzierungssaldo, sondern auf den um konjunkturelle Effekte bereinigten „strukturellen“ Finanzierungssaldo abgestellt. Für diesen gilt ein mittelfristiges Haushaltsziel. Konkret soll das gesamtstaatliche strukturelle Defizit einen Grenzwert von 0,5% der Wirtschaftsleistung nicht überschreiten. Auch dieser Grenzwert wurde von Deutschland zunächst überschritten.

Aufgrund der engen Grenzen im Gemeindehaushaltsrecht ist die kommunale Ebene für die Verfehlung der europäischen Regeln zu Beginn der europäischen Währungsunion nicht verantwortlich. Abbildung 3 zeigt die Entwicklung des Schuldenstandes der Gemeinden und Gemeindeverbände. Seit den 1980er ist ein kontinuierlicher Rückgang des Schuldenstandes zu verzeichnen. Ein Anstieg des Schuldenstands war anders als bei Bund und Länder auch in den ersten Jahren der Währungsunion nicht zu verzeichnen. Zwar gab es ab dem Jahr 2000 einen deutlichen Aufwuchs bei den Kassenverstärkungskrediten. Diese Entwicklung hat sich jedoch nicht fortgesetzt. Vermutlich im Zuge von Umschuldungsprogrammen der Länder ist auch der Stand der Kassenverstärkungskredite relativ zur Wirtschaftsleistung rückläufig.

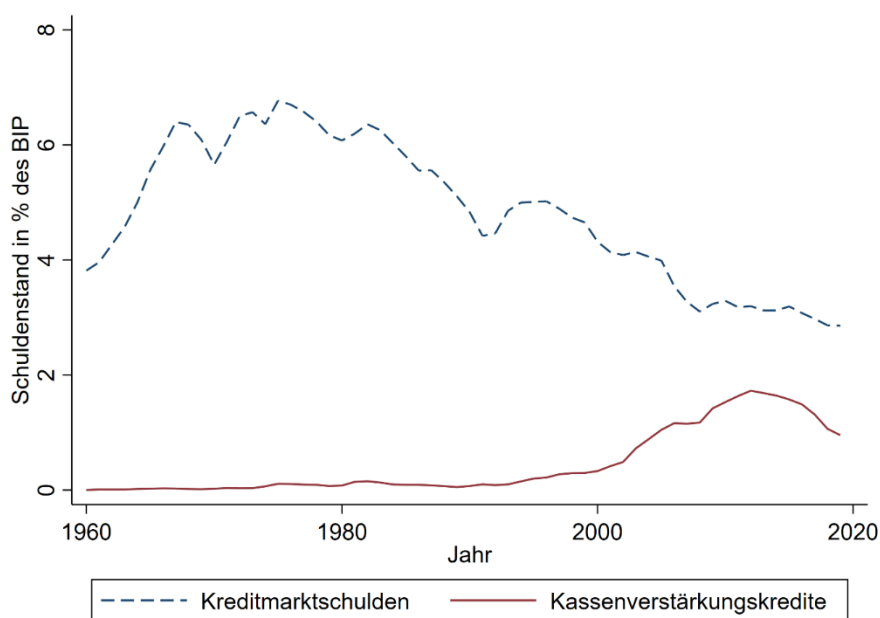
²² Vgl. Mbaye, Samba, Marialuz Moreno Badia, und Kyungla Chae, Global Debt Database: Methodology and Sources, IMF Working Paper, 18/111 2018.

Die fortgesetzten Schwierigkeiten, die europäischen Vorgaben einzuhalten, haben zu einer umfassenden Reform der nationalen Schuldengrenzen in Deutschland geführt. Im Jahr 2009 wurde die seit 1969 geltende Beschränkung der Kreditaufnahme durch die „Schuldenbremse“ ersetzt. Es sollte sichergestellt werden, dass Deutschland die Vorgabe des mittelfristigen Haushaltsziels des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspaktes einhält. Für den Bund und die Länder wurde hierzu jeweils eine Obergrenze für das strukturelle Defizit festgelegt.

Die kommunale Ebene wurde bei den Regelungen zur Schuldenbremse zwar insofern berücksichtigt, als die Verpflichtung des Bundes auf einen strukturellen Saldo von 0,35% und der Länder von 0% Spielraum für die kommunale Verschuldung lässt. Von der Vorgabe einer konkreten Obergrenze für kommunale Defizite wurde indessen abgesehen. Für sie gilt weiterhin, dass die Kreditaufnahme nur zur Finanzierung von Investitionen und Investitionsfördermaßnahmen zulässig ist.

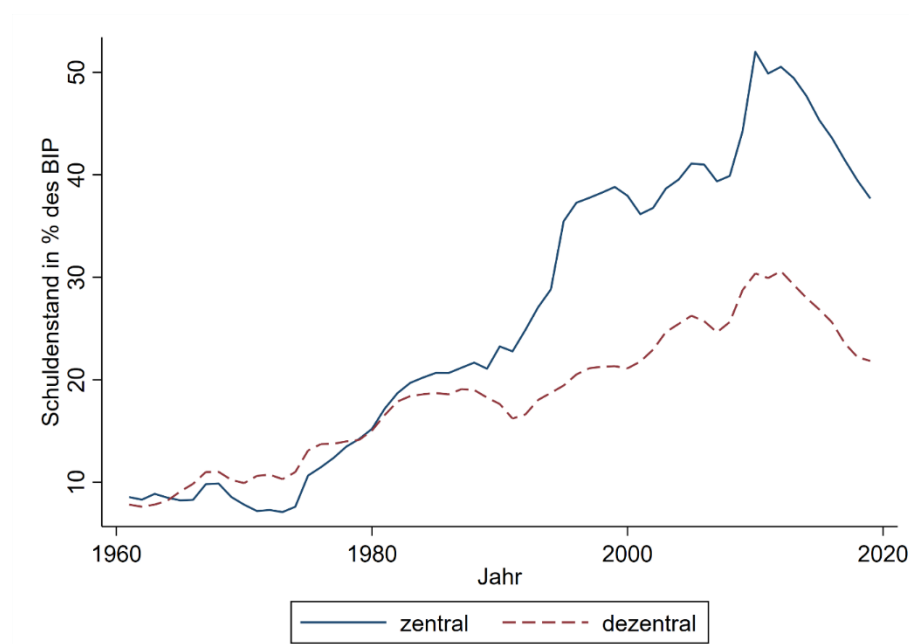
Nach der Vereinbarung auf die Schuldenbremse hat Deutschland tatsächlich seine Verpflichtung erfüllt. Wie Abbildung 2 zeigt, wurde seit 2012 der Grenzwert von 0,5% für das strukturelle Defizit eingehalten. Für das Jahr 2020 wird zwar ein strukturelles Defizit von 3,4% verzeichnet – deutlich oberhalb des Grenzwerts. Allerdings gilt für dieses Jahr im Zusammenhang mit den Folgen der Corona-Epidemie eine Generalausnahme für die supranationalen Fiskalregeln.

Abbildung 3: Entwicklung des Schuldenstands in Deutschland: Kommunen



Eigene Berechnung auf Basis von Destatis (2021), Fachserie 14, Reihe 5, Schulden des Öffentlichen Gesamthaushaltes 2019. Die Kreditmarktschulden im weiteren Sinne sind ab 2010 fortgeführt durch Wertpapierschulden und Kredite beim nicht- öffentl. Bereich. Die Kassenverstärkungskredite sind ab 2010 fortgesetzt durch Kredite beim nicht- öffentl. Bereich. Die Werte sind angegeben in % des BIP auf Basis von Destatis (2021), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlandsprodukt, Bruttonationaleinkommen, Lange Reihen ab 1925. Bis 1990 nur Westdeutschland.

Abbildung 4: Entwicklung des Schuldenstands in Deutschland: Bundesregierung und Dezentral



Quelle: Eigene Berechnung auf der Basis von Destatis (2021), Fachserie 14, Reihe 5, Schulden des Öffentlichen Gesamthaushaltes 2019. Die Kreditmarktschulden im weiteren Sinne sind ab 2010 fortgeführt durch Wertpapierschulden und Kredite beim nicht-öffentl. Bereich. Die Kassenverstärkungskredite sind ab 2010 fortgesetzt durch Kredite beim nicht-öffentl. Bereich. Die Werte sind angegeben in % des BIP auf Basis von Destatis (2021), Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlandsprodukt, Bruttonationaleinkommen, Lange Reihen ab 1925. Bis 1990 nur Westdeutschland. Die durchgezogene Linie zeigt den Bruttoschuldenstand in % der Wirtschaftsleistung (BIP) für den Bund. Die gestrichelte Linie den Bruttoschuldenstand der anderen Gebietskörperschaften.

Durch die Einführung der Schuldenbremse sowohl auf Bundes-, wie auch auf Landesebene ist eine Rückführung der Verschuldung beider Ebenen erfolgt (vgl. Abbildung 4). Im Jahr 2019 konnte mithin auch der gesamtstaatliche Schuldenstand für Deutschland erstmals seit 2002 wieder knapp unter den ebenfalls im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerten Grenzwert von 60% zurückgeführt werden.

Im Hinblick auf ihre Zielsetzung ist die Schuldenbremse daher als Erfolg zu werten. Sie zeigt, dass die nationale Verankerung von Schuldengrenzen in der Währungsunion ein Weg sein kann, um die Finanzpolitik eines Mitgliedstaates regelkonform auszurichten. Im Hinblick auf die föderale Struktur ist dabei hervorzuheben, dass auch die subnationale Ebene einbezogen wurde und Schuldenbremsen auch auf Ebene der Länder eingeführt wurden.

V. Schuldengrenzen und Föderalisierung in den USA

Zwar ist die staatliche Verschuldung in Deutschland seit Einführung des Fiskalvertrags abgebaut worden, in anderen Ländern wie Frankreich, Italien und Spanien ist ein Rückgang der Verschuldung in diesem Zeitraum allerdings nicht zu verzeichnen. Als dann im Jahr 2020 die epidemische Entwicklung zu einer erheblichen

wirtschaftlichen Einbuße geführt hat, wurde ein europäisches schuldenfinanziertes Transferprogramm aufgelegt, um die Mitgliedstaaten in ihrer Finanzpolitik zu unterstützen. Dies signalisiert, dass die europäische Finanzarchitektur trotz grundsätzlich wirksamer Schuldenregeln noch immer nicht krisenfest aufgestellt ist.

Intensive Interaktionen in der Finanzpolitik von Gebietskörperschaften und eine antizyklische Ausweitung der Verschuldung auf zentraler bzw. föderaler Ebene sind charakteristisch für Föderalstaaten. Die Betrachtung der institutionellen Regeln in solchen Staaten liefert daher wertvolle Hinweise auf die Determinanten der Stabilität der Arrangements. Aufgrund historischer Bezüge und aufgrund der intensiven Auseinandersetzung der Forschung mit dieser Thematik ist vor Allem der Vergleich mit den USA interessant.

Die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten von Amerika weisen in der Tat einige Parallelen zur europäischen Währungsunion auf. Insbesondere sind die US Bundesstaaten in ihrer Finanzpolitik weitgehend autonom, während die Geldpolitik auf zentraler Ebene mit einem gewissen Maß an Unabhängigkeit operiert. Zudem haben nahezu alle US Bundestaaten Fiskalregeln.²³ Deren Einrichtung war indes ursprünglich Folge einer Reihe von Finanzkrisen einzelner Bundesstaaten im 19. Jahrhundert aufgrund von Überschuldung und Zahlungsausfall der Bundesstaaten. Nachdem es die US Bundesregierung wiederholt abgelehnt hatte, den Bundesstaaten in Finanzkrisen durch Finanzhilfen beizustehen, wurden Defizit-Regeln aus der Interessenlage der einzelnen Bundesstaaten heraus eingeführt.²⁴ Anders als bei der Europäischen Währungsunion, wo die Fiskalregeln auf eine supranationale Initiative zurückzuführen sind, stellen die Defizitregeln der US Bundestaaten also einen Selbstschutz der Finanzen eines Bundesstaates gegenüber den Folgen der Zeitinkonsistenz dar. Auslöser war dabei die Verweigerung des Bailout durch die US Bundesregierung.

In der Großen Depression der 1930er Jahre erwies sich die Finanzarchitektur trotz der Schuldenregeln der Bundesstaaten als unzureichend und es erfolgte eine massive Ausweitung der Ausgaben auf der Bundesebene.²⁵ Sie stellt in gewisser Hinsicht eine nachhaltige Föderalisierung der Finanzpolitik der USA dar. Vor 1930 wurden in den USA mehr als 50% der öffentlichen Ausgaben (ohne Militärausgaben) von Gemeinden getätigt, auf die Bundesstaaten entfielen 20 % und auf den Bund etwa 30%. In den 1930er Jahren kam es dann zu einer massiven Verschiebung. In den 1950er Jahren betrugen die Ausgaben der US Bundesregierung etwas über 50% der gesamten öffentlichen Ausgaben (ohne Militär) vor. Die andere Hälfte

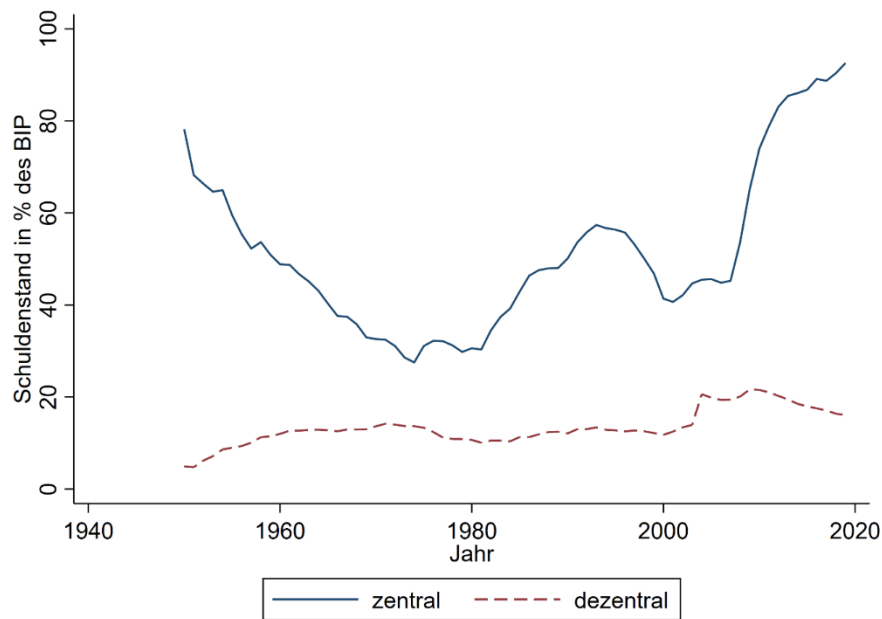
²³ Bis auf Vermont haben alle US Staaten mindestens eine Schuldenbegrenzung in Form von Defizitregeln. Vgl. *Bohn, Henning, Robert P. Inman*, Balanced-budget rules and public deficits: evidence from the US states, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 45 (1996), S. 13-76.

²⁴ Vgl. *Barry Eichengreen, Jürgen Von Hagen*, Fiscal restrictions and monetary union: rationales, repercussions, reforms, *Empirica* 23 (1996), S. 3-23. *Randall C. Henning, und Martin Kessler*, Fiscal federalism: US history for architects of Europe's fiscal union. Peterson Institute for International Economics Working Paper, 2012.

²⁵ Vgl. *John Joseph Wallis*, The birth of the old federalism: financing the New Deal, 1932–1940, *The Journal of Economic History* 44 (1984), S. 139-159.

entfiel zu gleichen Teilen auf Bundesstaaten und Gemeinden. Seit dieser Strukturverschiebung haben sich die Anteile nationaler und subnationaler Ausgaben in den USA nicht mehr stark verändert. Der Aufwuchs der Ausgaben auf Bundesebene in den 1930er und 1940er Jahren war zunächst weitgehend finanziert durch einen Anstieg der Schulden der US Bundesregierung. Der Aufwuchs der föderalen Einkommensteuer erfolgte dann in den 1940er Jahren. Seit den 1950er ist die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in den USA im Wesentlichen getrieben durch die Bundesebene.

Abbildung 5: Entwicklung des Schuldenstands in den USA: Bundesregierung und Dezentral



Quelle: Eigene Berechnungen auf der Basis des IMF Global Debt Database.²⁶ Die durchgezogene Linie zeigt den Bruttoschuldenstand der US Bundesregierung in % der Wirtschaftsleistung (BIP). Die gestrichelte Linie den Bruttoschuldenstand der anderen Gebietskörperschaften (State & Local Governments).

Abbildung 5 zeigt den Schuldenstand der US Bundesregierung und der subzentralen Gebietskörperschaften von 1950 bis 2019. Bis zum Beginn der 1970er Jahre ist die Entwicklung durch den Abbau der in der Depression und dem zweiten Weltkrieg aufgebauten Verschuldung des Bundes gekennzeichnet. Die 1980er und 1990er Jahre zeigen einen starken Aufwuchs der zentralen Verschuldung. Nach einer Konsolidierungsphase setzt ab dem Jahr 2008 erneut ein massiver Aufwuchs der Verschuldung in der Folge der Finanzkrise ein.²⁷ Hierin kommt eine starke zentrale Fiskalpolitik zum Ausdruck, die zumindest in der Vergangenheit den Anpassungsdruck auf die subnationalen Finanzen verringert hat.²⁸

²⁶ Vgl. Mbaye, Global Debt.

²⁷ Derzeit folgt ein weiterer Aufwuchs der zentralen Verschuldung aufgrund einer umfangreichen fiskalischen Expansion auf der zentralen Ebene in der Folge der COVID-19 Epidemie.

²⁸ Vgl. Robert P. Inman und Daniel L. Rubinfeld, Fiscal federalism in Europe – Lessons from the United States Experience, European Economic Review 46 (1992), S: 654-660.

VI. Ausblick: Föderalisierung der Verschuldung in Europa?

In der europäischen Währungsunion ist mit dem Fiskalvertrag erreicht worden, dass alle heutigen Mitgliedsländer nationale Schuldenregeln implementiert haben. Das deutsche Beispiel zeigt, dass damit ein wichtiger Schritt hin zu wirksamen Schuldengrenzen erfolgt ist. Ein Vergleich mit der Entwicklung in den USA legt allerdings nahe, dass dies nur eine notwendige Bedingung für eine stabile Architektur der öffentlichen Finanzen darstellt. Zugleich ist die Stabilität der US Finanzarchitektur in der Vergangenheit durch eine ausgeprägte Föderalisierung des öffentlichen Sektors gekennzeichnet: der Großteil der öffentlichen Ausgaben und der öffentlichen Verschuldung ist dort der zentralen bzw. föderalen Ebene zuzuordnen.

In Europa ist der Anteil der Ausgaben auf der zentralen Ebene nach wie vor gering. Im Jahr 2019 beliefen sich die öffentlichen Ausgaben in der EU insgesamt auf 46,7% des BIP.²⁹ Die über das EU Budget tatsächlich getätigten Ausgaben beliefen sich in diesem Jahr demgegenüber auf 1,2% des BIP.³⁰ Auch wenn das im Jahr 2020 aufgelegte Transferprogramm „Next Generation EU“ (NGEU) mit einem Volumen von offiziell 750 Mrd. Euro in einem Zeitraum von 7 Jahren³¹ berücksichtigt wird, bleibt der Anteil der EU an den gesamten öffentlichen Ausgaben in den EU-27 deutlich unter 5%. Eine Föderalisierung der Ausgaben vergleichbar mit der Entwicklung in den USA ist mithin nicht gegeben. Auch in Bezug auf die Verschuldung zeichnet sich durch das NGEU Programm trotz seiner absoluten Größe keine Föderalisierung ab. Bezogen auf die Wirtschaftskraft der EU-27 im Jahr 2019 impliziert das Programm eine Verschuldung von rund 5,3%. Im Vergleich dazu beläuft sich der Maastricht Schuldenstand für die EU-27, bei dem die NGEU Schulden nicht eingerechnet sind, im Jahr 2019 auf 77,8%.

Zwar wurde das NGEU Programm als Hamilton'scher Moment eines Durchbruchs zu einer Föderalisierung des öffentlichen Sektors gefeiert.³² Bei Lichte besehen bestand die von Alexander Hamilton 1779 herbeigeführte Änderung der finanzpolitischen Rahmenbedingungen allerdings keineswegs in schuldenfinanzierten Transfers, sonst in einer Übernahme dezentraler Schulden verbunden mit einer

²⁹ Vgl. *Eurostat*, Government finance statistics — Summary tables DATA 1995-2019/2020,

³⁰ Die Europäische Kommission beziffert die getätigten Zahlungen im Jahr 2019 im Implementation Report auf 165.572 Millionen Euro. Die konsolidierten Ausgaben der EU-27 betragen 6.514.059 Millionen Euro. Vgl. *Eurostat*, Government finance statistics.

³¹ Der konkrete Finanzrahmen wird wg. einer Inflationsanpassung bei 824 Mrd. Euro liegen. Vgl. *Friedrich Heinemann*, Die Überdeckung der Next Generation EU-Schulden im Entwurf des neuen EU-Eigenmittelbeschlusses: Ausmaß und Haftungskonsequenzen, Stellungnahme anlässlich der Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 26.10.2020 (2020).

³² Vgl. Interview mit Bundesfinanzminister *Olaf Scholz*, Jemand muss vorangehen, in: DIE ZEIT Nr. 22/2020 v. 20.5.2020.

massiven Verlagerung von Steuerkompetenzen auf die Bundesebene der Vereinigten Staaten.³³ Der damalige Schritt hin zu einer ersten Föderalisierung der Verschuldung war mit einer Föderalisierung der Einnahmen verbunden.

Die Voraussetzung für eine durchgreifende Föderalisierung des öffentlichen Sektors in Europa sind heute ungleich ungünstiger als in den USA zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Denn in den USA erfolgte die Föderalisierung zeitgleich mit der für die Mitte des 20. Jahrhunderts charakteristischen Ausgabenexpansion des Öffentlichen Sektors. In Europa ist diese Ausgabenexpansion seinerzeit auf nationaler Ebene erfolgt. Mithin kann eine Föderalisierung heute nicht mehr auf dem Wege einer Ausweitung der öffentlichen Ausgaben auf zentraler Ebene erfolgen. Sie würde eine Übertragung der nationalstaatlichen Ausgaben und Einnahmen auf die Union und mithin eine gravierende Verlagerung von Kompetenzen erfordern. Die politischen und rechtlichen Voraussetzungen dafür liegen nicht vor und ein politischer Wille zu grundlegenden Reformen ist nicht erkennbar. Eine bloße Föderalisierung der Schulden ohne eine solche Verlagerung der Kompetenzen führt aber nicht in eine nachhaltige Finanzordnung.

³³ Vgl. *Thomas J. Sargent*, Nobel Lecture: United States Then, Europe Now, *Journal of Political Economy* 120 (2012), S.15