

Vorwärts, aber wie?

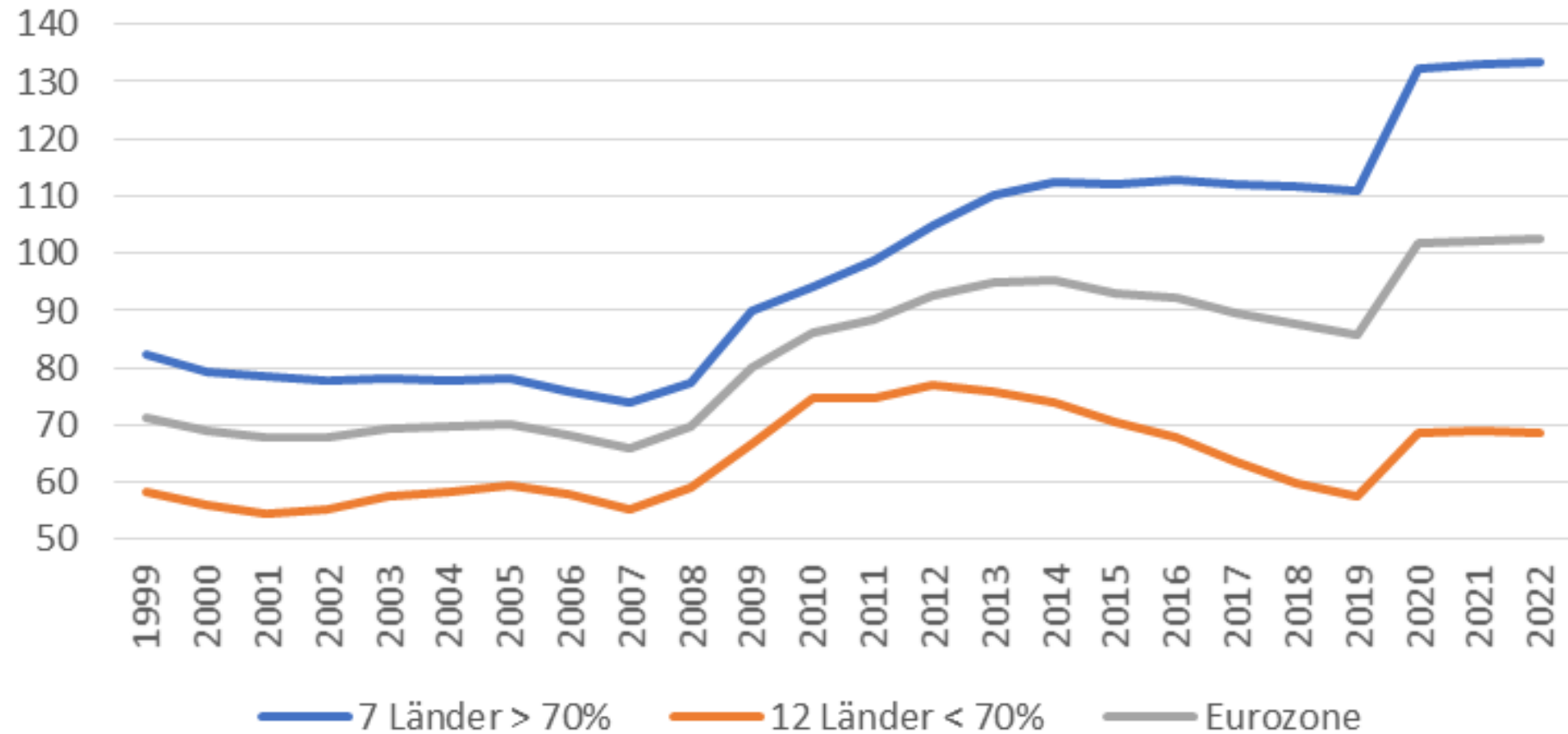
***Zwei Post-Corona Reformoptionen für den
Fiskalpakt in der Europäischen Währungsunion***

Jan Priewe (Berlin)

Jahrestagung der Keynes-Gesellschaft 2021, 15. Februar 2021

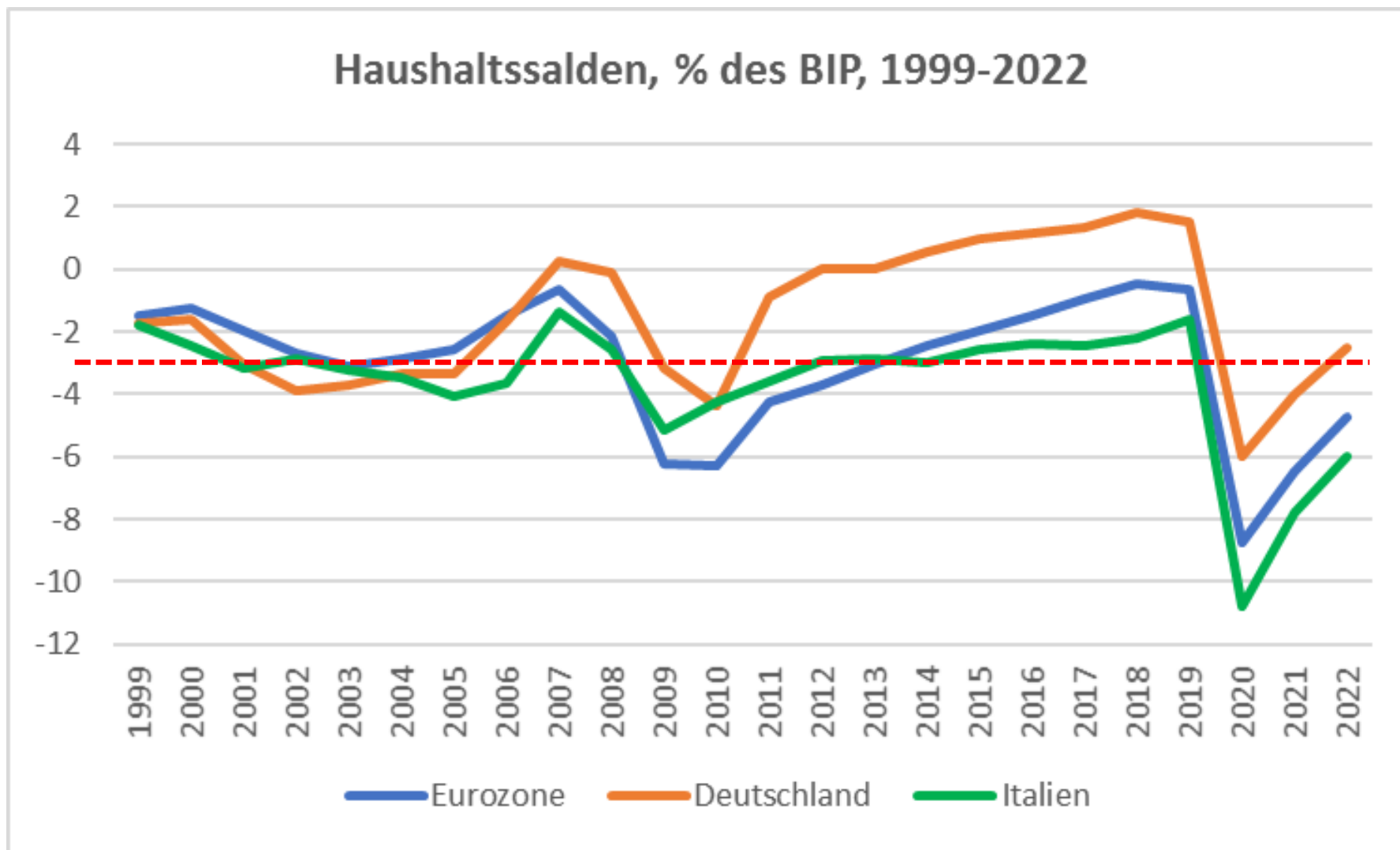
- Ausgangslage: Staatsschulden und Haushaltssalden
- Die Kernprobleme des alten Regelsystems
- **Ein Vorschlag für die kurze Frist**
- Die lange Frist: föderale Währungsunion mit zentralem Haushalt der Eurozone

Bruttoschulden in vH des BIP in der Eurozone und in zwei Ländergruppen

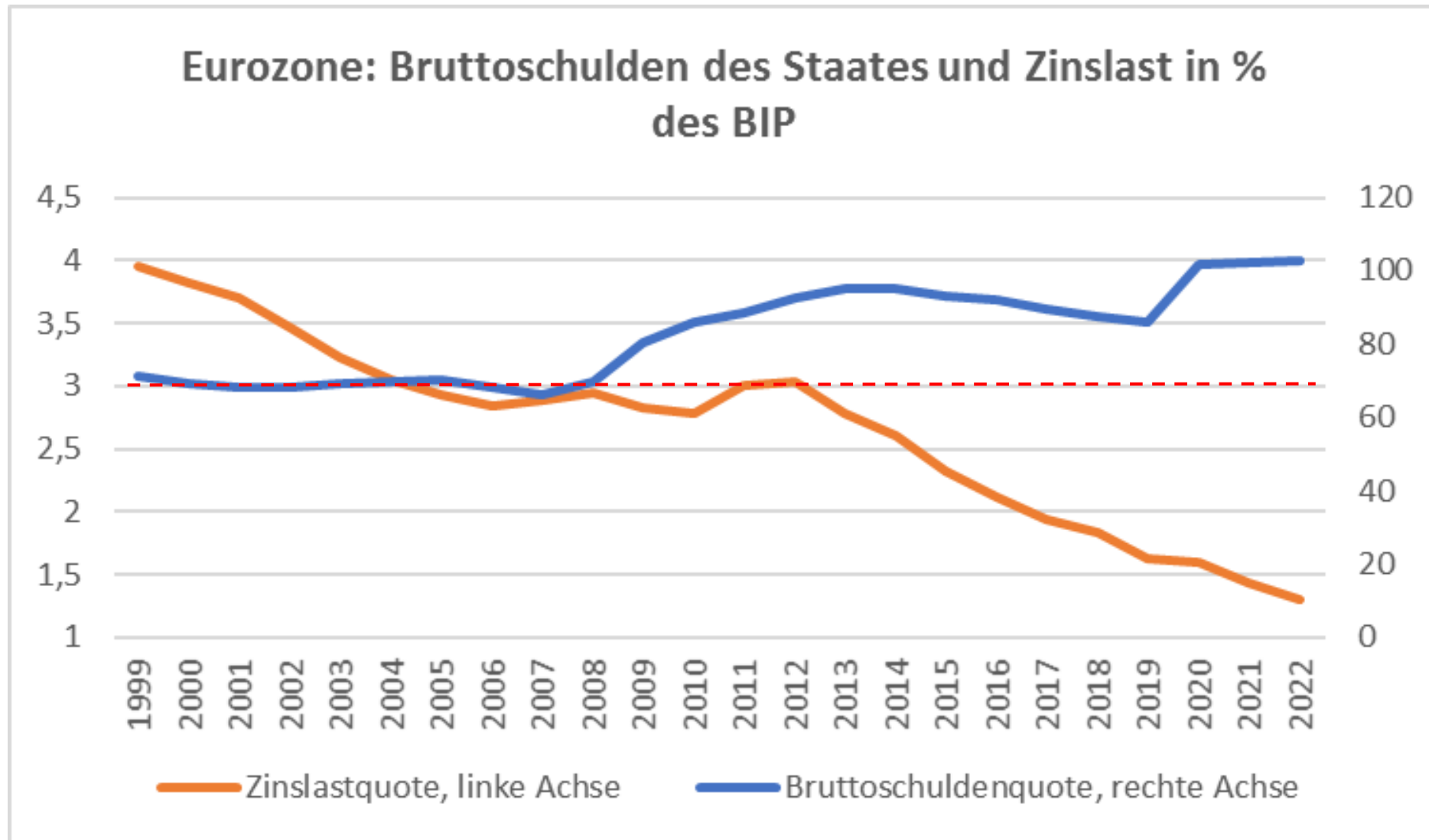


Zuordnung zu
Ländergruppen
Schuldenstand 2019
(Länder mit
Schuldenstand > 70%:
Belgien, Griechenland,
Frankreich, Spanien,
Italien, Zypern,
Portugal)

Schätzungen für 2020-2022 durch EU-Kommission



Zinslast sinkt auf 1,6% 2020 , Schuldenstand steigt auf 102%



Kernregeln im SWP und Fiskalpakt

- seit 2013 „ausgeglichener struktureller Haushalt“ bis auf 0,5 bzw. 1,0%, 1/20 Regel → operative Variable MTO als Zwischenziel für strukt. Budgetsaldo
- 3% Defizitgrenze, 60% Schuldendeckel als Anker
- viele weitere Regeln, 5 Flexi-Optionen, 2 Notfallklauseln
- zu komplex, erfolglos

Vier Systemfehler

1. Begründung für ausgeglichenen strukturellen Haushalt fehlt, außer Konsequenz der 3% Regel; nahezu Kreditverbot bei konj. Normallage
2. Mitunter prozyklische Wirkung, antizykl. Wirkungen zu schwach
3. 60% Obergrenze entbehrt ökon. Logik, zwingt zu exzessiven Primärüberschüssen; schlechter Indikator für Tragfähigkeit von Schulden; diskriminiert Länder mit hohen Erblastschulden, Konvergenzwert extrem niedrig
4. Regeln beruhen auf Annahme $r > g$, so dass Primärüberschuss bei jedem Schuldenniveau nötig, verstärkt durch 1/20 Regel

Summa summarum:

- Str. Salden sind falsche operative Variable
- Falscher Anker für Schuldenstabilität
- Regelsystem hat eingebaute Restriktion, die kontraproduktiv wirkt.
Dämpft Wachstum und Beschäftigung, Gefahr, dass $r \uparrow$ $g \downarrow$ SchStand steigt („self-defeating consolidation“)

Domar-Gleichung

$$(1) \quad b_t - b_{t-1} = \frac{r-g}{1+g} b_{t-1} - p_t$$

$(r_t - g_t)b_{t-1} \approx p_t^*$ if $\frac{1}{1+g}$ is close to 1 for small g .

Reformvorschlag

5 Bestandteile

1. Bruttoschuldenquote ist ein Scheinanker. „False metric“ (Furman/Summers)
Zinslast wird ausgeklammert. Nettoinvestitionen / Nettoanlagevermögen
diskriminiert.

Alternative ist Zinslastquote, also $z = rD/Y$

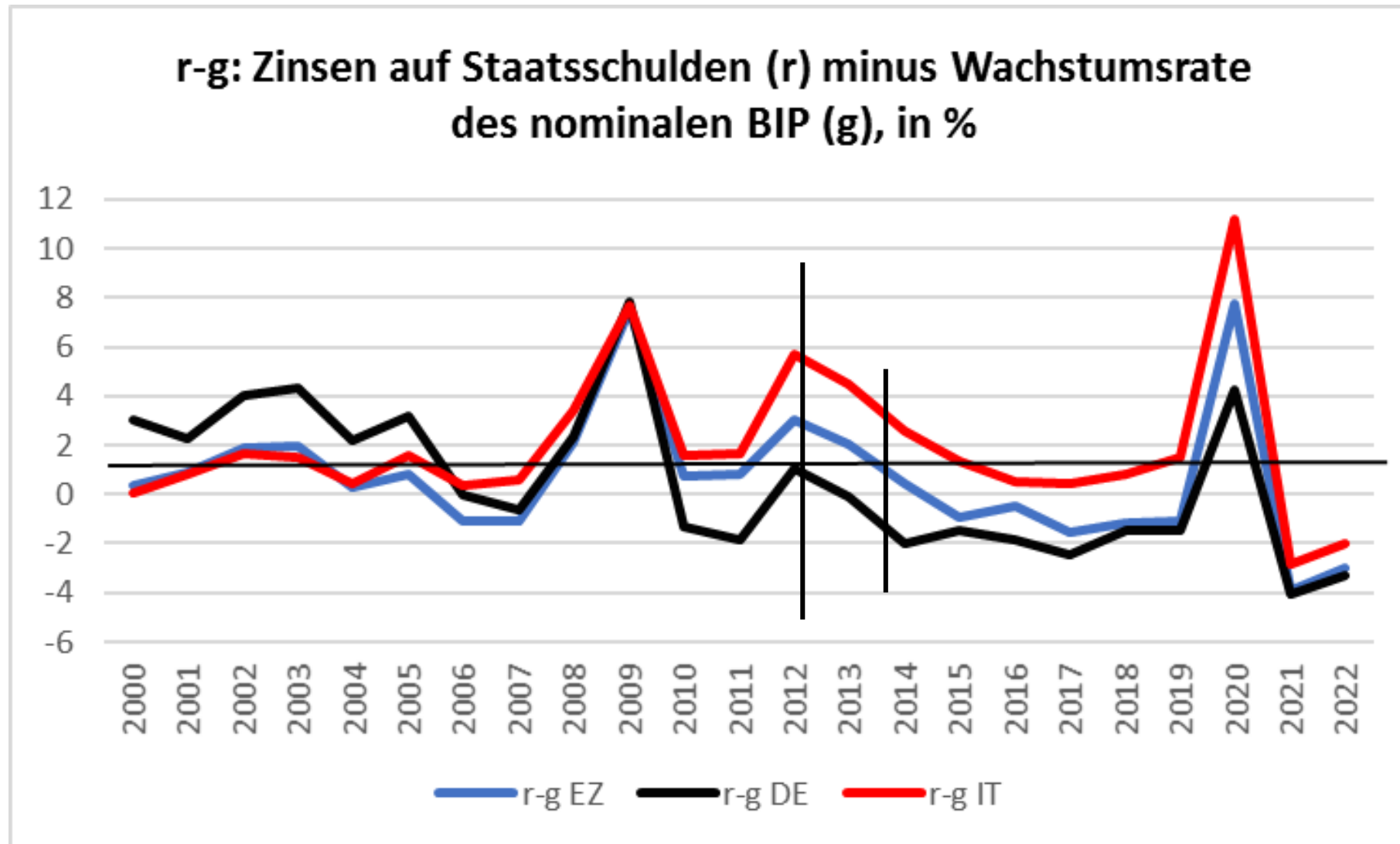
2. Schuldenanker: Obergrenze für Nettozinslastquote von X %, evtl.
länderspezifisch. Faustregel 3%.
3. Operative Steuerungsgröße Primärsalden statt struktureller Salden. Siehe
Domar. Differenz ist Zinslast.
4. Bei $g > r$ sind dauerhafte Primärdefizite bei konstanter SchQuote möglich.
Wegen Unsicherheit über r sollte Regelsystem für $r > g$ UND $g > r$ geeignet sein. r
kann auch per Geldpolitik beeinflusst werden
5. Grundregel: Keine inflationären/deflationären Budgetsalden

Folgen: wesentlich mehr nationaler “fiscal space”, insbes. für Investitionen; MS
können Altschulden besser tragen; Regeln entschlacken; Feinsteuerung beenden; EZB
entlasten

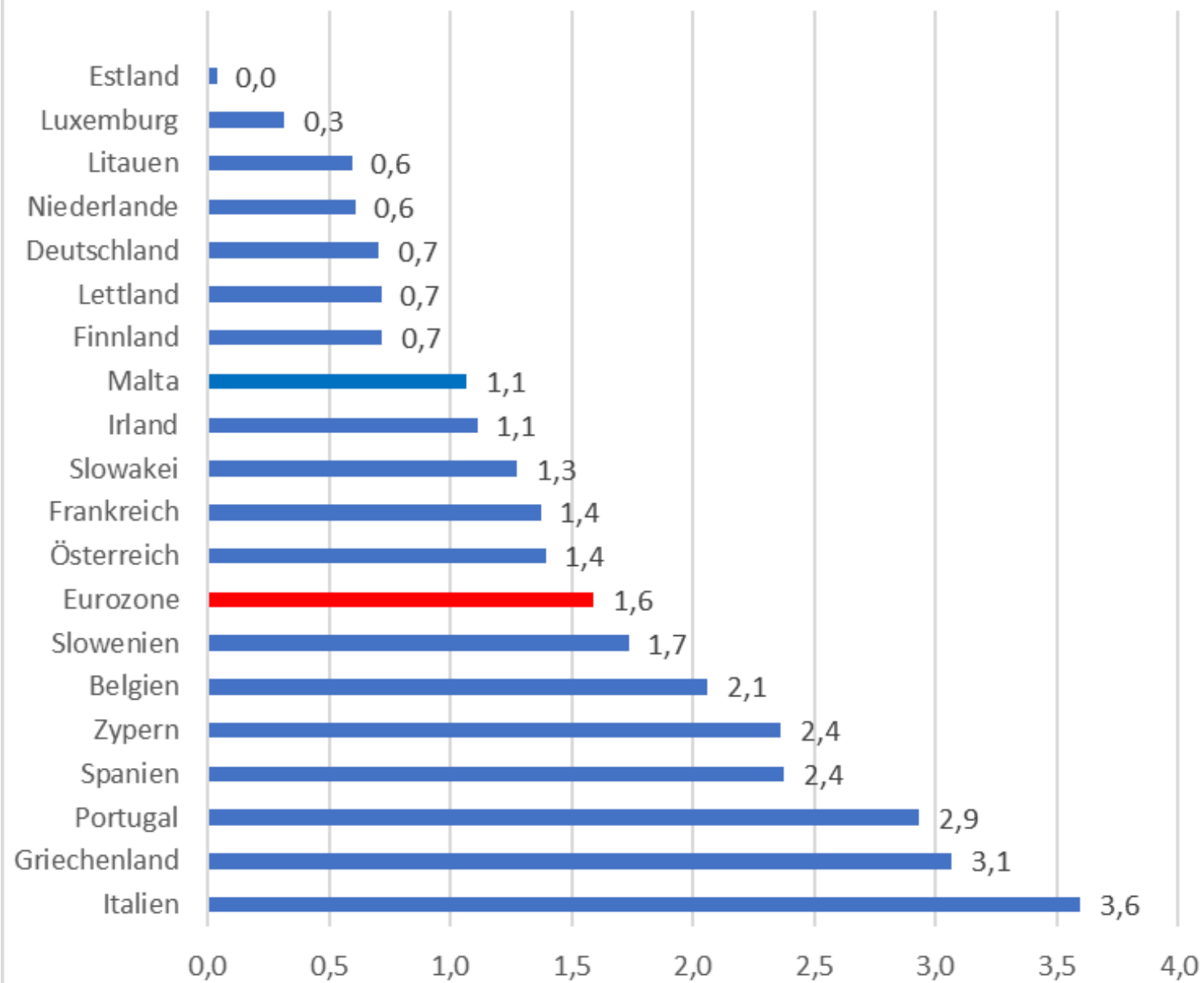
Warum sind strukturelle Defizite > 0 sinnvoll?

- bei Investitionen: intergenerative Gerechtigkeit
- Glättung von Finanzierungskosten in Phasen hoher temporärer Ausgaben im Vergleich zu Steuerfinanzierung
- bei rentablen Ausgaben sowie Ausgaben mit hohem Multiplikator
- bei $g > r$ kostengünstiger als Steuerfinanzierung

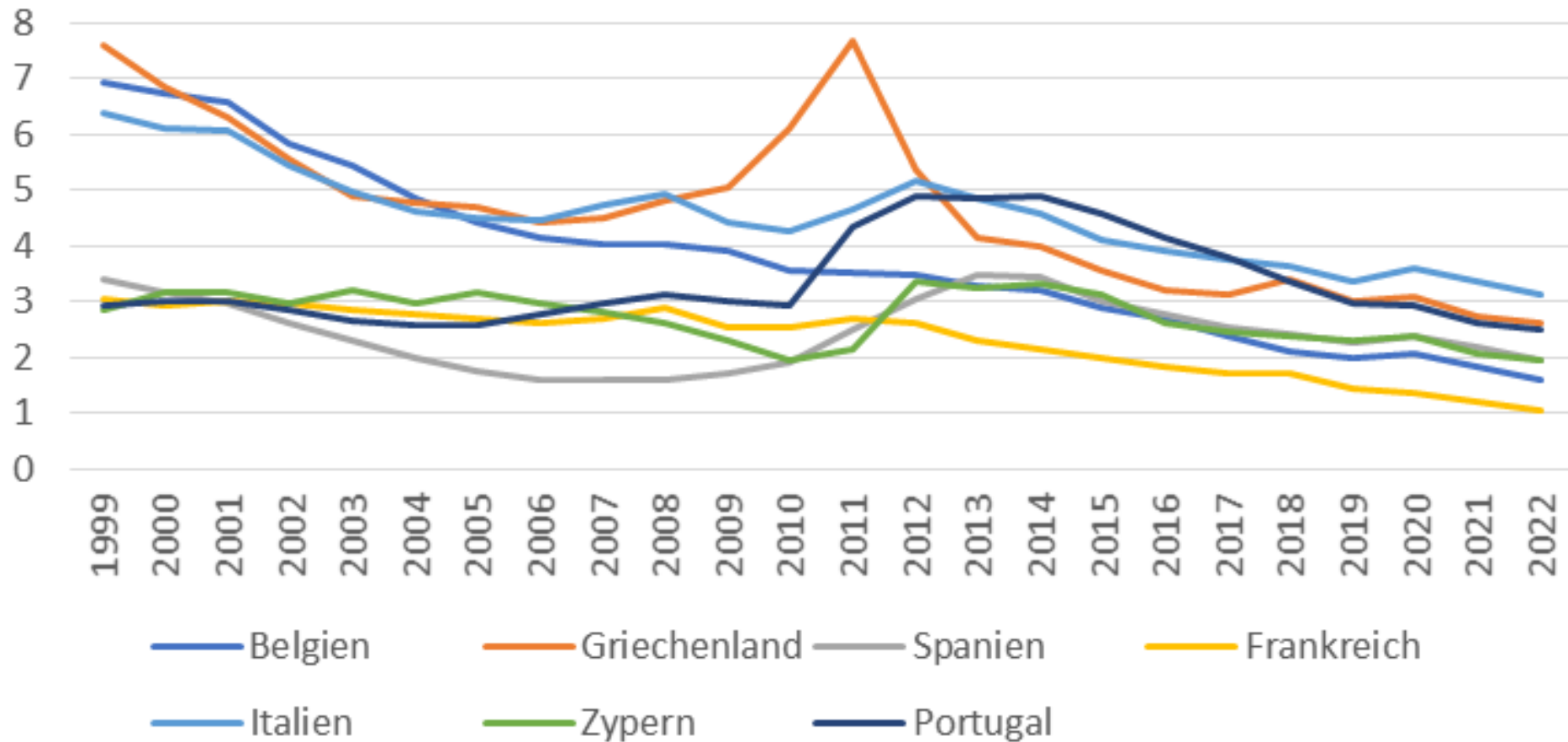
$r < g$ seit 2014 in der Eurozone, seit 2012 in DE



Brutto-Zinslastquote* der Mitgliedsstaaten der Eurozone 2020 (in % des BIP)

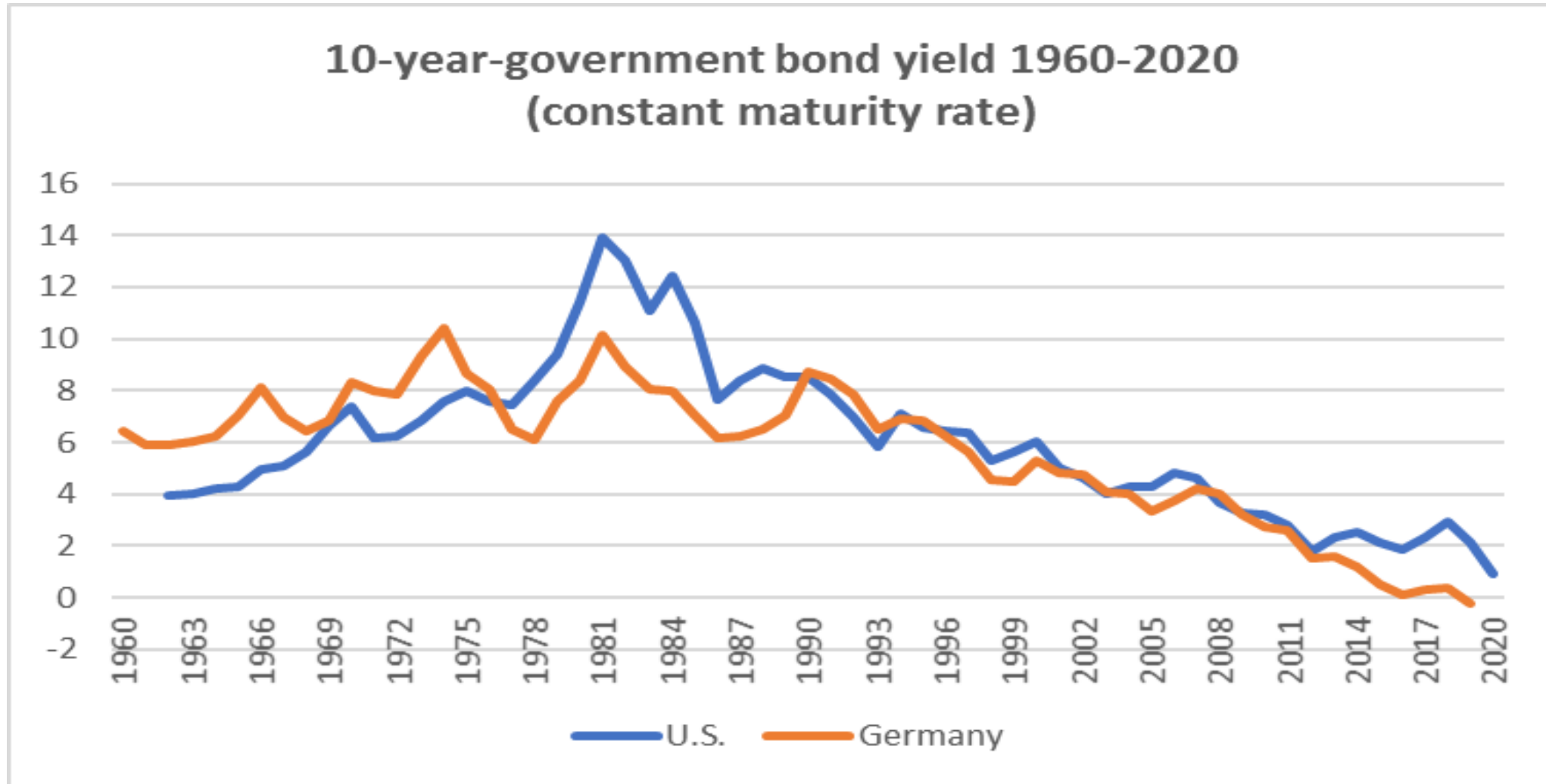


Nettozinszahlungen auf Staatsschulden in vH des BIP in 7 Ländern mit hohem Schuldenstand



Schätzungen der EU-Kommission ab 2020

Nominalzinsen sinken seit 1981



Wie kann die Reform durchgesetzt werden?

- Im wesentlichen im europ. Sekundärrecht, also Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, keine neuen unveränderbaren Zahlen
- Um dazu die Tür zu öffnen, könnte die Ausnahmeklausel des Fiskalpakts benutzt werden
 - Regeln aussetzen bei „außergewöhnlichen Umständen“ = einem „außergewöhnlichen Ereignis“, das sich der „Kontrolle der Vertragspartner entzieht und erhebliche Auswirkungen auf die Lage der öff. Finanzen hat“
 - ein vorübergehend oder auch länger anhaltendes Niedrigzinsumfeld mit fundamental veränderter Geldpolitik ist ein solches „Ereignis“

Lange Frist: mehr föderaler Staat in Eurozone → politische Union ausbauen

- Mängel des Vorschlags für die kurze Frist
 - Es existiert kein Mechanismus, der gewährleistet, dass die Eurozone als Ganze antizyklisch operiert – keine zentralisierte Fiskalpolitik im Währungsraum, die verhindert,
 - dass einzelne MS sich opportunistisch verhalten und spillover-Effekte generieren, insbesondere zu wenig Binnennachfrage (“beggar thy neighbour”)
 - keine Kompatibilität zwischen “Macroeconomic Imbalance Procedure” und Fiskalregeln
 - kein Mechanismus zur Lohnkoordination (schon bei Kenen gefordert)
 - mehrjähriger Finanzrahmen der EU nicht integriert in Reform
- Zentrales Finanzministerium (Treasury) fehlt

Treasury

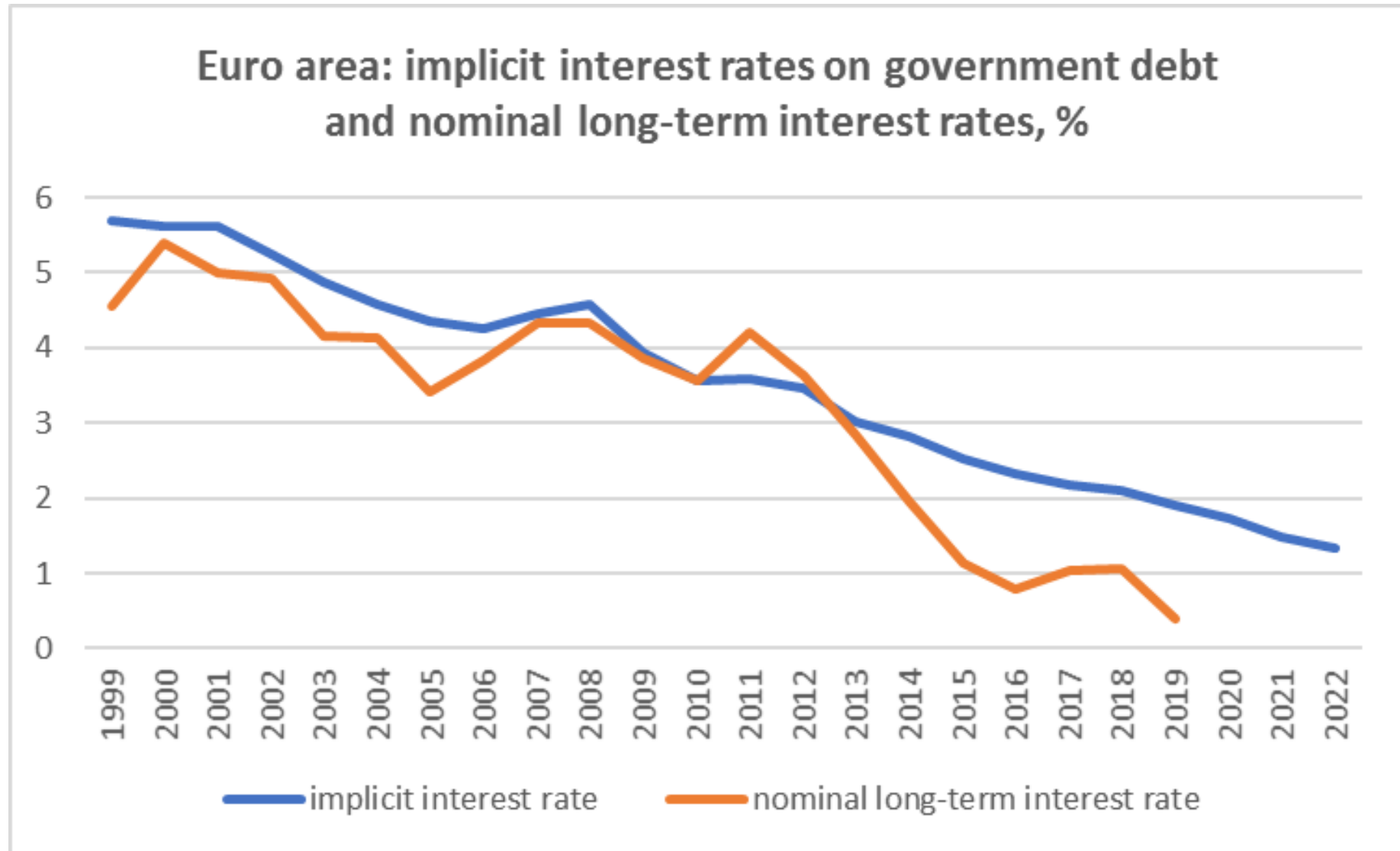
- Treasury: Aufgaben
 - Koordination Geld- und Fiskalpolitik, Policy Mix
 - Stabilisierungsfunktion I: Gewährleistung antizyklischer Stabilisierung für Euroraum insgesamt
 - Stabilisierungsfunktion II: Begrenzung von externen Ungleichgewichten
 - Produktion genuin europäischer öffentlicher Güter
 - Unterstützung strukturschwacher Mitgliedsländer bei „Strukturreformen“
 - +
- eigenes Budget mit eigenen Steuern und Recht zur Kreditaufnahme (ca. 3% des EU-BIP nach Delors und Macron?), demokratische Kontrolle durch EP
- Grundideen schon bei Peter Kenen's optimaler Währungsraumtheorie entwickelt
- Brücke zu Next Generation EU
- Etablierung von Treasury wird auch nationale Fiskalregeln ändern

Literatur

Jan Priewe: Reforming the Fiscal Rulebook for the Euro Area – and the Challenge of Old and New Public Debt. IMK Study 72. <https://www.imk-boeckler.de/de/imk-studies-15380.htm?page=2>

Jan Priewe: Neue Anker und neue Steuerruder für die europäische Fiskalpolitik-Makronom, 10. Februar 2021. <https://makronom.de/reform-der-eurozone-neue-anker-und-neue-steuerruder-fuer-die-europaeische-fiskalpolitik-38325>

Anhang: Zinsen auf Staatsschulden verändern sich langsamer als „yields“



Anhang: Realzins sinkt stärker als Nominalzins (ca. -5 PP 2000-2019)

