



# Finanzpolitik in herausfordernden Zeiten

**Der Kommissionsvorschlag zum Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) mutet ein bisschen an wie alter Wein in neuen Schläuchen. Er adressiert das zentrale Problem nicht: den mangelnden Willen zur politischen Durchsetzung seiner Vorgaben. Zwar steht Europa im Vergleich der Höhen der Gesamtverschuldungen etwas besser da als andere bedeutende Währungsräume. Doch ein Trend zur Besserung war seit Schaffung der Währungsunion leider nicht auszumachen. Auch der neue Reformanlauf droht aus Sicht der Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe zu verpuffen:**

- In der Praxis hat der SWP nicht geholfen, den Anstieg der öffentlichen Verschuldung zu begrenzen. Statt zu konvergieren, klaffen die öffentlichen Finanzen innerhalb des Euroraums heute eher weiter auseinander als in früheren Jahren. Die Kommission möchte den SWP funktionsstüchtiger machen.
- Einige ihrer Vorschläge zielen in die richtige Richtung. So sollen Konzepte wie die Produktionslücke oder strukturelle Defizite künftig entfallen. Dies begrüßen wir.
- Das fundamentale Umsetzungsproblem beim SWP adressiert der Kommissionsvorschlag jedoch nicht ausreichend: Die Governance des SWP sollte durch eine stärkere Einbindung und größere Unabhängigkeit von Institutionen wie dem Fiskalrat verbessert werden.
- Darüber hinaus könnten politische Anreize zur Verhängung von Strafzahlungen gezielt gestärkt werden, indem diese beispielsweise als nicht rückzahlbare Beiträge zum EU-Budget zu entrichten wären.

**7. Februar 2023**

**Autoren**

Uwe Dürkop – Berliner Sparkasse  
Jochen Intelmann – Haspa  
Dr. Ulrich Kater – DekaBank  
Dr. Moritz Kraemer – LBBW  
Christian Lips – NORD/LB  
Dr. Jürgen Michels – BayernLB  
Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Dr. Gertrud Traud – Helaba  
Prof. Dr. Carsten Wesselmann  
– Kreissparkasse Köln

**Koordinatorin:**

Dr. Sonja Scheffler  
[sonja.scheffler@dsgv.de](mailto:sonja.scheffler@dsgv.de)

## Hintergrund

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt sollte gewährleisten, dass sich alle Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) nachhaltigen Staatsfinanzen verpflichtet fühlen. Makrostabilität in der Währungsunion ist ein öffentliches Gut. Alle sollen dazu beitragen. Trittbrettfahrertum ist zu unterbinden.

Als in der Europäischen Union in den 90er Jahren der fiskalische Rahmen entworfen wurde, ging es vor allem um das reibungslose Funktionieren der neuen einheitlichen Währung, des Euro. Die Ausgestaltung war darauf fokussiert, die zentralisierte Geldpolitik von möglichen Konsequenzen nicht nachhaltiger nationaler Fiskalpolitik zu isolieren. Es ging also vor allem um Risikoreduktion. So entstanden die berühmten Leitplanken von drei Prozent und 60 Prozent des Bruttonationalprodukts als Obergrenzen für gesamtstaatliche Defizite und Schulden. Diese wurden im Vertrag von Maastricht legal verankert. Bei einer konsistenten Umsetzung sollte es mit der Zeit zu einer graduellen Konvergenz der zunächst stark divergierenden Schuldenquoten der Mitgliedstaaten kommen. Der SWP beschreibt die Prozesse und Zuständigkeiten zur Gewährleistung fiskalpolitischer Stabilität im Detail.

*Fiskalischer Rahmen sollte  
Risikoreduktion schaffen*

Seit der Finanz- und vor allem der Staatsschuldenkrise kamen neue Instrumente hinzu, wie beispielsweise der European Stability Mechanism (ESM), aber auch diverse Instrumente der EZB. Diese neuen Instrumente zielten darauf ab, im „Schadensfall“ den Mitgliedsländern finanziell beizustehen, die in Gefahr schweben, den Kapitalmarktzugang zu verlieren oder ihn sogar schon verloren haben. Um der vielzitierten No-Bailout-Klausel zu genügen, wurde der Einsatz dieser Instrumente mit wirtschaftspolitischer Konditionalität und somit mit Eingriffen in die nationale Souveränität verbunden.

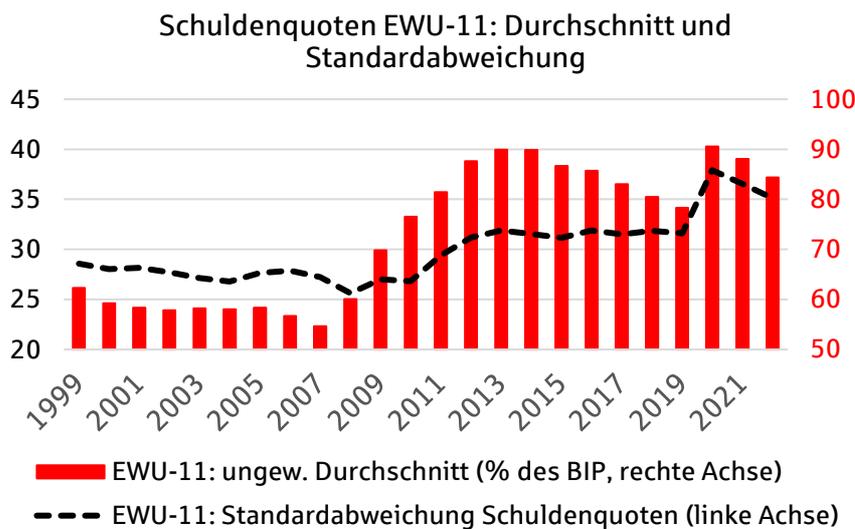
Schon im Jahr 2021 hatte die Europäische Kommission Vorschläge gesammelt, wie man den SWP weiter reformieren könnte. An dieser Konsultation hatten sich auch die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe beteiligt. Die jetzt vorgelegte Mitteilung der Europäischen Kommission droht, das existenzielle Problem der Europäischen Union – die Divergenz und mangelnde Solidität der öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten – nicht adäquat zu adressieren. Der Blick auf die Erfahrungen seit Einführung der Gemeinschaftswährung zeigt eindeutig die Dringlichkeit einer substanziellen Reform.

## Ziele verfehlt: Der SWP war nicht effektiv

Die Hoffnung, dass gemeinsame Budgetregeln zu fiskalischer Stabilität führen würden, wurde herb enttäuscht. Bis zur Finanzkrise kam es zwar zunächst zu einer Konvergenz der Schuldenstandsquoten. Abb. 1 zeigt, dass die Standardabweichung der Schuldenstandsquoten leicht zurückging. Mitgliedsländer mit hohen Schuldenstandsquoten profitierten von der sinkenden Zinslast nach dem Beitritt zum Euroraum.

*Keine fiskalische Stabilität erreicht*

Abbildung 1:



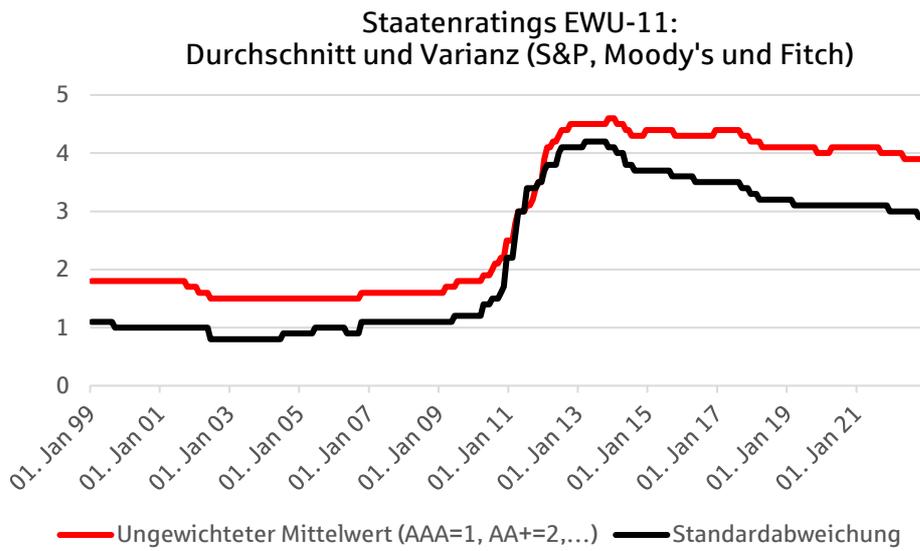
Quelle: Europäische Kommission, DSGVO

Diese Beitrittsdividende wurde teilweise zur Schuldenkonsolidierung genutzt. Mit Beginn der Staatsschuldenkrise nahm dieser Prozess ein jähes Ende. Bereits 2011 war die Divergenz der Schuldenstandsquoten höher als zum Zeitpunkt der Einführung der Gemeinschaftswährung. Der negative Trend verstärkte sich bis zum Ende der Staatsschuldenkrise. Danach gab es eine Seitwärtsbewegung, bevor Corona zu einer erneuten massiven Ausweitung der Schuldenungleichheit führte. Der SWP konnte die aufwärtsstrebende Schuldendynamik also nicht erfolgreich eindämmen. Aber was noch schwerer wiegt: Statt zur Konvergenz kam es trotz SWP zu einem weiteren Auseinanderlaufen der Schuldenstandsquoten.

Eine gleiche Entwicklung lässt sich auch für die Staatenratings festmachen (Abb. 2). Das durchschnittliche Rating der drei führenden Agenturen liegt heute mit AA-minus um mehr als zwei Stufen unter der durchschnittlichen Bonität während der ersten Dekade des Euro. Auch bei diesem Erfolgsmaß hat die Divergenz stark zugenommen. Die Mitgliedstaaten driften immer weiter auseinander und das, obwohl die Ratingagenturen seit Ausbruch der Pandemie auffallend zurückhaltend agieren und weitere Herabstufungen vermieden haben.

*Ausweitung der Schuldenungleichheit*

Abbildung 2:

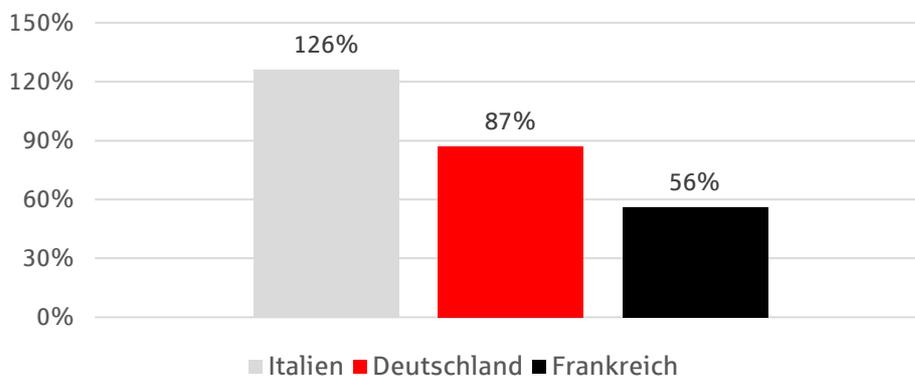


Quelle: CountryRisk.io

Allenfalls die Periode zwischen dem Ende der Eurokrise und dem Ausbruch der Pandemie könnte mit Wohlwollen als Erfolg gewertet werden. Aber selbst diese Phase der Stabilität zwischen 2013 und 2019 war nicht den beherzten budgetären Maßnahmen der Mitgliedsländer geschuldet. Viel mehr erlaubte die aggressive Niedrigzinspolitik der EZB eine Budgetkonsolidierung fast zum Nulltarif. Steuern und Primärausgaben mussten gar nicht angefasst werden. Trotzdem stabilisierten sich Budgets und Schuldenstände. In Deutschland zum Beispiel waren über 80 Prozent der Konsolidierung zwischen 2012 und 2019 auf die niedrigeren Zinsen zurückzuführen (Abb. 3). In Italien waren es sogar über 100 Prozent. Dort fand also überhaupt keine diskretionäre Konsolidierung statt.

Abbildung 3:

**Welcher Anteil der Budgetverbesserungen  
zwischen 2012 und 2019 ist auf niedrigere  
Zinszahlungen zurückzuführen?**



Quelle: Europäische Kommission, DSGVO

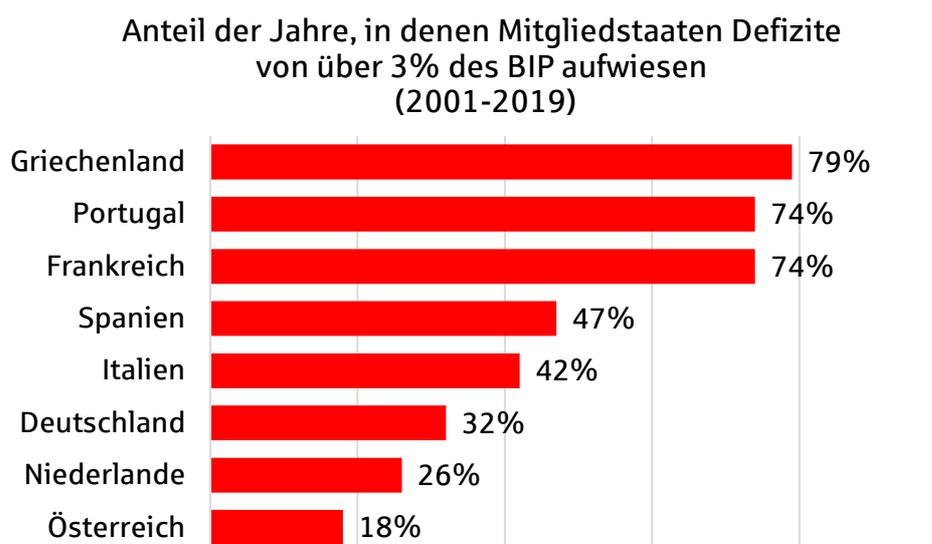
Die Budgetverbesserungen wurden also primär in Frankfurt gemacht und nicht in Berlin, Rom oder Paris. Dieser hilfreiche Rückenwind fallender Zinsen hat nun gedreht und bläst den Staatsfinanzen ins Gesicht. Das macht die Konsolidierungsbemühungen zukünftig umso herausfordernder und eine belastbare Stabilitätsarchitektur in der Eurozone dringender.

Es war eine Illusion, dass der SWP alle Mitgliedstaaten zu einer Stabilitätsgemeinschaft zusammenschweißen würde. Der Pakt ist in seiner zentralen Ambition gescheitert. Dieses Scheitern war im Übrigen schon vor dem traumatischen Absturz Griechenlands und Zyperns in die De-facto-Zahlungsunfähigkeit erkennbar. Schon früh wurde der SWP als zahnloser Tiger enttarnt. Der 25. November 2003 war der Tag des Sündenfalls. An diesem Datum, das in Brüssel seither als „Black Tuesday“ bekannt ist, setzte sich der Europäische Rat über die Empfehlung der Europäischen Kommission hinweg, Deutschland und Frankreich der nächsten Stufe des Defizitverfahrens zu unterziehen, obwohl beide Regierungen zweifelsfrei und wiederholt zu hohe Defizite aufwiesen. Damit war die Glaubwürdigkeit in die institutionelle Integrität des Pakts schnell in Stücke gerissen worden.

*SWP in zentraler Ambition gescheitert*

Von da an ging es stetig bergab mit der Budgetdisziplin. Die Kommission arbeitete sich nach wie vor tapfer an den vorgelegten Fiskalplänen der Mitgliedstaaten ab. Allein, es blieb ohne Konsequenz. Zwischen 2001 und 2019 waren die öffentlichen Defizite in Frankreich und Portugal in drei Viertel aller Jahre über der Höchstgrenze von drei Prozent des BIP, von Griechenland ganz zu schweigen (s. Abb. 4).

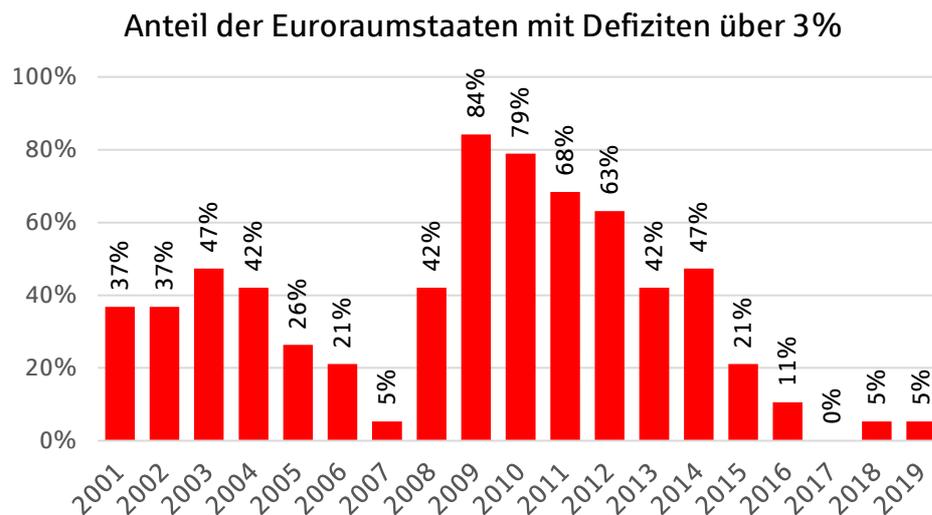
Abbildung 4:



Quelle: Europäische Kommission, DSGV

Acht Mitglieder der EWU verzeichneten zwischen 2001 und 2019 ein durchschnittliches jährliches Defizit von über drei Prozent, darunter die Schwergewichte Frankreich, Italien und Spanien. Insgesamt wurde die Defizitregel im genannten Zeitraum 130-mal gebrochen (s. Abb. 5). Nur auf dem Höhepunkt der Kreditblase (2007) und nach einer halben Dekade von Draghis Zinstonikum (2016-2019) wurde der Buchstabe des Pakts eingehalten. Beide Male folgte eine Defizitlawine auf dem Fuß.

Abbildung 5:



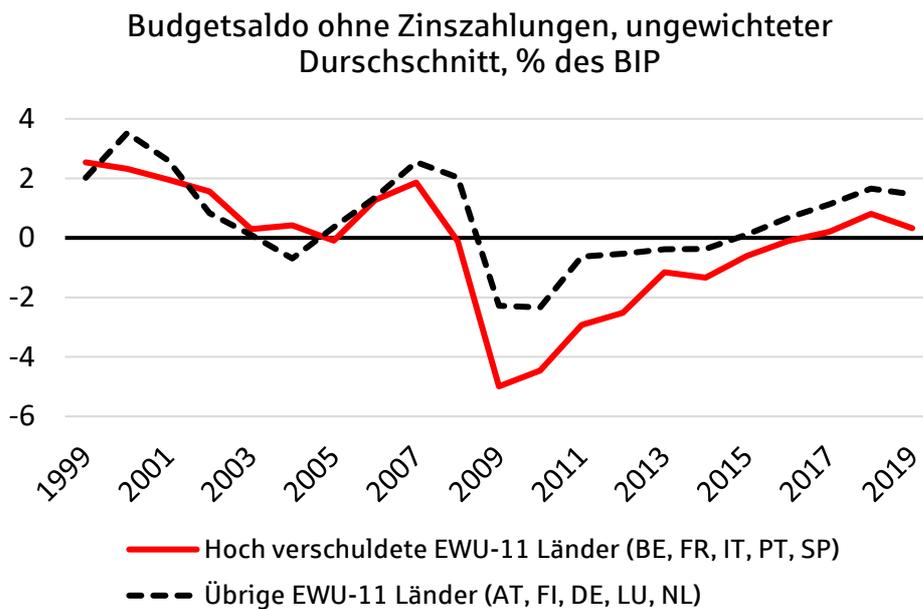
Quelle: Europäische Kommission, DSGVO

Die Ziele des SWP wurden verfehlt, obwohl der Pakt in seiner bisherigen Laufzeit mehrfach nachjustiert wurde, um ihn „intelligenter“ zu machen. In Wirklichkeit wurde er nur immer komplizierter und in der Anwendung politischer.

Die Befürchtungen der Skeptiker haben sich bewahrheitet. Die Gefahr der Trittbrettfahrerei wurde durch die europäischen Fiskalregeln nur unzureichend eingedämmt. Mitgliedstaaten mit hohen Staatsschulden waren nicht willens oder in der Lage, Primärüberschüsse (Budgetsaldo ohne Zinszahlungen) in einer Höhe zu erzielen, die eine fiskalische Konvergenz ermöglicht. Tatsächlich wiesen die hoch verschuldeten Staaten zwischen 2000 und 2019 im Durchschnitt sogar Primärdefizite auf. Mitgliedstaaten mit moderateren Schuldenständen konnten dagegen im Durchschnitt Primärüberschüsse verzeichnen (s. Abb. 6). Die nationalen öffentlichen Finanzen sind im Euroraum immer weiter auseinandergeriffet. Die fiskalischen Bremsspuren der Pandemie haben diese wachsende Diskrepanz nun zusätzlich akzentuiert.

*Trittbrettfahrerei nur unzureichend eingedämmt*

Abbildung 6:



Darstellung ohne Griechenland

Quelle: Europäische Kommission, DSGVO

Wenn diesem Prozess nicht Einhalt geboten wird, kann die wachsende Heterogenität existenzielle Risiken für den Währungsraum mit sich bringen. Der Stabilitätspakt ist bis Ende 2023 suspendiert. Die Europäische Kommission ist sich bewusst, dass danach ein Neustart erfolgen muss. Mit dem alten, gescheiterten Modell erneut an den Start zu gehen, wäre nicht zukunftsfähig. Entsprechend legte die Kommission am 9. November 2022 einen Entwurf vor, der als Diskussionsgrundlage und Blaupause für einen reformierten Stabilitätspakt dienen soll. Eine rasche politische Einigung ist geboten. Der renovierte Pakt soll für das Fiskaljahr 2024 einsatzbereit sein. Im Folgenden werden die vorgeschlagenen Maßnahmen der Kommission vorgestellt und kritisch diskutiert.

*Existenzielle Risiken  
durch Heterogenität*

### **Kommissionsvorschlag zur Revitalisierung des Stabilitätspakts**

Der Vorschlag der Kommission versucht die Quadratur des Kreises. Nicht nur soll der neue SWP die Anreize zur Budgetkonsolidierung stärken und eine stetige Reduktion der Schuldenquoten erreichen. Er soll darüber hinaus auch noch das „Ownership“ der nationalen Regierungen stärken und Reformen sowie Investitionen in Energiesicherheit, Digitalisierung und die grüne Transformation befördern.

An den zentralen Wegmarken für maximale Defizite und Schulden (drei Prozent und 60 Prozent des BIP) wurde nicht gerüttelt. Das wäre auch schwer vorstellbar. Denn beide sind im Vertrag zur Europäischen Union verankert. Eine Änderung würde Einstimmigkeit und teilweise mit Referenden verbundene nationale Ratifizierungen voraussetzen. Davon ist politisch in keinem plausiblen Szenario auszugehen.

Eine Vereinfachung ist der Wegfall der Betonung der „strukturellen“ Defizite, also derjenigen Budgetsalden, die um die „Produktionslücke“ bereinigt wurden. Dem sollte im zuletzt geltenden Verfahren Rechnung getragen werden. In einer konjunkturellen Abschwächungsphase erhöht sich automatisch der Fehlbetrag im Budget. Diese Schwankungen sind aber außerhalb der Kontrolle der jeweiligen Regierung. Deshalb wurde der Saldo bislang um diesen konjunkturellen Effekt „korrigiert“, um den „strukturellen Saldo“ zu ermitteln.

*Vereinfachungen  
vorgesehen*

Auch wenn diese Vorgehensweise theoretisch Vorteile hat, zeigte sich in der Praxis, dass diese Berechnung nicht zuverlässig möglich war. Denn man weiß in der Regel erst Jahre später, wo im Konjunkturzyklus man sich zum Entscheidungszeitpunkt befunden hat. Die Produktionslücke ist nicht beobachtbar und war regelmäßig Gegenstand von zu optimistischen Einschätzungen bezüglich der strukturellen, also konjunkturbereinigten, Budgetsituation. Diesen Holzweg will man nun verlassen. Das ist zu begrüßen.

Die Kommission konstatiert außerdem zu Recht, dass die 1/20-Regel, die de facto nie zur Anwendung kam, aufgrund der weiter gestiegenen Schuldenquoten in vielen Ländern nicht mehr realistisch ist. Nach dieser Regel müssen Schulden über 60 Prozent des BIP um jährlich mindestens ein Zwanzigstel des darüber hinausgehenden Anteils reduziert werden. Für Italien mit einer Schuldenquote von ungefähr 150 Prozent des BIP würde das bedeuten, dass die Schuldenquote jährlich um über vier Prozent des BIP sinken müsste. Das ist schwer vorstellbar, insbesondere, weil durch die Zinswende die steigenden Zinsausgaben bei hoch verschuldeten Regierungen besonders zu Buche schlagen.

Im Mittelpunkt des Vorschlags der Europäischen Kommission steht die Evaluierung der Nettoprimärausgaben. Dabei ist es grundsätzlich zu begrüßen, staatliche Investitionen für die grüne und digitale Transformation anders zu gewichten als konsumptive staatliche Ausgaben. Zudem bezieht sich das „Netto“ wie üblich auf die Einbeziehung von Zinszahlungen sowie auf diskretionäre einnahmeseitige Maßnahmen. Allerdings wird nicht weiter erörtert, was mit diskretionären einnahmeseitigen Maßnahmen konkret gemeint ist. Aus unserer Sicht sollte auch die staatliche Einnahmeseite mit Blick auf die fiskalische Stabilität vertieft im Blick des Europäischen Semesters behalten werden.

*Nettoprimärausgaben  
im Mittelpunkt*

Jüngste internationale Erfahrungen mit drastischen Änderungen der Einnahmeseite (Stichwort: Großbritannien, überdimensionierte Steuersenkungen) zeigen, wie wichtig dies ist.

Zur Evaluierung der Wirksamkeit von Reduktionen staatlicher Schuldenstände wird ein mittelfristiger, als realistischer eingeschätzter Anpassungspfad vorgeschlagen. Im Einzelnen sind folgende Prozessschritte vorgesehen:

*Anpassungspfad und Prozessschritte vorgesehen*

1. Die Europäische Kommission erarbeitet einen fiskalischen Anpassungsplan über vier Jahre. Am Ende dieser Periode soll sichergestellt sein, dass der Schuldenpfad plausibel und nachhaltig nach unten zeigt. Zur Bestimmung der Plausibilität wird die Europäische Kommission Schuldentragfähigkeitsanalysen (Debt Sustainability Analysis) durchführen. Zentraler operativer Indikator sollen die Nettoprimaryausgaben sein. Das sind alle Staatsausgaben, korrigiert um Zinszahlungen sowie diskretionäre Einnahmemaßnahmen (z. B. Steuererhöhungen).

2. Die Mitgliedstaaten legen dann einen mittelfristigen Fiskalplan vor sowie Reformprioritäten und nationale Zielsetzungen hinsichtlich öffentlicher Investitionen. Die Staaten können eine Verlängerung der Anpassungsperiode um drei weitere Jahre (auf dann insgesamt sieben Jahre) beantragen. Bedingung hierfür ist ein robuster Katalog von Reformen und Investitionen, die längerfristig die Schuldentragfähigkeit erhöhen und die Prioritäten der Europäischen Union insgesamt berücksichtigen.

3. Die Europäische Kommission prüft den nationalen Anpassungsplan und wird ihm zustimmen, sofern die öffentliche Schuldenquote glaubwürdig zurückgeht und die Defizite mittelfristig die Drei-Prozent-Marke nicht überschreiten. Der Europäische Rat würde dann den von der Europäischen Kommission für tauglich erachteten nationalen Plänen zustimmen.

4. Jetzt beginnt die Monitoring-Phase durch die Europäische Kommission. Die nationalen Regierungen müssen jährliche Fortschrittsberichte nach Brüssel senden.

Um die Durchsetzung weiter zu begünstigen, schlägt die Europäische Kommission darüber hinaus folgende flankierende Reformen vor:

*Flankierende Reformen*

- Eine Herabsetzung der Strafzahlungen bei Regelverletzungen: Dies soll dazu beitragen, die Hemmschwelle zur Erteilung einer Strafe zu reduzieren.
- Einfrieren von EU-Transfers bei Regelverletzung: Dies soll den europäischen Partnern explizit ein weiteres Sanktionsinstrument in die Hand geben. Damit sollen Anreize zur regelkonformen Umsetzung der Pläne geschaffen werden.

- Verschärfung des Anpassungspfads bei unzureichenden Reformen und Zukunftsinvestitionen: Falls Regierungen nur unzureichend strukturelle Reformen umsetzen, kann die Kommission den fiskalischen Anpassungspfad verschärfen. Es bleibt unklar, wie dies gegen den Willen der betroffenen Regierung implementiert werden kann.

Der Vorschlag der Europäischen Kommission, dem eine öffentliche Konsultation vorausging, an der die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe Ende 2021 teilgenommen haben, wird nun von den Regierungen der Mitgliedstaaten diskutiert. Eine Einigung ist dringlich, denn die Budgetprozesse für das Jahr 2024, wenn die Suspension des derzeitigen Stabilitätspakts enden wird, beginnen spätestens im Frühsommer 2023. Wird keine Einigung erzielt, würde der existierende SWP nach Ende der Aussetzung wieder in Kraft treten. Aufgrund der beschädigten Glaubwürdigkeit der bislang angewendeten Prozesse wäre dies nicht wünschenswert.

### **Evaluierung des Kommissionsvorschlags: Das Kernproblem wird umschifft**

Der vorgelegte Reformvorschlag der Europäischen Kommission enthält mehrere begrüßenswerte Initiativen. Dazu zählt die Abwendung von der Fokussierung auf amorphe makroökonomische Variablen wie Produktionslücke oder strukturelle Haushaltssalden. Diese hatten sich in der Vergangenheit nicht nur ex post als unzuverlässig erwiesen. In einigen Fällen hat ein strukturelles Defizit „unter 3 %“ bei Regierungen von Mitgliedstaaten ein trügerisches Gefühl von Sicherheit erzeugt und zu wirtschafts- und fiskalpolitischem Attentismus beigetragen. Auch der Vorsatz, zukünftig Strukturfonds der EU ins Spiel zu bringen und bei Nichteinhaltung zu reduzieren und einzufrieren, könnte bei konsequenter Anwendung eine positive Wirkung entfalten.

In der Summe ist der Plan der Europäischen Kommission nach unserer Meinung aber nicht geeignet, die bisherigen Probleme des Stabilitätspakts nachhaltig zu überwinden. Mehrere Kritikpunkte führen zu dieser Schlussfolgerung.

Die zentrale Schwäche des Pakts in den ersten zwanzig Jahren seiner Existenz war nicht die operative oder parametrische Ausgestaltung. Sicherlich gab es auch hier Imperfektionen. Die fundamentale Schwäche lag vielmehr in der institutionellen Ausgestaltung, also der Governance. Letzten Endes müssten die Regierungen im Europäischen Rat Sanktionen gegen ihre Partner verhängen. Davor wird regelmäßig zurückgeschreckt, auch bei wiederholtem und eklatantem Verfehlen der vereinbarten Ziele. Stattdessen wurde stets der diskretionäre Spielraum genutzt, um die Verhängung von Strafen zu verhindern.

*Plan überwindet bisherige  
Probleme des SWP nicht...*

*...Governance-Problem  
nach wie vor ungelöst*

Tatsächlich hatte die Europäische Kommission seit der Einführung des Euro nicht weniger als 38 Verfahren wegen zu hoher Defizite (EDP, Excessive Deficit Procedures) auf den Weg gebracht. Die im ersten Teil dieses Standpunktes beschriebenen Indikatoren lassen nur den zwingenden Schluss zu, dass die Mitgliedstaaten in einer großen Zahl von Fällen nicht willens oder in der Lage waren, die exzessiven Defizite planmäßig zurückzuführen.

Trotzdem wurde in keinem einzigen Fall vom Rat eine Sanktion gegen ein Mitgliedsland ausgesprochen. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die vom SWP vorgesehenen Sanktionen ohnehin nur sehr milde, ja fast symbolisch sind: Maximal können zinsfreie Einlagen bis zu 0,5 Prozent des nationalen Bruttosozialprodukts verhängt werden, die erst nach frühestens zwei Jahren weiterer Verschleppung der Defizitreduktion in nicht rückzahlbare Strafen umgewandelt werden können. Gerade in den Zeiten niedriger Zinsen war die Strafe „zinsloser Einlagen“ nicht dazu angetan, eine große Abschreckungswirkung zu entfalten.

Wobei es juristisch nicht korrekt ist, dass niemals Sanktionen verhängt worden seien. 2016 kam die Europäische Kommission auch bei Zudrücken aller Augen nicht umhin, gegen Spanien und Portugal eine Sanktion vorzuschlagen. Zu offensichtlich waren die Zielverfehlungen. Allerdings: Um sich eine politisch konfliktgeladene Diskussion über Eingriffe in nationale Souveränitätsrechte durch eine nicht demokratisch gewählte supranationale Institution zu ersparen, setzte man die Strafhöhe auf Null Euro. Im gleichen Jahr erklärte der damalige Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker auf die Frage, weshalb keine Sanktionen gegen Frankreich verhängt würden, lakonisch: „Because it is France!“ Damit wurde der vorgesehene Sanktionsmechanismus zum wiederholten Mal auch nach dem „Black Tuesday“ öffentlich ad absurdum geführt.

Der vorliegende Kommissionsvorschlag adressiert dieses Governance-Problem in keiner Weise. Es ist deshalb zu vermuten, dass auch die smartesten Fiskalregeln unwirksam bleiben, wenn es keinen glaubwürdigen Sanktionsmechanismus gibt. Diesen wird es auch künftig nicht geben. Die Interessenkonflikte von Politik und Kommission bleiben unadressiert.

Besser wäre es gewesen, die Einführung von Sanktionen einem unabhängigen Expertengremium zu überlassen – wie es die Chefvolkswirte der Sparkassen-Finanzgruppe schon im vergangenen Jahr vorgeschlagen hatten. Bei der Geldpolitik wurde ja auch bewusst die Entscheidung gefällt, die operative Ausgestaltung in unabhängige Hände zu legen. Dies geschah mit der Absicht, Zielkonflikte der Politik nachhaltig in den Griff zu bekommen.

*Interessenkonflikte von Politik und Europäischer Kommission bleiben unadressiert.*

*Unabhängiges Expertengremium notwendig*

Analog hätte man auch die Überwachung der Anpassungspfade und die Verhängung von Sanktionen einem institutionell unabhängigen europäischen Fiskalrat – in Zusammenarbeit und insbesondere in Vorabstimmung mit den nationalen unabhängigen Fiskalräten – übertragen können. Der existierende europäische Fiskalrat leistet wertvolle inhaltliche Arbeit, entbehrt aber jeglicher relevanter Durchsetzungskompetenz. Um den Verdacht von Interessenkonflikten weiter zu reduzieren, wäre eine Zusammensetzung aus Expertinnen und Experten ohne politischen Hintergrund zu bevorzugen.

Idealerweise verfügen diese über ausgewiesene volkswirtschaftliche und fiskalpolitische Expertise. Denn sonst besteht die Gefahr, dass die Mitglieder des Fiskalrats z. B. als das „italienische Mitglied“ oder das „deutsche Mitglied“ wahrgenommen werden. Implizit schwingt dabei immer der Verdacht mit, dass die nationalen Interessen vor denen des Euroraums insgesamt stehen. Ähnliches lässt sich bei den Mitgliedern des EZB-Zentralbankrats beobachten.

Falls die Etablierung einer weiteren, nicht demokratisch legitimierten Institution zu radikal sein sollte, können auch andere Maßnahmen in Frage kommen, welche die Anreize zur Verhängung von Sanktionen stärken könnten. Beispielsweise wäre es möglich, als Sanktionen nicht rückzahlbare Beiträge zum EU-Budget zu verhängen. Diese Beiträge würden die Zahlungsverpflichtungen aller anderen Mitgliedstaaten proportional verringern. Damit könnten die Fehlansätze teilweise korrigiert werden. Denn eine Regierung, die einer Sanktion gegen ein anderes Mitgliedsland nicht zustimmt, müsste öffentlich gegenüber ihren Steuerzahlerinnen und Steuerzahlern erklären, weshalb letztere zusätzliche Kosten tragen, nur weil die eigene Regierung nicht den Mut zur Regeldurchsetzung aufgebracht hat. Politisch ist das nicht attraktiv und könnte die Bereitschaft erhöhen, dem Pakt Zähne zu verleihen.

*Anreize zur Sanktionierung stärken*

Eine weitere mögliche Schwäche des „neuen SWP“ ist die weiterhin existierende Abhängigkeit von Schuldentragfähigkeitsanalysen (DSAs). Jede Ökonomin, die solche Berechnungen einmal selbst angestellt hat, weiß, wie sensibel die Ergebnisse auf die zugrunde gelegten Annahmen reagieren. Insbesondere das prognostizierte Wachstum schlägt zu Buche, ebenso wie die Annahmen bezüglich zukünftiger budgetärer Ergebnisse. Es hat sich aber gezeigt, dass die diesbezüglichen Prognosen in der Vergangenheit regelmäßig zu optimistisch ausfielen. Bei Ländern mit hohem Verschuldungsgrad war der Optimismus besonders ausgeprägt. Entsprechend fiel die Diskrepanz zwischen ex ante prognostizierten und ex post beobachteten Budgetergebnissen gerade bei diesen Ländern besonders hoch aus. Diese systematische Verzerrung dürfte der oben beschriebenen wachsenden fiskalischen Divergenz innerhalb der Eurozone Vorschub geleistet haben.

Bis dato hat die europäische Prognosepraxis dem Zweck der Eindämmung und letztendlichen Vereinheitlichung der öffentlichen Schulden eher entgegenwirkt. Unbegründeter Optimismus hinsichtlich der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung führte zu einem Defizit-Bias, gerade bei ohnehin schon hoch verschuldeten Staaten. Die Europäische Kommission legt keine Vorschläge zur Behebung dieser wiederholten Fehlerhaftigkeit vor. Dabei läge auch hier auf der Hand, die makroökonomischen Prognosen in die Hände von unabhängigen Institutionen zu legen, wie dies in einigen nationalen Ökonomien bereits der Fall ist.

*Unabhängigkeit stärken:  
der Schlüssel zum Erfolg*

# Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung aller Institutionen der Sparkassen-Finanzgruppe.

## Impressum

### Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V.  
Charlottenstraße 47, 10117 Berlin  
Telefon: 030 20225-5303  
DSGV-Volkswirtschaft@dsgv.de

### Redaktionsschluss dieser Ausgabe

31. Januar 2023

### Gestaltung

Franz Metz, Berlin

### Bildnachweis

Barrett/unsplash

### Verantwortlich

Dr. Thomas Keidel – DSGV  
Direktor  
Leitung Financial Markets & Economics  
thomas.keidel@dsgv.de

Dr. Reinhold Rickes – DSGV  
Chefvolkswirt  
Stellv. Abteilungsleiter  
Financial Markets & Economics  
reinhold.rickes@dsgv.de

### Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter <https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN

2509-3851