

Handelsblatt

HandelsblattNr. 010 vom 14.01.2022 Seite 012

Der Chefökonom Politik

Der Chefökonom

Die Schuldengrenze hat sich überlebt

Der Europäische Stabilitätspakt konnte den Anstieg der Staatsverschuldung nicht verhindern. Nötig sind nicht neue Regeln, sondern nötig ist ein neues politisches Denken. **Von Bert Rürup**

Regeln, die politisch nicht einhaltbar sind, schaden eher, als dass sie nützen. Angesichts einer durchschnittlichen Schuldenquote von 100 Prozent ist es daher illusorisch, an der im 1997 geschlossenen Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt festgeschriebenen Höchstmarke der Staatsverschuldung eines Mitgliedslandes von 60 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt festzuhalten.

Selbst wenn diese Regel keine drastischen Schuldentrümpfungen fordert, müssten Griechenland, Spanien und Italien mehrere Jahrzehnte lang einen konsequenten Konsolidierungskurs einhalten, um wenigstens in die Nähe dieser 1992 letztlich willkürlich festgelegten Grenze zu gelangen. Wenn die Berliner Ampelregierung in ihrem Koalitionsvertrag schreibt, der Stabilitätspakt müsse nicht grundlegend geändert werden, da er sich als hinreichend flexibel erwiesen habe, so ist dies Augenwischerei.

Vor 30 Jahren waren sich die Väter des Euro im Grundsatz einig, dass sich die Euro-Staaten einer soliden Finanzpolitik verpflichtet fühlen sollten, um eine gemeinsame stabilitätsorientierte Geldpolitik nicht hintertreiben zu können. Ohne solch ein Bekenntnis wäre in Deutschland keine politische Mehrheit für eine Währungsunion zustande gekommen.

Eine Schuldenquote von 60 Prozent entsprach Anfang der 1990er-Jahre dem Mittelwert der Staatsverschuldung der beteiligten Staaten, zusätzlich eines großzügigen Aufschlags. Als im Jahr 1992 der diesem Pakt zugrundeliegende Maastricht-Vertrag beschlossen wurde, betrug in Frankreich die Schuldenquote 40 Prozent in Relation zur gesamtwirtschaftlichen Leistung, im gerade vereinigten Deutschland waren es 41,5 Prozent. Bei einer Defizitquote von drei Prozent und einer damals nicht unüblichen nominalen Wachstumsrate von fünf Prozent nähert sich jede Schuldenquote gegen 60 Prozent. Diese Festlegung war mithin rein pragmatisch und situationsbezogen; eine ökonomische Begründung dafür gab es nicht.

Das Problem bei Regelbindungen ist, dass die Bedingungen, unter denen Regeln gefunden und verabschiedet wurden, oft dann nicht mehr gegeben sind, wenn diese Vorschriften wirken sollen. So wurde etwa der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt von der Bundesregierung einst gegen den Willen einer Reihe anderer potenzieller Mitgliedsstaaten der künftigen Europäischen Währungsunion durchgesetzt, aber im Jahr 2003 auf Drängen Deutschlands verwässert.

Feste Regeln für das finanzpolitische Handeln sind dem Misstrauen gegenüber der demokratisch legitimierten Politik geschuldet, die oft zu situationsabhängigen Entscheidungen neigen würde – nicht zuletzt zur Sicherung einer anstehenden Wahl. Diese eher kritische Sicht gegenüber einer durch freie Wahlen legitimierten Politik findet sich vor allem in den mittel- und nordeuropäischen Staaten. Der Austritt Großbritanniens aus der EU hat diesen Block empfindlich geschwächt.

Der Tradition Frankreichs oder der südeuropäischen Länder ist diese Sicht zuwider. Der Primat der Politik gilt dort mehr als die Exekution des einmal als ökonomisch richtig Erachteten und damit des vermeintlich „sachlich Gebotenen“ – zumal es einen nachhaltigen Beweis für die dauerhafte Überlegenheit der regelgebundenen Politik nicht gibt.

Ein kluger Kompromiss zwischen diesen sehr verschiedenen Politikansichtungen ist schwer möglich. Die Folge: Es werden zwar recht starre Regeln vereinbart – doch kaum jemand fühlt sich verpflichtet, sich daran zu halten.

Eine Möglichkeit wäre, die Regeln in der Hoffnung zu lockern, dass an der Spitze aller Euro-



Hoch verschuldete Südländer

Prognose: Staatsverschuldung 2021 in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

Griechenland	202,9 %
Italien	164,4 %
Portugal	128,1 %
Spanien	120,6 %
Frankreich	114,6 %
Belgien	112,7 %
Zypern	104,1 %
Österreich	82,9 %
Slowenien	77,7 %
Deutschland	71,4 %
Finnland	71,2 %
Slowakei	61,8 %
Malta	61,4 %
Niederlande	57,5 %
Irland	56,6 %
Lettland	48,2 %
Litauen	45,3 %
Luxemburg	25,9 %
Estland	18,4 %
Euro-Zone	100,0 %

Maastricht-Grenze: 60 %

Quelle: EU-Kommission, statista

Staaten Politiker stehen, die aus eigener Überzeugung eine stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik betreiben. Erfahrungsgemäß steigt das politische Durchsetzungspotenzial von klugen Reformen dann, wenn das eine Lager Positionen der Gegenseite besetzt und diese mit eigenen Akzenten garniert.

Dies war sowohl ein Erfolgskonzept des sozialdemokratischen Bundeskanzlers Gerhard Schröder mit seiner Agenda 2010 als auch seiner Amtsnachfolgerin Angela Merkel (CDU) mit ihrer in weiten Teilen sozialdemokratisch oder grün amnutenden Politik, etwa bei der Abschaffung der Wehrpflicht, der Etablierung gleichgeschlechtlicher Ehen, dem Ausstieg aus der Kernenergie sowie der Liberalisierung der Zuwanderung.

In den USA hat sich für solch eine Politik die Metapher „It took Nixon to go to China“ etabliert. Denn nur der bekannte Antikommunist Richard Nixon war in der Lage, die diplomatischen Beziehungen mit China zu verbessern, ohne dabei falscher Sympathien verdächtig zu werden. Stellt sich die Frage: Welche Lehren für Europa lassen sich daraus ziehen?

Zum einen dürfte klar sein, dass allgemeingültige rigide Haushaltsregeln weder für die 19 Euro-Länder geschweige denn für alle 27 EU-Staaten funktionieren können. Ohne ein hinreichendes Maß an Flexibilität geht es nicht.

Allerdings hat die Pandemie die Grenzen expansiver Fiskalpolitik aufgezeigt: Die EZB als Retter in der Not sieht sich gezwungen, seit geraumer Zeit nahezu alle Staatsanleihen von Euro-Ländern aufzukaufen, die sie bekommen kann. Damit hat die EZB zwar mutmaßlich einige Länder vor einer fiskalischen Krise bewahrt, doch sie macht sich damit selbst zur Gefangenen ihrer Politik.

Als Erstes würden die bei einem zügigen Kurswechsel der Geldpolitik steigenden Zinsen die Gewinne der nationalen Zentralbanken schmelzen lassen, die langlaufende Staatsanleihen



Der Chefökonom

Prof. Bert Rürup ist Präsident des Handelsblatt Research Institute (HRI) und Chefökonom des Handelsblatts. Er war viele Jahre Mitglied und Vorsitzender des Sachverständigenrats und Berater mehrerer Bundesregierungen sowie ausländischer Regierungen.

Mehr Analysen, Kommentare und Studien von Professor Rürup und seinem Team erhalten Sie auf der Webseite <https://research.handelsblatt.com/de/>

Il patto di stabilità è ormai superato

Il patto di stabilità europeo non è riuscito ad impedire l'aumento del debito nazionale. Non servono nuove regole, ma un nuovo pensiero politico.

Bert Rürup

Le regole che sono politicamente inapplicabili sono più dannose che utili. A fronte di un rapporto medio del debito del 100 per cento nella Zona Euro è quindi impensabile aderire al limite massimo del 60 per cento, in relazione al prodotto interno lordo, sancito dal Patto europeo di stabilità e crescita firmato nel 1997.

Anche se questa regola non richiede rimborsi del debito drastici, Paesi come la Grecia, la Spagna o l'Italia dovrebbero intraprendere un percorso di risanamento delle finanze per diversi decenni, almeno per avvicinarsi a questo limite, fissato arbitrariamente nel 1992. Quando il nuovo governo di Berlino scrive nel suo accordo di coalizione che il Patto di stabilità non ha bisogno di essere modificato, dato che ha dimostrato di essere sufficientemente flessibile, si autoinganna.

Trent'anni fa i padri dell'euro avevano concordato, in linea di principio, che gli stati europei dovrebbero impegnarsi per una sana politica fiscale, in modo da non minare la politica monetaria comune orientata alla stabilità. Senza tale impegno, in Germania non ci sarebbe stata una maggioranza politica a favore dell'unione monetaria.

All'inizio degli anni '90 un rapporto debito/PIL del 60% corrispondeva al valore medio del debito nazionale degli Stati coinvolti, con l'aggiunta di un generoso rincaro. Quando il trattato di Maastricht, su cui si basava questo patto, è entrato in vigore nel 1992, il rapporto debito/PIL in Francia era del 40% del PIL, nella Germania riunificata del 41,5%. Con un rapporto di deficit del tre per cento e un tasso di crescita nominale del cinque per cento, che non era affatto insolito all'epoca, ogni rapporto di debito si avvicinava al 60 per cento. Questo valore era stato dunque determinato in maniera puramente pragmatica ed era legato alla situazione dell'epoca; non vi era alcuna giustificazione economica.

Il problema delle regole vincolanti è che spesso le condizioni che hanno portato alla formulazione delle stesse non sussistono più nel momento in cui dovrebbero essere applicate. Il Patto europeo di stabilità e crescita, per esempio, era stato caldeggiato dal governo tedesco contro la volontà di alcuni altri potenziali Stati membri della futura Unione Monetaria Europea, ma era stato ammorbidito nel 2003 su insistenza della stessa Germania.

Le regole fisse nel campo della politica fiscale sono dovute alla sfiducia nella politica, che spesso tenderebbe a prendere decisioni a seconda delle contingenze, anche semplicemente per assicurarsi un'elezione imminente. Sono soprattutto gli Stati dell'Europa centrale e settentrionale ad avere questa visione piuttosto critica della politica legittimata da libere elezioni. La Brexit li ha indeboliti notevolmente.

Questa visione si scontra con quella della Francia o dei Paesi del sud dell'Europa. Lì il primato della politica è più importante rispetto all'applicazione di ciò che un tempo veniva considerato "economicamente corretto" e "oggettivamente necessario". Soprattutto perché non c'è alcuna prova duratura della superiorità di una politica basata sulle regole.

É difficile da raggiungere un saggio compromesso tra questi orientamenti politici così diversi. Il risultato? Vengono concordate regole piuttosto rigide, ma quasi nessuno si sente obbligato a rispettarle.

Una possibilità sarebbe quella di allentare le regole, nella speranza che a capo di tutti gli stati europei ci siano politici che, per propria convinzione, perseguono una politica economica e finanziaria orientata alla stabilità. L'esperienza mostra che il potenziale politico delle riforme intelligenti aumenta quando c'è un dialogo tra parti.

Un'idea sostenuta con successo sia dal cancelliere socialdemocratico Gerhard Schröder con la sua Agenda 2010, che da Angela Merkel (CDU), con le sue politiche di orientamento socialdemocratico e verde, per esempio per quanto riguarda l'abolizione della leva obbligatoria, l'istituzione di matrimoni tra persone dello stesso sesso, la graduale rinuncia al nucleare e la liberalizzazione dell'immigrazione.

Per fare riferimento a politiche simili negli Stati Uniti viene utilizzata la metafora "ci voleva Nixon per andare in Cina". Solamente il noto anticomunista Richard Nixon era infatti riuscito a migliorare le relazioni diplomatiche con la Cina, senza essere sospettato di simpatie "sbagliate". Questo solleva la domanda: quale lezione se ne può trarre per l'Europa?

Innanzitutto dovrebbe essere chiaro che regole di bilancio rigide e universali non vanno bene per i 19 Paesi della Zona Euro, figuriamoci per tutti i 27 stati membri. Senza un sufficiente grado di flessibilità non può funzionare.

Tuttavia la pandemia ha messo in evidenza i limiti di una politica fiscale espansiva: un po' come un salvatore in tempi di crisi, la BCE si è sentita costretta a comprare tutti i titoli di stato dei Paesi della Zona Euro che era in grado di acquistare. Così facendo ha presumibilmente salvato alcuni Paesi da una grave crisi fiscale, ma si è resa prigioniera della sua stessa politica. Per cominciare, l'aumento dei tassi d'interesse dovuto a un rapido cambiamento della politica monetaria rischia di far precipitare i profitti delle banche centrali nazionali che detengono titoli di stato a lunga scadenza nei loro bilanci. E un lento ritorno alla consueta politica monetaria porterebbe i Paesi altamente indebitati ad avere grandi difficoltà a saldare il loro debito.

La BCE ha le mani legate, nonostante l'aumento dell'inflazione e un'uscita accelerata dalla modalità di bassi tassi d'interesse da parte della Federal Reserve. Cosa che le regole di bilancio europee dovrebbero impedire.

Sicuramente anche i governi di Parigi, Madrid, Atene e soprattutto Roma sono a conoscenza di ciò. Per quasi un anno Mario Draghi ha guidato una coalizione di governo con notevole successo. Ed è stato lui che, nel 2012, in qualità di neoeletto Presidente della BCE, aveva salvato l'euro dal collasso con tre parole magiche - "*whatever it takes*" - e messo fine all'era della "Bundesbank europea", aprendo la strada ad un'unione europea dei trasferimenti. Per fare questo Draghi non aveva un mandato politico.

Meno di un decennio dopo e nell'arco di pochi mesi è riuscito a fare a Roma quello che quasi nessuno avrebbe ritenuto possibile: ha tenuto a bada i populistici e riportato l'Italia alla crescita. "Per la prima volta in molti decenni, l'Italia è in grado di riorientare completamente la sua economia", conferma il capo economista dell'OCSE Laurence Boone.

Se l'Italia riuscirà a riposizionarsi, l'approccio del primo ministro potrebbe diventare un modello per altri Stati europei in crisi. Certo, il modello di "supply-side economics" è criticato un po' ovunque. Ma se un Paese come l'Italia riesce ad avere successo con questo tipo di politica economica, è probabile anche che funga da modello per altri Paesi. Che sicuramente seguirebbero più volentieri il modello italiano rispetto alle direttive delle istituzioni di Bruxelles. Draghi potrebbe quindi salvare l'euro per la seconda volta. O almeno speriamo che sia così.