

Fritz Helmedag

## Ist das starre Festhalten an den Maastricht-Kriterien sinnvoll?

*Die Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind verpflichtet, übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden. Die Einhaltung der Konvergenzkriterien bereitet jedoch immer mehr Mitgliedsländern Schwierigkeiten. Ist das starre Festhalten an den Kriterien sinnvoll? Oder behindern die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sogar eine vernünftige Wirtschaftspolitik?*

Raus aus der Schuldenfalle!“ lautet allerorten die Parole: An einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte führe kein Weg vorbei, um überhaupt wieder finanzpolitischen Handlungsspielraum zu gewinnen. Jedenfalls seien die durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt des Jahres 1997 errichteten Schranken strikt einzuhalten. Gemäß Art. 104 Abs. 1 EG-Vertrag sind die Mitgliedstaaten der Europäischen Union verpflichtet, „übermäßige“ öffentliche Defizite zu vermeiden. Mittelfristig sollen die nationalen Finanzpolitiken sogar zumindest ausgeglichene Budgets anstreben.

### Losungen statt Lösungen

Diese Zielsetzung wird laut Art. 104 Abs. 2 und dem begleitenden Vertragsprotokoll an zwei Kriterien überprüft: Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt beträgt die zulässige Obergrenze der jährlichen Nettoneuverschuldung 3%; zugleich dürfe der Schuldenstand 60% nicht überschreiten. Da diese Marken bereits im 1993 in Kraft getretenen Maastricht-Vertrag als Konvergenzkriterien genannt worden sind, spricht man in der öffentlichen Diskussion nach wie vor von den „Maastricht-Kriterien“. Politiker beschwören die Einhaltung dieser Werte stets aufs Neue, wenngleich etliche Länder der Europäischen Union offensichtlich Schwierigkeiten haben, ihre Versprechungen einzulösen<sup>1</sup>.

Nun verwundert es nicht, wenn interessierte Kreise unermüdlich Ausgabenkürzungen anmahnen; aber es berührt schon seltsam, dass diese Verhaltensmaxime fast einmütig auch ex cathedra verkündet wird. Dabei fällt die Profession hinter einen längst erreichten Stand objektiven Wissens zurück.

So wird einerseits ausgeblendet, dass die Staatsverschuldung ein Reflex der Überschüsse anderer Sektoren ist und deshalb nicht ohne Rückwirkung auf

das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität zurückgeführt werden kann<sup>2</sup>. Solange die Personen ihr Ausgabenverhalten beibehalten, muss demzufolge ein Finanzierungsdefizit der öffentlichen Hand zur Kompensation auftreten, um nicht die Wertschöpfung zu senken.

Andererseits konvergiert bei positivem Wachstum des Sozialprodukts und einem konstanten Defizitprozentsatz die Schuldenquote gegen einen endlichen Wert. Ferner reicht das zu versteuernde Einkommen stets, um die Zinslast zu tragen. Vor mehr als einem halben Jahrhundert hat Evsay D. Domar (1914-1997) die formalen Zusammenhänge erläutert<sup>3</sup>. Von einer Explosion der Schuldenquote auf Grund eines „Schneeballeffekts“, wie etwa von der Deutschen Bundesbank vermutet, kann somit keine Rede sein<sup>4</sup>. Beginnen wir mit der volkswirtschaftlichen Buchhaltung.

### Das Einmaleins der Saldenmechanik

Eine gängige Kritik der Finanzierung des Staates auf Pump lautet, dass angeblich die kommende Generation mit der Abtragung der Schulden belastet werde. An dieser Argumentation zeigt sich in besonders drastischer Weise die verfehlte Sicht auf gesamtwirtschaftliche Probleme aus individueller Warte. Abgesehen davon, dass auch Private (und ihre Kinder) zwar Schulden bedienen, aber keineswegs zur Gänze immer abtragen (müssen), steht jeder Verbindlichkeit eine betragsgleiche Forderung gegenüber. Sieht man von der Kreditaufnahme im Ausland ab – die per saldo für Deutschland eine untergeordnete Rolle spielt –, so

<sup>1</sup> Vgl. zu den Konsequenzen P. Buchmüller, A. Marte: Der Stabilitätspakt auf dem Prüfstand, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), H. 4, S. 261-268.

<sup>2</sup> Vgl. W. Stützel: Ober- und Untergrenzen der öffentlichen Verschuldung, in: Kredit und Kapital, 11. Jg. (1978), S. 429-450, wieder abgedruckt in H. Markmann, D. B. Simmert (Hrsg.): Krise der Wirtschaftspolitik, Köln 1978, S. 267-280.

<sup>3</sup> Vgl. E. D. Domar: The 'Burden of the Debt' and the National Income, in: American Economic Review, Nr. 34 (1944), S. 798-827. Jüngst wurde in dieser Zeitschrift an Domars Erkenntnisse erinnert. Vgl. W. Filc, E. Klär: Absolut oder relativ: Zur Diskussion über die Konsolidierung öffentlicher Haushalte, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 83. Jg. (2003), H. 11, S. 742-748.

---

*Prof. Dr. Fritz Helmedag, 50, lehrt Volkswirtschaftslehre, insbesondere Mikroökonomik, an der Technischen Universität Chemnitz.*

**Tabelle 1**  
**Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen**  
**Sektoren 1991-2003**  
 (in Mrd. Euro)

Jahr	Inländische nichtfinanzielle Sektoren			Inländische finanzielle Sektoren <sup>1</sup>	Ausland
	Private Haushalte	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat		
1991	76,43	-63,42	-44,31	13,47	17,83
1992	79,01	-60,47	-41,18	9,86	12,78
1993	72,46	-42,41	-51,47	11,49	9,93
1994	51,84	-46,51	-41,72	13,66	22,73
1995	56,79	96,44	-179,45 <sup>2</sup>	9,62	16,60
1996	61,73	-13,75	-62,71	7,29	7,44
1997	62,82	-24,39	-50,99	10,89	1,67
1998	68,04	-29,81	-42,78	0,05	4,50
1999	69,44	-66,28	-29,74	10,34	16,24
2000	75,37	-120,56	22,79	16,76	5,64
2001	98,95	-47,82	-57,52	8,75	-2,36
2002	114,30	12,79	-74,33	12,46	-65,22
2003	125,50	3,66	-82,10	7,23	-54,29

Finanzierungssaldo = Sparen + Vermögensübertragungen (netto)<sup>3</sup>  
 – Bruttoinvestitionen + Abschreibungen – Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgegenständen<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Monetäre Finanzinstitute (Kreditinstitute einschließlich Deutsche Bundesbank, Bausparkassen und Geldmarktfonds) sowie Versicherungen und sonstige Finanzinstitute. <sup>2</sup> Übernahme des Erblasten-tilgungsfonds in den Bundeshaushalt. <sup>3</sup> Beispiel: Eigenheimzulage. <sup>4</sup> Dieser Posten wurde bis 1999 den Bruttoinvestitionen zugeordnet, danach wegen der Versteigerung der UMTS-Lizenzen aber rückwirkend gesondert ausgewiesen. Er spielt faktisch nur im Jahr 2000 eine Rolle.

Quellen: Deutsche Bundesbank: Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991 bis 2002, Frankfurt a. M. 2003, S. 42-65 (bis 2001); Deutsche Bundesbank: Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003, in: Monatsbericht, 56. Jg., Nr. 6 (Juni 2004), S. 45-65, S. 62 ff. (ab 2002).

wird ein Volk insgesamt durch die (freiwillige!) Zeichnung von Staatspapieren nicht ärmer, denn die Summe der Geldvermögen in einer Ökonomie beläuft sich notwendigerweise auf null. Im Gegenteil: Die einzige Möglichkeit zum volkswirtschaftlichen Sparen besteht darin, in Realkapital zu investieren. Nutzt der Staat den ihm eingeräumten Kredit, um die Bildung der Bürger sowie die Infrastruktur zu verbessern, wächst sogar der Reichtum der Nation und ihrer Erben. Außerdem muss berücksichtigt werden, welcher Preis für einen ausgeglichenen Haushalt zu entrichten ist. Ein Blick auf die Geldvermögensänderungen der jüngeren Vergangenheit macht das Problem klar (vgl. Tabelle 1).

Zwei Pole haben über den Berichtszeitraum durchgehend Überschüsse angehäuft: die privaten Haushalte sowie die Finanzinstitute wie Banken und Versicherungen. In Deutschland müssen vor allem die

<sup>4</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Öffentliche Finanzen in der Krise – Ursachen und Handlungserfordernisse, in: Monatsbericht, 56. Jg., Nr. 3 (März 2004), S. 15-37, S. 25.

vermehrten Sparleistungen der Verbraucher ausgeglichen werden. Zwar hat das Ausland in den letzten Jahren dazu beigetragen, doch dürfte das Volumen kaum noch zu steigern sein: Deutschland ist bereits Exportweltmeister; ein Titel im Übrigen, der aus wohlfahrtstheoretischer Sicht durchaus mit Skepsis zu beurteilen ist<sup>5</sup>.

Eigentlich sollten die Unternehmen einen erheblichen Teil der Geldvermögensakkumulation kompensieren. Abgesehen von der Sondersituation des Jahres 2000 (Versteigerung der UMTS-Lizenzen) werden die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften dieser Aufgabe indes immer weniger gerecht. Für 2002 und 2003 weist der Saldo sogar ein positives Vorzeichen auf: Diese Überschussbildung verschärft die Beschäftigungsproblematik. Es fehlt in ganz erheblichem Maße an (kreditfinanzierten) betrieblichen Sachinvestitionen. Sie schrumpften in den letzten drei Jahren im Mittel auf 4% des verfügbaren Einkommens, während im Zeitraum 1991 bis 2000 zwischen 8% und 12% erreicht wurden<sup>6</sup>.

Offenbar hat in dieser Situation der Staat (neben dem Ausland) die privaten Ersparnisse verstärkt absorbiert. Die Forderung nach dauerhaftem Budgetausgleich läuft darauf hinaus, sich dieser stabilisierenden Funktion zu entziehen. Noch bedenklicher wird es, wenn systematisch Haushaltsüberschüsse angestrebt werden. Die Folgen einer solchen „Konsolidierungspolitik“ wären verheerend: Die unausweichliche saldenmechanische Konsequenz bestünde in einer massiven Verringerung der Einkommen, um damit die Ersparnisse abzubauen. Eine Reduzierung der Staatsausgaben löst negative Multiplikatorprozesse aus, die das Sozialprodukt schrumpfen lassen. Da nicht erkennbar ist, wo die viel beschworene kompensierende Mehrnachfrage im erforderlichen Umfang plötzlich herkommen sollte, müssen die Unternehmen durch ungeplante Investitionen, d.h. nicht verkaufte Waren, den (verbliebenen) Geldvermögensaufbau der Haushalte zwangsweise ausgleichen. Im Ergebnis würde sich die Massenarbeitslosigkeit gravierend ausdehnen. Theorie und Praxis liefern reichhaltiges Anschauungsmaterial, wie verfehlt es ist, bei drückender Unterbeschäftigung die Sanierung der öffentlichen Haushalte durch Sparen in die Wege leiten zu wollen.

<sup>5</sup> Diesbezüglich ist desgleichen ein Verfall ökonomischer Bildung zu beklagen. In der älteren Literatur war es noch herrschende Meinung, dass die Ausfuhren der Finanzierung der Einfuhren zu dienen hätten („außenwirtschaftliches Gleichgewicht“), während es heutzutage wieder üblich ist – ganz dem merkantilistischen Denken verhaftet – , die Heilung fast aller ökonomischen Krankheiten von einem möglichst großen Außenbeitrag zu erhoffen.

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 2003, in: Monatsbericht, 56. Jg., Nr. 6 (Juni 2004), S. 45-65, S. 46.

Vielmehr richten Erfolg versprechende Maßnahmen den Blick auf die Einnahmeseite: Wachstumsförderung dient nicht zuletzt der Kräftigung des Abgabenaufkommens und senkt darüber hinaus auf mittlerer Frist den Bedarf an Sozialleistungen. Es ist eine traurige Tatsache, dass die herrschende Politikberatung diese Kreislaufgesetze ausblendet. Stattdessen wird die Angst vor der angeblich überbordenden Staatsverschuldung geschürt. Aber auch diesbezüglich ist mehr Sachverstand gefragt.

**Wirtschaftswachstum garantiert Schuldenkonvergenz**

Die folgenden Ausführungen verfolgen das Ziel, unter Rückgriff auf Domars Überlegungen zu zeigen, dass die Maastricht-Kriterien stillschweigend ein unrealistisch hohes Wachstum unterstellen, bei dem eine defizitfinanzierte Beschäftigungsförderung kaum erforderlich ist. Die Verschuldungsgrenzen sind damit nicht nur willkürlich, sondern sogar widersprüchlich.

Ohne einige Formeln kann die Argumentation jedoch nicht nachvollziehbar präsentiert werden. Es versteht sich, hier nur den Kern des Gedankenganges vorzutragen. Die Herleitungen sind gegenüber dem Dormarschen Original leicht modifiziert, um neueren Konventionen zu entsprechen.

Das Volkseinkommen (Y) wachse stetig von einem Ausgangswert (Y<sub>0</sub>) gemäß einer konstanten Wachstumsrate (g) über die Zeit (t):

$$(1) Y_t = Y_0 e^{gt}$$

Ähnlich verhält es sich mit den gesamten Staatsschulden (D). Sie erhöhen sich von einem Anfangsbestand (D<sub>0</sub>) mit einem gleich bleibenden Anteil am Sozialprodukt (α) mit 0 ≤ α ≤ 1. Unter Verwendung der Stammform  $\int e^{gt} dt = e^{gt}/g$  erhält man:

$$(2) D_t = D_0 + \int_0^t \alpha Y_t dt = D_0 + \alpha Y_0 \int_0^t e^{gt} dt = D_0 + \frac{\alpha Y_0}{g} (e^{gt} - 1)$$

Für die uns interessierende Schuldenquote zu einem bestimmten Zeitpunkt (z<sub>t</sub>) ergibt sich nunmehr:

$$(3) z_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_0 + \frac{\alpha Y_0}{g} (e^{gt} - 1)}{Y_0 e^{gt}} = \frac{D_0}{Y_0 e^{gt}} + \frac{\alpha}{g} (1 - e^{-gt})$$

Was geschieht mit diesem Verhältnis im Zeitablauf? Wächst die Relation über alle Grenzen? Keineswegs. Wir lassen t gegen unendlich streben und berechnen die maximale Schuldenquote (z<sub>max</sub>) zu:

$$(4) z_{max} = \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D_t}{Y_t} = \frac{\alpha}{g} < \infty \quad \text{für } g > 0$$

Dies ist ein äußerst bemerkenswertes Resultat. Bei einer positiven, jedoch beliebig kleinen Wachstumsrate steuert der Quotient aus den angehäuften Defiziten und dem Volkseinkommen auf einen endlichen Wert zu! Anders lautende Behauptungen entbehren einer schlüssigen Begründung.

Jetzt können auch die Maastricht-Kriterien einer fundierten Kontrolle unterzogen werden. Hierzu dient die Umformung von Gleichung (4). Die erlaubte Neuverschuldung (α<sub>max</sub>) werde mit 3% ausgeschöpft. Der Schuldenstand (z<sub>M</sub>) soll zudem auf 60% fixiert sein. Die implizite Maastricht-Wachstumsrate (g<sub>M</sub>) beträgt in dieser Situation:

$$(5) g_M = \alpha_{max} / z_M = 0,03 / 0,6 = 0,05$$

Folglich setzt die Einhaltung des Stabilitätspakts unausgesprochen voraus, dass dauerhaft eine (nominale) Wachstumsrate von 5% erreicht wird – eine Prämisse, die ohne relativ kräftige Steigerung des Preisniveaus kaum realistisch erscheint. Eine Bekämpfung der Inflation wirkt in einer solchen Situation sogar kontraproduktiv: Die erforderliche Expansion des Sozialprodukts wird gefährdet. Wenn es sich freilich um ein entsprechend starkes reales Wachstum handeln sollte, bedürfte es gar keines Deficit spending, um die Beschäftigung zu stimulieren.

**Die Steuerbasis trägt**

Nun heißt es regelmäßig, eine Überschreitung der Defizitlinien rufe früher oder später eine gewaltige Zinsbelastung hervor, die einen immer größeren Teil des Steueraufkommens verbräuche. Überdies wird öfter auf die damit verbundene Umverteilung zugunsten der „Rentiers“ verwiesen. Grundsätzlich ist das zwar richtig, aber es wäre gerade die Aufgabe der Politik (gewesen), die Besteuerung entsprechend zu gestalten.

In diesem Zusammenhang wird fast immer ausgeblendet, dass der für den Kapitaldienst aufzubringende Anteil des Budgets grundsätzlich selbst wieder dem Zugriff des Fiskus unterliegt. Dadurch fallen die nötigen Zinsausgaben netto weit geringer aus, als es dem Publikum suggeriert wird.

Zur Bestimmung der Belastung sehen wir von einer Kreditaufnahme des Staates im Ausland ab. Wir gehen ferner von einer einheitlichen Verzinsung (i) der Staatsschuld D<sub>t</sub> aus. Die Zinszahlungen iD<sub>t</sub> verbreitern somit das zu versteuernde Einkommen (S):

$$(6) S_t = Y_t + iD_t$$

Als Steuerlastquote s<sub>t</sub> ermittelt man einen Wert, der stets kleiner als eins ist:

**Tabelle 2**  
**Steuerlastquoten für den Schuldendienst bei unterschiedlichem Zinssatz und Schuldenstand**  
 (in %)

Schuldenstand (z)	Zinssatz (i)			
	4	5	6	7
60	2,3	2,9	3,5	4,0
100	3,8	4,7	5,7	6,5
200	7,4	9,1	10,7	12,3
300	10,7	13,0	15,2	17,3
400	13,8	16,6	19,3	21,9

$$(7) \quad s_t = \frac{iD_t}{S_t} = \frac{iD_t}{Y_t + iD_t} = \frac{i \frac{D_t}{Y_t}}{1 + i \frac{D_t}{Y_t}} = \frac{iz_t}{1 + iz_t} < 1$$

Der Grenzwert beläuft sich nach Einsetzen von Gleichung (4) auf:

$$(8) \quad \lim_{t \rightarrow \infty} s_t = \frac{iz_{\max}}{1 + iz_{\max}} = \frac{i \frac{\alpha}{g}}{1 + i \frac{\alpha}{g}} = \frac{i\alpha}{g + i\alpha} < 1 \quad \text{für } g > 0$$

Somit ist es für eine wie bescheiden auch immer wachsende Wirtschaft schlichtweg falsch zu behaupten, der Schuldendienst werde eines Tages das zu versteuernde Einkommen übersteigen. Wie stark muss der Staat die Einkünfte der Privaten durch Abgaben tatsächlich schmälern, um daraus seinen Zinsverpflichtungen nachzukommen? Die Tabelle 2 verdeutlicht, dass die zirkulierenden Horrorgeschichten Phantasieprodukte sind. Angenommen wurden Zinssätze zwischen 4 und 7% sowie Schuldenstände bis zum Vierfachen des Sozialprodukts.

Wie man sieht, ist die Inanspruchnahme der Besteuerungsbasis im Extremfall – 400% Staatsverschuldung, 7% Durchschnittszins – mit weniger als 22% keineswegs so exorbitant hoch, wie manche glauben machen möchten. Die Bundesrepublik Deutschland ist gegenwärtig links oben angesiedelt, d.h. von den Gesamteinkünften sind weniger als 4% für Zinszahlungen in die Staatskasse abzuführen. Offensichtlich ist der objektive Spielraum kreditfinanzierter Staatsausgaben keineswegs erschöpft. Die Frage lautet, welchen Gebrauch man davon machen sollte.

**Lösungen statt Losungen**

Der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde seinerzeit geschnürt, um einer exzessiven Defizitfinanzierung eines Mitgliedslandes Paroli bieten zu können. Im Konkreten wird auf drohende Zinssteigerungen auf den Kapitalmärkten sowie Gefahren für den Geldwert verwiesen. Unter diesen negativen

externen Effekten würden auch Staaten leiden, die Haushaltsdisziplin üben. Von einer solchen Situation kann gegenwärtig allerdings keine Rede sein. Im historischen Vergleich sind die Preisniveausteigerungen moderat und die Kreditkosten gering. In diesem Licht scheint in der Tat eine Reform der zur Makulatur gewordenen Bestimmungen geboten<sup>7</sup>.

Selbstverständlich soll damit mitnichten einer überzogenen Verschuldenspolitik das Wort geredet werden. Allokations- und distributionsverzerrende Inflationsprozesse sind zu begrenzen. Solange jedoch die Arbeitslosigkeit hoch und der Kaufkraftschwund des Euro gering ist, erscheint die Kreditaufnahme als ein probates Mittel, um die wirtschaftliche Aktivität anzuregen.

Außerdem gibt es ein handfestes Kriterium, an dem sich ablesen lässt, ob das Publikum den Staat als guten oder schlechten Schuldner einstuft oder nicht. Solange die Privaten dem Fiskus Kredit zu weitaus besseren Konditionen gewähren als ihresgleichen, belegt dies, dass sie keineswegs der Meinung sind, die Verschuldungsgrenze der öffentlichen Hand sei erreicht. Deutschland genießt nach wie vor einen exzellenten Ruf bei den Gläubigern; die internationalen Rating-Agenturen vergeben weiterhin die höchsten Bonitätswerte. Die Alternative zum freiwilligen Zeichnen von Staatspapieren mit sicherer Rendite besteht in einer Zwangsabgabe – Besteuerung. Wer weniger Kreditaufnahme fordert, muss sagen, welche Belastungen im Gegenzug auf die Bürger zukommen.

In Wahrheit behindern die Dogmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts in etlichen Ländern eine vernünftige Diskussion und darauf begründetes Handeln, wie man aus der Beschäftigungskrise herauswachsen könnte. Stattdessen bremsen die propagierten Sparprogramme eine aktive Konjunkturpolitik: „Gesamtwirtschaftlich betrachtet spielen die öffentlichen Haushalte als Investor schon seit Mitte der neunziger Jahre nur noch eine Schattenrolle ... Im vergangenen Jahr überstiegen die Abschreibungen sogar die investiven (Brutto-)Ausgaben, so dass für den Staatssektor im Ergebnis Desinvestitionen ... gebucht werden mussten.“<sup>8</sup> Vor diesem Hintergrund wären ein weniger verkrampter Umgang mit Staatsschulden und die Abkehr von den willkürlichen und wirklichkeitsfremden Maastricht-Kriterien wichtige Schritte in die richtige Richtung.

<sup>7</sup> Vgl. P. Bofinger: Grundlinien für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 84. Jg. (2004), H. 1, S. 14-17.

<sup>8</sup> Deutsche Bundesbank: Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme ..., a.a.O., S. 46.