

---

# Der deutsche Schuldenabbau im europäischen Vergleich: glückliche Umstände oder starke Leistung?

DAVID BÜTTNER UND MARTIN MEURERS\*

---

David Büttner, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, E-Mail: david.buettner@bmwi.bund.de  
Martin Meurers, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, E-Mail: martin.meurers@bmwi.bund.de

---

**Zusammenfassung:** Der Rückgang der deutschen Staatsverschuldung auf rd. 60 % des BIP in diesem Jahr ist ein Erfolg für die deutsche Haushaltspolitik. Eine Zerlegung der Entwicklung der Staatsverschuldung seit dem Jahr 2010 zeigt, dass der Schuldenabbau in Deutschland im Wesentlichen durch ein über weite Strecken stabiles nominales Wachstum und niedrige Zinsen begünstigt wurde, also durch Faktoren, die zunächst nur mittelbar von der Haushaltspolitik beeinflusst werden können. Eine sichtbare Leistung der deutschen Finanzpolitik ist, dass sie nach der Finanzkrise sehr frühzeitig mit dem Abbau des strukturellen Haushaltsdefizits begonnen hat. Seit 2012 sind keine besonderen Konsolidierungsbemühungen mehr zu verzeichnen, allerdings auch keine besonders expansive Ausrichtung. Insgesamt sind also weder das hierzulande gepflegte Bild der sprichwörtlichen „schwäbischen Hausfrau“ noch der Vorwurf, Deutschland sei nur auf Haushaltsdisziplin „versessen“, wirklich zutreffend.

Die Entwicklungen in den übrigen Euroländern verliefen dagegen ungünstiger. Unsere Zerlegung für den Durchschnitt der übrigen Euroländer zeigt, dass der hohe Ausgangsschuldenstand, aber auch die schwächere Konjunkturerholung, die wiederum eine stärkere aktive Konsolidierung erschwerte, wesentliche Faktoren für den langsameren Schuldenabbau nach der Krise waren.

Mit der erfolgreichen Konsolidierung bei gleichzeitig hohem Wirtschaftswachstum – also einem sog. „expansionary fiscal adjustment“ – stellt Deutschland einen Ausnahmefall in Europa dar. Eine Regressionsanalyse für den Querschnitt der EU-Länder zeigt, dass die negativen Nachfrageeffekte eines Abbaus des strukturellen Primärdefizits tendenziell in solchen Ländern milde ausfielen bzw. ausblieben, die Euro-Gründungsmitglied sind, die über flexible Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt verfügen und die eine effektive Konjunkturpolitik in der Krise betrieben haben.

→ JEL classification: E32, E63, N10

→ Keywords: Debt reduction, consolidation, euro crisis

\* Die in diesem Beitrag geäußerten Ansichten sind die persönliche Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise die des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie.

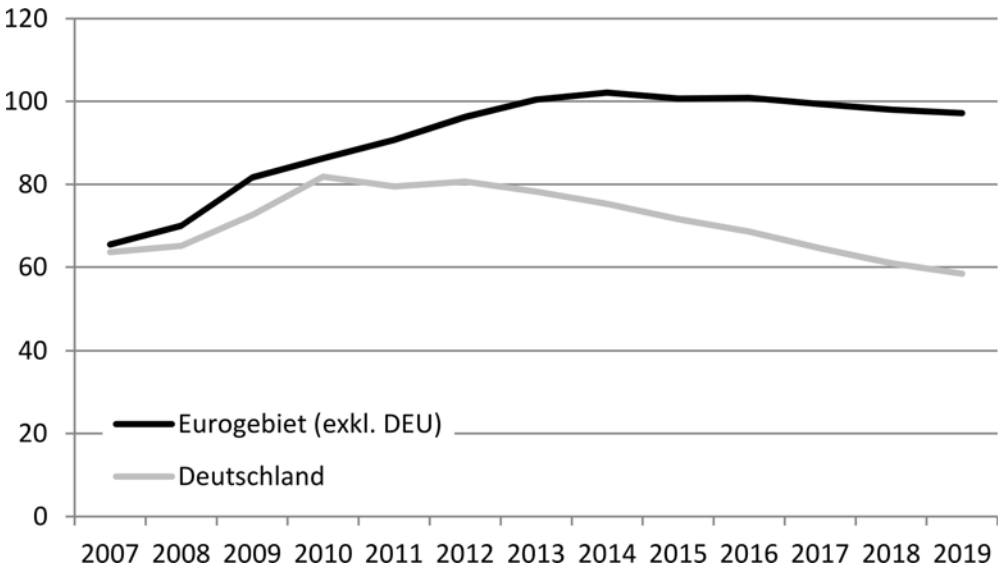
**Summary:** Reducing public debt to around 60 % of GDP is a success for German fiscal policy. We show that the key factors were stable nominal growth and the low interest rate environment, rather than strict austerity. The development in other euro member states in terms of debt reduction was less favourable despite bigger consolidation efforts in some countries in comparison to Germany. We find empirically that negative consolidation effects are rather mild in those EU-member states that were euro area founding members, have flexible labour markets and used an effective counter-cyclical policy during the crisis.

## I Ausgangspunkt: Rasche Rückführung der Schuldenstandsquote in Deutschland

Wie nahezu in allen Industrieländern stiegen die deutschen Staatsschulden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Zuge der Finanzkrise auf über 80 % des BIP rapide an (Abb. 1).

Abbildung 1

### Staatsschuldenquote Deutschland und übriger Euroraum (in % des BIP)



Quelle: AMECO Datenbank der EU-Kommission, für 2019 Prognosewerte.

Hierzu trug v. a. die Errichtung der „Bad-Banks“ Erste Abwicklungsanstalt (WestLB) und der FMS Wertmanagement (HRE) mit etwa 12 Prozentpunkten bei (vgl. Döhrn und Gebhardt (2013), S. 18). Konjunkturbedingte Effekte (automatische Stabilisatoren) und diskretionäre Konjunkturmaßnahmen schlugen mit etwa 2 ½ bzw. 2 Prozentpunkten des BIP zu Buche.

Seit dem Höchststand im Jahr 2010 ging die Staatsverschuldung allerdings stetig zurück und könnte bereits in diesem Jahr – und damit erstmals seit 2002 – die Maastricht-Schwelle von 60 % des BIP unterschreiten. Dieser Rückgang ist nicht nur in der Höhe bemerkenswert, sondern auch,

weil in der übrigen Eurozone die Schuldenstandsquote noch 10 Prozentpunkte über dem Wert von 2010 liegt (Abb. 1).

Im Inland sehen viele diese Entwicklung als Beleg für eine ausgeprägte Haushaltsdisziplin, die auch den anderen Euroländern zu Gute komme, weil Deutschland ein „Stabilitätsanker“ der Eurozone sei. Demgegenüber fordern internationale Institutionen – wie die OECD, die Europäische Kommission/Europäische Union oder der IWF – von der Bundesregierung höhere Staatsausgaben, vor allem für Investitionen. Sie erhoffen sich davon eine Stärkung der europäischen Konjunktur, einen schnelleren Abbau von Ungleichgewichten in der Eurozone und eine Unterstützung der Krisenländer bei ihrer Erholung.<sup>1</sup>

Wir gehen der Frage nach, welche Faktoren hinter dem deutschen Schuldenabbau stehen? Ist es wirklich die sprichwörtliche „schwäbische Hausfrau“ oder hat die deutsche Politik eher die Gunst der Stunde genutzt und konnte so von niedrigen Zinsen und der längsten Wachstumsphase der letzten Jahrzehnte profitieren?

Warum hat im Vergleich zu den anderen Euroländern die Konsolidierung in Deutschland, obwohl sie auch hier die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gedämpft haben dürfte, keine Bremseffekte auf das Wirtschaftswachstum nach 2010? Um uns möglichen Antworten zu nähern, zerlegen wir in einem ersten Schritt die Entwicklung der Staatsschuldenquote in einzelne Komponenten, wie Wachstums-, Zins- und Konsolidierungseffekte. Wir versuchen dann in einem zweiten Schritt solche Faktoren zu identifizieren, die eine besonders günstige Kombination aus Haushaltskonsolidierung und stetigem Wirtschaftswachstum – ein sog. „expansionary fiscal adjustment“<sup>2</sup> – begünstigt haben könnten.

## 2 Methodischer Ansatz

Um die Treiber der Schuldendynamik abzubilden, zerlegen wir zunächst die jährliche Veränderung des Schuldenstandes in ihre einzelnen Komponenten (in Anlehnung an EZB (2009), Europäische Kommission (2014), Eichengreen et al. (2019)).

Der Schuldenstand  $B_t$  (in absoluten Größen) ergibt sich dabei wie folgt:

$$(1) \quad B_t = B_{t-1} + D_t + BV_t$$

wobei  $D_t$  das gesamtstaatliche Defizit des Jahres  $t$  ist.  $BV_t$  erfasst diejenigen Bestandsveränderungen, die zwar den Schuldenstand beeinflussen, aber nicht dem Finanzierungssaldo zugerechnet werden. Hierunter fallen bspw. einige der Maßnahmen zur Bankenrettung in der Fi-

1 Beispielsweise in den aktuellen „Länderspezifischen Empfehlungen“ für Deutschland (Beschluss des Rates der Europäischen Union vom 2. Juli 2019). <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10158-2019-INIT/de/pdf>. Simulationsstudien zeigen allerdings regelmäßig, dass die Effekte einer Ausweitung der deutschen Investitionen auf den restlichen Euroraum begrenzt sind. [https://www.bmw.de/Redaktion/DE/Downloads/Monatsbericht/Monatsbericht-Themen/07-2015-auswirkungen-oeffentlicher-investitionen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bmw.de/Redaktion/DE/Downloads/Monatsbericht/Monatsbericht-Themen/07-2015-auswirkungen-oeffentlicher-investitionen.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

2 Giavazzi und Pagano (1990) waren mit die ersten, die diesen Ausdruck prägten.

nanzkrise, aber auch Privatisierungserlöse. Das gesamtstaatliche Defizit lässt sich weiter in den Primärsaldo  $PD_t$  und Zinsausgaben  $i_t * B_{t-1}$  zerlegen.

$$(2) B_t = B_{t-1} + PD_t + i_t * B_{t-1} + BV_t \iff$$

$$(3) B_t = PD_t + (1 + i_t) * B_{t-1} + BV_t$$

In Relation zum nominalen BIP ( $Y_t$ ) ergibt sich:

$$(4) \frac{B_t}{Y_t} = \frac{PD_t}{Y_t} + \frac{(1 + i_t) * B_{t-1}}{Y_t} + \frac{BV_t}{Y_t}$$

bzw. unter Einbeziehung des Wachstums des nominalen BIP ( $g_t$ ):

$$(5) \frac{B_t}{Y_t} = \frac{PD_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{1 + i_t}{1 + g_t} + \frac{BV_t}{Y_t} \iff$$

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} + \frac{BV_t}{Y_t}$$

wobei der Primärsaldo  $\frac{PD_t}{Y_t}$  in einen konjunkturbereinigten Primärsaldo  $\frac{PD_t^*}{Y_t}$  und eine Konjunkturkomponente  $\frac{D_t^*}{Y_t}$  zerlegt werden kann.  $\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t}$  wird als sogenannter „Schneeballeffekt“ bezeichnet: solange die Nominalzinsen höher sind als das nominale Wachstum, steigt die Verschuldungsquote in Relation zum BIP auch dann an, wenn der Primärsaldo (einschließlich etwaiger Bestandsveränderungen) ausgeglichen oder positiv ist. Der „Schneeballeffekt“ lässt sich in die Zinsausgaben und den Beitrag des nominalen Wachstums zur Schuldensenkung zerlegen:

$$(6) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1 + g_t} = \frac{B_{t-1}}{Y_t} * i_t - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{g_t}{1 + g_t}$$

Insgesamt erhalten wir also:

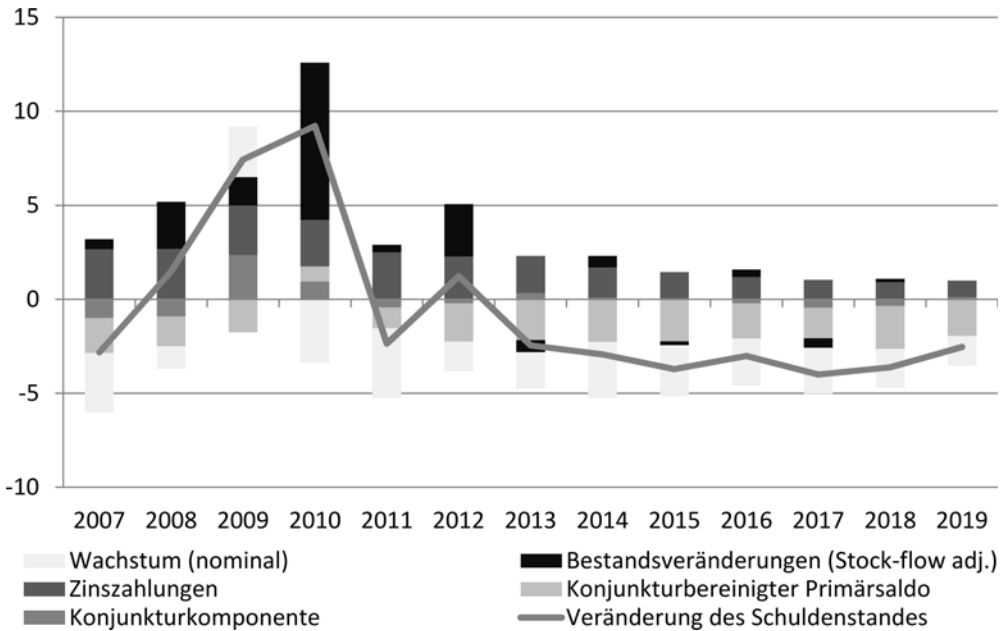
$$(7) \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PD_t^*}{Y_t} + \frac{D_t^*}{Y_t} + \frac{B_{t-1}}{Y_t} * i_t - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{g_t}{1 + g_t} + \frac{BV_t}{Y_t}$$

Die Veränderung der Schuldenstandsquote zerlegen wir somit insgesamt in den Effekt aktiver/diskretionärer Fiskalpolitik ( $\frac{PD_t^*}{Y_t}$ ), den Einfluss zyklischer Budgetschwankungen/ automatischer Stabilisatoren ( $\frac{D_t^*}{Y_t}$ ), die Folge von Zinslasten ( $\frac{B_{t-1}}{Y_t} * i_t$ ), den Nennereffekt über höheres Wirtschaftswachstum ( $-\frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{g_t}{1 + g_t}$ ) sowie sonstige Bestands- und Bewertungsänderungen ( $\frac{BV_t}{Y_t}$ ).

### 3 Ergebnisse der Zerlegung für Deutschland

Für die Zerlegung der einzelnen Faktoren der Veränderung verwenden wir Daten aus der AMECO-Datenbank der Europäischen Kommission, die auch Eingang in die europäische Haushaltsüberwachung im Rahmen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts finden. Die jährliche Veränderung der deutschen Schuldenstandsquote und ihre Komponenten sind in Abb. 2 dargestellt.

Abbildung 2

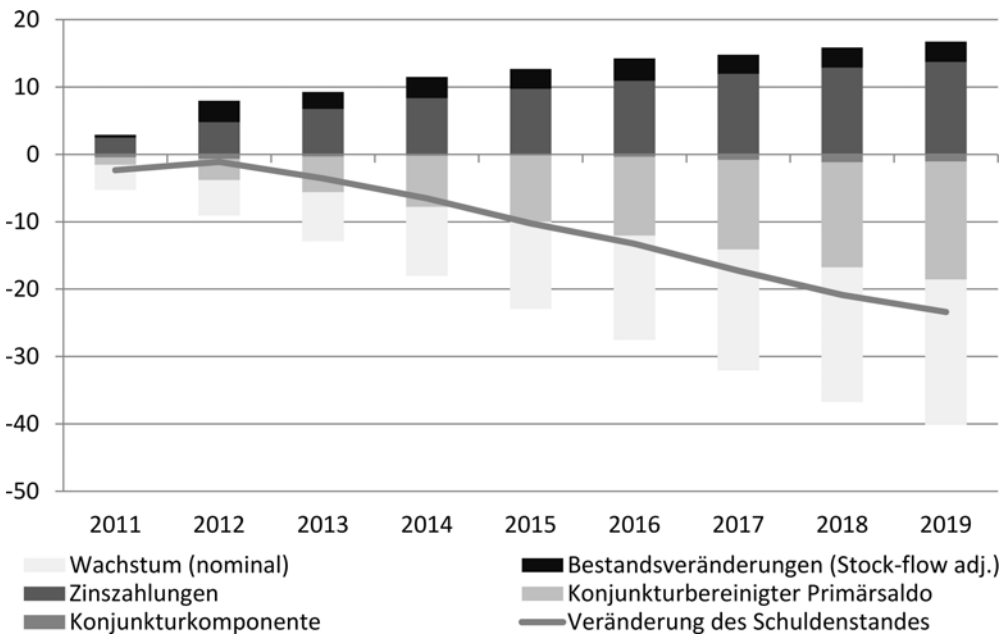
**Deutschland – Faktoren der Veränderung des Schuldenstandes (in % des BIP)**

Um die jeweilige Bedeutung für den Schuldenrückgang zu verdeutlichen, aggregieren wir die Gesamtwerte der Jahre 2011–2018 (siehe Abb. 3). Hierbei wird deutlich, dass das stetige Wirtschaftswachstum – nominal um durchschnittlich rd. 3,5 % p.a. – den größten Beitrag zum Abbau der Schuldenstandsquote geleistet hat (insg. 20 Prozentpunkte). Der um Konjunktoreffekte und Zinszahlungen bereinigte Budgetsaldo (konjunkturbereinigter Primärsaldo) war lediglich im Jahr 2010 negativ und erholte sich durch Konsolidierungsmaßnahmen nach der Finanzkrise bzw. das Auslaufen expansiver fiskalpolitischer Maßnahmen nach der Krise relativ rasch bis 2012. In den Folgejahren pendelte er sich zw. 1,6 und 2,3 % des BIP ein. Insgesamt beträgt der aggregierte Gesamtbeitrag seit Ende 2010 15,6 Prozentpunkte – also deutlich weniger als der Beitrag des Wirtschaftswachstums.

Die Zinsen auf die aufgelaufene Staatsverschuldung führen demgegenüber für sich betrachtet zu einem weiteren Schuldenanstieg (insgesamt 12,9 Prozentpunkte seit 2010). Dies verschleiert allerdings den Rückenwind der Niedrigzinsen für den Schuldenabbau: Deutschland profitierte signifikant von sinkenden Kapitalmarktzinsen infolge der Niedrigzinspolitik der EZB. So sind die jährlichen Zinsausgaben für Bestandsschulden seit 2010 von knapp 2,5 % auf 0,9 % des BIP gefallen. Wären die Durchschnittszinsen auf die Staatsverschuldung auf dem Niveau von 2010 – dem Jahr vor unserem Betrachtungszeitraum – verblieben, wäre der Gesamteffekt auf die Staatsverschuldung mit 20,7 Prozentpunkten deutlich bedeutender (Zinseszinsseffekte werden dabei außer Acht gelassen). Ohne Niedrigzinsen wäre also der Schuldenstand heute um rd. 7,9 Prozentpunkte des BIP höher.

Abbildung 3

### Deutschland – Faktoren der Veränderung des Schuldenstandes (aggregiert in % des BIP)



Die aggregierten Effekte der Bestandsveränderungen (+ 3,0 Prozentpunkte) sind demgegenüber nahezu vernachlässigbar, v. a. weil die Belastungen des Staatshaushaltes durch Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors i.W. nur bis 2010 wirkten.

Auch die Konjunktur hatte – zumindest der Zerlegung nach – keinen wesentlichen Einfluss auf die Schuldenstandsentwicklung<sup>3</sup>, weil Deutschland in den letzten Jahren zwar stetiges Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte, starke konjunkturelle Ausschläge aber ausblieben: die Konjunkturkomponente – durch die die Wirkung konjunktureller Einflüsse auf die Nettokreditaufnahme berücksichtigt wird – trug damit insgesamt nur 1,2 Prozentpunkte zur Absenkung des Schuldenstandes bei.

## 4 Vergleich mit dem Euroraum (exkl. DEU) zeigt deutliche Unterschiede

Anders als in Deutschland liegt der Schuldenstand im übrigen Euroraum Ende 2018 mit 98,0 % des BIP noch immer deutlich über dem Niveau von 2010 (86,2 % des BIP). Die Entwicklung in den einzelnen Ländern ist dabei seit der Finanzkrise sehr heterogen. Während einige Länder, wie

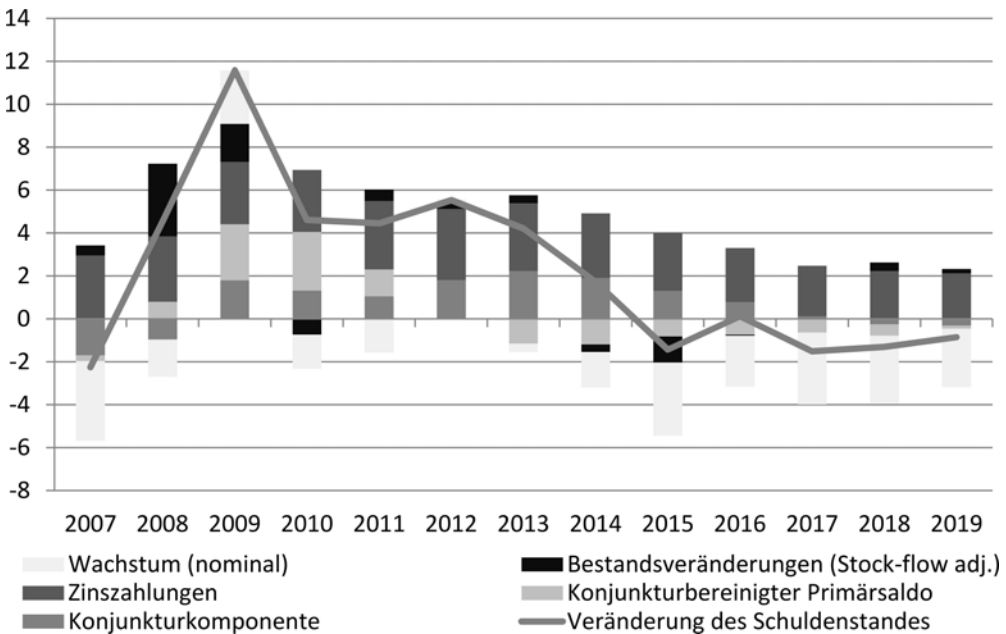
<sup>3</sup> An dieser Stelle wird deutlich, dass die Zerlegung ein vereinfachter Ansatz ist, der mögliche Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Faktoren ausblendet. So dürfte etwa die Zinspolitik der EZB Auswirkungen auf die Konjunkturkomponente gehabt haben, d. h. der Beitrag der Niedrigzinsen auf die erfolgreiche Haushaltskonsolidierung könnte mithin noch höher gewesen sein als die Zerlegung ausweist.

Irland und die Niederlande, den Schuldenstand deutlich reduziert haben (Irland: -21,2 Prozentpunkte; Niederlande: -6,8 Prozentpunkte), konnten gerade Länder mit hohem Schuldenstand vielfach keine diesbezüglichen Fortschritte erreichen (u. a. Griechenland, Italien und Frankreich mit respektive +34,9; +16,7 und 13,1 Prozentpunkten; für die einzelnen Euroländer siehe Tab. 1 am Ende dieses Abschnitts).

Im Aggregat lässt sich die geringere Konsolidierung der anderen Euroländer durch mehrere Faktoren erklären (siehe auch Abb. 4 und 5).

Abbildung 4

#### Übriges Eurogebiet – Faktoren der Veränderung des Schuldenstandes (in % des BIP)

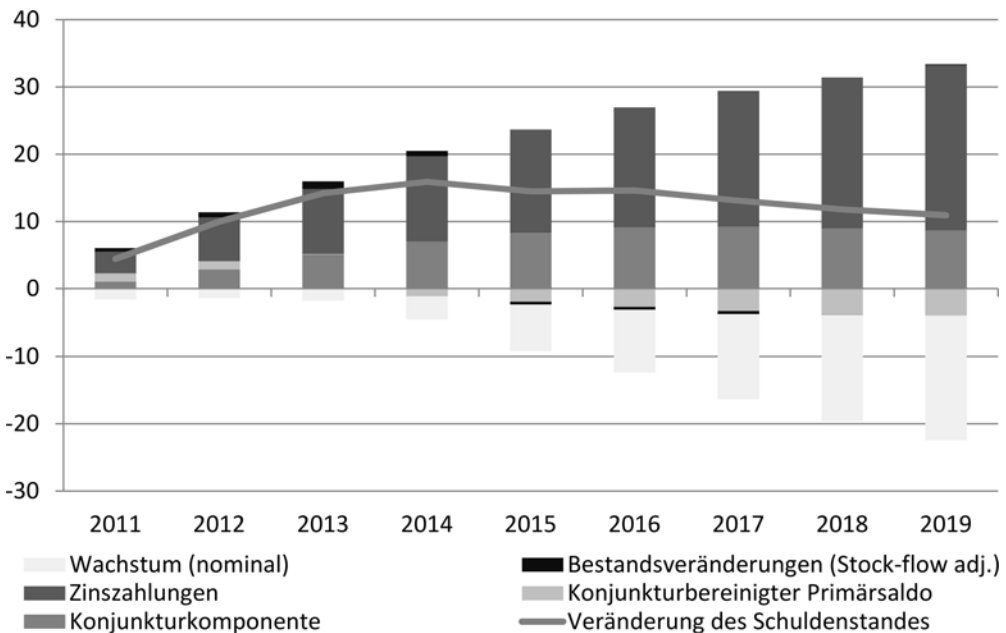


Insbesondere der im Vergleich zu Deutschland höhere Ausgangs-Schuldenstand sowie höhere Kapitalmarktzinsen erwiesen sich als Hypothek. So wirkten Zinszahlungen auf bestehende Verschuldung mit 22,5 Prozentpunkten deutlich stärker schuldenstandserhöhend – wobei Länder wie Italien mit rd. 35 Prozentpunkten und Griechenland mit rd. 33 Prozentpunkten aufgrund ihrer hohen Verschuldung deutlich stärker belastet waren. Der Effekt der Niedrigzinsen fiel demgegenüber mit 5,0 Prozentpunkten – und trotz höherem Schuldenstand – deutlich geringer als für Deutschland aus. Hier dürften sich die im Zuge der Eurokrise deutlich gestiegenen Risikoaufschläge gegenüber Deutschland zu Ungunsten der anderen Euroländer ausgewirkt haben.

Zugleich hatte die übrige Eurozone überwiegend mit konjunkturellem Gegenwind zu kämpfen und befand sich – anders als Deutschland – insgesamt in einer Unterauslastung. Dieser in der

Abbildung 5

**Übriges Eurogebiet – Faktoren der Veränderung des Schuldenstandes (aggregiert in % des BIP)**



Konjunkturkomponente erfasste Effekt auf die Staatsverschuldung schlug mit 9,0 Prozentpunkten zu Buche. Für Griechenland betrug dieser Konjunktüreffekt sogar knapp 50 Prozentpunkte.

Insgesamt war mit einem durchschnittlichen BIP-Anstieg von nominal 2,0 % p.a. eine geringere Wachstumsdynamik und damit auch eine geringere Wachstumswirkung auf den Schuldenstand zu verzeichnen. Entsprechend fiel auch die Reduktion der Schuldenstandsquote mit – 15,8 Prozentpunkten über den „Nenner-Effekt“ im Vergleich zu Deutschland deutlich moderater aus – und das, obwohl bei einem höheren Ausgangsschuldenstand der Abbaueffekt über ein höheres Wachstum zugleich höher ist: Bei einem Schuldenstand von 130 % des BIP führt ein um 1 Prozentpunkt höheres nominales Wachstum ceteris paribus zu einer Schuldenstandsreduktion um 1,3 Prozentpunkte des BIP, bei einem Ausgangsschuldenstand von 60 % des BIP sind es lediglich 0,6 Prozentpunkte. Im Vergleich zum eher moderaten Wachstumstempo in den meisten Euroländern zeigt sich in Irland eine Sonderentwicklung: Das nominale Wachstum betrug durchschnittlich 8,3 % p.a., die Schuldenstandsquote konnte allein dadurch um 57 Prozentpunkte gesenkt werden.

Schließlich erwies sich die aktive Konsolidierungspolitik im Durchschnitt des übrigen Euroraums als deutlich mühsamer. Auch aufgrund einer schlechteren Ausgangslage drehte der konjunkturbereinigte Primärsaldo erst im Jahr 2013 in den positiven Bereich. Seit 2017 ist er wieder rückläufig, was auf nachlassende Konsolidierungsmaßnahmen hindeutet. Insgesamt trug er somit nur mit 3,9 Prozentpunkten zur Schuldenstandsensenkung bei.



Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass die anderen Euroländer stärker von der Eurokrise betroffen waren als Deutschland und somit nicht so leicht in eine Sparpolitik umschalten konnten, die das Wachstum zusätzlich gedämpft hätte. An dieser Stelle weicht Griechenland deutlich von den übrigen Euroländern ab. Hier wurden im Zuge des Anpassungsprogramms trotz Rezession deutliche Haushaltskürzungen vorgenommen, die zu einer deutlichen Verbesserung des primären Haushaltssaldos führten (Beitrag des konjunkturbereinigten Primärsaldos zum Schuldenstand von rd. -44 Prozentpunkten). Allerdings blieb dies nicht ohne Bremsspuren auf die Konjunktur, so dass es in der Kombination mit einer schrumpfenden Wirtschaft (um nominal 2,5 % p.a.) insgesamt sogar zu einem weiteren Anstieg der Schuldenstandsquote kam (Beitrag der Konjunkturkomponente zum Schuldenstand von rd. +50 Prozentpunkten).

Tabelle 1

**Faktoren der Veränderung des Schuldenstandes ausgewählter Euroländer (aggregiert in % des BIP, 2011 – 2018)**

	Schuldenstand 2010	ΔSchuldenstand	Wachstumseffekt	Bestandsveränderungen	Konjunkturbereinigter Primärsaldo	Konjunkturkomponente	Zinszahlungen (Niedrigzinseffekt)
DEU	81,8	-20,9	-20,0	3,0	-15,6	-1,2	12,9 (-7,9)
IRL	86,0	-21,2	-57,0	2,2	12,9	-3,5	24,2 (-7,6)
ITA	115,4	16,7	-11,7	6,2	-23,1	10,5	34,8 (-4,0)
NDL	59,3	-6,8	-11,7	-7,9	-4,9	6,8	10,8 (-5,1)
GRC	146,2	34,9	33,2	-37,5	-43,8	49,6	33,4 (-28,1)
FRA	85,3	13,1	-15,2	-2,3	9,7	3,8	17,1 (-5,8)

**5      Zwischenfazit und Erklärungsansätze für den deutschen Konsolidierungserfolg**

Die vergleichende Analyse zeigt, dass der erfolgreiche Abbau der Schuldenstandsquote in Deutschland nach der Finanzkrise auf ein günstiges Zusammenspiel von Wirtschaftswachstum, einer gleichzeitig expansiven Geldpolitik und einer frühzeitig einsetzenden Haushaltskonsolidierung zurückzuführen ist. Begünstigend könnte hierbei eine eher behutsame Begrenzung des Ausgabenwachstums gewirkt haben. Unklar bleibt, warum viele der anderen Euroländer trotz oftmals deutlich ambitionierterer Konsolidierungsanstrengungen beim Schuldenabbau weniger Fortschritte erzielen konnten.

Die Erfahrungen mit der Haushaltskonsolidierung in Deutschland nach der Finanzkrise sind dabei auch deshalb so bemerkenswert, da die sonst üblicherweise zu erwartende Dämpfung von Konjunktur und Wachstum scheinbar weitestgehend ausblieb. In der Literatur werden ganz überwiegend zumindest kurzfristig solche sog. Keynesianischen Effekte durch den Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage festgestellt. Allerdings kann nach der entgegengesetzten Ricardianischen Theorie der intertemporalen Konsumglättung durch rational vorausschauende Wirtschaftssubjekte eine Haushaltskonsolidierung auch bereits kurzfristig positiv auf die Nachfrage und die Wirtschaftsaktivität wirken. Dies gilt, wenn durch glaubwürdige Sparmaßnahmen die langfristige Schuldentragfähigkeit gestärkt wird und die erwartete künftige Steuerbelastung sowie Inflations- und Zinsrisiken reduziert werden.

Allein aus theoretischen Überlegungen ist es also denkbar, dass eine Haushaltskonsolidierung mit einer insgesamt dynamischen Wirtschaftsentwicklung einhergeht. Weitere Einflussfaktoren können ein solches „expansionary fiscal adjustment“ begünstigen, wie etwa eine Abwertung der heimischen Währung oder ein struktureller Reform- und Aufholprozess. Dass es Episoden geben kann, in denen eine Haushaltskonsolidierung mit einer positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einher geht, haben bereits Giavazzi und Pagano (1990) für Irland und Dänemark gezeigt. Eine umfangreiche Studie von Giudice, Turrini und in't Veld (2003) findet für EU-Länder über einen Zeitraum von 33 Jahren zahlreiche derartige Phasen.

In der Literatur – siehe u. a. EZB (2010) – werden als begünstigende Faktoren eine hohe Ausgangsverschuldung, begleitende Strukturreformen, positive monetäre Rahmenbedingungen und positive Ricardianische Effekte (Konsumenten, die ihren Konsum über ihr erwartetes Lebenszeiteinkommen glätten) genannt. Turrini (2012) findet, dass eine begleitende Arbeitsmarktflexibilisierung (durch Lockerung des Kündigungsschutzes) die Effekte einer Konsolidierung auf Langzeitarbeitslosigkeit abmildern kann. Auch Anderson, Hunt und Snudden (2013) ermitteln in ihren Modellanalysen positive Effekte begleitender Strukturreformen, allerdings mit unterschiedlichen Intensitäten für die Euro-Kernländer und die sog. Peripherie. Alesina und Ardagna (2010) arbeiten heraus, dass Konsolidierungsprogramme, die stärker auf Ausgabenkürzungen als auf Steuererhöhungen setzen, eher mit wirtschaftlichen Expansionsphasen als mit Rezessionen einhergehen.

Zunächst ist interessant, ob es auch noch in anderen EU-Ländern ein vergleichbares „expansionary fiscal adjustment“ gab. Dazu stellen wir in Abb. 6 die Differenz der jährlichen realen Wachstumsraten im Zeitraum 2010–2017 zum Wachstumstempo vor der Krise (2000–2007) der Konsolidierungsleistung – gemessen an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos im Zeitraum 2010–2015 gegenüber<sup>4</sup>.

Es wird deutlich, dass lediglich noch in Malta und Irland die durchschnittliche Wachstumsrate 2010–2017 über dem Vorkrisenwachstum lag. Eine weiteres „expansionary fiscal adjustment“ gab es nach dieser Betrachtung nur in Irland. Gegenüber dem Vorkrisenwachstum fallen vor allem Griechenland und viele osteuropäische Länder ab. Letztere hatten insbesondere durch den EU-Beitritt zunächst einen starken Aufholprozess verzeichnet. Einige EU-Mitglieder (u. a. Frankreich, Niederlande, Italien, Österreich) verzeichnen eine in etwa gleich hohe Konsolidierung von über 2 % des BIP und haben dabei eine nur geringe Wachstumsabschwächung.

Über die EU-Länder betrachtet zeigt sich ein leicht negativer Zusammenhang zwischen dem Ausmaß der Konsolidierung und dem Wachstumstempo, der statistisch allerdings nur schwach signifikant ist. Durchschnittlich „kostet“ eine Konsolidierung um je 1 % des BIP rund ein Viertel %-Punkt jährliches Wachstum im Zeitraum 2010–2017. Die Konsolidierung erklärt jedoch nur etwa 13 % der beobachteten Wachstumsdifferenzen zum Vorkrisenniveau.

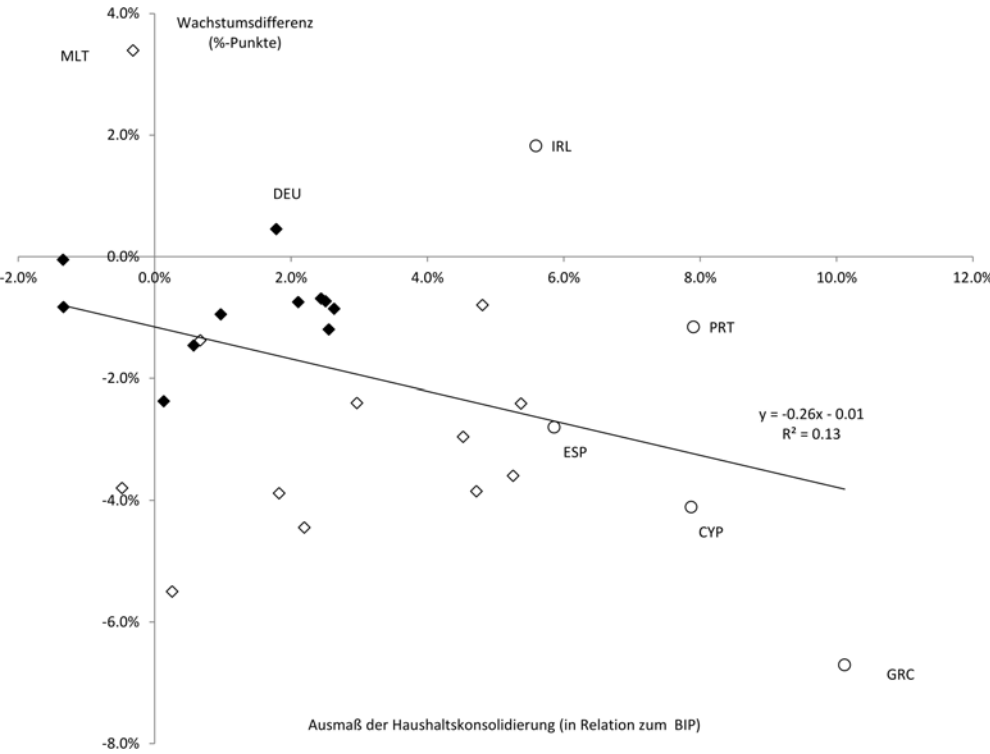
In einem nächsten Schritt untersuchen wir deshalb weitere Faktoren, die für ein mildes Zusammenspiel zwischen Konsolidierung und Wachstum eine Rolle gespielt haben könnten. Diese

---

4 Wir verwenden 2015 als Endjahr der Konsolidierung, da 2015 in den allermeisten EU Ländern keine weitere strukturelle Verbesserung des Finanzierungssaldos mehr erfolgte. Ferner kann angenommen werden, dass die Veränderung des strukturellen Primärdefizits sich erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung auf das BIP niederschlägt.

Abbildung 6

**Wachstumsdifferenz (2010–2017 geg. 2000–2007) und Ausmaß der Haushaltskonsolidierung im Vergleich der EU 28**



Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission, ○ = Programmländer, ◇ = EU-Beitrittsländer ab 2004.

weiteren Faktoren sollten im besten Fall erklären können, warum zum Beispiel in DEU trotz der umgesetzten strukturellen Konsolidierung von 1,8% des BIP keine Verlangsamung gegenüber dem Vorkrisenwachstum eingetreten ist.

**6 Einflussfaktoren für ein positives Zusammenspiel aus Konsolidierung und Wirtschaftswachstum**

Anlehnend an die zitierten Studien untersuchen wir unter anderem, ob der Vorkrisenschuldenstand Ende 2007 einen Einfluss auf die „Kosten“ der durchgeführten Konsolidierung hatte. Allerdings ist hierbei die Wirkungsrichtung a priori nicht eindeutig. Ein hoher Schuldenstand könnte Ausdruck schwacher fiskalischer Institutionen sein und somit eine rasche und wirksame Konsolidierung erschweren. Andererseits könnte ein hohes Ausgangsniveau auch den politischen Druck widerspiegeln, tatsächlich strukturelle Verbesserungen anzugehen.

Als weitere mögliche Erklärungsvariable betrachten wir den Umfang der fiskalischen Expansion während der Krise 2008–2010. Hier ist unsere Hypothese, dass ein relativ starkes Gegensteuern, zwar den Schuldenstand weiter erhöht, aber auch eine raschere wirtschaftliche Erholung im Anschluss erleichtert hat.

Ferner untersuchen wir, ob die Rigidität der Arbeitsmarktregulierung die wirtschaftliche Erholung bei gegebenem Umfang der Konsolidierung beeinflusst hat. Dazu betrachten wir repräsentativ auch für möglicherweise begleitende Arbeitsmarktreformen den Indikator für Arbeitsmarktregulierung des Fraser-Instituts am Ende des Konsolidierungszeitraums 2015 (Quelle: 2019 Annual Report „Economic Freedom of the World“, Fraser Institute).

Schließlich untersuchen wir weitere Variablen, die die Glaubwürdigkeit für eine stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik repräsentieren und damit ebenfalls zu einer eher wachstumsfreundlichen Konsolidierung verhelfen haben können. Dazu testen wir den Einfluss einer Dummy-Größe für eine Euro-Gründungsmitgliedschaft, den EU Fiscal rule index der EU-Kommission (zum Start der Konsolidierung 2010) als Gradmesser für den institutionellen Haushaltsrahmen sowie die durchschnittlichen Renditen 10jähriger Staatsanleihen (im Konsolidierungszeitraum 2010–2015) als generelles Maß für das länderspezifische Risiko.

Tab. 2 zeigt in den Spalten (2) bis (7) die Ergebnisse, wenn man diese Faktoren einzeln in einer linearen Regression der Wachstumsdifferenz auf das Ausmaß der Konsolidierung integriert. Die letzte Gleichung (8) ist das Ergebnis einer sukzessiven Integration aller Erklärungsvariablen, wobei am Ende diejenigen beibehalten wurden, die statistisch auf einem 10 %-Niveau signifikant sind.

Die Variable „Konjunkturpolitik“ bezeichnet die Veränderung des strukturellen Primärdefizits in der Maastricht-Abgrenzung in % des Potenzial BIP – Quelle: AMECO. Die Flexibilität in der Arbeitsmarktregulierung wird durch einen Index von 0–10 abgebildet – Quelle: Economic Freedom of the World Index des Fraser Institute. Die Euro-Gründungsmitgliedschaft erfassen wir durch eine Dummy Variable, die den Wert 1 bzw. 0 (nicht Gründungsmitglied) annimmt. Für die Bindungskraft des fiskalischen Regelwerks verwenden wir den „Standardised fiscal rule index“ der EU-Kommission im Jahr 2010, dem Beginn der Konsolidierungsphase in vielen Ländern. Die Refinanzierungskosten nähern wir durch den Durchschnitt der Rendite für Staatsanleihen mit 10jähriger Laufzeit im Zeitraum 2010–2015 an – Quelle: EUROSTAT.

Die Koeffizienten in der Schätzgleichung (8) haben alle plausible Vorzeichen und Größenordnungen:

$$(8) \quad (g_{2010-2017}^r - g_{2007-2000}^r)_i = -0,07 - 0,25 \left( \frac{PD_{2015}^*}{Y_{2015}} - \frac{PD_{2010}^*}{Y_{2010}} \right)_i + 0,115 \left( \frac{PD_{2010}^*}{Y_{2010}} - \frac{PD_{2008}^*}{Y_{2008}} \right)_i + 0,008 \cdot \text{Arbeitsmarktreg}_i + 0,015 \cdot \text{EuroGründungsm}_i$$

So hat eine expansive Fiskalpolitik in den Jahren 2008 bis 2010 im Umfang von 1 % des BIP das Wachstumstempo in den Jahren 2010–2017 um ca. 0,15 %-Punkte p.a. erhöht. Ein um eine Standardabweichung höherer Indikatorwert bei der Flexibilität der Arbeitsmarktregulierung (0,92 Punkte) führt zu einem um 0,7 %-Punkte höheren Wachstum im Nachkrisenzeitraum. Die Euro-Gründungsstaaten verzeichneten im Durchschnitt ein um 1,5 %-Punkte höheres Wachstumsdifferenzial als Nicht-Gründungsmitglieder. Überraschend ist, dass diejenigen Variablen, die eng mit fiskalischer Solidität assoziiert werden (Schuldenstand, Fiskalisches Regelwerk, Zinsen auf

Tabelle 2

**Potenzielle Erklärungsfaktoren für länderspezifische Wachstumsdifferenzen in der EU**

Unabh. Variablen	Abhängige Variable: Wachstumsdifferenz p.a. 2010–2017 geg. 2000–2007							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Strukturelle Konsolidierung 2010–2015 (in %-Punkten des BIP)	-0,263 (0,156)	-0,327* (0,167)	-0,352*** (0,103)	-0,202 (0,140)	-0,268* (0,139)	-0,297 (0,192)	0,0109 (0,220)	-0,247** (0,096)
Schuldenstandsquote (in % des BIP 2007)		0,025 (0,016)						
Konjunkturpolitik 2008–2010 (in %-Punkten des BIP)			0,229*** (0,041)					0,115* (0,060)
Arbeitsmarktregulierung 2015				0,007 (0,004)				0,008** (0,003)
Euro-Gründungsmitglied					0,012** (0,007)			0,015*** (0,005)
Fiskalisches Regelwerk						-0,003 (0,007)		
Refinanzierungskosten							-0,005** (0,002)	
Konstante	-0,012* (0,006)	-0,020** (0,009)	-0,012* (0,006)	-0,060** (0,028)	-0,018** (0,008)	-0,010 (0,007)	0,000 (0,004)	-0,070*** (0,024)
Beobachtungen	28							
R <sup>2</sup>	0,13	0,21	0,43	0,21	0,28	0,14	0,27	0,51

Robuste Standardfehler in Klammern: \*\*\*  $p < 0,01$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*  $p < 0,1$

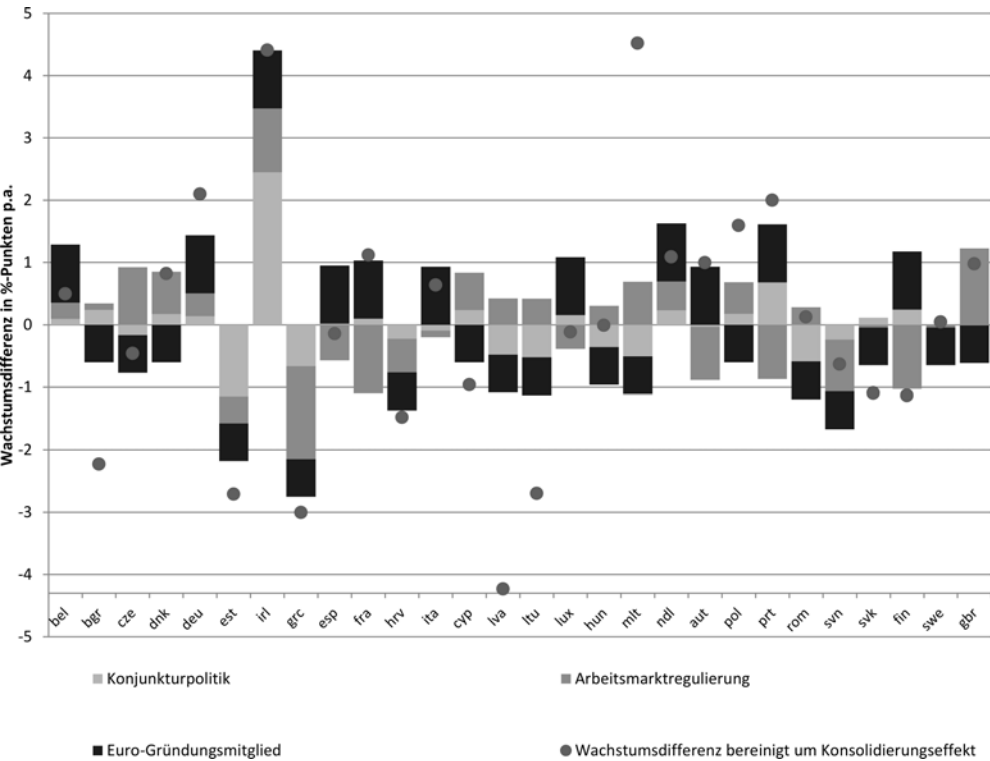
Staatsanleihen), in unserem Modell statistisch nicht signifikant sind – zumal die Euroländer einen großen Schwerpunkt bei der Bewältigung der Eurokrise in diesem Bereich gesetzt haben. Zum Teil könnte dies darauf zurückzuführen sein, dass sich die Qualität und Wirksamkeit fiskalischer Institutionen nur schwer quantifizieren lässt und sie mitunter auch erst über sehr lange Beobachtungszeiträume empirische Relevanz entfaltet. Zum anderen ist nicht auszuschließen, dass der Effekt fiskalischer Glaubwürdigkeit zumindest für die Mehrheit der betrachteten Länder auch schon in der Proxy-Größe „Euro-Gründungsmitgliedschaft“ abgebildet wird.

Auf Basis der geschätzten Gleichung lässt sich untersuchen, welchen Beitrag die einzelnen Erklärungsfaktoren für die beobachteten Wachstumsdifferenziale in den einzelnen Ländern haben können (siehe Abb. 7).

Für einzelne Länder können die Erklärungsfaktoren der Schätzgleichung die Kombination aus Wachstumstempo und fiskalischer Konsolidierung relativ gut erklären, so etwa in Irland, Griechenland, Kroatien und Italien. Dagegen spielten in anderen Ländern (z. B. Malta, Bulgarien und Lettland) offenbar andere Faktoren eine größere Rolle, die nicht in der Schätzgleichung aufgenommen sind. So lässt sich die außergewöhnliche Wachstumsperformance in Malta unter anderem auf eine starke strukturelle Diversifizierung der Wirtschaft in Richtung des Dienstleistungssektors verbunden mit einer hohen Fachkräftezuwanderung erklären (siehe z. B. Zentralbank von Malta (2016)).

Abbildung 7

**Anteil der durch die geschätzten Einflussgrößen erklärten Wachstumsdifferenz (bereinigt um Konsolidierungseffekt)**



Anmerkung: Die auf der Ordinate abgetragene Wachstumsdifferenz entspricht der gemessenen Wachstumsdifferenz zum Vorkrisenzeitraum abzüglich der erwarteten (negativen) Wachstumsdifferenz aufgrund der strukturellen Konsolidierung. In Abb. 6 entspricht dies dem Abstand zwischen dem jeweiligen Wert und der Regressionsgrade – für Deutschland (= deu in Abb. 7) z. B. 2 %-Punkte.

Interessant ist der Einfluss der hier betrachteten Faktoren auf die Entwicklung in den Programmländern. Die beiden vergleichsweise erfolgreichen Länder Irland und Portugal haben noch in der Krise offenbar relativ effektive antizyklische Fiskalpolitik betrieben, was zu einer überdurchschnittlichen Wachstumsperformance beitrug. Insbesondere in Griechenland war die Finanzpolitik dagegen bereits im Jahr 2010 stark restriktiv, was zu einer tiefen und lang anhaltenden Rezession beigetragen haben dürfte.

Bei Irland wirkte sich eine relativ hohe Arbeitsmarktflexibilität zusätzlich positiv auf die wirtschaftliche Erholung aus. Auch die deutsche (Sonder-)Entwicklung lässt sich zumindest zum Teil auf ein überdurchschnittlich positives Abschneiden bei beiden Faktoren zurückführen. Die negative Entwicklung in vielen osteuropäischen Ländern ist offenbar zum Teil einer wenig effektiven Konjunkturpolitik in Kombination mit einer Nicht-Mitgliedschaft im Euro-Währungsraum geschuldet.

## 7 Schlussfolgerungen

Die Ergebnisse dieser Analyse zeigen insgesamt die Bedeutung des Wirtschaftswachstums für den Erfolg oder auch Misserfolg einer Haushaltskonsolidierung auf. Der erfolgreiche Schuldenabbau in Deutschland ist sogar auf ein im europäischen Vergleich außergewöhnlich starkes „expansio-nary fiscal adjustment“ in einem zugleich günstigen Zinsumfeld zurückzuführen. Unsere Schätzungen deuten ferner darauf hin, dass die Grundlagen für eine erfolgreiche Konsolidierung offenbar zum Teil schon in der Krise selbst gelegt werden können, indem einem allzu starken Wachstumseinbruch durch konjunkturpolitische Maßnahmen entgegengewirkt wird. Eine daraus resultierende Verschuldung scheint weniger problematisch als ein hartnäckiger Konjunktureinbruch. Allerdings legen die Beobachtungen für die osteuropäischen Länder nahe, dass offenbar auch ein verlässliches institutionelles Rahmenwerk (in der Schätzung abgebildet durch die Euro-Gründungsmitgliedschaft) eine Voraussetzung dafür sein kann, um überhaupt in angespannten Finanzmärkten eine Vertrauens- und Erwartungsstabilisierung herbeiführen zu können. Hinzu mögen in den jüngeren EU-Mitgliedstaaten weniger ausgereifte Verfahren und Institutionen mit Blick auf eine erfolgreiche Konjunkturpolitik gekommen sein, die eine stärkere antizyklische Politik verhindert haben.

Mit Blick auf die Diskussion um ein Eurozonenbudget und eine bessere Koordinierung der Wirtschaftspolitik legt dies den Schluss nahe, dass sowohl die direkte Unterstützung von Konjunkturmaßnahmen in diesen Ländern als auch eine Sicherung der Schuldentragfähigkeit über Stabilitätsmechanismen, wie dem ESM, künftig dort zu einer besseren Krisenbewältigung und weniger Wachstumseinbußen beitragen könnten. Wenn die Schuldentragfähigkeit gefährdet und ein Anpassungsprogramm erforderlich ist – so wie in Griechenland noch 2010 – sollte bei der Ausgestaltung versucht werden, mit Hilfe einer eher graduellen, aber dafür frühzeitig einsetzenden Konsolidierung eine allzu scharfe Rezession zu vermeiden. Dies steht im Einklang mit der nachträglichen durchaus (selbst-)kritischen Ex-post- Bewertung der Annahmen über die Wachstumseffekte der fiskalischen Anpassung im Rahmen des ersten griechischen Hilfsprogramms (siehe IWF (2019)).

Letztlich zeigt sich an dem positiven Einfluss weniger regulierter Arbeitsmärkte, dass die Anpassungsfähigkeit auf dem Arbeitsmarkt auch eine wichtige Stellgröße für eine raschere Konjunkturerholung und eine weniger wachstumsschädliche Konsolidierung sein kann.

## Literaturverzeichnis

- Alesina, Alberto und Silvia Ardagna (2010): Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, Tax Policy and the Economy, National Bureau of Economic Research, Band 24, 35–68.
- Anderson, Derek, Benjamin Hunt und Stephen Snudden (2014): Fiscal consolidation in the euro area: How much pain can structural reforms ease?, Journal of Policy Modeling, 36, Nr. 5, 785–799.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2015): Monatsbericht April 2015.
- Döhrn, Roland und Heinz Gebhardt (2013): Die fiskalischen Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise, IBES Diskussionsbeiträge 198, University of Duisburg-Essen, Institute of Business and Economic Studie (IBES).

- Eichengreen, Barry, Asmaa El-Ganainy, Rui Pedro Esteves und Kris James Mitchener (2019): Public Debt Through the Ages. IMF Working Paper No. 19/6.
- Europäische Kommission (2014): General Government Data – General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt, PART I: Tables by country, Spring 2014.
- Europäische Zentralbank (2009): Monthly Bulletin, September 2009, Seiten 87–89.
- Europäische Zentralbank (2010): Monthly Bulletin, Juni 2010, Seiten 83–85.
- Giavazzi, Francesco und Marco Pagano (1990): Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, NBER Macroeconomics Annual 1990, Band 5, 75–122.
- Giudice, Gabriele, Alessandro Turrini und Jan in 't Veld (2003): Can fiscal consolidations be expansionary in the EU? Ex-post evidence and ex-ante analysis, European Economy – Economic Papers No. 195, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Gwartney, James, Robert A. Lawson, Joshua C. Hall und Ryan Murphy (2019): Economic Freedom of the World: 2019 Annual Report. Fraser Institute.
- Internationaler Währungsfonds (2019): 2018 Review of Program Design and Conditionality, IMF Policy Paper. Washington D.C.
- Rat der Europäischen Union (2019): Empfehlung für eine EMPFEHLUNG DES RATES zum nationalen Reformprogramm Deutschlands 2019 mit einer Stellungnahme des Rates zum Stabilitätsprogramm Deutschlands 2019.
- Turrini, Alessandro (2012): Fiscal consolidation in reformed and unreformed labour markets: A look at EU countries, European Economy – Economic Papers No. 462, Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.
- Zentralbank von Malta (2016): Understanding the Maltese Economy. Hrsg. von Aaron G. Grech.