

FiscalFuture Policy-Paper

Ein Update für die Europäischen Fiskalregeln

Carl Mühlbach

09.02.2022

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis

1	Motivation	1
2	Überblick über das aktuelle Regelwerk	1
3	Reformvorschläge	3
3.1	Maastricht-Kriterien anpassen	3
3.2	Investitionen ermöglichen	4
3.3	Defizitregel durch Ausgabenregel ersetzen	5
3.3.1	Probleme der Outputlücke und des strukturellen Defizits	6
3.3.2	Vorzüge einer Ausgabenregel	8
3.3.3	Mögliche Ausgestaltung einer Ausgabenregel	8
4	Fazit	9
	Literatur	10

1 Motivation

Analog zur Schuldenbremse wurden auch die europäischen Fiskalregeln während der Corona-Pandemie im Rahmen der allgemeinen Ausweichklausel ausgesetzt. Die Rückkehr zum bestehenden System der europäischen Regeln ist für 2023 angedacht. Hierbei besteht die Gefahr, Fehler des vergangenen Jahrzehntes zu wiederholen, und den wirtschaftlichen Aufschwung zu untergraben, bevor er überhaupt beginnen kann. So stand Europa bereits 2021 am Anfang einer fiskalischen Konsolidierung (Cohen-Setton & Vallée, 2021). Um die jetzigen Fiskalregeln einzuhalten, müsste Italien einen Primärüberschuss in Höhe von 3% des BIP erwirtschaften. Die negativen Auswirkungen einer derart restriktiven Fiskalpolitik auf das Wirtschaftswachstum würden sich nicht nur auf Italien beschränken, sondern den gesamten Euroraum erfassen. Gleichzeitig treiben etwaige Wachstumseinbrüche die Schuldenquote nach oben, und verschlimmern so das ursprüngliche Problem hoher Schuldenquoten (Blanchard & Leigh, 2013). Die Probleme der europäischen Fiskalregeln waren bereits vor der Krise bekannt, ihre Reformbedürftigkeit ist unter Expert:innen Konsens (siehe Abbildung 1). Eine Rückkehr zu den alten Regeln wäre fatal, die jetzige Situation sollte genutzt werden, um die europäischen Fiskalregeln zu verbessern. Gleichzeitig herrscht weniger Einigkeit darüber, welches das Hauptproblem der jetzigen Regeln ist: Die arbiträren Obergrenzen für Schuldenquote (60%) und Defizit (3%), welche im makroökonomischen Umfeld niedriger Zinsen zu streng sind, und die Fiskalpolitik davon abhalten, die an der Niedrigzinsschwelle eingeschränkte Geldpolitik zu unterstützen? Die prozyklische Wirkung der auf dem strukturellen Defizit basierenden Zielvorgaben? Die mangelnde Unterscheidung zwischen Konsumausgaben und Investitionen und die in Europa zu niedrigen öffentlichen Investitionen, insbesondere im Hinblick auf die anstehende Dekarbonisierung?

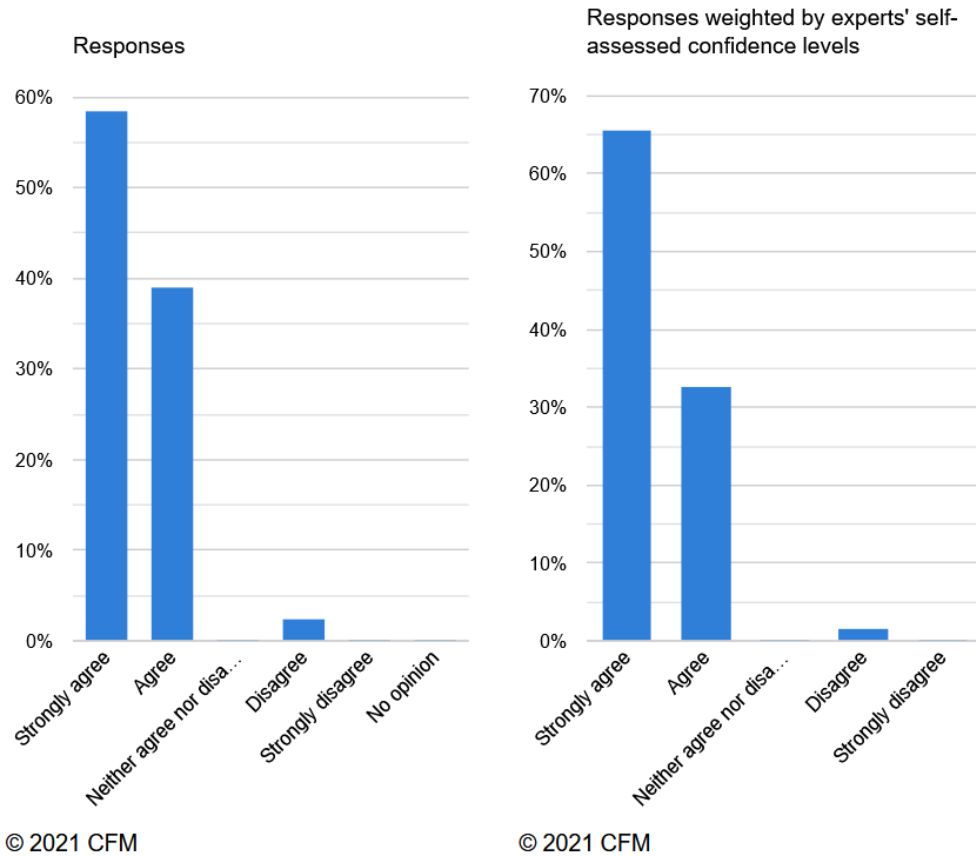
Im zweiten Abschnitt werden die zentralen Vorgaben der europäischen Fiskalregeln übersichtlich zusammengefasst. Im dritten Abschnitt werden die wichtigsten Probleme der Fiskalregeln erläutert und Reformvorschläge unterbreitet. Der vierte Abschnitt resümiert.

2 Überblick über das aktuelle Regelwerk

Das aktuelle System europäischer Fiskalregeln besteht aus einer Vielzahl an Vorgaben, seien es Regeln, Prozesse oder Institutionen, deren Wichtigste im Folgenden zusammengefasst werden. Die Grundlage bilden die Verträge von Maastricht (1992), nach denen die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union exzessive Haushaltsdefizite vermeiden sollen. Als Referenzwerte wurden eine Obergrenze für Defizite in Höhe von 3% des BIP und eine Obergrenze für Staatsverschuldung in Höhe von 60% des BIP festgelegt, die sogenannten "Maastricht-Kriterien". Weitere

Abbildung 1: Reformbedürftigkeit der europäischen Fiskalregeln

Proposition 1: The existing fiscal rules for European Monetary Union members require revision.



Quelle: <https://cfmsurvey.org/surveys/fiscal-rules-european-monetary-union>

Meilensteine in der Gesetzgebung bezüglich europäischer und nationaler Fiskalregeln waren der Stabilitäts- und Wachstumspakt (1997, größere Reform in 2005) sowie Sixpack, Twopack und der Fiskalpakt (2011-2013) (Suttor-Sorel, 2021).

Die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakt werden im mehr als hundertseitigen Va-de Mecum der Europäischen Kommission (European Commission, 2019) erklärt. Zentral sind insbesondere der präventive und der korrektive Arm. Der korrektive Arm spezifiziert das sogenannte Defizitverfahren (Excessive Deficit Procedure, EDP), welches bei Abweichung gegen die Maastricht-Kriterien eingeleitet werden kann und rein theoretisch Sanktionen bewirken kann. Des Weiteren wurde 2005 spezifiziert, dass Mitgliedstaaten die sich im Defizitverfahren befinden, ihr strukturelles (konjunkturbereinigtes) Defizit um jährlich mindestens 0.5% des BIP reduzieren müssen. 2011 wurde zudem ein Anpassungspfad für die Begrenzung der Schulden-

quote auf 60% des BIPs spezifiziert. Derjenige Anteil der Staatsverschuldung, welcher diese Obergrenze überschreitet, muss binnen eines Zeitraums von drei Jahren im Durchschnitt jedes Jahr um ein Zwanzigstel reduziert werden. Auch das Scheitern dieser Vorgabe kann ein Defizitverfahren auslösen.

Der präventive Arm schreibt mittelfristige Haushaltsziele (Medium-Term Budgetary Objectives, MTO) vor. Nach diesen darf das strukturelle (konjunkturbereinigte) Defizit eines Mitgliedsstaates maximal 0.5% des BIP betragen (1% sofern die Schuldenquote signifikant unter 60% liegt). Bei einer Abweichung von dem mittelfristigen Haushaltsziel, muss das strukturelle Defizit pro Jahr um 0.5% reduziert werden. Ein Abweichen dieser Vorgaben kann eine Significant Deviation Procedure (SDP) auslösen, in dessen Rahmen die Abweichung korrigiert werden kann, um somit ein Defizitverfahren zu vermeiden.

3 Reformvorschläge

3.1 Maastricht-Kriterien anpassen

Die Begrenzung der Schuldenquote auf 60% und des Defizits auf 3% sind keine wissenschaftlich hergeleiteten Größen, sondern mehr oder weniger arbiträr gewählt (Priewe, 2020). Auch wenn es keine eindeutig berechenbaren optimalen Größen für Schuldenquote und Defizit gibt, sollten die 60% im Kontext des aktuellen makroökonomischen Umfelds überprüft werden (Dullien et al., 2020). Im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind wesentlich höhere Schuldenquoten tragfähig. So zeigen Blanchard et al. (2021), dass auch ein Primärdefizit von 2-3% des BIP und eine Schuldenquote von 100% dauerhaft nachhaltig sind, sofern die reale Wachstumsrate den Realzins um 2-3 Prozentpunkte übersteigt. Auf die europäischen Regeln umgerechnet bedeutet dies, dass bei einem nominellen Defizit in Höhe von 3% (Maastricht-Kriterium), einer Inflation von 2% (EZB-Ziel) und einem realen Wirtschaftswachstum in Höhe von 1% auch eine Schuldenquote in Höhe von 100% nachhaltig wäre.

Im aktuellen makroökonomischen Umfeld niedrigerer Zinsen sind jedoch nicht nur viel höhere Schuldenquoten tragfähig, zusätzlich bedarf es einer aktiveren Fiskalpolitik, da die Geldpolitik an der Nullzinsschwelle eingeschränkt ist. Zudem ist die Schuldenquote für sich genommen wenig aussagekräftig. Um ein akkurateres Bild von Schuldentragfähigkeit zu erhalten, sollten die Refinanzierungskosten der Schulden, also die Zinskosten, stärker berücksichtigt werden (Blanchard et al., 2021; Furman & Summers, 2020).

Langfristig sollten die 60% mindestens in der Höhe angepasst, besser jedoch durch ein breiteres Set an Indikatoren ersetzt werden. Dies ist jedoch nur im Rahmen einer Vertragsänderung möglich. In den Abschnitten 3.2 und 3.3 schlage ich daher weitere Reformen vor, welche auch ohne Vertragsänderung implementierbar sind, und zu signifikanten Verbesserungen der europäischen Fiskalregeln führen.

3.2 Investitionen ermöglichen

Die Europäische Kommission beziffert den Mehrbedarf an öffentlichen Investitionen in der Europäischen Union auf 100 bis 190 Milliarden Euro pro Jahr (European Commission, 2020). Um das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 zu erreichen, müssen zusätzlich zu Next Generation EU fast zwei Billionen an öffentlichen Investitionen mobilisiert werden (Thie, 2020).

Bisher unterscheiden die europäischen Fiskalregeln jedoch kaum zwischen konsumtiven und investiven Ausgaben; anders als bei Unternehmen werden Investitionskosten auch nicht über den gesamten Lebenszyklus verrechnet. Lediglich im Rahmen des untergeordneten Expenditure Benchmarks werden Investitionen über einen Zeitraum von vier Jahren geglättet. Dabei wäre eine Ausnahmeregelung für Investitionen höchst sinnvoll: Öffentliche Investitionen rufen einen größeren Wachstumseffekt hervor als die meisten anderen Ausgabekategorien. Am stärksten ist der positive Effekt auf das Wachstum, wenn die Wirtschaft unterausgelastet ist. Sparbemühungen, welche zur Reduktion öffentlicher Investitionen führen, verlangsamen somit den Aufschwung. Auch im Sinne der sogenannten positiven Lastenteilung lohnt sich die Unterscheidung zwischen Konsum und Investitionen. Diese besagt, dass schuldenfinanzierte Investitionen generationengerecht sind, da die Nutznießer der Investitionen auch an deren Kosten beteiligt werden.

Im aktuellen System europäischer Fiskalregeln besteht die Gefahr, dass lohnenswerte Investitionen nicht getätigt werden, um Defizitgrenzen einzuhalten. Vor diesem Hintergrund hat der unabhängige Europäische Fiskalausschuss die Einführung einer goldenen Regel vorgeschlagen, welche Ausgaben für wachstumssteigernde Investitionen ausnimmt (European Fiscal Board, 2019b). Auch eine grün-goldene Regel (GGR) wäre denkbar, welche lediglich solche Investitionen ausnimmt, die der EU-Klimataxonomie folgend als nachhaltig gelten oder im Rahmen der Nationalen Energie- und Klimapläne beschlossen wurden.

Seit 2015 gibt es eine sehr eng gefasste Investitionsklausel im Stabilitäts- und Wachstumspakt (Council of the European Union, 2017), nach der nationale Ausgaben für EU-kofinanzierte Projekte im Hinblick auf das mittelfristige Haushaltsziel geltend gemacht werden können. Die Investitionsklausel ist jedoch auf eine Höhe von 0.5% des BIP und auf einen Zeitraum von

maximal drei Jahren begrenzt. Zusätzlich ist ihre Nutzung lediglich dann möglich, wenn eine negative Produktionslücke in Höhe von über 1.5% vorliegt oder das nominelle BIP zurückgeht. Zudem muss genügend Abstand zur 3% Defizitgrenze bestehen und im Prozess der Annäherung an das mittelfristige Haushaltsziel kann die Ausnahmeregelung nur einmal genutzt werden. Eine ähnliche Regel existiert für Strukturreformen. Werden beide kombiniert, ist eine temporäre Abweichung in Höhe von bis zu 0.75% des BIP möglich.

Um für eine bessere Vereinbarkeit von Investitionen mit den europäischen Fiskalregeln zu sorgen, könnten sämtliche im Rahmen der EU-Klimataxonomie nachhaltige Investitionen als anrechenbar definiert werden. Die Überprüfung der Ausgaben könnte von den unabhängigen Expert:innen vorgenommen werden, welche die Taxonomie erarbeitet hatten (European Commission, 2020). Zudem sollten die Zugangshürden gesenkt werden, und die Investitionsklausel somit wiederbelebt werden. Aufgrund der hohen Anforderungen wurde sie bisher nur zweimal, von Italien und Finnland, genutzt. Die angesprochenen Reformen sind zudem vergleichsweise leicht zu implementieren, da sie lediglich Änderungen im Code of Conduct des Stabilitäts- & Wachstumspakts bedürfen.

Die Vorteile einer goldenen Regel sind in der Theorie unbestritten. Bei ihrer praktischen Umsetzungen gibt es einige Herausforderungen, welche jedoch allesamt bewältigt werden können. In einem ersten Schritt müssen sich die Mitgliedstaaten darauf einigen, welche Ausgaben angenommen werden. So fallen Investitionen in Humankapital, eine besonders wachstumsfördernde und zukunftsfähige Ausgabe, oft nicht unter klassische Investitionsbegriff. Und auch eine gut spezifizierte goldene Regel kann Verzerrungen bewirken, indem als Investitionen klassifizierte Ausgaben anderen wachstumsfördernden Ausgaben vorgezogen werden. Vor allem aber besteht für die Mitgliedstaaten der Anreiz, möglichst viele Ausgaben als Investitionen zu klassifizieren. Doch selbst wenn nicht nur im Rahmen der EU-Klimataxonomie nachhaltige Investitionen ermöglicht werden sollen (grün-goldene Regel), sondern sämtliche Investitionen von den Fiskalregeln ausgenommen werden sollen (klassische goldene Regel), gäbe es die Möglichkeit, lediglich solche Investitionen zu berücksichtigen, die bereits jetzt im EU-Budget als wachstumsfördernd gelten und einen paneuropäischen Wert schafften, z.B. Investitionen in digitale Infrastruktur und grüne Investitionen. Mitgliedstaaten könnten entsprechende kofinanzierte Projekte dann nach eigenem Ermessen aufstocken.

3.3 Defizitregel durch Ausgabenregel ersetzen

Das mittelfristige Haushaltsziel des präventiven Arms bezieht sich auf das strukturelle Defizit. Um dieses zu ermitteln, wird versucht, die konjunkturell bedingte Komponente des Defizits auszurechnen. Hierfür wird das Produktionspotential einer Volkswirtschaft geschätzt. Die Abwei-

chung des tatsächlichen BIP vom Produktionspotential ergibt die sogenannte Produktionslücke (Output Gap). Produktionspotential und Produktionslücke sind keine beobachtbaren Größen, ihre Berechnung ist mit großer Unsicherheit verbunden. Die auf dem strukturellen Defizit beruhenden europäischen Fiskalregeln haben in der Vergangenheit zu Wachstumseinbußen (Fatás & Summers, 2018) und einer prozyklischen Politik (Dolls et al., 2019; Eyraud, 2017; Fatás, 2019) geführt. Daher sollte die Defizitregel durch eine Ausgabenregel ersetzt werden (Darvas & Anderson, 2020; European Fiscal Board, 2019b).

3.3.1 Probleme der Outputlücke und des strukturellen Defizits

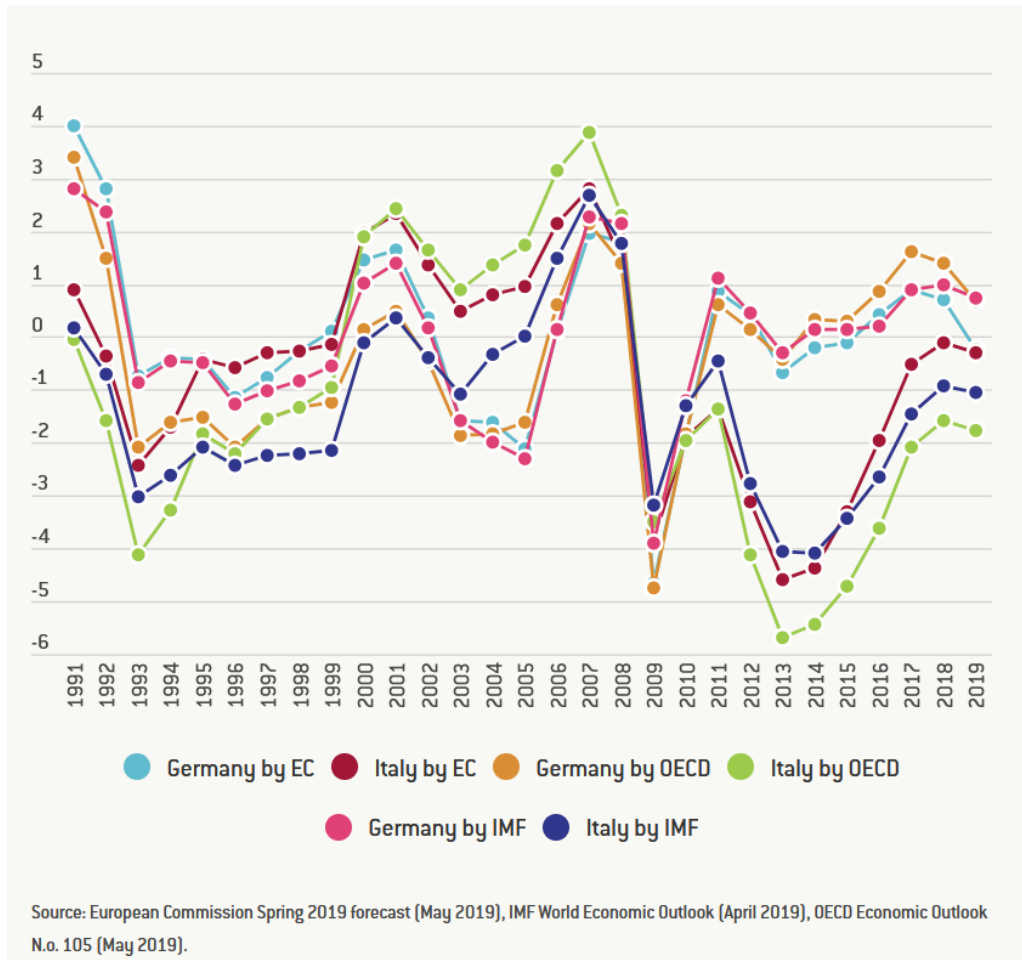
Der Fokus auf das strukturelle Defizit und das Konjunkturbereinigungsverfahren sollen eine prozyklische Wirkung der Fiskalregeln eigentlich verhindern, was jedoch nicht vollständig gelingt. So wurde konjunkturell bedingtes niedriges Wachstum durch eine zu niedrige Schätzung des Produktionspotentials als strukturell eingestuft. (Fatás & Summers, 2018) In der Folge schrieben die Fiskalregeln weitere Kürzungen vor, deren wachstumshemmender Effekt die Schätzungen des Produktionspotentials erneut nach unten revidiert. Diese Abwärtsspirale hat während der Euro-Krise zu signifikanten Wachstumseinbußen geführt (Fatás, 2019).

Durch den starken Fokus auf fiskalpolitische Disziplin wurde die Rolle der Fiskalpolitik für die Stabilisierung der kurz- und langfristigen Entwicklung vernachlässigt (Furman, 2016). Eine antizyklische Fiskalpolitik lässt die automatischen Stabilisatoren in Rezessionen und Booms vollständig wirken. Die von den Fiskalregeln eingeschränkten Mitgliedsstaaten haben jedoch eine prozyklische Fiskalpolitik betrieben, und die automatische Stabilisatoren eingeschränkt (Eyraud, 2017). So zeigen Dolls et al. (2019), dass die automatischen Stabilisatoren in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 eine wichtige Rolle gespielt haben, ihre Wirkung in den darauffolgenden Jahren der Euro-Krise jedoch durch eine prozyklische Fiskalpolitik verhindert wurde.

Claeys et al. (2016) zeigen, dass das Produktionspotential sehr stark auf konjunkturelle Entwicklungen reagiert und häufig rückwirkend revidiert wird. Auch temporäre BIP-Änderungen schlagen sich sofort in der Schätzung des Produktionspotentials nieder. Für einen Samplezeitraum von 2010 bis 2014, der Hochphase der Eurokrise, führte eine 1% Veränderung des BIP binnen einen Jahres zu Änderungen des geschätzten Produktionspotentials in Höhe von 0.65% bis 0.85% (Fatás, 2019). Gemessen daran, dass das Produktionspotential eine strukturelle Größe darstellen soll, ist diese Veränderung enorm. Die Schätzungen für Italiens Produktionspotential gingen zwischen 2008 und 2018 um 15-20% zurück, sodass die italienische Wirtschaft 2018 trotz Arbeitslosigkeit in Höhe von 11% und Jugendarbeitslosigkeit in Höhe von knapp 30% als ausgelastet deklariert wurde. Nach Daten des Internationalen Währungsfonds ist die italieni-

sche Wirtschaft zwischen 2007 und 2019 um 8% geschrumpft, die deutsche um 12% gewachsen, dennoch wurde die Abweichung beider Länder von ihrem Produktionspotential von der Europäischen Kommission als identisch eingeschätzt (siehe Abbildung 2). Abbildung 2 vergleicht die

Abbildung 2: Schätzungen der Produktionslücke für Deutschland und Italien



Quelle: <https://www.bruegel.org/2019/10/why-structural-balances-should-be-scraped-from-eu-fiscal-rules/>

Schätzungen der deutschen und italienischen Produktionslücke durch die Europäische Kommission, die OECD und den Internationalen Währungsfonds. Seit 2013 liegen die Schätzungen des italienischen Produktionslücke durch die drei Institutionen weit auseinander. Eine besondere Herausforderung stellt die Schätzung der strukturellen Staatseinnahmen dar, da ihre Elastizität eine hohe Volatilität aufweist (Mourre, 2019). Gleichzeitig gelten die Berechnungen aller drei Institutionen als technisch einwandfrei. Dies veranschaulicht die hohe Unsicherheit der Schätzungen des Produktionspotentials und verdeutlicht die Probleme von auf dem strukturellen Defizit basierenden Fiskalregeln.

3.3.2 Vorzüge einer Ausgabenregel

In Anbetracht der Probleme der Produktionslückenschätzung und des strukturellen Defizits gibt immer mehr Expert:innen, die eine am Wachstumspotential orientierten Ausgabenregel befürworten (Darvas & Anderson, 2020). Im Zuge der Sixpack-Reform wurde 2011 die Bewertung des Wachstums der Staatsausgaben (Expenditure Benchmark) in die europäischen Fiskalregeln aufgenommen, welche bisher jedoch eine untergeordnete Rolle spielt. Um das Ausgabenwachstum zu bewerten, wird das mittelfristige Wachstumspotential einer Volkswirtschaft geschätzt. Die Unsicherheit dieser Schätzung ist um ein Vielfaches geringer als bei der Produktionslücke und beim strukturelle Defizit (Darvas & Anderson, 2020).

Zudem sind Staatsausgaben im Gegensatz zum strukturellen Defizit beobachtbar und unter direkter Kontrolle der Regierung. Eine klare Regel, deren Zielgröße unter direkter Kontrolle der Regierung steht, wird eher eingehalten. Das strukturelle Defizit unterliegt hingegen einer jährlich mehrfach stattfindenden Revision durch neue Schätzungen der Konjunkturkomponente. Diese sorgt nicht nur für erheblichen Mehraufwand und kurzfristigen Anpassungsbedarf bei der Haushaltsplanung der Mitgliedstaaten, sondern erhöht die Unsicherheit, die gesetzten Ziele trotz geeigneter Haushaltsmaßnahmen zu erreichen. Zu guter Letzt lässt sich eine Ausgabenregel auch auf einen mehrjährigen Zeitraum anwenden, indem das durchschnittliche Ausgabenwachstum betrachtet wird. Dies ist ökonomisch sinnvoller als ein kurzfristiger Fokus auf jährliche Defizitgrößen (Darvas et al., 2018).

3.3.3 Mögliche Ausgestaltung einer Ausgabenregel

Eine mit den Europäischen Verträgen vereinbare Ausgabenregel ließe sich wie folgt spezifizieren:

Die Obergrenze für die Schuldenquote in Höhe von 60% wird als Schuldenanker definiert. Für Länder, deren Staatsverschuldung diesen Anker überschreitet, könnten die entsprechende nationale Regierung und die Europäische Kommission unter Beteiligung des unabhängigen nationalen Fiskalausschusses sowie des unabhängigen Europäischen Fiskalausschusses ein fünf- oder siebenjähriges Ziel zur Schuldenreduktion vereinbaren, welches dann durch den Europäischen Rat bestätigt wird. Da der Schuldenanker nur über eine Vertragsänderung angepasst werden kann, Änderungen des makroökonomischen Umfelds jedoch zeitnahe Anpassungen erfordern, sollte auch ein in der Höhe angepasster Schuldenanker mehr als Benchmark statt als strikte Zielvorgabe betrachtet werden (Darvas & Anderson, 2020). Für eine akkurate Bewertung der Schuldenfähigkeit sollten weitere Faktoren wie die Refinanzierungskosten der Verschuldung und die demographische Entwicklung berücksichtigt werden.

Als einziges operatives Instrument sollte eine Ausgabenregel, gemäß einem Vorschlag des Europäischen Fiskalausschuss (European Fiscal Board, 2019a) fungieren. Diese spezifiziert eine

Zielvorgabe für das mittelfristige Wachstum nomineller Ausgaben, beispielsweise über einen Zeitraum von fünf Jahren, welche das mittelfristige Potentialwachstum nicht übersteigen darf. In Ländern mit exzessiver Staatsverschuldung sollte das Ausgabenwachstum das mittelfristige Potentialwachstum unterschreiten (European Fiscal Board, 2019b).

Damit die Fiskalpolitik ihre antizyklische Wirkung entfalten kann, sollten automatische Stabilisatoren wie beispielsweise Arbeitslosenunterstützung herausgerechnet werden. Aus Gründen der Kontrollierbarkeit sollten langfristige Zinserwartungen berücksichtigt werden. Vollständig von der EU finanzierte Programme sollten ebenfalls ausgenommen werden, und Investitionen sollten wie in Abschnitt 3.2 über goldene oder grün-goldene Regeln ermöglicht werden. Zudem müssen diskretionäre Einnahmeänderungen wie Steuersenkungen als Mehrausgaben verrechnet werden, da sie den Staatshaushalt in ähnlicher Form beeinflussen.

Die Implementierung einer solchen Ausgabenregel kann teilweise zu höheren nominellen Defiziten als die in den Maastricht-Verträgen spezifizierte Obergrenze von 3% führen. Art. 126 AEUV räumt dem Europäischen Rat allerdings die Möglichkeit ein, den Zeitraum beliebig festzulegen, binnen dessen ein Mitgliedsstaat sein nominelles Defizit auf unter 3% zurückführen muss (Darvas et al., 2018). Die Vorgabe, innerhalb von drei Jahren in jedem Jahr durchschnittlich ein Zwanzigstel derjenigen Verschuldung abzubauen, welche die Schuldengrenze in Höhe von 60% übersteigt, könnte mit der vorgeschlagenen Ausgabenregel kollidieren. Dieser Schuldenabbaupfad ist sowohl im Stabilitäts- und Wachstumspakt, als auch im Fiskalpakt festgeschrieben. Da Europarecht gegenüber nationalem Recht einen Anwendungsvorrang besitzt, könnte es ausreichen, die Regel in der Gesetzgebung des Stabilitäts- und Wachstumspakt anzupassen. In diesem Falle wäre keine Änderung des Fiskalpakts, welche in einigen Ländern mit Referenden einhergeht, notwendig.

4 Fazit

Eine Rückkehr zu den jetzigen europäischen Fiskalregeln würde zu einem hohen Konsolidierungsdruck führen und den Aufschwung somit behindern. Besonders Investitionen drohen, gekürzt zu werden. Zudem sind die Regeln nicht an das aktuelle makroökonomische Umfeld niedriger Zinsen angepasst und weisen in der Berechnung des strukturellen Defizits große Probleme auf. Aus diesen Gründen sollten die Fiskalregeln umfassend angepasst werden. Bei der nächsten Vertragsänderungen sollten die Maastricht-Kriterien geändert werden. Bereits jetzt sollte eine Ausnahme für Investitionen, entweder in Form einer goldenen, oder einer grün-goldenen Regel geschaffen werden. Zu guter Letzt sollten das auf dem strukturellen Defizit basierende mittelfristige Haushaltsziel und weitere numerische Vorgaben abgeschafft und durch eine wie in diesem Paper vorgeschlagene Ausgabenregel ersetzt werden.

Literatur

- Blanchard, O., Leandro, A. & Zettelmeyer, J. (2021).** Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards. *Economic Policy*. <https://doi.org/10.1093/epolic/eiab003>
- Blanchard, O. & Leigh, D. (2013).** Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers. *American Economic Review*, 103(3), 117–120. <https://doi.org/10.1257/aer.103.3.117>
- Claeys, G., Darvas, Z. M. & Leandro, A. (2016).** A proposal to revive the European Fiscal Framework. https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc_2016_07.pdf
- Cohen-Setton, J. & Vallée, S. (2021).** *Measuring the European Fiscal Stance Afer Covid-19 from National and European Budget Plans* (Techn. Ber. Nr. 01). ifo Institute. <https://www.cesifo.org/en/publikationen/2021/article-journal/measuring-european-fiscal-stance-afer-covid-19-national-and>
- Council of the European Union. (2017).** Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes 2017 (9344/17 ECOFIN423 UEM 170, Hrsg.). <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf>
- Darvas, Z. & Anderson, J. (2020).** *New life for an old framework: redesigning the European Union's expenditure and golden fiscal rules* (Techn. Ber.). European Parliament. [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_STU\(2020\)645733](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=IPOL_STU(2020)645733)
- Darvas, Z., Martin, P. & Ragot, X. (2018).** European fiscal rules require a major overhaul. *Notes du conseil danalyse economique*, (2), 1–12. [https://www.bruegel.org/2018/10/european-fiscal-rules-require-a-major-overhaul/?utm_content=buffer08c14&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer%20\(bruegel\)](https://www.bruegel.org/2018/10/european-fiscal-rules-require-a-major-overhaul/?utm_content=buffer08c14&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer%20(bruegel))
- Dolls, M., Fuest, C., Peichl, A. & Schleef, F. (2019).** *Are the Current automatic Stabilisers in the Euro Area Member States Sufficient to Smooth Economic Cycles?* (Techn. Ber.). European Parliament. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/634400/IPOL_STU\(2019\)634400_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/634400/IPOL_STU(2019)634400_EN.pdf)
- Dullien, S., Paetz, C., Watt, A. & Watzka, S. (2020).** *Vorschläge zur Reform der europäischen Fiskalregeln und Economic Governance* (Techn. Ber.). IMK Report. https://www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=8945

- European Commission. (2019).** *Vade mecum on the Stability and Growth Pact : 2019 edition* (Techn. Ber.). Directorate-General for Economic und Financial Affairs. Luxembourg, Publications Office of the European Union.
- European Commission. (2020).** *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance* (Techn. Ber.). European Commission. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en
- European Fiscal Board. (2019a).** *Annual Report 2019* (Techn. Ber.). European Fiscal Board. https://ec.europa.eu/info/publications/2019-annual-report-european-fiscal-board_en
- European Fiscal Board. (2019b).** *Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation* (Techn. Ber.). European Fiscal Board. https://ec.europa.eu/info/publications/assessment-eu-fiscal-rules-focus-six-and-two-pack-legislation_en
- Eyraud, L. (2017).** *Fiscal politics in the euro area* (Techn. Ber.) [WPIEA2017018]. International Monetary Fund, Asia und Pacific Department. Washington, D.C. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/01/30/Fiscal-Politics-in-the-Euro-Area-44601>
- Fatás, A. (2019).** Fiscal Policy, Potential Output, and the Shifting Goalposts. *IMF Economic Review*, 67(3), 684–702. <https://doi.org/10.1057/s41308-019-00087-z>
- Fatás, A. & Summers, L. (2018).** The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238–250. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.11.007>
- Furman, J. (2016).** *The new view of fiscal policy and its application* (Techn. Ber.). VoxEU.org. <https://voxeu.org/article/new-view-fiscal-policy-and-its-application>
- Furman, J. & Summers, L. (2020).** A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates. *Unpublished manuscript, Harvard University and Peterson Institute for International Economics*. <https://www.hks.harvard.edu/centers/mrcbg/programs/growthpolicy/reconsideration-fiscal-policy-era-low-interest-rates-jason>
- Mourre, G. (2019).** *The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted budget balance an update & further analysis* (Techn. Ber.). Luxembourg, Publications Office of the European Union. <https://doi.org/10.2765/72585>
- Priewe, J. (2020).** Why 3 and 60 per cent? The rationale of the reference values for fiscal deficits and debt in the European Economic and Monetary Union. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 17(2), 111–126. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2020.02.01>

Suttor-Sorel, L. (2021). *Navigating the maze - a Finance Watch guide on how to reform European economic governance* (Techn. Ber.). Finance Watch. <https://www.finance-watch.org/publication/navigating-the-maze/>

Thie, J.-E. (2020). *European Recovery Packages and their Climate Investment Shares* (Techn. Ber.). Ecologi Institut, Berlin. <https://www.ecologic.eu/de/17502>