



## Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2011 Der Euroraum in Trümmern?

Gustav Horn, Fabian Lindner, Torsten Niechoj, Simon Sturn,  
Silke Tober, Achim Truger und Henner Will

**Die Wirtschaftspolitik kann noch nicht aufatmen; zu schwer lasten die Folgeschäden der Krise insbesondere auf der europäischen Wirtschaft. Soll der Euroraum als Ganzes erhalten bleiben, muss die Wirtschaftspolitik ihn auch als eine Einheit verstehen und entsprechend handeln. Die enge nationale Perspektive muss von der Wirtschaftspolitik aufgegeben werden und einer europäischen Perspektive Platz machen. Dazu gehört, dass die Finanzpolitik in Deutschland neben der ohnehin anregenden Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet bleibt. Zugleich muss die Wirtschaftspolitik dem Euroraum einen langfristig tragfähigen und glaubwürdigen institutionellen Rahmen geben. Erst wenn dies geschehen ist, wird die Wirtschaft des Euroraums wieder in ruhigere Bahnen zurückkehren.**

Noch vor einem Jahr schien die Wirtschaftspolitik in Deutschland ein wenig aufatmen zu können. Der Tiefpunkt der Krise war durchschritten, und es gab erste Anzeichen einer durchaus kräftigen konjunkturellen Erholung. Diese ist dann dank der weltweiten Konjunkturpakete sogar noch stärker ausgefallen als es selbst die optimistischsten Vorhersagen erwarten ließen. Die beherrschenden Themen waren vor diesem Hintergrund, wie der Ausstieg aus der sehr expansiven Wirtschaftspolitik zu bewerkstelligen sei und wie man die hohen Staatsschulden in den Griff bekommen sollte. Obwohl die konjunkturellen Aussichten für Deutschland auch in diesem Jahr insgesamt günstig sind, kann die Wirtschaftspolitik dennoch nicht aufatmen. Zu schwer lasten nunmehr die Folgeschäden der Krise insbesondere auf der europäischen Wirtschaft.

Das IMK geht von einem Wachstum der deutschen Wirtschaft von immerhin 2,5 % im Jahr 2011 aus. Aus einer engen nationalen Perspektive scheint daher die Welt des Jahres 2011 in Ordnung. Konsum, Investitionen und Export in Deutschland werden weiter steigen, wenn auch mit abnehmendem Tempo. Die Beschäftigung nimmt zu und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Mit diesem Befund und aus dieser Perspektive erscheint die vom IMK vor einem Jahr geforderte Verlängerung

der Konjunkturpakete nunmehr überflüssig. Vielmehr wäre jetzt auch vor dem Hintergrund der Schuldenbremse der Ausstieg aus der expansiven Finanzpolitik dringend geboten. Insbesondere – so könnte man meinen – sollten nicht nur die mit der konjunkturellen Erholung reichlicher fließenden Steuereinnahmen 2011 vollständig genutzt werden, um den Haushalt zu konsolidieren.

Dies wäre aus einer engen nationalen Perspektive alles richtig. Nur kann dies nicht die Perspektive der Bundesrepublik Deutschland als Teil eines Währungsraums sein. Die deutsche Wirtschaft muss als ein wichtiger Teil eines globalen und vor allem europäischen Netzwerks ökonomischer Beziehungen verstanden werden. Die außenwirtschaftlichen Verflechtungen gerade Deutschlands sind bemerkenswert eng für ein Land seiner Größe (Stephan/Redle 2010). Aus diesem Grund kann die Konjunktur in Deutschland nicht getrennt von der im Ausland gesehen werden, denn eine länger anhaltende Abkopplung ist schlicht nicht möglich. Folglich muss die Finanzpolitik schon aus eigenem Interesse das europäische Umfeld im Blick haben. Gerade dieses Umfeld gibt Anlass zu großer Sorge. Nicht nur fällt das erwartete Wachstum mit 1,1 % für den Euroraum insgesamt – ohne Deutschland sogar

mit nur 0,6 % – immer noch sehr schwach aus. Derzeit steht sogar die gesamte Stabilität auf dem Prüfstand.

Die immer wieder aufkeimenden Befürchtungen über Staats- und Bankenpleiten, die auch von Regierungen – insbesondere der Bundesregierung – angeheizt werden, lösen jedes Mal Risikoaufläufe für die Schuldtitle der entsprechenden Mitgliedsländer aus. Mit den dadurch erhöhten Zinssätzen am Markt gewinnen die Befürchtungen über eine unmittelbar bevorstehende Zahlungsunfähigkeit erst recht an Glaubwürdigkeit, und die Spirale dreht sich weiter. Als Mittel, das Vertrauen der Märkte zurück zu gewinnen, wird dann der Unterschlupf unter den Europäischen Rettungsschirm verordnet. Dieser hilft zwar finanziell, aber nur zu strafend hohen Zinsen. Zudem werden zugleich die Austeritätsprogramme in den betroffenen Ländern verschärft. In der Folge verschlechtern sich die wirtschaftlichen Aussichten erneut, was die nächste Runde an Befürchtungen auslöst. Ein Schrecken ohne Ende und ein Fass ohne Boden sind das Ergebnis dieses Tuns.

Das alles strahlt auf den Rest des Euroraums aus. Schon die Unsicherheit erzeugt erratische, zwischen Panik und Euphorie schwankende Erwartungen bei Finanzanlegern und vor allem Unternehmen, die sich, weil sie in einer ohnehin noch labilen Lage erzeugt werden, auf Dauer belastend auf die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum auswirken. Hinzu kommen noch die extrem restriktiven Austeritätsprogramme. Der konjunkturelle Absturz in den Krisenländern dämpft die Erholung im gesamten Euroraum und verschärft die Sorgen um den Euro. Wie kann dieser Teufelskreis durchbrochen werden?

In jüngster Zeit keimt in Debatten immer wieder der Vorschlag auf, den Euroraum zerbrechen zu lassen, um den Krisenländern außerhalb des Euroraums Zeit zu geben, sich umzustrukturieren und sich zu erholen. Manche schlagen eine Zweiteilung des Euroraums vor, mit einem Nord- und einem Südeuro (Henkel 2010). Ersterer setzt die Tradition eines stabilen Euros fort. Letzterer wird eine Art B-Währung, in deren Geltungsbereich schwächelnde Länder allmählich an die Stabilitätskultur des Nordeuros herangeführt werden.

Alle diese Vorschläge hätten sowohl aus deutscher Sicht als auch aus der Perspektive der Krisenländer verheerende wirtschaftliche Folgen, von den politischen Verwerfungen einmal ganz abgesehen. Im Kern basieren die Vorschläge auf der richtigen Überlegung, dass die Staaten mit Wettbewerbsproblemen durch Abwertungen ihrer alten Währung oder des neuen Südeuros ihre Wettbewerbsfähigkeit wieder zu steigern vermögen. Auf diese Weise können sie Exporte und ihr Wachstum erhöhen und durch Außenhandelsüber-

schüsse ihre Schuldenprobleme allmählich in den Griff bekommen. Soweit, so richtig. Allerdings vernachlässigt diese Überlegung zwei Konsequenzen, die gerade aus deutscher Sicht von erheblicher Bedeutung sind.

Die weniger wichtigere ist, dass die Abwertung des Südeuros die Aufwertung des Nordeuros ist. Damit werden die Exporte aller im Nordeuro verbliebenen Länder belastet. Das gilt auch für die Exportentwicklung Deutschlands, was nur dann nicht von großem Schaden wäre, wenn bis dahin die Binnennachfrage in Deutschland robust aufwärtsgerichtet wäre. Das ist derzeit bestenfalls in Ansätzen erkennbar. Also müsste sich Deutschland mit seiner hohen Exportquote auf eine spürbar gedämpfte Konjunktur einstellen.

Bedeutsamer als dies wären die Konsequenzen für die aufgehäuften Schulden der Krisenländer bzw. die Vermögen der Gläubigerländer. Blieben die Schulden in Nordeuro notiert, würde sich der Schuldendienst durch die Abwertung des Südeuros drastisch erhöhen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit müssten die Krisenländer ihre Zahlungsunfähigkeit erklären. Das heißt, umgekehrt würde für die Gläubigerländer ein entsprechend hoher Abschreibungsbedarf entstehen. Die Schuldenkrise, die man durch den Währungsausstieg ja gerade vermeiden wollte, käme zum Ausbruch. Nicht viel anders wäre das Ergebnis zumindest für die Gläubigerländer, wenn die bestehenden Schulden in Südeuro notiert würden. Dann wäre zwar die Belastung der Schuldner nicht so hoch und sie wären weiter zahlungsfähig. Gleichzeitig müssten aber die Gläubiger Abschreibungen in Höhe der Abwertungen vornehmen. In jedem Fall landet damit das Schuldenproblem bei den Gläubigerländern, wo die Kapitalanleger massiv belastet würden, was Anlass zu neuen Panikwellen auf den Finanzmärkten mit allen bekannten negativen Folgen einschließlich notwendiger Stützungsmaßnahmen geben dürfte. Das Zerbrechen oder die Spaltung des Euroraums ist also gerade aus Sicht des Gläubigerlandes Deutschland keine tragfähige Option.

Soll aber der Euroraum als Ganzes erhalten bleiben, muss die Wirtschaftspolitik ihn auch als eine Einheit verstehen und entsprechend handeln. Die enge nationale Perspektive muss also auch von der Wirtschaftspolitik in Deutschland aufgegeben werden und einer europäischen Perspektive Platz machen – gerade auch aus nationalem Interesse. Dazu gehört, dass die Finanzpolitik in Deutschland neben der ohnehin deutlich anregenden Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet bleibt. Zugleich muss die Wirtschaftspolitik dem Euroraum auch einen langfristig tragfähigen und glaubwürdigen institutionellen Rahmen geben. Dies ist angesichts der äußerst labilen Lage schon kurzfristig

notwendig, um den Markterwartungen, die derzeit immer wieder zu spekulativen Turbulenzen führen, einen Anker zu geben, an dem sie sich ausrichten können. Erst wenn dies geschehen ist, wird die Wirtschaft des Euroraums wieder in ruhigere Bahnen zurückkehren.

## Wohin treibt der Euroraum?

In allen Mitgliedsländern sind infolge der Finanzkrise die öffentlichen Schulden stark gestiegen. Während vor der Krise 2007 die Schuldenstandsquote des Euroraums als Ganzes bei deutlich unter 70% lag, ist sie bis Mitte 2010 auf über 80 % gestiegen.<sup>1</sup> In den Verdacht von Finanzierungsschwierigkeiten sind jedoch nur einzelne Länder des Euroraums geraten: Griechenland, zuletzt Irland und in geringerem Umfang Portugal, Italien und Spanien. Mit Ausnahme von Griechenland, das aufgrund zweifelhafter statistischer Buchungsverfahren und eines zu niedrigen Steueraufkommens selbst zu seiner Lage beigetragen hat, sind die anderen genannten Länder in erster Linie nur dadurch in finanzielle Schwierigkeiten geraten, weil sie das getan haben, was die anderen Euroraumländer auch aufgrund der Finanzmarktkrise tun mussten: Sie haben die Krisenfolgen durch Rettungspakete für Banken und die Übernahme fauler Immobilienkredite – m.a.W. also durch die Übernahme privater Schulden – sowie durch konjunkturstabilisierende Maßnahmen abgemildert. Einige der genannten Länder haben vor der Krise sogar die Empfehlungen der Europäischen Kommission zur Schuldenreduzierung mustergültig befolgt. Irland und Spanien haben seit Beginn der Währungsunion bis zur Krise nie das Kriterium des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), d.h. eines maximalen Budgetdefizits von 3 %, überschritten und erzielten sogar Budgetüberschüsse (Irland bis auf 2002 immer, Spanien seit 2005 bis zur Krise). Zudem konnten Irland und Spanien aufgrund ihrer Budgetüberschüsse ihre Staatsverschuldung abbauen, sodass beide Länder im Jahr 2007 mit 25 % (Irland) bzw. 36 % (Spanien) eine Schuldenstandsquote weit unter dem Schuldenstandskriterium des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts von 60 % des BIP aufwiesen. Auch Griechenland konnte vor der Krise aufgrund des hohen nominalen Wachstums seine weitaus höhere Schuldenstandsquote etwas reduzieren.

Dass diese Länder dennoch im Verlauf des Jahres 2010 steigende Risikoaufschläge für ihre Staatsanleihen zu verzeichnen hatten, liegt maßgeblich in einer Gemeinsamkeit begründet, die vor der Euroraumkrise

zu wenig Beachtung gefunden hat: andauernde und steigende Leistungsbilanzdefizite im vergangenen Jahrzehnt. Die Lohnstückkosten dieser Länder sind seit Beginn der Währungsunion (im Falle Griechenlands: seit Beitritt zur Union) schneller als im Euroraum als Ganzes und insbesondere als in Deutschland gewachsen. Folglich hat sich ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit reduziert, was die Exporte sukzessive belastet hat. Zudem gab es begünstigt durch die stark gesunkenen Kapitalmarktzinsen zu Beginn der Währungsunion eine überdurchschnittlich starke binnenwirtschaftliche Entwicklung mit der Konsequenz rasch zunehmender Importe, die ebenfalls negativ auf die Leistungsbilanz wirkten.

Eine weitere Folge ist, dass diese Länder (Staat und/oder der Privatsektor) sich gegenüber dem Ausland verschuldet haben. Die hohen Leistungsbilanzdefizite erklären zu einem guten Teil, wie es zu Vertrauensverlusten auf dem Markt für Staatsanleihen kommen konnte. Insofern gibt es tatsächlich eine fundamentale Ursache für die Euroraumkrise, nämlich das Auseinanderlaufen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, was sich in einer divergierenden Entwicklung der Leistungsbilanzsalden spiegelt. Denn andere Mitgliedstaaten wie Deutschland setzten gezielt auf Zugewinne in ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit und aktivierten damit ihre Leistungsbilanz sehr stark. Zudem wurde im ersten Jahrzehnt der Währungsunion die gemessen an der Zielinflation der EZB zu hohe Inflationsentwicklung in diesen Ländern seitens der EU-Kommission nicht mit der gleichen Vehemenz kritisiert, mit der auf Budgetdefizite reagiert wird. Ebenso wenig wurde die zu niedrige Inflationsrate in anderen Ländern wie Deutschland moniert.

Dennoch hätte es nicht oder nicht in dem Umfang zu einer Krise kommen müssen, wie es im Jahr 2010 der Fall war. Zum einen sind Finanzanleger in Phasen der Unsicherheit ohnehin übersensibel. Darüber hinaus hat die Politik durch leichtfertige Äußerungen zu Gläubigerhaftung und Staatsbankrotten sie weiter verunsichert. Das eigentliche Problem der divergenten Entwicklung der Leistungsbilanzsalden wurde hingegen nur unzureichend angegangen.

Obwohl eigentlich das Rettungspaket für Griechenland die Situation hätte klären sollen und mit ihm das Land mit den größten Schwierigkeiten abgesichert werden sollte, stiegen die Risikoprämien der Staatsanleihen Griechenlands weiter. Anschließend wurden immer mehr Länder verdächtigt, ebenfalls ihre Schulden nicht mehr bedienen zu können, so dass auch deren Risikoprämien sich erhöhten. Selbst die Einrichtung des europäischen Rettungsfonds war nicht hinreichend, um ein Übergreifen auf andere Länder zu

<sup>1</sup> Schuldenstandsquoten im Euroraum hier und im Folgenden sind entnommen aus Reuters EcoWin (Eurostat).

verhindern. Griechische Renditen zehnjähriger Staatsanleihen notierten Anfang Dezember immer noch um 12 % (Abbildung 1). Die irischen Staatsanleihen gerieten im letzten Quartal 2010 vor allem wegen der ungelösten Bankenkrise dort so unter Druck, dass die

Renditen auf über 9 % stiegen und der irische Staat sich auf europäischen Druck Ende November 2010 genötigt sah, Kredite in Höhe von 85 Mrd. Euro aus dem europäischen Rettungsfonds in Anspruch zu nehmen (Kasten *Europäische Rettungsmaßnahmen*).

## Europäische Rettungsmaßnahmen

Seitdem Anfang 2010 die Turbulenzen im Euroraum begonnen haben, hat es zuerst ein Rettungspaket für Griechenland, dann die Einrichtung eines europäischen Rettungsfonds und zuletzt die Ankündigung eines dauerhaften europäischen Rettungsmechanismus gegeben.

Das Ende April 2010 angekündigte und im Mai durch den Europäischen Rat verabschiedete Rettungspaket für Griechenland hat ein Gesamtvolumen von 110 Mrd. Euro (ausführlicher zur griechischen Krise und dem Rettungspaket: Joebges/Niechoj 2010, S. 3-8). 80 Mrd. Euro werden von den Ländern des Euroraums in Form bilateraler Kredite zur Verfügung gestellt. Ihr Länderanteil bestimmt sich nach ihrem Anteil am Kapitalschlüssel der Europäischen Zentralbank (EZB). Weitere 30 Mrd. Euro kommen vom Internationalen Währungsfonds (IWF) in Form einer Bereitschaftskreditvereinbarung („Stand-By-Arrangement“). Es handelt sich um ein Standardinstrument des IWF, die Summe ist jedoch ungewöhnlich hoch. Für die Kredite des IWF an Griechenland beträgt der Zinssatz 3 %, für jene der anderen Euroländer an Griechenland 5 %. Da das Rettungspaket für Griechenland die Märkte nicht hinreichend beruhigt hat und weitere Länder in den Verdacht von Zahlungsschwierigkeiten gerieten, wurde ein europäischer Rettungsfonds geschaffen, der Mittel aus drei Quellen umfasst: erstens, 60 Mrd. Euro aus dem EU-Haushalt der Europäischen Kommission, und zwar Mittel eines nochmals um 10 Mrd. Euro aufgestockten Fonds, der ursprünglich für in Zahlungsschwierigkeiten geratene EU-Mitglieder außerhalb des Euroraums vorgesehen war, zweitens, Mittel des Internationalen Währungsfonds in Höhe von 250 Mrd. Euro sowie drittens, Mittel aus einer neu eingerichteten Zweckgesellschaft, die Europäische Finanzmarktstabilisierungsfazilität (EFSF). Letztere wurde aufgrund des Beschlusses des Europäischen Rates vom 09.05.2010 gegründet und stellt ein Volumen von 440 Mrd. Euro bereit. Die Kreditgewährung erfolgt in Raten, je nach Kapitalbedarf des betroffenen Mitgliedslandes und nur bei Einhaltung eines zuvor vereinbarten wirtschaftlichen Anpassungsprogrammes.

Die EFSF wird die Kredite durch die Auflage und den Vertrieb von Anleihen finanzieren. Diese Anleihen werden von den Euroraumländern garantiert. Deutschland garantiert 119,3 Mrd. Euro. Benötigt ein Land, wie aktuell Irland, Kredite aus dem Rettungsfonds, reduziert sich der maximale Kreditrahmen des Fonds, da das Schuldnerland nicht mehr als Garantiegeber fungieren kann. Auch Griechenland fällt derzeit als Garantiegeber aus.

Die Deckungsquote der vom Fonds aufgelegten Anleihen beträgt 120 %, damit das Rating möglichst hoch und die Zinsen möglichst gering ausfallen. Aktuell stufen Standard & Poor's, Fitch Ratings und Moody's die EFSF mit dem bestmöglichen Rating ein (AAA bzw. in der Nomenklatur Moody's Aaa). Die mehr als 100 % Deckung der Kredite mit Garantien der Euroländer war für dieses Rating erforderlich, weil nur sechs der 16 Mitgliedsländer – nämlich Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und Österreich – über eine Bonität von AAA verfügen. Wegen der Überdeckung könnten daher maximal Anleihen im Wert von 366,7 Mrd. Euro emittiert werden – und Kredite damit auch nur in dieser Höhe vergeben werden. Da Griechenland und Irland als Garanten ausfallen verringert sich die Summe auf 350,5 Mrd. Euro. Darüber hinaus wird die EFSF eine erhebliche Barreserve halten, so dass das tatsächlich ausleihbare Kreditvolumen deutlich niedriger liegen wird.

Die EFSF wird in ihrer derzeitigen Konstruktion aller Voraussicht nach einen Überschuss erzielen, da die Refinanzierungskosten niedriger sind als der Kreditzins, den das betroffene Land zahlen muss. Die Zinsen sollen sich – angelehnt an das Griechenlandpaket – an folgender Kalkulation orientieren: dem Swapsatz, den Banken für den Tausch von fester Verzinsung gegen variable Verzinsung für die vereinbarte Laufzeit fordern, einem Aufschlag von 300 Basispunkten für Kredite mit einer Laufzeit bis drei Jahre und einem zusätzlichen Aufschlag von 100 Basispunkten für jedes weitere Jahr. Hinzu kommt eine einmalige Verwaltungsgebühr von 50 Basispunkten. Die Tätigkeit der EFSF ist grundsätzlich auf den 30. Juni 2013

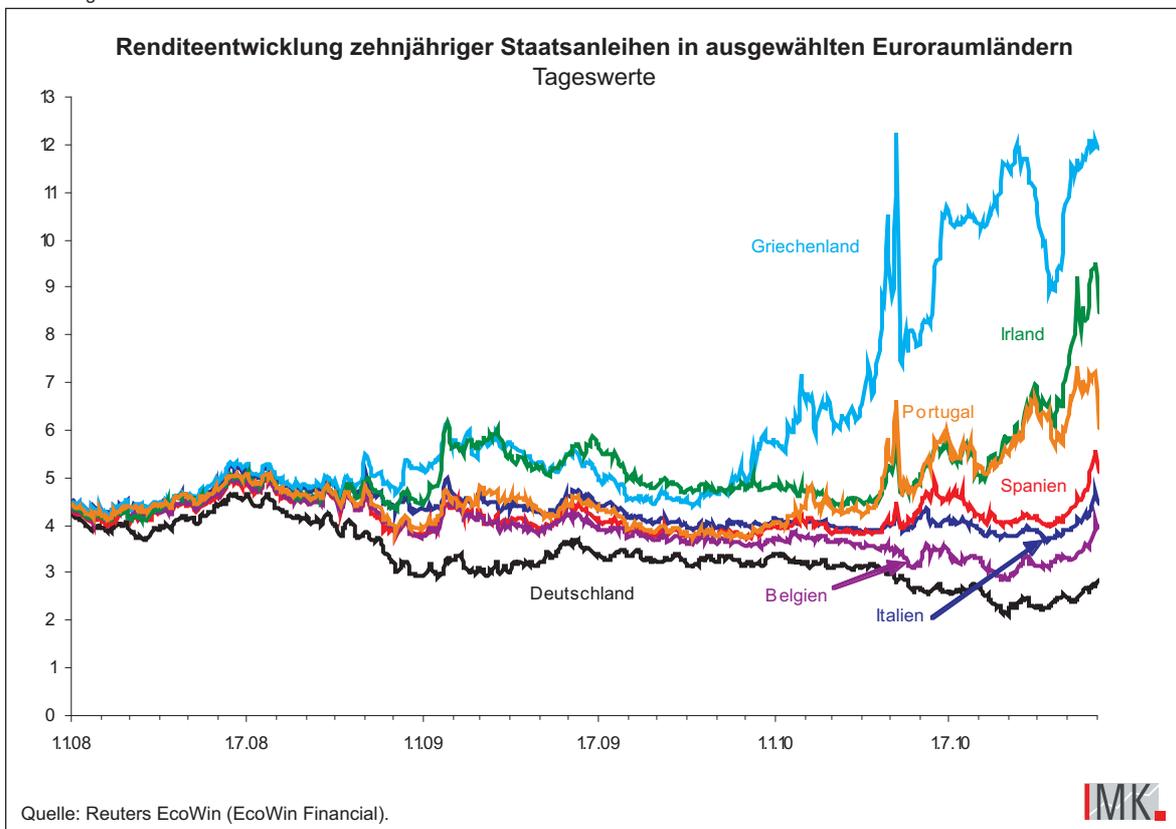
befristet; bereits begonnene Hilfsprogramme würden aber bis zu deren Ende weiterlaufen. Das Ende der EFSF wird aber nicht das Ende von Unterstützungsmaßnahmen sein. Wie die Eurogruppe deutlich gemacht hat, soll ein dauerhafter Rettungsmechanismus etabliert werden, der auch zukünftig Kredite gegen Auflagen an Staaten vergeben soll, die sich am Kapitalmarkt nicht mehr oder nur noch schwer finanzieren können (Eurogroup 2010). Im Unterschied zur EFSF haften dann private Gläubiger im Fall einer Insolvenz mit. Allerdings ist die Vergabe von Krediten aus dem Rettungsfonds nicht an eine Mithaftung der privaten Gläubiger gebunden; erst wenn ein Staat tatsächlich insolvent ist, haften die dann noch vorhandenen privaten Gläubiger mit.

Als erstes Land hat Irland den Rettungsfonds genutzt, da für Griechenland vorher ein eigenes Rettungspaket geschnürt worden war, das nicht Teil des Rettungsfonds ist. Das gesamte Paket für Irland umfasst Kredite in Höhe von 85 Mrd. Euro. Je 22,5 Mrd. Euro kommen vom IWF und vom EFSM der Kommission, knapp 18 Mrd. Euro von der EFSF. Irland bringt selbst Mittel des nationalen Pensionsfonds und aus Barreserven in Höhe von 17,5 Mrd. Euro ein. Kleinere Summen steuern das Vereinigte Königreich, Schweden und Dänemark bei, deren Banken umfangreicher in Irland involviert sind. Bis zu 35 Mrd. Euro sollen in die Stützung der irischen Banken fließen, 50 Mrd. Euro sind für den irischen Staatshaushalt vorgesehen. Die irische Regierung rechnet mit durchschnittlichen Zinskosten von 5,8 % für die Kredite seitens EFSF, IWF und Kommission bei im Durchschnitt siebeneinhalbjähriger Laufzeit (National Treasury Management Agency 2010). Für EFSF-Kredite rechnet sie mit 6,05 %, was auf eine Laufzeit von drei bis vier Jahren hindeutet.

Derweil wurde die Zahlungsfähigkeit weiterer Länder kritisch beäugt. In Portugal pendelten die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Anfang Dezember um 7 %, Spanien hat Ende November die Fünf-Prozent-Marke, Belgien kurzfristig die Vier-Prozent-Marke über-

schritten. Zudem sind infolge des Rettungspakets für Irland die Renditen aller Euroländer inklusive der deutschen gestiegen. Mindestens zum Teil geht diese Entwicklung auf unglückliche Kommunikationen seitens einzelner Regierungsvertreter zurück. In einer Situa-

Abbildung 1



tion, als der Markt für irische Staatsanleihen unentschieden war und genauestens auf vertrauensbildende oder zerrüttende Signale achtete, hat die deutsche Regierung im November den Wunsch nach Haftung privater Gläubiger wiederholt bekräftigt. Da eine Mithaftung für die Gläubiger Verluste implizieren würde, machte diese Intervention den entscheidenden Unterschied.

Der bisherige Verlauf der Rettungsmaßnahmen kann folglich nicht als sonderlich geglückt bezeichnet werden. Zwar kann der Fonds ein oder zwei weitere kleinere Länder neben Irland sicherlich verkraften, doch auch die finanziellen Kapazitäten des Fonds sind begrenzt. Es stellt sich die Frage, wie viele Länder irgendwann noch als nicht kreditwürdig befunden werden.

Vereinzel wird derzeit die Frage angesprochen, ob der Euroraum Bestand haben kann. Insbesondere aus deutscher Sicht ist diese Frage zu bejahen. Auch wenn dies für den deutschen Staat und damit die deutschen Steuerzahler finanzielle Lasten impliziert, ist es sinnvoll, sie zu schultern. Die Finanzschwierigkeiten der Euroraumländer sind nicht Folge eines verschwenderischen Lebensstils, sondern der Finanzmarktkrise und damit der Stützung von Banken und Konjunktur geschuldet. Die Konsequenz einer Verschärfung der Euroraumkrise bis hin zu einer Insolvenz wäre nicht nur für die Länder mit Finanzierungsschwierigkeiten, sondern auch für Deutschland sehr negativ. Dafür sprechen mehrere Gründe:

1. So richtig es ist, dass die betroffenen Länder eigene Anpassungsmaßnahmen vornehmen müssen, so offensichtlich ist es auch, dass dies zu Wachstumseinbrüchen führen wird. Griechenland und Irland weisen bislang schon negatives Wachstum für die meisten Quartale des Jahres 2010 auf, die Konsolidierungsprogramme werden dies noch verstärken. Für Deutschlands Exportindustrie verschlechtern sich die Absatzchancen. Spätestens wenn noch mehr und insbesondere größere Länder des Euroraums in eine Abwärtsentwicklung geraten, wird dies in Deutschland deutlich spürbar werden. Hilfen für die betroffenen Länder sind also indirekt auch Hilfen für die deutsche Wirtschaft.
2. Würden einzelne Staaten akut von Insolvenz bedroht und würde damit der Währungsraum als Ganzes in Misskredit gebracht, würde dies c.p. zu einer Abwertung des Euro führen. Für deutsche Exporte könnte dies noch einmal einen Auftrieb geben. Anders sieht es aus, wenn tatsächlich einzelne Staaten insolvent werden und die Euroraumzusammensetzung sich verändert. Der Währungs-

raum, dem Deutschland dann angehören würde, wäre mit einer massiven Aufwertung konfrontiert. Dies würde das bisherige deutsche Exportmodell zu einem krisenhaften Anpassungsprozess zwingen.

3. Die Finanzkrise hat eine enorme Entwertung der privaten Vermögen nach sich gezogen. Käme es tatsächlich zur Insolvenz von Staaten des Euroraums, müsste nicht nur ein Teil der von Gläubigerstaaten über den Rettungsfonds und das Rettungspaket für Griechenland gehaltenen Anleihen abgeschrieben werden, was letztlich von den Steuerzahlern aufzubringen ist. Die Anleihen, die nicht über den Rettungsfonds abgesichert sind, müsste der private Sektor abschreiben. Dies könnte einige Banken, auch deutsche, in Schwierigkeiten bringen und in der Folge ein neues Bankenrettungspaket nötig machen.

All dies spricht dafür, die betroffenen Länder zu unterstützen und eine Insolvenz zu vermeiden. Dies muss als Garantie der Euroraumstaaten formuliert werden, die anders als der Rettungsfonds schon greift, bevor das betroffene Land akute Schwierigkeiten hat, Anleihen am Markt zu platzieren. Diese Garantie muss durch Maßnahmen fundiert werden, die die Finanzierungsbedingungen der betroffenen Staaten und ihre Außenhandelsbilanz verbessern. Zugleich muss der Stabilitäts- und Wachstumspakt fundamental reformiert werden. Notwendig ist, dass in Zukunft ein institutioneller Rahmen geschaffen wird, der das Entstehen makroökonomischer Ungleichgewichte in den Euroländern schon im Ansatz verhindert.

Erst mittelfristig können sich diese Wirtschaften erholen und zum Rest des Euroraums aufschließen. Die nötige Zeit dazu muss ihnen verschafft werden. Daher schlägt das IMK mehrere Maßnahmen vor, die an die aktuelle institutionelle Ausgestaltung anschließen und kurz- bis mittelfristig ihre Wirkung entfalten können:

1. Am 2. Dezember 2010 hat die EZB bestätigt, dass sie den Ankauf von Staatsanleihen vorerst nicht auslaufen lässt. Um Überzeichnungen am Markt für Staatsanleihen vorzubeugen, muss die EZB auch zukünftig bereit sein, Staatsanleihen – notfalls in größerem Umfang – aufzukaufen und so marktausgleichend zu wirken. Wenn die Renditen wieder ein normales Niveau erreicht haben, kann die EZB den Ankauf von Staatsanleihen beenden, ihn aber im Falle neuer Turbulenzen wieder aufnehmen. Die EZB sollte präventiv deutlich machen, dass sie bis zur Schaffung funktional äquivalenter Verfahren im Rahmen des europäischen Rettungsmechanismus

- am Ankauf festhält. Sie sollte also die Rolle der Garantin des Euroraums – auch gegebenenfalls durch massive Stützungskäufe – übernehmen.
2. In dieser historischen Situation eines durch die Finanzmarktkrise ausgelösten Anstiegs der Staatsverschuldung müssen für die Schuldner die Zinskosten des Rettungsschirms (und des griechischen Rettungspakets) sowie des anvisierten dauerhaften Rettungsmechanismus niedrig gehalten werden, um die Zahlungsfähigkeit der Schuldner nicht zu gefährden. Die Europäische Finanzmarktstabilisierungsfazilität (EFSF), die die nötigen Kredite im Namen der Gläubigerstaaten aufnimmt, sollte die niedrigen Zinsen, die sie erreichen kann, an die Schuldner weiterreichen. Der Rettungsschirm ist keine Einrichtung, um für die europäischen Gläubiger Zinseinnahmen zu generieren. Er dient dazu, den Schuldnern eine Anpassung zu ermöglichen. Auf den Aufschlag einer Risikoprämie kann auch deswegen verzichtet werden, weil es das klare und vorrangige Ziel des Rettungsschirms ist, Insolvenzen zu verhindern und die Kreditwürdigkeit wiederherzustellen, nichts anderes.
  3. Schon für die aktuelle Stabilität des Euroraums ist entscheidend, welche institutionellen Rahmenbedingungen künftig für den Euroraum gelten sollen. Von zentraler Bedeutung ist dabei, dass nicht nur die öffentliche, sondern auch die private Verschuldung berücksichtigt wird. Die Gesamtverschuldung eines Landes bildet sich in der Leistungsbilanz ab, daher sollte diese unbedingt im Fokus einer institutionellen Neuregelung der Staatsverschuldung im Euroraum stehen. Erweitert um diesen Aspekt der Leistungsbilanzungleichgewichte können die Vorschläge von Delpla und von Weizsäcker (2010) sowie von Juncker und Tremonti (2010) als Arbeitsgrundlage einer Lösung der Eurokrise dienen (*Kasten Die Eurobonds-Vorschläge Delplas und von Weizsäckers sowie Junckers und Tremontis*). Im Kern bedeuten diese Vorschläge, dass ein Markt für europäische Staatsanleihen (Eurobonds) geschaffen wird, die gemeinsam von den Mitgliedern des Euroraums garantiert werden. Die Möglichkeit, über Euroanleihen Kredite aufzunehmen, sollte allen Mitgliedsländern ab 2013 zur Verfügung stehen; allerdings nicht in unbegrenztem Umfang. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten dürften unter normalen Umständen entsprechend dem Maastricht-Kriterium Euroanleihen in Höhe von maximal 60 % ihres BIP in Anspruch nehmen. Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen dürften diesen Wert um die Höhe ihres Leistungsbilanzüberschusses überschreiten. Damit besteht für sie die Möglichkeit zu relativ geringen Kosten Fiskalprogramme aufzulegen, mit denen der restriktive Effekt der Konsolidierungsprogramme in den Defizitländern, falls aus konjunktureller Sicht für den gesamten Euroraum notwendig, kompensiert werden kann. Für Deutschland könnte dies gegenüber dem Zinsniveau des letzten halben Jahres einen Aufschlag implizieren. Da die Anleger ihre Portfolios weg von den Euroländern mit Finanzschwierigkeiten hin zu deutschen Staatsanleihen umgeschichtet haben, sind die Renditen für neue deutsche Staatsanleihen gesunken. Dieser Effekt war jedoch nur der Eurokrise geschuldet und ist nicht nachhaltig. Zudem stünde es der deutschen Regierung frei, Staatsanleihen weiterhin selbst aufzulegen und nicht auf Eurobonds zurückzugreifen.
  4. Die Möglichkeit der Verschuldung in Eurobonds wird an Auflagen geknüpft, die das Ziel haben, die Leistungsbilanzungleichgewichte zu verringern. Das heißt, die Defizitländer müssen die öffentliche und/oder die private Ersparnis erhöhen. Die Überschussländer müssen sie verringern. Falls die Überschussländer keine Fiskalprogramme zur Stimulierung ihrer Wirtschaft auflegen, müssen sie einen erhöhten Garantie-Beitrag für die Eurobonds über ihr BIP-Gewicht hinaus leisten. Die Höhe der zusätzlichen Garantieleistung sollte sich nach der Höhe des Überschusses richten. Damit besteht ein gewisser Anreiz auch für Überschussländer zu einem stabilitätsgerechten Verhalten.
  5. Die technische Durchführung obliegt einem neu zu gründenden Europäischen Währungsfonds (EWF). Der EWF ersetzt ab 2013 auch die EFSF. Er legt die Eurobonds auf und verhängt und überwacht die Auflagen und übernimmt damit auch alle Kontrollaufgaben des neu konzipierten Stabilitäts- und Wachstumspakts. Dazu beobachtet er ständig die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden und weist frühzeitig auf Fehlentwicklungen hin. In Phasen akuter Leistungsbilanzkrisen leistet er zudem Liquiditätshilfen, die aber gleichfalls mit Auflagen versehen sind. Werden die Auflagen nicht eingehalten, entfallen alle Garantien und Hilfen.
  6. Würde dieser neue institutionelle Rahmen ohne eine Übergangsphase sofort eingeführt werden, könnte dies zu erheblichen Abschlägen bei bisherigen Krediten der Krisenländer führen. Daher wird als erste vertrauensbildende Maßnahme der europäische Rettungsfonds dahingehend erweitert, dass er alle derzeit im Umlauf befindlichen Staatsanleihen der Euroraumländer, die dieses wünschen, garantiert. Krisenländer können zudem neue Kredite aus dem Rettungsschirm in Anspruch

nehmen, die an Auflagen gebunden werden können. Ab 2013 werden fällig werdende Anleihen, sofern eine Refinanzierung erforderlich ist, sukzessive bis zur zulässigen Höchstgrenze durch Eurobonds ersetzt. Der Übergang zu Eurobonds würde also nicht schlagartig anfallen, sondern allmählich eingefädelt. Das gibt den Mitgliedsländern Zeit, ihre Probleme mittelfristig anzugehen, ohne durch allzu harsche Austeritätsprogramme ihre Wirtschaft kurzfristig abstürzen zu lassen. Sie müssen dazu in den nächsten Jahren ihre Finanzkraft stärken und ihre Leistungsbilanzdefizite reduzieren. Die Eurobonds liefern hierzu die nötige Zeit, die Länder müssen diese aber auch nutzen. Griechenland ist bereits auf gutem Wege, die Staatsschuld zu reduzieren, indem die Steuerbasis verbreitert wird. Generell könnte ein gewisses Mindestniveau der Besteuerung in der EU den Staaten helfen, ihre Einnahmeseite zu verbessern. Die Verschuldung des Privatsektors muss verringert werden. Geraten Banken dadurch in Schwierigkeiten, müssten sie verstaatlicht und umstrukturiert werden. Des Weiteren müssen die Länder ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.

7. Um in Zukunft Leistungsbilanzkrisen zu vermeiden, muss auf stabilitätskonformes Verhalten in den Mitgliedstaaten geachtet werden. So sollten Lohnabschlüsse der Regel Trendproduktivitätswachstum plus Zielinflationsrate der EZB folgen, um eine inflationsneutrale Stabilisierung des privaten Konsums zu erreichen und um es Defizitländern zu

ermöglichen, ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, indem ihre Inflationsrate unter der Zielinflationsrate der EZB bleibt. Zur institutionellen Absicherung sollte der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt refokussiert werden und in die Kompetenz des EWF übertragen werden. Statt auf die Größen Staatsschuldenquote und Budgetdefizit abzustellen, sollte der Leistungsbilanzsaldo im Mittelpunkt der Betrachtung stehen. Defizite und Überschüsse sollten vom EWF überwacht werden und gegebenenfalls ein Verfahren zum Abbau der Ungleichgewichte nach sich ziehen, das beide Seiten, Überschuss- und Defizitländer, in die Pflicht nimmt (Horn et al. 2010). Im Rahmen der neu geplanten makroökonomischen Überwachung durch die Kommission ist die Berücksichtigung von Leistungsbilanzungleichgewichten sinnvollerweise bereits aufgenommen (Europäische Kommission 2010a, Europäischer Rat 2010), allerdings verbleibt der Fokus weiterhin auf der Staatsverschuldung und lässt konkrete Handlungsaufforderungen für Überschussländer vermissen. Ein nach IMK-Vorschlag reformierter Pakt würde aber umfassender als bisher die gesamte ökonomische Situation eines Landes würdigen und würde gerade auch die Interdependenzen zwischen den Mitgliedsstaaten berücksichtigen.

Werden diese Maßnahmen umgesetzt und halten sich die Staaten des Euroraums daran, ist die Gefahr einer Insolvenz gebannt, da sie den Defizitländern ermögli-

### **Die Eurobonds-Vorschläge Delplas und von Weizsäckers sowie Junckers und Tremontis**

Delpla und von Weizsäcker (2010) schlagen vor, einen neuen Markt für europäische Anleihen, so genannte Blue Bonds, zu schaffen, die wie bei der EFSF gemeinsam garantiert werden und folglich über ein erstklassiges Rating niedrige Zinskosten möglich machen. Bis zu einer Grenze von 60 % des BIP soll der Zugang für Mitglieder des Euroraums zu diesen Anleihen möglich sein. Bedingung ist, dass ein neu einzurichtender Stabilisierungsrat („Independent Stability Council“) die Finanzplanung des Staates als verlässlich und die Zahlungsfähigkeit als gegeben einschätzt. Wollen die Staaten sich darüber hinaus verschulden, müssen sie eigene Anleihen, Red Bonds genannt, begeben, für die eine Umstrukturierungsmöglichkeit vertraglich festgelegt wird („standardized collective action clause“). Sollte es zu Zahlungsschwierigkeiten kommen, müssen die Blue Bonds bevorzugt bedient werden; es ist also von vorne herein klar, dass der Markt für Red Bonds für Anleger risikobehafteter ist und die Blue Bonds eine sehr sichere Anlagemöglichkeit bieten. Beteiligte alle Euroraummitglieder, wäre der Blue-Bonds-Markt zudem eine sehr liquide Anlagemöglichkeit, da er dann mit etwa 2/3 des Marktvolumens US-amerikanischer Staatsanleihen den zweitgrößten Markt für Staatsanleihen darstellte.

Juncker und Tremonti (2010) wollen ebenfalls europäische Anleihen (Eurobonds) schaffen, die gemeinsam von den Euroraumländern über eine Nachfolgeorganisation der EFSF ausgegeben werden, was das Zinsniveau niedrig hält. Der Zugang zu Eurobonds ist an die Einhaltung der auf europäischer Ebene

vereinbarten Konsolidierungsaufgaben gebunden. In der aktuellen Situation sollten bis zu 50 % des BIP eines Euroraumlandes darüber finanziert werden können, langfristig nur noch 40 %. In Krisenzeiten kann dieser Wert aber wieder auf bis zu 100 % angehoben werden. Private Anleger sollten gegen einen Abschlag existierende nationale Anleihen in Eurobonds umtauschen können. Dieser Abschlag variiert mit der Bewertung der Staatsanleihe, ist m.a.W. umso höher, je höher die vom Staat zu zahlenden Renditen auf die Staatsanleihen sind. Will ein Staat sich über die Eurobonds hinaus verschulden, kann er dies tun, muss dann aber die für seine Staatsanleihen sich einstellenden Marktzinsen zahlen. Da diese normalerweise über denen der Eurobonds liegen dürften, ist der Anreiz hoch, dies nur in geringem Umfang zu tun und sich stattdessen auf Eurobonds zu beschränken, auch wenn damit die Einhaltung von Konsolidierungsversprechen verbunden ist.

Beiden Vorschlägen ist gemeinsam, dass sie einerseits für Staaten eine kostengünstige und dauerhafte Finanzierungsquelle bereitstellen, andererseits Anreize zur Defizitreduktion setzen und private Anleger in Haftung nehmen.

chen, nach einer Anpassungsphase in einen selbsttragenden Aufschwung überzugehen, der die Verschuldung über die Einnahmeseite abbauen hilft. Ein geordnetes Insolvenzverfahren ist nur für solche Fälle sinnvoll, in denen ein Land dauerhaft und bewusst sich nicht an die Spielregeln hält und die eigene finanzielle Basis und damit die Stabilität des Euroraums gefährdet. Zugleich würde auch die wirtschaftliche Entwicklung des aktuellen Jahres deutlich positiver verlaufen als im Basisszenario des letzten Reports des IMK unterstellt (Arbeitskreis Konjunktur 2010, S. 18). Für 2012 und die Nachfoljahre würde sich eine deutlich komfortablere Ausgangsposition ergeben (Arbeitskreis Konjunktur 2010: Kasten Konjunktur 2010 – Prognose und Wirklichkeit, S. 18f.).

## Geldpolitik ohne Weitblick

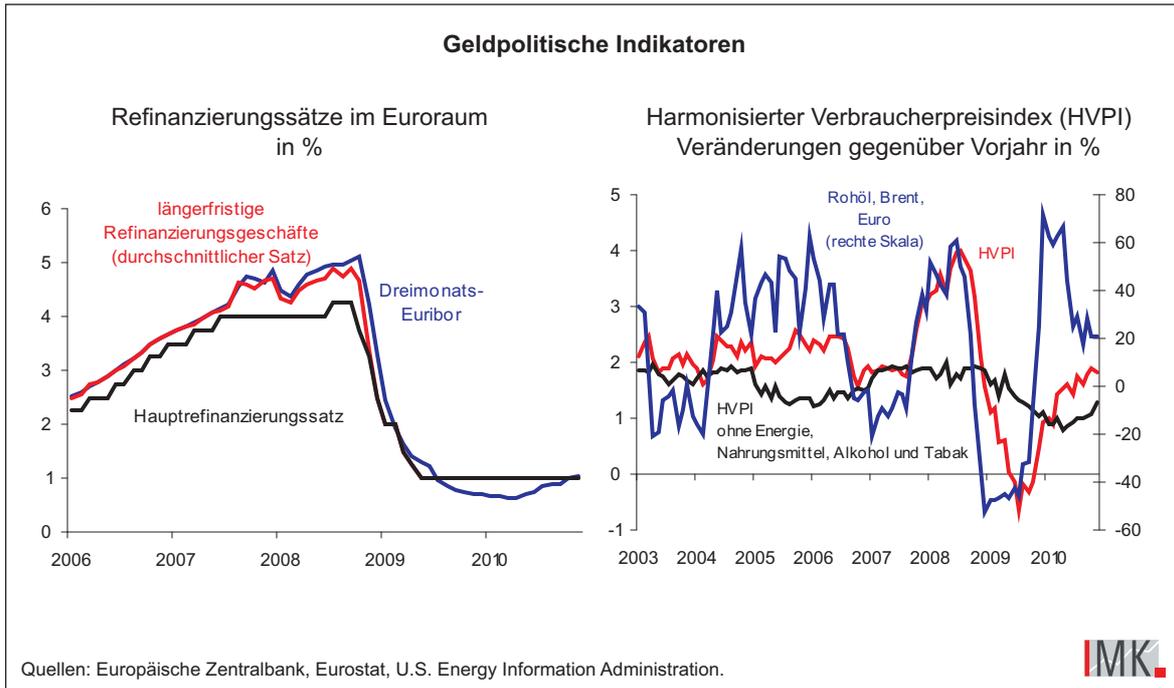
Eine wichtige Rolle bei der Überwindung der Eurokrise kommt der Europäischen Zentralbank zu. Dieser Verantwortung kommt sie bislang nur unzureichend nach. Bereits seit Beginn der Finanzkrise im Jahre 2007 zeichnet sich die Geldpolitik der EZB dadurch aus, dass sie zögerlich und verspätet auf sich abzeichnende Verwerfungen reagiert. Auch aktuell ist dies der Fall. Zu Beginn der Krise reagierte sie zwar insofern rasch und adäquat als sie dem der Unsicherheit geschuldeten erhöhten Bedürfnis nach längerfristiger Liquidität der Banken nachkam. Das Gesamtvolumen erhöhte sie jedoch trotz des gestörten Interbankenmarktes und des entsprechend höheren Liquiditätsbedarfs kaum, so dass sich die im Bieterverfahren zustande gekommenen Refinanzierungskosten der Banken deutlich erhöhten. Knapp 5 % mussten die Banken für die mehrmonatige Refinanzierung beim Eurosystem im Frühjahr 2008 zahlen; in diesem Quartal schrumpfte die Wirtschaft im Euroraum bereits (Abbildung 2). Im August 2008 erhöhte die EZB dann als Reaktion auf

die steigenden Rohölpreise auch noch die Leitzinsen, wenn auch nur um einen viertel Prozentpunkt. Dabei kann die Europäische Zentralbank durch ihre Politik die Preise für Rohöl gar nicht beeinflussen, sondern lediglich versuchen, die Inflationsrate über ein Drücken der binnenwirtschaftlich bestimmten Preise zu verringern. Ein solches Vorgehen bewirkt im Falle temporärer Schocks erhöhte Schwankungen der Inflation und der wirtschaftlichen Leistung und ist daher wenig sinnvoll, sofern von den Löhnen keine Zweitrundeneffekte auf die Inflation ausgehen.<sup>2</sup>

Die Verschärfung der Finanzkrise durch den Bankrott von Lehman Brothers im Oktober 2008 zwang die EZB nur wenig später dazu, die Leitzinsen zu senken. Gleichzeitig beschloss sie, die nachgefragte Liquidität voll zuzuteilen. Anfang 2009 – nach drei Quartalen rückläufiger wirtschaftlicher Aktivität im Euroraum – lag der Leitzins noch bei 2,5 %, der Dreimonats-Interbankenzins sogar bei 2,9 %. Die EZB schleuste dann den Leitzins bis Anfang April 2009 auf 1 % herunter und erreichte darüber hinaus durch die Einführung eines 12-monatigen Refinanzierungsgeschäftes im Juli 2009, dass auch der Dreimonatszins auf dieses Niveau fiel. Die Banken liehen sich dabei soviel Geld langfristig aus, dass die nunmehr höhere kurzfristig angebotene Liquidität am Geldmarkt den Dreimonatszins deutlich unter den Leitzins drückte. Unter 1 % beim Leitzins wollte die EZB partout nicht gehen, anders als die anderen großen Zentralbanken. Sie betonte aber, dass ihre großzügige Liquiditätspolitik die Geldmarktzinsen auf ein einer weiteren Zinssenkung entsprechendes Ni-

<sup>2</sup> Der Stolz, mit dem EZB-Präsident Trichet darauf verweist, dass die EZB ihr Inflationsziel in den ersten 12 Jahren des Bestehens des Euroraums im Durchschnitt eingehalten hat, ist daher auch nicht angemessen: In dieser Zeit ist der Rohölpreis von 11 US-Dollar auf nunmehr 85 US-Dollar gestiegen, was in Euro gerechnet einem Anstieg von 550 % entspricht. Auch im Falle eines trendmäßigen Anstiegs eines extern bestimmten Preises wie bei Rohöl ist es geldpolitisch sinnvoll, eine Kern-Inflationsrate zu stabilisieren (IMF 2008, Tober/Zimmermann 2009, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008, S. 76f.).

Abbildung 2



veau geschleust hätte. Als die EZB im Dezember 2009 dann den beginnenden Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik ankündigte, hob sie hervor, dass sie hiermit nur auf eine gewisse Entspannung am Geldmarkt reagiere, nicht aber einen Anstieg der Geldmarktzinsen bezwecke. So erklärte EZB-Präsident Trichet auf der Pressekonferenz im Dezember 2009:

„The present interest rates are appropriate. I confirm they are appropriate. It is not at all our intention to modify the way we are handling the money market at the present moment and it is not our intention to increase the EONIA rate.“ (Trichet 2009)

Just während der Zuspitzung der Krise an den Märkten für Euroraum-Staatsanleihen ließ die EZB es dann aber zu, dass die Geldmarktzinsen mit der Beendigung und Nichterneuerung eines 12-monatigen Refinanzierungsgeschäftes anzogen. Es kam zu einem Anstieg der Zinsen im Euroraum, der etwa einem viertel Prozent Leitzinserhöhung entspricht. Wegen der Verwerfungen auf dem Markt für Staatsanleihen im Euroraum hat die EZB Anfang Dezember angekündigt, vorerst an den noch existierenden unkonventionellen Maßnahmen festzuhalten, insbesondere an der vollen Liquiditätszuteilung. Dasselbe gilt für die Käufe von Staatspapieren, die die EZB – der Entwicklung hinterherhinkend – erstmals am 10. Mai 2010 durchführte, nur vier Tage, nachdem Trichet auf der monatlichen EZB-Pressekonferenz erklärte, eine solche Maßnahme wäre während der EZB-Sitzung nicht einmal diskutiert worden.

### Vorausschauende EZB-Politik zur Bewältigung der Krise des Euroraums

Geldpolitische Entscheidungen sind schwierig und schwerwiegend, und die geldpolitischen Entscheidungsprozesse im EZB-Rat sind offenkundig mühsam und kontrovers. Und ohne Zweifel leistet die EZB einen großen Beitrag zur Eindämmung krisenhafter Entwicklungen und der wirtschaftlichen Erholung im Euroraum. Sie könnte aber noch wirksamer sein, wenn sie mit Weitblick agieren würde, statt mit engem Blick auf die Preisniveaustabilität auf voranschreitende Entwicklungen zu reagieren. Gegenwärtig gilt dies insbesondere für die Bewältigung der Krise in Segmenten des Marktes für Staatspapiere. Hält die EZB an ihrer jetzigen Position fest, dass die aktuellen Probleme des Euroraums dadurch zu lösen sind, dass die Länder durch Sparpakete ihre Haushalte sanieren und den Stabilitäts- und Wachstumspakt einhalten, um so langsam wieder Vertrauen aufzubauen, wird sie entweder bald erneut auf Krisenzuspitzungen reagieren müssen oder vor der Wahl stehen, in welchem Euroraum sie in welcher Zusammensetzung die Geldpolitik machen will.

Instruktiv für den erforderlichen Sinneswandel ist Trichets Beharren auf fiskalischer Konsolidierung während des Monetären Dialogs mit dem Europaparlament im September 2010. Er erklärte dieses Beharren so:

„There is a permanent under-assessment of what is necessary in this domain, particularly in the euro area. That is why our message is always the same.

Even in 2004 and 2005 we had to fight to maintain and preserve the Stability and Growth Pact, which was considered an abnormal, excessive constraint on fiscal policies. Now we are observing what has happened and I think everybody knows that it is extremely important.“ (Trichet 2010, S. 9)

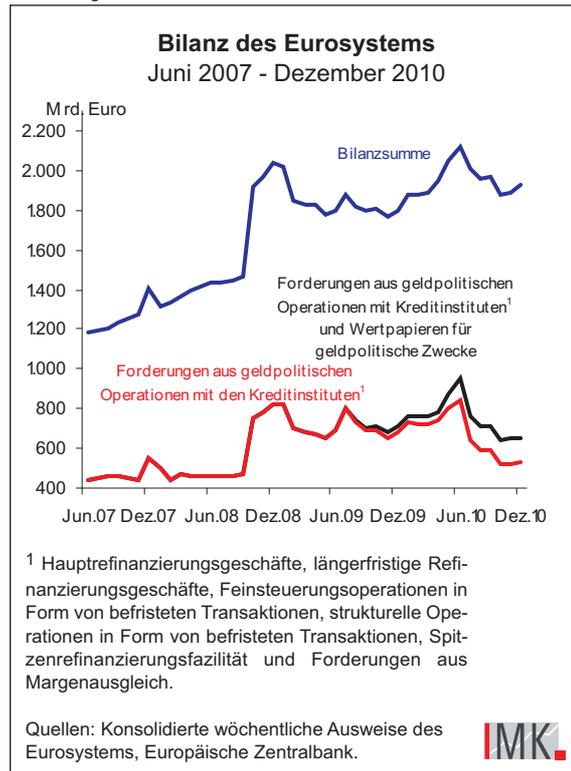
Diese Unterschätzung der Bedeutung der fiskalischen Konsolidierung wäre sogar 2004 und 2005 ausgeprägt gewesen. Und nun wüssten wir, wie wichtig der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist. Nur: Damals war es Deutschland, das gegen den SWP verstieß, während Irland und Spanien mit wehenden Fahnen den Test bestanden. Irland hatte 2005 kein Haushaltsdefizit, sondern einen Überschuss in Höhe von 1,6 % des BIP, Spanien einen von 1 % des BIP, und die Staatsverschuldung der beiden Länder belief sich auf 27,4 % bzw. 43 % des BIP (Europäische Kommission 2010b). Diese beiden Länder befinden sich aber nun inmitten der aktuellen Krise, und es sind die derzeit hohen Renditen ihrer Staatsschuldtitel, die erst die Möglichkeit eines Staatsbankrotts begründen. „Extrem wichtig“ scheint also etwas anderes zu sein, als die Einhaltung der fiskalischen Vorgaben des Paktes (siehe den vorhergehenden Abschnitt *Wohin treibt der Euroraum?*).

Da Trichet die Möglichkeit eines Staatsbankrotts im Euroraum zu Recht kategorisch ablehnt,<sup>3</sup> sollte die EZB dieser Einsicht auch adäquate Taten folgen lassen. Die Renditen der Staatsanleihen der betroffenen Länder sind ja nur deshalb so hoch, weil Investoren sich der Unmöglichkeit eines Staatsbankrotts nicht so sicher sein können. Kaufte die EZB nun Staatspapiere in wesentlich größerem Umfang zu niedrigen Kursen auf, so würde sie nicht nur die Märkte stabilisieren, sondern auch einen satten Gewinn einfahren. Die Rechnung würde nur dann nicht aufgehen, wenn der Euroraum zerbricht. In diesem Fall dürften eventuelle Verluste der EZB für sie eher eines der geringeren Probleme darstellen.

Bisher ist das Ausmaß der Staatspapierkäufe der EZB im Vergleich zur Bilanzsumme sehr gering. Insgesamt hatte das Eurosystem bis Ende November 2010 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke im Wert von 130 Mrd. Euro gekauft (Abbildung 3). Davon entfielen 61 Mrd. auf Pfandbriefe, die übrigen 69 Mrd. auf Staatsanleihen. Damit entsprechen die Staatsanleihenkäufe lediglich 3,6 % der Bilanzsumme des Eurosystems. Die ausstehenden Staatsanleihen Irlands,

<sup>3</sup> Vor dem Ausschuss für Währung und Wirtschaft des Europäischen Parlaments antwortete Trichet am 29. November 2010 auf die Frage eines Abgeordneten mit den Worten, dass Irland und Griechenland beide solvent seien und sich die Frage nach einer Umstrukturierung der Schulden gar nicht stelle. Er betonte zudem: „I do not doubt the stability of the Eurozone.“ (Europäisches Parlament 2010).

Abbildung 3



Griechenlands und Portugals belaufen sich auf insgesamt 504 Mrd. Euro. Würde das Eurosystem das gesamte Volumen aufkaufen, so käme es zu einer Bilanzverlängerung um 26 %. Die entsprechende Liquiditätszufuhr kann wie bereits jetzt mittels Terminanlagen sterilisiert werden. Wird der Krisenmechanismus im Euroraum dahingehend geändert, dass Notfallkredite zu günstigen Konditionen vergeben werden, so würden weitreichende Stützungskäufe der EZB gar nicht erforderlich sein. Aber bis es zu einer entsprechenden Einigung auf Euroraum-Ebene kommt, sollte die EZB verstärkt intervenieren. Die Gefahr, dass eine solche Ausweitung der Zentralbankbilanz einen Vertrauensverlust in den Euro bewirkt, ist als niedrig einzuschätzen. Eher dürfte ein solcher Schritt positiv bewertet werden, da er die Chancen auf eine konjunkturelle Erholung im Euroraum erhöht. Zudem darf man nicht aus den Augen verlieren, dass die Staatsverschuldung dieser drei Länder lediglich eine Höhe von 6,8 % des Euroraum-BIP ausmacht.

Es steht außer Frage, dass sich der Euroraum und damit auch die EZB in einer prekären Lage befinden. Diese ist allerdings zu einem nicht unerheblichen Teil selbst gemacht bzw. hätte mit geeigneten Maßnahmen zu Beginn der aktuellen Krise verhindert werden können. Um die Märkte nun zu beruhigen, sollte die EZB kurzfristig die Käufe von Staatspapieren deutlich aus-

weiten und kurz- wie mittelfristig ihre Politik so ausgestalten, dass der Euroraum ein möglichst hohes inflationsfreies Wachstum erzielen kann. Preisschübe, die von Rohstoffpreisen ausgehen, sollte sie ebenso wenig zum Anlass für eine geldpolitische Straffung nehmen wie ein starkes Wachstum in einzelnen großen Ländern wie Deutschland. Ein hohes Wachstum ist nicht nur erforderlich, um die 16 Mio. Arbeitslosen in den Wirtschaftsprozess zu integrieren und um den durch die Finanzkrise massiv erhöhten Schuldenstand der öffentlichen Haushalte zu verringern. Darüber hinaus ist ein gewisses Wachstumsgefälle erforderlich, um die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum abzubauen.

## Finanzpolitischer Bremskurs verfrüht

Die deutsche Wirtschaft erholt sich unerwartet schwungvoll, und gemessen an der prognostizierten jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate von 2,5 % scheint im nächsten Jahr ein günstiger Zeitpunkt für den Einstieg in den Ausstieg aus der expansiven Fiskalpolitik in Deutschland gekommen. Zudem scheint der durch das Auslaufen der Konjunkturpakete und das Konsolidierungsprogramm der Bundesregierung bedingte restriktive Impuls von 0,7 % des BIP im nächsten Jahr nicht übermäßig restriktiv. Befände sich Deutschland tatsächlich in einem kräftigen Aufschwung und wäre das sonstige wirtschaftliche Umfeld normal, dann wäre in der Tat der richtige Zeitpunkt für das Einschwenken auf einen restriktiven fiskalpolitischen Kurs gekommen.

Es wäre jedoch voreilig, die Krise für beendet zu erklären. Im Durchschnitt des kommenden Jahres erreicht selbst die deutsche Wirtschaft nach dem stärksten und dramatischsten Einbruch seit Bestehen der Bundesrepublik gerade einmal das Produktionsniveau von Ende 2007. Hinzu kommt, dass Deutschland angesichts der Eurokrise aufgrund seiner ökonomischen Bedeutung sowie aufgrund seiner bislang verfehlten, einseitig auf Exportüberschüsse abzielenden wirtschaftspolitischen Ausrichtung eine besondere Verantwortung innerhalb der Eurozone zukommt: Ein länger währender und von der Binnenwirtschaft getragener Aufschwung in Deutschland ist auch für den Euroraum als Ganzes von entscheidender Bedeutung (Horn et al. 2010).

Übernimmt Deutschland die Rolle als Konjunkturlokomotive, indem günstigstenfalls der Aufschwung durch eine expansivere Finanzpolitik im kommenden Jahr gefestigt wird, könnten die Ungleichgewichte im Euroraum ohne gravierende Wachstumsverluste abgebaut werden. Dann wäre gleichzeitig das Umfeld für

stärkere, an der Produktivität orientierte Lohnzuwächse günstig, die den realen Abwertungswetlauf vonseiten Deutschlands beenden könnten. Zum einen verlief die fiskalische Konsolidierung aufgrund höherer Steuereinnahmen einfacher. Zum anderen würde eine Korrektur der Leistungsbilanzungleichgewichte über zwei Schienen erfolgen. Erstens würde die stärkere Binnennachfrage in Deutschland die Importe aus den übrigen Euroraumländern anregen (was wiederum auch positiv auf die deutschen Exporte wirkte). Zweitens käme es zu einer Annäherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum, da die durch die fiskalische Konsolidierung unterstützte Lohnzurückhaltung in den Defizitländern einer im Zuge des Aufschwungs stärkeren Lohnentwicklung in Deutschland gegenüberstünde.

Dieses Win-Win-Szenario bedarf allerdings der Unterstützung durch die Wirtschaftspolitik, insbesondere der deutschen Fiskalpolitik. Die derzeit geplante fiskalische Ausrichtung für das kommende Jahr muss daher korrigiert werden. Der konjunkturelle Impuls aus diesem Jahr sollte möglichst unvermindert fortgesetzt werden. Eine entsprechende Koordinierung mit den anderen Ländern im Euroraum mit relativ guter Ausgangslage bei den Staatsfinanzen und Leistungsbilanzüberschüssen (Niederlande, Österreich und Finnland) würde die positiven Effekte für den Euroraum verstärken. Es geht dabei nicht um eine kurzfristige, willkürliche Ausweitung der Staatsausgaben. Ganz im Gegenteil sollten mehr und mehr mittelfristige Aspekte staatlicher Ausgaben in den Vordergrund treten. Das bedeutet, Ausgaben in Infrastruktur, Bildung und Ökologie,<sup>4</sup> die sich auch mittelfristig positiv auf die Produktion auswirken, sollten schrittweise ausgeweitet werden.

Eine solche expansivere Ausrichtung der Fiskalpolitik scheint zunächst im Widerspruch zu der seit Juli 2009 im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse zu stehen, die dem Bund ab dem Jahr 2016 grundsätzlich nur noch ein strukturelles Haushaltsdefizit von 0,35 % des BIP erlaubt und den Ländern ab dem Jahr 2020 strukturelle Defizite verbietet. Abgesehen von den Ländern, die Konsolidierungshilfen empfangen sollen (Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein), haben die Länder in der Übergangszeit nach dem Willen des Verfassungsgebers noch beträchtliche Handlungsspielräume, die sie in den nächsten Jahren für die dringend notwendigen Investitionen im weitesten Sinne und die Stärkung ihrer Kommunen nutzen sollten, die bekanntlich für fast 60 % der ge-

<sup>4</sup> Das Niveau der öffentlichen Investitionen ist im internationalen Vergleich ohnehin zu gering und muss mittelfristig erhöht werden, um den aufgestauten Bedarf zu decken (Truger 2009a).

samen öffentlichen Infrastrukturinvestitionen verantwortlich sind.

Aber auch für den Bund werden sich im nächsten Jahr aufgrund der verbesserten Konjunkturlage voraussichtlich neue Spielräume eröffnen. Wie das IMK wiederholt betont hat, ist aufgrund der im Ausführungsgesetz zu Art. 115 GG fest gelegten Methode der Bestimmung der konjunkturbedingt zulässigen Defizite damit zu rechnen, dass in einem Konjunkturab- oder -aufschwung immer nur ein Teil der tatsächlich zu erwartenden Minder- oder Mehreinnahmen auch als konjunkturbedingt ausgewiesen wird. Daher ist infolge der unerwartet kräftigen konjunkturellen Erholung in diesem wie im nächsten Jahr mit einer spürbaren Reduktion der strukturellen Defizite zu rechnen, so dass die Grenzen für den Abbau des strukturellen Defizits bis zum Jahr 2016 wahrscheinlich in relevantem Umfang unterschritten werden. Die sich ergebenden Spielräume könnten im Sinne der hier vorgeschlagenen investiven Strategie genutzt werden.

Allerdings ist sehr fraglich, ob die Spielräume für eine notwendige Stimulierung ausreichen. Daher müssten die Investitionen zum Teil durch höhere Steuern finanziert werden. Aus konjunktur- wie verteilungspolitischer Sicht sollten dabei die Steuern für Haushalte mit hohem Einkommen und Vermögen erhöht werden (Einkommensteuer für hohe Einkommen, Erbschaft- und Vermögensteuer, Finanztransaktionsteuer). Dadurch könnte gleichzeitig die trendmäßig gestiegene Schieflage der Einkommens- und Vermögensverteilung korrigiert werden, die zu den Hauptverursachern der jüngsten Krise zu rechnen ist (Horn et al. 2009a).

### **Rückfall in austeritätspolitisches Vorkrisendenken**

Der von der Bundesregierung aufgrund der Schuldenbremse ab dem nächsten Jahr eingeschlagene und von den meisten (deutschen) Ökonomen begrüßte strikte Konsolidierungskurs stellt nicht nur ein Risiko für die konjunkturelle Erholung in Deutschland und den Fortbestand des Euroraums dar. Er ist auch äußerst ernüchternd, weil er zeigt, wie wenig offenbar viele wirtschaftspolitisch Beratende und Handelnde aus der Krise gelernt haben. Die deutsche Finanzpolitik kehrt vielmehr ohne Umschweife auf den von makroökonomisch kontraproduktiver Austerität und Entstaatlichung geprägten Kurs der Vorkrisenjahre zurück und droht sogar, ihn noch zu verschärfen.

Die angestrebte Dimension der Austeritätspolitik scheint von vielen immer noch nicht verinnerlicht worden zu sein. Das „Zukunftspaket“ des Bundes soll insgesamt von 11,2 Mrd. Euro (0,44 % des BIP) im Jahr 2011 auf 26,5 Mrd. Euro (1 % des BIP) im Jahr 2014

und danach bis 2016 noch weiter aufwachsen. Laut Finanzplan sollen dadurch die Bundesausgaben im Jahr 2014 nominal um 5,8 % unter denen im Jahr 2010 (Haushaltssoll) liegen. Selbst wenn man berücksichtigt, dass die Ist-Ausgaben des Jahres 2010 voraussichtlich deutlich unterhalb des Solls liegen werden, plant der Bund über einen Vierjahreszeitraum deutliche nominale Ausgabenkürzungen. Zum Vergleich: Die britische Regierung, deren drastischer Sparkurs in der deutschen Öffentlichkeit zu Recht viel Beachtung fand, plant, die laufenden Ausgaben der Ressorts in den nächsten vier Haushaltsjahren nominal immerhin um 0,7 % steigen zu lassen. Unter Einbeziehung der Kapitalrechnung sollen die Ausgaben der Ressorts um 2,4 % sinken – eine gegenüber dem deutschen Bundeshaushalt offenbar ähnlich restriktive Finanzplanung (HM Treasury 2010). In Deutschland selbst fällt ein solch radikal niedriger Ausgabenpfad des Staates aber offenbar gar nicht mehr als ungewöhnlich auf, denn er stellte im Durchschnitt der letzten zehn Jahre vor der Krise fast schon den Normalfall dar.

Die öffentlichen Ausgaben in Deutschland entwickelten sich geradezu atemberaubend restriktiv: Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der gesamtstaatlichen Ausgaben lag in Deutschland von 1998 bis 2008 nominal bei nur 1,4 %. Der Durchschnitt der alten EU lag mit 3,9 % knapp dreimal so hoch. Im betrachteten Zeitraum gab es mit Japan nur ein einziges Land, für das die EU-Kommission Daten vorhielt, das ein niedrigeres Staatsausgabenwachstum verzeichnete als Deutschland. Das gilt auch für die realen, d.h. mit dem (Harmonisierten) Verbraucherpreisindex deflationierten Staatsausgaben, bei denen Deutschland neben Japan das einzige Land ist, das mit durchschnittlich -0,2 % pro Jahr einen Rückgang zu verzeichnen hatte – im EU-15-Durchschnitt waren es +1,8 % pro Jahr.

Dies passt allerdings so gar nicht zu der anscheinend weit verbreiteten Ansicht, der Staat habe in Deutschland viel zu lange über seine Verhältnisse gelebt und müsse nun endlich einmal sparen. Offenbar haben die Fakten bezüglich der deutschen Staatsausgabenentwicklung noch nicht einmal den Sachverständigenrat, traditionell ein strenger Verfechter von Sparsamkeit und Haushaltsdisziplin, erreicht. Im jüngsten Gutachten (SVR 2010, Ziff. 340) spricht der Rat im Hinblick auf die prognostizierte Wachstumsrate der Staatsausgaben in Deutschland von 2,4 % im Jahr 2010 von einer Rückkehr zu einem „typischen“ Wert. Was aber ist typisch an einem Wert, der in den dreizehn Jahren seit 1997 nur vier Mal erreicht und ansonsten deutlich unterschritten wurde, so dass die Durchschnittsrate wie erwähnt lediglich bei 1,4 % pro

Jahr lag? Nichts. Diese Aussage dient allein der Suggestion, Deutschland habe seine Staatsausgaben großzügig ausgeweitet, was aber nicht der Fall war und selbst bei 2,4 % nicht der Fall gewesen wäre.

Dabei ist Deutschland mit seiner restriktiven fiskalpolitischen Ausrichtung vor der Krise alles andere als gut gefahren: Seit Bestehen der Währungsunion wuchs von allen Euroländern nur noch Italien langsamer als Deutschland und in keinem anderen OECD-Land hat sich die Schieflage der Einkommensverteilung von 2000 bis 2005 so dramatisch verschärft wie in Deutschland. Offenbar hindert die übergroße Staatsskepsis (OECD 2008) der meisten deutschen Ökonomen und Politiker sie daran, die auf der Hand liegenden Schlussfolgerungen zu ziehen. Dabei müssten die Erfahrungen mit staatlichem Handeln in der jüngsten globalen Wirtschafts- und Finanzkrise dies eigentlich sehr erleichtert haben: Zwar lässt sich an der konkreten Ausgestaltung vieler konjunkturstützender Maßnahmen Manches kritisieren. Allerdings hat der Staat mit seiner antizyklischen finanzpolitischen Reaktion auf die Krise Außergewöhnliches geleistet. Nachdem die Einsicht in die Notwendigkeit des Handelns Ende 2008 vorhanden war, gelang es, innerhalb von nur zwei Monaten, das Konjunkturpaket II mit einem Gesamtvolumen von immerhin fast 50 Mrd. Euro zu verabschieden und dabei sogar ein bedeutendes kommunales Investitionsprogramm auf den Weg zu bringen. Auch die schnelle Wiederentdeckung und finanzpolitische Förderung der Kurzarbeit als beschäftigungssichernde Maßnahme war sehr gelungen. Insgesamt hat das antizyklische Handeln der deutschen Finanzpolitik im Konzert mit ähnlich ausgerichtetem Handeln in vielen anderen Ländern erheblich zur Stabilisierung von Konjunktur und Beschäftigung beigetragen. Dieser Erfolg lässt erahnen, zu welchen Leistungen die Finanzpolitik im Dienste von Wachstum, Beschäftigung und Verteilung in der Lage wäre, wenn sie entsprechend vorbereitet ist und nicht durch selbst auferlegte (Denk-)Verbote daran gehindert wird.

## Im Bann der Schuldenbremse

Im nächsten Jahr treten der Bund und die Länder in den Übergangszeitraum bis zur vollen Gültigkeit der Schuldenbremse ein. Die Schuldenbremse weist fünf wesentliche Elemente auf:

- Eine Strukturkomponente, die eine strukturelle Verschuldung nur noch in sehr engen Grenzen zulässt. Die Verschuldung des Bundes ist auf 0,35 % des BIP pro Jahr begrenzt, die Länder dürfen sich strukturell gar nicht mehr verschulden.
- Eine Konjunkturkomponente, die die Verschuldungsmöglichkeiten je nach Konjunkturlage über

die strukturelle Komponente hinaus vergrößert oder einschränkt.

- Eine Ausnahmeklausel, die eine Überschreitung der zulässigen Verschuldung nur bei Vorliegen einer außergewöhnlichen Notsituation ermöglicht.
- Für den Bund ein Ausgleichskonto, das die Einhaltung der Schuldenbremse nicht nur bei Haushaltsaufstellung, sondern auch im Haushaltsvollzug sicherstellen soll.
- Zusätzlich ist eine Übergangsregelung festgeschrieben worden, nach der die Grenzen für die strukturelle Verschuldung erst ab dem Jahr 2016 (Bund) bzw. 2020 (Länder) eingehalten werden müssen. Für fünf Bundesländer (Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein) sind außerdem Konsolidierungshilfen vorgesehen, die an strenge Auflagen gebunden sind.

## Handlungsfähigkeit des Staates gefährdet

Die Schuldenbremse wirft gravierende Probleme auf, auf die das IMK schon mehrfach hingewiesen hat (Horn et al. 2008, Horn et al. 2009b, Truger/Will 2009 sowie Truger et al. 2009). Ihr Hauptproblem ist, dass sie in einer Situation strukturell erheblich unterfinanzierter öffentlicher Haushalte eingeführt wurde: Seit vielen Jahren wurden die öffentlichen Haushalte immer wieder erheblich durch Steuersenkungen belastet (Truger 2010 und Truger/Teichmann 2010). Die im Zuge der schweren globalen Finanz- und Wirtschaftskrise beschlossenen dauerhaften Steuersenkungen und das so genannte Wachstumsbeschleunigungsgesetz schlugen dann nochmals mit Mindereinnahmen von fast 30 Mrd. Euro jährlich für die Gebietskörperschaften zu Buche.

Die öffentlichen Haushalte werden über Jahre hinaus in eine extreme ausgabenseitige Sparpolitik getrieben, wenn in einer solchen Situation zu einem bestimmten Stichtag bedingungslos ein strukturell ausgeglichener Haushalt verlangt wird, ohne dass die bestehende einnahmenseitige Lücke bis dahin geschlossen wird. Dies ist ein makroökonomisch extrem riskanter Kurs mit potenziell negativen Folgen für Wachstum und Beschäftigung. Darüber hinaus ist er verbunden mit erheblichen Einbußen bei der Versorgung der Bevölkerung mit öffentlichen Gütern, Dienstleistungen und sozialer Sicherheit. Wenn dabei fast zwangsläufig notwendige zentrale Zukunftsinvestitionen unterbleiben, ist überdies auch der viel beschworenen Generationengerechtigkeit nicht gedient. Drastische Ausgabenkürzungen würden die staatliche Handlungsfähigkeit in ihrer Substanz bedrohen: Die Schuldenbremse trifft die öffentlichen Haushalte bereits nach einer Phase extremer Ausgabenzurückhaltung. Insbesondere für die Bundesländer ist die Situation

dramatisch, da sie im Gegensatz zum Bund so gut wie keine Möglichkeit zur Erzielung höherer Steuereinnahmen haben. Es war ökonomisch und staatspolitisch fahrlässig, dass Bundestag und Bundesrat gemeinsam entschieden haben, die Schuldenbremse in engem zeitlichen Zusammenhang mit großzügigen und dauerhaften Steuersenkungen umzusetzen (wie die Wiedereinführung der Pendlerpauschale, die zweistufige Senkung des Einkommensteuertarifs, das Bürgerentlastungsgesetz und zuletzt das Wachstumsbeschleunigungsgesetz).

### **Das strukturelle Defizit: Ein gestaltbares Ziel**

Auch im Rahmen der Schuldenbremse sollen die öffentlichen Haushalte mit der Konjunktur atmen, d.h. die automatischen Stabilisatoren sollen wirken können. Dazu muss aber genau berechnet werden, welche Veränderung des Defizits allein auf die Konjunktur und damit die automatischen Stabilisatoren zurückgeht und welcher Teil des Defizits strukturell ist und damit für die Schuldenbremse relevant wird. Dazu ist folgendes Verfahren vereinbart worden: Mittels eines geeigneten Konjunkturbereinigungsverfahrens wird eine konjunkturelle Normallage (Produktionspotenzial) bestimmt. Die Abweichung der aktuellen Lage von der Normallage ist die so genannte Produktionslücke. Ist diese positiv, müssen konjunkturbedingt Überschüsse erzielt werden. Ist sie negativ, sind konjunkturbedingte Defizite zulässig. Zur Berechnung der Höhe des zulässigen Defizits oder Überschusses wird dann das Produkt aus Produktionslücke und Budgetsensitivität herangezogen. Letztere gibt die Auswirkung konjunktureller Änderungen auf das staatliche Budget an und wird empirisch ermittelt. Bei gegebenem Haushaltsdefizit ermittelt sich das strukturelle Defizit nach Abzug der vorher berechneten konjunkturellen Komponente („Konjunkturelles Defizit“).

Allerdings sind für die Bestimmung der Produktionslücke und der Budgetsensitivität eine Vielzahl von Verfahren möglich, die zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen bei der Bestimmung des strukturellen Defizits und damit der notwendigen Einsparungen führen. Die Bestimmung des Produktionspotenzials hat sich bereits in der Vergangenheit als sehr schwierig und ungenau erwiesen (Horn et al. 2007). Allein die Erfahrungen mit dem vom Bund angewandten Verfahren der EU-Kommission zur Bestimmung der Konjunkturkomponente geben Anlass zu extremen Zweifeln. So hat das Verfahren – auch aufgrund schlechter Informationsbereitstellung durch die Bundesregierung – bereits zu einiger Verwirrung und zu Manipulationsvorwürfen seitens der Opposition geführt. Der ehemalige rheinland-pfälzische Finanzminister Ingolf Deubel, einer der

Väter der Schuldenbremse, hat mittlerweile eingestanden, dass er „[...] – obwohl gelernter Finanzwissenschaftler und Ökonometriker – zum Zeitpunkt meiner Zustimmung im Bundesrat die aus diesem Ausführungsgesetz für den Bundeshaushalt folgenden Konsequenzen nicht in allen Facetten überschaut habe. [...] Aus heutiger Sicht würde ich dem Bund dringend von einer solch präzisen Festlegung auf ein so unpräzises Verfahren abraten.“ (Deubel 2010, S. 2).

Allein die technische Umsetzung der Schuldenbremse wird die Finanzpolitik noch über Jahre hinaus intensiv beschäftigen. Klagen gegen die eine oder andere Ausgestaltung oder ihre Interpretation werden mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit vor den Verfassungsgerichten landen. Exemplarisch für die technischen Schwierigkeiten kann die scheinbar präzise Festlegung darauf dienen, die Konjunkturkomponente „in Übereinstimmung mit dem Verfahren der EU-Kommission“ im Rahmen der Haushaltsüberwachung zu bestimmen. Sie birgt zahllose Interpretationsmöglichkeiten und riesige Spielräume.

So ist nach der Artikel 115-Verordnung vom 9. Juni 2010 (BGBl. I S. 790) in § 2 Absatz 2 zwar davon die Rede, dass die Ermittlung der der Konjunkturkomponente zugrunde liegenden Produktionslücke „in Übereinstimmung mit dem im Rahmen der Haushaltsüberwachung nach dem Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt angewandten Verfahren“ erfolge: Die nachfolgende Konkretisierung (Bestimmung des Produktionspotenzials über eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion bei normal ausgelasteten Faktoren Arbeit und Kapital und Multiplikation mit dem Trend der totalen Faktorproduktivität) lässt aber Interpretationsmöglichkeiten, da die genauen technischen Verfahren der Trendermittlung, der Stützzeitraum für die Schätzung etc. nicht spezifiziert sind. Nach § 5 Absatz 4 des Ausführungsgesetzes zu Art. 115 GG wären im Detail explizit auch andere Verfahren zulässig, da dort die regelmäßige Überprüfung und Fortentwicklung des Verfahrens unter Berücksichtigung des Standes der Wissenschaft gefordert wird.

Aber selbst wenn sich die Bundesregierung schematisch an das Verfahren der EU-Kommission hielte, wäre wenig an Klarheit gewonnen. Denn die Kommission hat ihre Berechnungsmethode selbst binnen eines halben Jahres bereits zweimal geändert. Zunächst hat sie im Rahmen der Frühjahrsprognose ein modifiziertes neues Verfahren vorgelegt (Tabelle 1, Nr. 3), das die totale Faktorproduktivität weniger konjunkturtauglich als das Alte Verfahren (Tabelle 1, Nr. 1) schätzt. In ihrer Herbstprognose verwendet die EU-Kommission das Neue Verfahren allerdings in einer nochmals modifizierten Version, in der die Stellschrauben Partizipa-

tionsrate und Arbeitszeit pro Kopf verändert wurden (Tabelle 1, Nr. 4). Trotzdem weist sie auch das Alte Verfahren mit den Herbstmodifikationen aus (Tabelle 1, Nr. 2). Binnen eines halben Jahres existieren nunmehr vier verschiedene Verfahren zur Konjunkturbereinigung. Damit lassen sich bei gegebener Budgetsensitivität auch vier Konjunkturkomponenten und strukturelle Defizite berechnen – die jeweils zu ganz unterschiedlichen Konsequenzen für die Haushaltspolitik führen.

Tabelle 2 zeigt auf der Basis von Simulationen des IMK, dass die Auswirkungen der unterschiedlichen Methoden keinesfalls zu vernachlässigen sind: Die Konjunkturkomponente rangiert je nach Verfahren und Version zwischen -7,9 und -10,9 Mrd. Euro im Jahr 2010; für 2011 liegt sie immer noch zwischen -3,6 und -5,3 Mrd. Euro – für den Bundeshaushalt keine quantitative négligeable.

Die vorstehend ermittelte Spannweite von maximal 2 bis 3 Mrd. Euro ergibt sich schon allein bei Anwendung einer der vier Ausprägungen „des“ EU-Kommissionsverfahrens. Sie erhöht sich noch einmal gravierend, wenn man auf weitere Modifikationen zurückgreift, wie sie die Gemeinschaftsdiagnose im Herbst 2010 unter expliziter Berufung auf das Verfahren der EU-Kommission durchgeführt hat – leider in intransparenter Art und Weise (Tabelle 3a und 3b). Ausgehend von den möglichen Stellschrauben hat das IMK nicht weniger als acht mögliche „wissenschaftlich“ legitimierte Verfahren „in Übereinstimmung mit dem Verfahren der EU-Kommission“ berechnet. Der konjunkturbedingt zulässige Teil des Budgetsaldos rangiert nach den Berechnungen zwischen -1,9 und -15,4 Mrd. Euro im Jahr 2010 sowie +3,1 und -12,2 Mrd. Euro im Jahr 2011. Ein präzises Verfahren sieht anders aus.

Vor diesem Hintergrund verwundert es auch nicht mehr, wenn die Bundesregierung zu deutlich abweichenden Werten für Produktionslücke und Konjunkturkomponente kommt, obwohl ihre Wachstumsannahmen mit denjenigen der EU-Kommission vergleichbar sind. Ohne genauere Angaben über ihre Annahmen gibt die Bundesregierung mit dem alten EU-Verfahren für 2011 eine Produktionslücke von -0,6 % des BIP und eine Konjunkturkomponente von -2,5 Mrd. Euro. Im Spektrum der Schätzungen der vier Versionen des Verfahrens der EU-Kommission liegt sie damit nicht.

Tabelle 1

Annahmen und Szenarien zur Potenzialberechnung Prognosen der Europäischen Kommission		
Nr.	Beschreibung	Änderungen gegenüber 1
1	Altes Verfahren, Frühjahrsversion	–
2	Altes Verfahren, Herbstversion	Pro-Kopf-Arbeitszeit mit sinkendem Trend, leichte Absenkung der Partizipationsrate
3	Neues Verfahren, Frühjahrsversion	Totale Faktorproduktivität exogen geschätzt
4	Neues Verfahren, Herbstversion	Totale Faktorproduktivität exogen geschätzt, Pro-Kopf-Arbeitszeit mit sinkendem Trend, leichte Absenkung der Partizipationsrate
Weitere zulässige Modifikationen		
Nr.	Beschreibung	Änderungen gegenüber 4
5	Bevölkerungswachstum	Rückgang um -0,4 % p.a. ab 2009
6	Partizipationsrate	Zunahme um +0,4 % p.a. ab 2009
7a	Arbeitszeit pro Kopf	Rückgang um -0,4 % p.a. ab 2009
7b	Arbeitszeit pro Kopf	Ab 2011 konstant mit dem Wert von 2008 (1426 Stunden)
8	Strukturelle Arbeitslosigkeit	Hodrick-Prescott-Filter auf Erwerbslosenquote nach VGR
9a	Investitionsquote (2009)	Investitionsquote konstant ab 2009
9b	Investitionsquote (2011)	Investitionsquote konstant ab 2011
10	Totale Faktorproduktivität	Zunahme um +0,9 % p.a. ab 2009
11	Gemeinsame erhöhende Effekte	6 + 7b + 10
12	Gemeinsame senkende Effekte	5 + 7a + 8 + 9a

Quellen: Europäische Kommission, Berechnungen des IMK auf Basis der Angaben der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010. 

## Die „Struktur“, die von der Konjunktur abhängt

Aber das Verfahren ist nicht nur sehr ungenau – seine Anwendung führt auch zu einer prozyklischen Finanzpolitik: Im Aufschwung darf das Defizit zu groß sein und heizt damit die Konjunktur zusätzlich an; im Abschwung werden die Defizite zu gering bemessen und dämpfen die Konjunktur zusätzlich. Die Prozyklik des Verfahrens lässt sich anhand von Simulationsrechnungen für alle vier Versionen des Verfahrens gut belegen (Tabelle 4). Dabei wurden zwei unterschiedliche Datensätze verwendet, und zwar die der Herbst- und der Frühjahrsprognose 2010 der EU-Kommission. Um Aussagen über die Sensitivität der Verfahren zu treffen, hat das IMK die Produktionspotenziale, Produktionslücken und Konjunkturkomponenten, die sich

mittels der Herbstdaten ergeben, mit denen auf Grundlage der Frühjahrsdaten verglichen.

Die Daten unterscheiden sich stark voneinander. Von der Frühjahrs- zur Herbstprognose 2010 der EU-Kommission verbesserten sich die konjunkturelle Lage und die Aussichten erheblich, so dass zum Beispiel die Prognosen für das reale BIP im Jahr 2010 um 60,8 Mrd. Euro und für das Jahr 2011 um 75,5 Mrd. Euro angehoben wurden. Die veränderte Datenlage führt in allen vier Versionen zu einer deutlichen Anhebung des Produktionspotenzials (Tabelle 4).

Am wenigsten konjunkturabhängig ist das Neue Verfahren in der Frühjahrsversion (Tabelle 1: Nr. 3). Dort führt die Anhebung der BIP-Prognose um 60,8 Mrd. Euro im Jahr 2010 bzw. 75,5 Mrd. Euro im Jahr 2011 zu einer Anhebung der Potenzialschätzung um 14,7 Mrd. Euro bzw. 26,8 Mrd. Euro, d.h. um etwa ein

Viertel bzw. ein Drittel des realen BIP-Anstiegs. Die stärkste Konjunkturabhängigkeit weist das Alte Verfahren in der Herbstversion (Tabelle 1, Nr. 2) auf. Dort gehen mit 37,4 Mrd. Euro bzw. 54,8 Mrd. Euro über 60 % bzw. über 70 % der Erhöhung des realen BIP in das Potenzial. Das heißt, dass das Potenzial selbst stark steigt, weil die Konjunktur besser läuft.

Diese Konjunkturabhängigkeit des Potenzials ist nicht etwa eine lediglich akademisch relevante Detailinformation, sondern erlangt im Kontext der Schuldenbremse des Bundes unmittelbare praktische Relevanz für die Haushaltspolitik: Auf Basis der neuen Potenzialwerte müssen in Kombination mit den neuen BIP-Werten neue Produktionslücken berechnet werden, deren Multiplikation mit der jeweils relevanten Budgetsensitivität (nach Angaben des BMF 0,248 im Jahr 2010 und 0,160 im Jahr 2011) nun wieder zu verän-

Tabelle 2

<b>BIP, Potenziale, Produktionslücken</b>					
Nach den vier Versionen des Verfahrens der EU-Kommission mit Datenlage vom Herbst 2010					
Verfahren Zeitpunkt	EU-Herbstschätzung des BIP	Altes Verfahren Frühjahrsversion <sup>1</sup>	Altes Verfahren Herbstversion <sup>2</sup>	Neues Verfahren Frühjahrsversion <sup>3</sup>	Neues Verfahren Herbstversion <sup>4</sup>
Jahr		1	2	3	4
	<i>Mrd. Euro, real</i>				
		<i>Produktionspotenzial in Mrd. Euro, real</i>			
2008	2 276,8	2 226,2	2 226,3	2 241,6	2 241,7
2009	2 169,3	2 250,7	2 249,7	2 262,1	2 261,1
2010	2 248,7	2 282,2	2 279,1	2 290,5	2 287,5
2011	2 299,3	2 326,5	2 320,3	2 330,7	2 324,4
2012	2 345,2	2 375,8	2 365,3	2 375,2	2 364,6
2013		2 422,0	2 406,7	2 415,5	2 400,3
2014		2 466,5	2 446,2	2 453,3	2 433,2
2015		2 510,1	2 484,7	2 489,5	2 464,3
		<i>Produktionslücken in % des Potenzials</i>			
2010		-1,47	-1,34	-1,82	-1,69
2011		-1,17	-0,90	-1,35	-1,08
		<i>Defizitberechnung 2010 in Mrd. Euro</i>			
	Konjunkturkomponente <sup>5</sup>	- 8,7	- 7,9	- 10,9	- 10,1
	Strukturkomponente <sup>6</sup>	41,3	42,1	39,2	39,9
		<i>Defizitberechnung 2011 in Mrd. Euro</i>			
	Konjunkturkomponente <sup>7</sup>	- 4,6	- 3,6	- 5,3	- 4,2
	Strukturkomponente <sup>8</sup>	43,8	44,9	43,1	44,2

<sup>1</sup> Datenlage Herbst.  
<sup>2</sup> Datenlage Herbst, Änderungen bei Arbeitszeit, Partizipationsrate.  
<sup>3</sup> Datenlage Herbst, Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität.  
<sup>4</sup> Datenlage Herbst, Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität, Arbeitszeit und Partizipationsrate.  
<sup>5</sup> Budgetsensitivität von 0,248, nominales BIP von 2391 Mrd. Euro.  
<sup>6</sup> Nettokreditaufnahme von 50 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente.  
<sup>7</sup> Budgetsensitivität von 0,16, nominales BIP von 2450 Mrd. Euro.  
<sup>8</sup> Nettokreditaufnahme von 48,4 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente.  
 Quellen: Europäische Kommission, Berechnungen des IMK.



derten Konjunkturkomponenten führt. Diese Veränderung rangiert zwischen 5,7 Mrd. Euro (2010) und 3,3 Mrd. Euro (2011) im Alten Verfahren in der Herbstversion sowie 11,3 Mrd. Euro (2010) und 7,8 Mrd. Euro (2011) im Neuen Verfahren in der Frühjahrsversion. D.h. der prognostizierte Konjunkturaufschwung führt in den unterschiedlichen Versionen zu einer jeweils sehr unterschiedlichen Reduktion der konjunkturbedingt zulässigen Defizite (Tabelle 4).

Die auf diese Art ermittelte konjunkturbedingt erforderliche Haushaltskonsolidierung korrespondiert aber nicht mit den tatsächlichen konjunkturbedingten Auswirkungen des prognostizierten höheren Wachstums auf die öffentlichen Haushalte. Denn diese hängen unmittelbar von der prognostizierten Erhöhung des tatsächlichen BIP bei konstantem Potenzialpfad ab und fallen dementsprechend bedeutend höher aus. Das führt in einer konjunkturellen Erholungsphase – zumal

Tabelle 3a

<b>BIP, Potenziale, Produktionslücken</b> weitere zulässige Modifikationen mit Datenlage vom Herbst 2010							
Verfahren/ Änderung	BIP	Referenzreihe neues Verfahren <sup>1</sup>	Bevölkerungs- wachstum <sup>2</sup>	Partizipations- rate <sup>3</sup>	Arbeitszeit sinkend <sup>4</sup>	Arbeitszeit konstant <sup>5</sup>	Strukturelle Arbeits- losigkeit <sup>6</sup>
Jahr		4	5	6	7a	7b	8
<i>Produktionspotenzial in Mrd. Euro, real</i>							
2008	2 276,8	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 213,8
2009	2 169,3	2 261,1	2 258,2	2 261,6	2 259,7	2 261,1	2 237,2
2010	2 248,7	2 287,5	2 281,5	2 289,9	2 282,3	2 287,5	2 266,9
2011	2 299,3	2 324,4	2 309,7	2 329,9	2 313,8	2 341,7	2 306,8
2012	2 345,2	2 364,6	2 342,4	2 373,5	2 347,4	2 381,9	2 344,9
2013		2 400,3	2 373,7	2 412,3	2 375,7	2 417,2	2 379,6
2014		2 433,2	2 404,1	2 447,6	2 400,8	2 449,8	2 412,2
2015		2 464,3	2 434,4	2 480,6	2 423,9	2 480,8	2 443,5
<i>Produktionslücken in % des Potenzials</i>							
2010		-1,69	-1,44	-1,80	-1,47	-1,69	-0,80
2011		-1,08	-0,45	-1,32	-0,63	-1,81	-0,33
<i>Defizitberechnung 2010 in Mrd. Euro</i>							
Konjunkturkomponente <sup>7</sup>		-10,1	-8,5	-10,7	-8,7	-10,0	-4,7
Strukturkomponente <sup>8</sup>		39,9	41,5	39,3	41,3	40,0	45,3
<i>Defizitberechnung 2011 in Mrd. Euro</i>							
Konjunkturkomponente <sup>9</sup>		-4,2	-1,8	-5,2	-2,5	-7,1	-1,3
Strukturkomponente <sup>10</sup>		45,8	46,6	43,2	45,9	41,3	47,1
<p><sup>1</sup> Datenlage vom Herbst, Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität, Arbeitszeit und Partizipationsrate gegenüber dem alten Verfahren vom Frühjahr 2010.</p> <p><sup>2</sup> Restriktivere Bevölkerungsannahme mit -0,4 % p.a.</p> <p><sup>3</sup> Höhere Partizipationsrate mit +0,4 % p.a.</p> <p><sup>4</sup> Stärker sinkende Arbeitszeit mit -0,4 % p.a.</p> <p><sup>5</sup> Ab 2011 konstante Arbeitszeit mit 1426 Stunden/Kopf.</p> <p><sup>6</sup> Hodrick-Prescott-Filter mit einem Glättungsparameter von 100, Prognosewerte Erwerbslose und Erwerbstätige der Gemeinschaftsdiagnose.</p> <p><sup>7</sup> Budgetsensitivität von 0,248, nominales BIP von 2391 Mrd. Euro.</p> <p><sup>8</sup> Nettokreditaufnahme von 50 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente.</p> <p><sup>9</sup> Budgetsensitivität von 0,16, nominales BIP von 2450 Mrd. Euro.</p> <p><sup>10</sup> Nettokreditaufnahme von 48,4 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente.</p> <p>Quelle: Europäische Kommission, eigene Berechnungen auf Basis der Angaben der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010.</p>							



in einer so starken wie der gegenwärtigen – dazu, dass je nach Verfahren und Version die konjunkturbedingt erforderliche Haushaltskonsolidierung mehr oder weniger deutlich zu gering bemessen wird; die Finanzpolitik lässt die automatischen Stabilisatoren nicht voll wirken und ist in diesem Sinne pro-zyklisch zu expansiv ausgerichtet.

In den hier durchgeführten Simulationen liegt der Effekt in einer sehr relevanten Größenordnung: Im Fall des pro-zyklischsten Alten Verfahrens in der Herbstversion würden dem Bund kumuliert für 2010 und 2011 immerhin 18 Mrd. Euro zu große konjunkturelle Spielräume zugestanden, im Falle des am wenigsten pro-zyklischen Neuen Verfahrens in der Frühjahrsversion

wären es immerhin noch knapp 8 Mrd. Euro. Genau umgekehrt verhielte es sich im Abschwung, in dem der Bundeshaushalt zu geringe konjunkturelle Spielräume eingeräumt bekäme und damit pro-zyklisch den Abschwung verstärken müsste.

### Trickst die Bundesregierung bei der Schuldenbremse?

Wie erläutert gibt es im Rahmen der wissenschaftlich zulässigen Ausprägungen des Verfahrens der EU-Kommission große Ermessensspielräume. In Kenntnis der Auswirkungen unterschiedlicher Modifikationen können diese für politische Zwecke instrumentalisiert werden. Beispielsweise kann das Verfahren so gewählt

Tabelle 3b

<b>BIP, Potenziale, Produktionslücken</b>							
weitere zulässige Modifikationen mit Datenlage vom Herbst 2010							
Verfahren/ Änderung	BIP	Referenzreihe neues Verfahren <sup>1</sup>	Investitions- quote konstant ab 2009	Investitions- quote konstant ab 2011	TFP <sup>2</sup>	Gemeinsame erhöhende Effekte (6 + 7b + 10)	Gemeinsame senkende Effekte (5 + 7a + 8 + 9a)
Jahr		4	9a	9b	10	11	12
<i>Produktionspotenzial in Mrd. Euro, real</i>							
2008	2 276,8	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 241,7	2 213,8
2009	2 169,3	2 261,1	2 261,1	2 261,1	2 271,5	2 272,0	2 232,9
2010	2 248,7	2 287,5	2 287,5	2 287,5	2 306,0	2 308,4	2 255,9
2011	2 299,3	2 324,4	2 324,4	2 324,4	2 350,4	2 373,5	2 281,6
2012	2 345,2	2 364,6	2 358,1	2 360,5	2 396,6	2 423,2	2 298,9
2013		2 400,3	2 387,9	2 392,7	2 437,2	2 466,6	2 315,8
2014		2 433,2	2 416,5	2 423,6	2 473,8	2 505,5	2 333,6
2015		2 464,3	2 444,7	2 454,2	2 507,9	2 541,3	2 352,6
<i>Produktionslücken in % des Potenzials</i>							
2010		-1,69	-1,69	-1,69	-2,48	-2,59	-0,32
2011		-1,08	-1,08	-1,08	-2,18	-3,12	0,78
<i>Defizitberechnung 2010 in Mrd. Euro</i>							
Konjunkturkomponente <sup>3</sup>		-10,1	-10,0	-10,0	-14,7	-15,4	-1,9
Strukturkomponente <sup>4</sup>		39,9	40,0	40,0	35,3	34,6	48,1
<i>Defizitberechnung 2011 in Mrd. Euro</i>							
Konjunkturkomponente <sup>5</sup>		-4,2	-4,2	-4,2	-8,6	-12,2	3,1
Strukturkomponente <sup>6</sup>		45,8	44,2	44,2	39,9	36,2	51,5
<sup>1</sup> Datenlage vom Herbst, Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität, Arbeitszeit und Partizipationsrate gegenüber dem alten Verfahren vom Frühjahr 2010. <sup>2</sup> Höhere totale Faktorproduktivität mit +0,9 % p.a. <sup>3</sup> Budgetsensitivität von 0,248, nominales BIP von 2391 Mrd. Euro. <sup>4</sup> Nettokreditaufnahme von 50 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente. <sup>5</sup> Budgetsensitivität von 0,16, nominales BIP von 2450 Mrd. Euro. <sup>6</sup> Nettokreditaufnahme von 48,4 Mrd. Euro abzüglich der Konjunkturkomponente. Quelle: Europäische Kommission, eigene Berechnungen auf Basis der Angaben der Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010.							



Tabelle 4

<b>Prognoseänderung und resultierende Änderungen</b> bei Produktionspotenzial, Produktionslücken und Konjunkturkomponente für den Bundeshaushalt nach den vier Versionen des EU-Kommissionsverfahrens, Datenlage vom Frühjahr 2010 gegenüber Herbst 2010  <b>Eine Änderung der BIP-Prognose um 60,8 Mrd. Euro für 2010 und 75,5 Mrd. Euro für 2011 führt zu einer ...</b>						
		Änderung des Potenzials in Mrd. Euro	Änderung der Produktionslücke in Mrd. Euro	Änderung der Konjunkturkomponente in Mrd. Euro	Änderung der Konjunkturkomponente bei konstantem Potenzialpfad in Mrd. Euro <sup>4</sup>	prozyklischen Abweichung vom vollen Wirken der automatischen Stabilisatoren in Mrd. Euro
<b>Altes Verfahren</b>	2010	34,7	26,1	6,4	14,9	8,5
<b>Frühjahrsversion</b>	2011	50,8	24,7	4,0	12,1	8,1
<b>Altes Verfahren</b>	2010	37,4	23,4	5,7	14,9	9,2
<b>Herbstversion<sup>1</sup></b>	2011	54,8	20,6	3,3	12,1	8,8
<b>Neues Verfahren</b>	2010	14,7	46,2	11,3	14,9	3,6
<b>Frühjahrsversion<sup>2</sup></b>	2011	26,8	48,7	7,8	12,1	4,3
<b>Neues Verfahren</b>	2010	17,4	43,4	10,6	14,9	4,3
<b>Herbstversion<sup>3</sup></b>	2011	30,9	44,6	7,1	12,1	4,9

<sup>1</sup> Änderungen bei Arbeitszeit, Partizipationsrate.  
<sup>2</sup> Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität.  
<sup>3</sup> Änderungen bei der totalen Faktorproduktivität, Arbeitszeit und Partizipationsrate.  
<sup>4</sup> Zur Vereinfachung wurden reale Werte angesetzt.  
 Quelle: Europäische Kommission, Berechnungen des IMK.



oder im Zeitablauf modifiziert werden, dass es die budgetären Spielräume gezielt vergrößert.

Die Bundesregierung sah sich im Haushaltsverfahren 2011 mehrfach dem Vorwurf der „Trickserie“ bei der Schuldenbremse ausgesetzt. Auch wenn das Vorgehen der Bundesregierung im formal juristischen Sinne insgesamt durchaus korrekt gewesen zu sein scheint, hat sie sich bei einigen Entscheidungen politisch angreifbar gemacht. Zum Teil waren die Vorwürfe allerdings auch unbegründet.

Höchst problematisch ist zunächst, dass die Bundesregierung ihr konkretes Verfahren zur Konjunkturbereinigung bislang nicht transparent gemacht hat. Einige Informationen übermittelte sie erst auf Anfrage von Abgeordneten des Haushaltsausschusses; die entscheidenden Details blieben jedoch im Dunkeln.

Für eine bewusste Manipulation zur Eröffnung von budgetären Spielräumen hat die Bundesregierung versucht, den „Sprungschanzeneffekt“ auszunutzen. Dieser Effekt geht darauf zurück, dass im Anpassungsprozess an die Schuldengrenze ein Konsolidierungspfad für die Jahre 2011 bis 2015 berechnet werden muss, bei dem das strukturelle Defizit des Jahres 2010 in sechs gleich großen Schritten auf den im Jahr 2016

noch zulässigen Endwert von 0,35 % des BIP oder etwa 10 Mrd. Euro reduziert wird. Am Anfang dieses Prozesses steht ein Startwert, von dem aus das Defizit reduziert werden muss. Je höher dieser Startwert ist, desto höher sind die im Übergangszeitraum möglichen strukturellen Defizite.

Diesen Effekt hat die Bundesregierung ausgenutzt, als sie den Zuschuss an die Bundesagentur für Arbeit im Jahr 2010 von einem Darlehen in einen direkten Zuschuss ohne Rückzahlungsverpflichtung umgewandelt hat. Das Darlehen wäre im Rahmen der für die Schuldenbremse relevanten VGR nicht defizitrelevant geworden, da der Auszahlung an die Arbeitsagentur ein entsprechender Vermögenswert, nämlich die Forderung gegen die Bundesagentur, gegenüber gestanden hätte. Die Umwandlung in einen Zuschuss erhöhte dagegen das tatsächliche Defizit und damit auch das errechnete strukturelle Defizit des Jahres 2010 – und gab dem Bund damit einen größeren Spielraum bei der Konsolidierung bis zum Jahr 2016. Denn das buchungstechnisch erhöhte Defizit des Jahres 2010 verschwindet im Jahr 2011 automatisch durch die Rückumwandlung des Zuschusses in ein Darlehen, ohne dass wirkliche Konsolidierungsschritte erforderlich sind.

Mittlerweile sind die Spielräume allerdings verschwunden, die aus dieser Manipulation resultieren. Zum einen reduzierte sich aufgrund der guten Beschäftigungsentwicklung der Zuschussbedarf an die Bundesagentur von über 16 Mrd. Euro auf nur noch 6,9 Mrd. Euro. Zum anderen erhöhte die Bundesregierung konzeptionell konsistent die Budgetsensitivität für das Jahr 2010. Durch die daraus resultierende höhere Konjunkturkomponente wird das strukturelle Ausgangsdefizit um gut 4 Mrd. Euro vermindert, so dass der verbliebene höhere Ausgangswert minimal ist. Hinzu kommt, dass die Bundesregierung den höheren Ausgangswert durch die statistisch nicht zwingende Verbuchung der Einmaleinnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen in Höhe von 4,4 Mrd. Euro als strukturelle Defizitminderung verringert hat. Der „Sprungschanzeneffekt“ ist mithin nicht mehr gegeben.

Nachdem die Öffentlichkeit den Sprungschanzeneffekt erkannt hatte, der aber lediglich aus einem Buchungstrick bei sonst unveränderter ökonomischer und fiskalischer Entwicklung bestand, wurde vermutet, bei der Schuldenbremse trete im Übergangszeitraum grundsätzlich ein paradoxer Sprungschanzeneffekt auf: Jede Erhöhung des strukturellen Defizits im Jahr 2010 erhöhe die fiskalischen Spielräume der Bundesregierung im Übergangszeitraum, und jede Senkung schränke ihn paradoxerweise ein. Daher mehrten sich die Appelle an die Bundesregierung, sie müsse das Defizit des Jahres 2010, das noch auf den Daten der Frühjahrsprognose beruhte, aufgrund der besseren Wirtschaftsaussichten vor Verabschiedung des Haushalts 2011 unbedingt noch nach unten korrigieren, um sich nicht größere Spielräume als eigentlich angebracht zu verschaffen.

Diese Sichtweise war jedoch aus zwei wesentlichen Gründen falsch. Erstens überträgt sich eine Senkung des strukturellen Ausgangsdefizits, die auf einer tatsächlichen ökonomischen Verbesserung und nicht auf einem Buchungstrick beruht, vor allem als positiver Niveaueffekt bei den Steuereinnahmen, auch in die folgenden Perioden. Das bedeutet, dass zwar die Obergrenzen für die zulässige strukturelle Verschuldung in den Folgejahren sinken, aber gleichzeitig automatisch die Steuereinnahmen in den Folgejahren höher ausfallen, so dass die Einhaltung der engeren Grenzen problemlos möglich ist. Tatsächlich hatte die Bundesregierung den Haushaltsplan 2011 ursprünglich noch auf der pessimistischen Steuerschätzung vom Frühjahr 2010 basiert, so dass die Steuereinnahmen für 2011 und die Folgejahre deutlich zu niedrig angesetzt waren. Zweitens mindert eine Senkung des strukturellen Ausgangsdefizits immer auch den gesamten Konsolidierungsbedarf bis zum Jahr 2016. Da-

durch wird die jährlich zur Einhaltung der Schuldenbremse notwendige strukturelle Konsolidierung abgesenkt. Dies hat unmittelbar zur Folge, dass das Zukunftspaket der Bundesregierung insgesamt zu groß dimensioniert ist, da es ja auf einem deutlich höheren abzubauenen Ausgangsdefizit beruhte, es bei seiner kompletten Umsetzung also sogar zu einer Überkonsolidierung käme.

So ungerechtfertigt einige Vorwürfe gegen die Bundesregierung im Vorfeld der Verabschiedung des Haushalts daher auch waren, so seltsam war aber das Verhalten der Bundesregierung. Sie passte nämlich für den Haushalt 2011 die Einnahmenschätzung sowie die komplette Berechnung der Konjunkturkomponenten und strukturellen Defizite an die verbesserte gesamtwirtschaftliche Situation an – nicht jedoch die entsprechenden Schätzungen für das Jahr 2010. Rechtlich bestand zu einer solchen Anpassung wohl auch keine Verpflichtung. Hier bestand im Rahmen der Schuldenbremse eine Regelungslücke, weil nicht klar festgelegt worden war, wie, wann und auf welcher Datenbasis das strukturelle Ausgangsdefizit für das Jahr 2010 festzustellen sei. Durch ihren Trick gelingt es der Bundesregierung, die Schuldenbremse im Haushaltssoll 2011 nicht nur genau einzuhalten, sondern sie sogar um knapp fünf Mrd. Euro zu übererfüllen.

Eine weitere Merkwürdigkeit ist, dass die Bundesregierung laut eigenem Bekunden noch mit dem Alten EU-Verfahren – in welcher Ausprägung auch immer – gerechnet hat, weil angeblich die technische Umstellung auf das Neue Verfahren noch nicht bewältigt werden konnte. Dies ist mehr als ungläubig, denn das neue Verfahren ist seit dem Frühjahr 2010 bekannt, und die Umstellung auf die Herbstversion dieses Verfahrens gelang im IMK nach Veröffentlichung der Details durch die EU-Kommission im Internet innerhalb einiger Stunden. Sollte die Bundesregierung das Neue Verfahren bei der Aufstellung des Haushalts 2012 erstmals anwenden, wird sie sich durch die damit verbundene Höherschätzung des Produktionspotenzials und damit der Konjunkturkomponente bei gegebener Konjunkturprognose leichte budgetäre Spielräume verschaffen können.

### **Finanzpolitische Schlussfolgerungen**

Die Schuldenbremse verursacht wie gesehen viele Probleme. Das gravierendste besteht in der Beschränkung des finanzpolitischen Handlungsspielraums bei strukturell erheblich unterfinanzierten Haushalten. Daher muss als wichtigste Maßnahme erstens die strukturelle Einnahmелücke des Staates in Höhe von mindestens zwei Prozent des BIP geschlossen werden. Nur so kann die Einhaltung der Schul-

denbremse gewährleistet werden, ohne dadurch die staatliche Handlungsfähigkeit zu gefährden und zentrale Zukunftsinvestitionen zu vereiteln.

Zweitens bedarf es bei der schon weitgehend konkretisierten Ausgestaltung der Schuldenbremse des Bundes dringend einer höheren Transparenz. Daher sollte die Bundesregierung das von ihr verwendete Verfahren zur Ermittlung der Konjunkturkomponente umgehend veröffentlichen. Ähnlich wie die EU-Kommission könnte sie den von ihr verwendeten Programmcode inklusive der Daten im Internet zugänglich machen. Änderungen des Verfahrens im Zeitablauf sollten begründungspflichtig sein.

Drittens schließlich sollte der Frage der potenziellen Pro-Zyklus der Schuldenbremse verstärkte Aufmerksamkeit gewidmet werden. Dies wäre nicht nur für den Bund zur Optimierung seines Verfahrens, sondern besonders für die Länder von zentraler Bedeutung, da sie noch über die technischen Einzelheiten der Defizitberechnung entscheiden müssen. Obwohl das Bundesfinanzministerium zur Frage der Ermittlung der Konjunkturkomponenten der Länderhaushalte ein umfangreiches Gutachten beim RWI in Auftrag gegeben hat (Bauer et al. 2010), sind wesentliche Fragen nach wie vor ungeklärt. Die Frage nach dem geeigneten Konjunkturbereinigungsverfahren lässt sich nicht wie dort geschehen abstrakt anhand von Schwankungsfähigkeiten und Glättungseigenschaften der verschiedenen Verfahren beantworten.

Was bislang noch aussteht und ansatzweise nur von Deubel (2010) versucht wurde, ist eine genaue Simulation und Sensitivitätsanalyse der Entwicklung der berechneten konjunkturellen Defizite in Abhängigkeit unterschiedlicher Verfahren unter unterschiedlichen Annahmen bezüglich der ökonomischen Entwicklung und unterschiedlicher Schocks im Zeitablauf bis zum Jahr 2020. Erst auf Basis einer solchen ausführlichen, systematischen – und sehr aufwändigen – Analyse ließe sich eine begründete Auswahl treffen.

## Lohnentwicklung muss stabilisieren

Die Arbeitsmarktpolitik sollte ihren Teil dazu beitragen, die deutsche Binnenwirtschaft und damit auch den Euroraum zu stützen. Zentral dafür sind Lohnsteigerungen, die den Verteilungsspielraum von Trendproduktivitätswachstum und Zielinflationsrate der EZB ausschöpfen und entsprechend eine Arbeitsmarktpolitik, die adäquate Lohnabschlüsse unterstützt und die Ausweitung des Niedriglohnssektors einschränkt.

Die Löhne in Deutschland haben seit 1996 bis zur Krise nicht mehr den Verteilungsspielraum ausgeschöpft (Horn/Stein 2010). Die schwache Lohnent-

wicklung führte zu stagnierenden nominalen Lohnstückkosten und einer schwachen Inflationsentwicklung in Deutschland. Während in der Folge die Konsum- und Binnennachfrage stagnierte, trug die resultierende stetige Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit wesentlich zum starken Wachstum der deutschen Handelsbilanzüberschüsse bei. Wachstumsimpulse kamen in der vorigen Dekade fast nur noch aus dem Ausland (Brecht et al. 2010). Diese Phase der Lohnstagnation und Exportorientierung hat aber nicht zu einer besseren Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der Beschäftigung geführt, im Gegenteil (Joebges et al. 2009).

Seit Bestehen des Euroraums 1999 bis vor der Krise ist das deutsche BIP um 14 % gestiegen, während es im Euroraum um 19 % gewachsen ist. Die bessere Wachstumsentwicklung hat sich auch in einer vorteilhafteren Beschäftigungsentwicklung niedergeschlagen. Die Erwerbstätigkeit ist in diesem Zeitraum in Deutschland nur um 5 % gestiegen, im Euroraum aber um 12 % (hierzu ausführlicher Sturn/van Treeck 2010).

In der Krise hat sich der deutsche Arbeitsmarkt sehr robust entwickelt. Viele Beobachter sprechen von einem „Arbeitsmarktwunder“, weil trotz der für die Bundesrepublik einmaligen Schrumpfung des BIP um 4,7 % im Jahr 2009 die Beschäftigung konstant geblieben ist. Deshalb blieb auch die Konsum- und Importnachfrage in der Krise stabil. Die robuste Beschäftigungsentwicklung in der Krise war insbesondere Resultat der hohen internen Flexibilität des deutschen Arbeitsmarktes (Arbeitszeitkonten, tarifliche Reduktion der Regelarbeitszeit), mit einer entsprechenden Flankierung durch kluge wirtschaftspolitische Maßnahmen (Nachfragestabilisierung über Konjunkturpakete, Ausweitung der Kurzarbeiterregelung) (Herzog-Stein/Seifert 2010, Herzog-Stein et al. 2010). Auch die Reallöhne sind im Krisenjahr – durch die schwache Inflationsentwicklung – sehr kräftig gestiegen, und haben die Binnennachfrage und die konjunkturelle Entwicklung stabilisiert.

Während die deutsche Lohn- und Arbeitsmarktentwicklung also vor der Krise den Euroraum destabilisiert hat, wirkte sie während der Krise stabilisierend. Aus diesen Erfahrungen muss gelernt werden, um auch vom Arbeitsmarkt her die deutsche und die europäische Wirtschaft zu stabilisieren.

Viele Kommentatoren meinen, dass es dazu keiner politischen Hilfen braucht, weil die robuste Arbeitsmarktentwicklung schon von allein zu einem Steigen der Löhne führen würde. Dieses Szenario scheint aber unwahrscheinlich. Trotz erfreulicher Entwicklungen am Arbeitsmarkt belief sich die Arbeitslosigkeit Ende 2010

noch immer auf gut 3 Mio. Personen. Die offizielle Arbeitslosenquote allein beschreibt aber das gesamte Beschäftigungspotenzial nur unzureichend. Um sich darüber ein Bild zu machen, muss auch die Unterbeschäftigung betrachtet werden. Dazu gehören Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (Fortbildungen, Arbeitsgelegenheiten, Selbständigenförderung, etc.). Ende 2010 belief sich die Unterbeschäftigung nach dem Konzept der Bundesagentur für Arbeit auf gut 4 Millionen Personen (ohne Kurzarbeit). Nicht berücksichtigt ist hier die Stille Reserve im engeren Sinn, also nicht arbeitslos gemeldete Erwerbslose (beispielsweise Personen, die die Arbeitssuche entmutigt aufgegeben haben, aber bei guter Arbeitsmarktlage wieder arbeiten würden). Es dürfte ein erhebliches Reservoir an Arbeitswilligen geben, die sich angesichts fehlender oder mit der familiären Situation nicht in Einklang zu bringender Stellen desillusioniert vom Arbeitsmarkt abgewandt haben. Des Weiteren ist der Anteil unfreiwillig Teilzeitbeschäftigter in Deutschland relativ hoch. Eine Untersuchung des Statistischen Bundesamtes hat ergeben, dass 2009 an die 4,2 Millionen Beschäftigte gerne mehr gearbeitet hätten aber nicht konnten (Rengers 2010).<sup>5</sup> Hinzu kommt ein Überschuss im Pendlersaldo, der seit neuester Zeit wieder zunimmt. Auch von dieser Seite vergrößert sich also das Arbeitskräfteangebot. Damit ist der deutsche Arbeitsmarkt noch lange nicht an seine Kapazitätsgrenzen gekommen.

Allerdings kann es sein, dass die Erfassung des gesamten Arbeitskräftepotenzials nicht geeignet ist, um die Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt korrekt abzubilden. So beklagen sich immer mehr Unternehmen (Verbände) über einen Fachkräftemangel. Demnach stehen trotz des hohen Arbeitskräftepotenzials nicht genügend Arbeitnehmer mit spezifischen Qualifikationen, vor allem mit einer naturwissenschaftlichen Ausbildung, zur Verfügung. Diese Darstellung ist aber durchaus umstritten. Eine Studie des DIW (Brenke 2010) stellt aktuell keinen Fachkräftemangel fest. So wachse die Zahl der Ingenieure, die im Fokus der Debatte um den Fachkräftemangel stehen, nicht sehr viel stärker als die gesamte sozialversicherungspflichtige Beschäftigung. Zudem würden genug Fachkräfte in den technisch-naturwissenschaftlichen Fächern ausgebildet, um den Bedarf der Wirtschaft zu decken. Vor allem aber gebe es bei Fachkräften keinen starken Lohndruck nach oben, der einen akuten Mangel si-

<sup>5</sup> Auch wenn diese Zahl durch die Verkürzung der Arbeitszeit und die teilweise damit einhergehenden Lohneinbußen in der Krise mit hoher Wahrscheinlichkeit höher liegt als in normalen Zeiten, gibt sie doch darüber Aufschluss, dass das Arbeitskräftepotenzial höher ist als sowohl die Betrachtung der Arbeitslosigkeit als auch der Stillen Reserve nahe legt.

gnalisieren würde. Aber auch wenn es tatsächlich einen akuten Fachkräftemangel gäbe – der dann in den kommenden Jahren in deutlichen Lohnsteigerungen für diese Arbeitskräfte resultierte –, ist nicht klar, ob es deshalb zu gesamtwirtschaftlich adäquaten Lohnsteigerungen kommen wird. Denn dieser Effekt kann durch eine schwache Lohnentwicklung im Niedriglohnbereich überkompensiert werden.

Von (gesamtwirtschaftlichem) Lohndruck über ein stabilitätsgerechtes Maß hinaus ist Deutschland damit selbst bei weiterhin guter konjunktureller Entwicklung noch weit entfernt. Damit ist die Arbeitsmarkt- und Wirtschaftspolitik in der Pflicht, ein stabilitätsgerechtes Ansteigen der Löhne zu fördern.

Zuweilen wird argumentiert, dass es in Deutschland aufgrund der Tarifautonomie keine Lohnpolitik gebe und der Staat keine Mittel habe, die Lohnentwicklung zu beeinflussen. Diese Argumentation berücksichtigt aber nicht, dass zum einen eine Unterstützung der Arbeitnehmer bei Lohnverhandlungen durch staatliche Interventionen in den Arbeitsmarkt – beispielsweise mittels Mindestlöhnen und Allgemeinverbindlichkeitserklärungen von Tarifabschlüssen – in fast allen europäischen Ländern üblich ist (Bispinck/Schulten 2009). Zum anderen wird ausgeblendet, dass die deutsche Politik in den vergangenen Jahren sehr wohl immer wieder in den Lohnverhandlungsprozess eingegriffen hat. Ziele der Hartz-Reformen waren unter anderem die Errichtung eines Niedriglohnsektors und die Schwächung der Lohnverhandlungsmacht der Arbeitnehmer. Dieser auch politisch geförderten Lohnmoderation und Zunahme der Lohnspreizung muss nun mit politischen Maßnahmen entgegengewirkt werden.

Hier bietet sich zum ersten die Allgemeinverbindlicherklärung von Tarifverträgen an. Die Tarifbindung ist in Deutschland im europäischen Vergleich stark unterdurchschnittlich und hat in den letzten Jahren weiter abgenommen. Die Bundesregierung müsste die Voraussetzungen schaffen, das Instrument der Allgemeinverbindlicherklärung – ähnlich wie im europäischen Ausland üblich – in Deutschland anwendbar zu machen. Das würde der Tariffucht einen Riegel vorschieben und die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer stärken (Bispinck/Schulten 2009).

Zum zweiten sollte ein allgemeiner Mindestlohn eingeführt werden, um das starke Ausfransen der Löhne nach unten zu verhindern und das Lohngefüge zu stabilisieren. Schließlich hat Deutschland mittlerweile einen Niedriglohnsektor von der Größe der angelsächsischen Länder (Bosch 2009).

Weitere Maßnahmen zur Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland wären eine Normalisierung

der Beschäftigungs- und Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor, die stärkere Beförderung von Lohnstandards im Rahmen des Vergaberechts, die Eindämmung der Leiharbeit und höhere Regelsätze für das Arbeitslosengeld II.

Die aktuell günstige Situation am Arbeitsmarkt sollte auch zum Anlass genommen werden, andere Fehlentwicklungen in der Arbeitsmarktpolitik der jüngsten Zeit zu korrigieren. Insbesondere die Minijobregelungen haben sich nicht bewährt und vielfach zu einer Verdrängung von sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung geführt. Die geringfügige Beschäftigung sollte deshalb wieder auf maximal 15 Wochenstunden beschränkt werden und in einem zweiten Schritt weiter zurückgedrängt werden. Gleichzeitig sollte sozialversicherungspflichtige Beschäftigung durch eine Einschleifregelung bei den Sozialversicherungsbeiträgen attraktiver gemacht werden. Die Subventionierung der geringfügigen Beschäftigung im Nebenerwerb sollte abgeschafft werden (Bogedan et al. 2009).

Darüber hinaus bietet die gute Arbeitsmarktlage die Möglichkeit, Personen, die lange nicht auf dem ersten Arbeitsmarkt tätig waren, dort wieder zu integrieren. Diesbezüglich ist zu beachten, dass mehr Vermittler die Dauer der Arbeitslosigkeit verkürzen (Hofmann et al. 2010). Sparanstrengungen bei der Bundesagentur für Arbeit weisen deshalb in die falsche Richtung.

## **Blick zurück statt nach vorn**

Es gibt eine Würde des Scheiterns. Sie besteht im erkennbar bitteren, aber aufrechten Rückzug. Dieser Rückzug richtet wenig Schaden an und ebnet den Weg für neue Konzepte und Ideen. Diese Würde fehlt den Vertretern neoliberaler wirtschaftspolitischer Konzepte, die derzeit allerorten in der Scheingewissheit eines sicheren Aufschwungs die Rückkehr zur wirtschaftspolitischen Normalität propagieren. Danach sollen mit der Überwindung der Krise wieder jene wirtschaftspolitischen Strategien maßgeblich sein, die es vor der Krise schon waren. Es wird vor allem wieder nach angebotspolitischen Maßnahmen gerufen: Strukturreformen mit einzelwirtschaftlichem Charakter werden erneut als das Allheilmittel jedweder wirtschaftspolitischer Probleme gesehen.

Markantester Ausdruck dieses alten Denkens sind die Vorschläge zur Stabilisierung des Euroraums. Da werden Staaten in Analogie zu einzelwirtschaftlichen Unternehmen gesehen und es wird ihnen zumeist unter Rückgriff auf populistische Klischees empfohlen, Lösungsvorschläge anzuwenden, wie sie in einer unternehmerischen Wettbewerbswirtschaft angemessen sind. Die Rede ist vom Staatsbankrott. Dabei wird

übersehen, dass finanziell gescheiterte Unternehmen vom Markt verschwinden und ihre Kunden sowie zum Teil die Beschäftigten von der Konkurrenz übernommen werden. Am Ende eines solchen schmerzhaften Prozesses stehen aber verbesserte Produkte oder Produktionsverfahren, von denen letztlich die gesamte Volkswirtschaft profitiert. Daher ist der unternehmerische Bankrott notwendiger Bestandteil einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Anders bei Staaten. Sie verschwinden trotz finanziellen Scheiterns nicht, und auch die Menschen bleiben. Deshalb gibt es eine Zeit nach der Insolvenz, und sie ist weder besser für den Staat noch für dessen Einwohner. Denn durch die Insolvenz wird der Zugang zum Kapitalmarkt für einen Staat stark erschwert, wenn nicht kurzfristig sogar unmöglich. Anders als bei einem Land mit eigener Währung, das durch eine entsprechend hohen Abwertung seiner Währung seine Lage im Lauf der Zeit wieder verbessern kann, steht diese Möglichkeit einem Mitgliedstaat der Währungsunion nicht zur Verfügung. Daher wird er nach einer Insolvenz auf längere Sicht in seinen wirtschaftlichen Möglichkeiten stark beschränkt bleiben. Sogar die Währungsunion als Ganzes gerät in unruhiges Fahrwasser, da die Märkte über Ansteckungsgefahren für andere Länder spekulieren werden und alle Staatsanleihen des Euroraums damit in den Augen der Anleger an Sicherheit eingebüßt haben dürften. Das wirkt Zinstreibend und verteuert Investitionen und Wachstum.

Daher sollte die Wirtschaftspolitik einsehen, dass Vorschläge für eine staatliche Insolvenz oder deren bewusstes Inkaufnehmen einem einzelwirtschaftlichen Denken entspringen, das vor der Krise maßgeblich war und zu ihrer Entstehung beigetragen hat. Das gleiche gilt mit Abstrichen auch für die Vorschläge einer forcierten Austeritätspolitik in erster Linie für die Krisenländer, in zweiter aber auch für alle anderen wie dies z.B. in der Schuldenbremse für Deutschland zum Ausdruck kommt. Sie soll staatliche Verschwendung von Steuergeldern vermeiden und im Fall der Krisenländer die Märkte beruhigen. Eine solche Sichtweise verkennt, dass zumindest in Spanien und Irland private, nicht staatliche Verschuldung an der Wiege der Krise stand. Sie verkennt auch, dass eine solche Beruhigungsstrategie schon deshalb zum Scheitern verurteilt ist, weil der unweigerliche Einbruch der Wirtschaftsleistung durch eine harte Sparpolitik in Krisenländern neue Unsicherheiten und steigende Risikoaufschläge hervorruft und in einen Teufelskreis immer härterer Kürzungsmaßnahmen führt.

Um die Märkte wirklich zu beruhigen, bedarf es institutioneller Rahmenbedingungen, an denen die Markterwartungen Halt finden. Es bedarf eben einer

gesamtwirtschaftlichen Sichtweise. Eine dieser Regelungen wäre, dass der Euroraum als Ganzes derzeit keine staatliche Insolvenz zulässt. Die Macht dazu besteht sowohl durch den Rettungsschirm als auch durch die EZB, und für die Zukunft sind weitere Maßnahmen wie die Einführung von Eurobonds und die Überwachung von Leistungsbilanzen zu verabschieden, die Krisen unwahrscheinlicher machen. Nur im Fall eines bewussten Konterkarierens dieses Rahmens sollte in Zukunft einem Staat die Unterstützung der Gemeinschaft entzogen werden, und er muss auf sich selbst gestellt und ohne eine eigene Währung sein finanzielles Überleben sichern. Das wäre der Blick nach vorn.

**Abgeschlossen am:  
13. Dezember 2010**

## Literatur

**Arbeitskreis Konjunktur (2010):** Konjunktur am Scheideweg, Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2011, IMK Report Nr. 58, Dezember 2010, Düsseldorf.

**Bauer, T. et al. (2010):** Ermittlung der Konjunkturkomponenten für die Länderhaushalte zur Umsetzung der in der Föderalismuskommission II vereinbarten Verschuldungsbegrenzung, Endbericht Juni 2010. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Projektnummer: fe 6/09, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen.

**Bispinck, R./ Schulten, T. (2009):** Re-Stabilisierung des deutschen Flächentarifvertragssystems, WSI-Mitteilungen Nr. 4, S. 201-209.

**Bogedan, C./Herzog-Stein, A./Klenner, C./Schäfer, C. (2009):** Vom Schutzschirm zum Bahnbrecher - Anforderungen an die Arbeitsmarkt- und Beschäftigungspolitik in der Wirtschaftskrise, WSI-Diskussionspapier, Nr. 167.

**Bosch, G. (2009):** Low-wage work in five European countries and the United States, International Labour Review, Vol. 148, Nr. 4.

**Brecht, M./ Tober, S./ van Treeck, T./ Truger, A. (2010):** Squaring the circle in Euroland? Some remarks on the Stability and Convergence Programmes 2010-2013, IMK Working Paper, Nr. 3/2010.

**Brenke, K. (2010):** Fachkräftemangel kurzfristig noch nicht in Sicht, DIW Wochenbericht, Jg. 77, Nr. 46, S. 2-15.

**Delpla, J./von Weizsäcker, J. (2010):** The Blue Bond Proposal, Bruegel Policy Brief, May, Brussels.

**Deubel, I. (2010):** Konjunkturausregulierung und Länderhaushalte. Ein Beitrag zur praktischen Umsetzung der Schuldenbremse und des Konsolidierungshilfengesetzes, Juni, Bad Kreuznach.

**European Commission (2005):** New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance, Directorate General Economics and Financial Affairs, Brussels.

**Eurogroup (2010):** Statement by the Eurogroup, 28. November 2010, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf), letzter Zugriff: 10.12.2010.

**Europäische Kommission (2010a):** Mitteilung an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung für Stabilität, Wachstum und Beschäftigung – Instrumente für eine bessere wirtschaftspolitische Steuerung der EU, KOM (2010) 367, Brüssel, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0367:FIN:DE:PDF>, letzter Zugriff: 06.12.2010.

**Europäische Kommission (2010b):** AMECO-Datenbank. Brüssel, Stand: 29. November 2010.

**Europäischer Rat (2010):** Europäischer Rat 28.-29. Oktober 2010, Schlussfolgerungen, EUCO 25/10, Brüssel, <http://www.consilium.europa.eu/App/newsroom/loadbook.aspx?BID=76&LANG=4&cmsid=347>, letzter Zugriff : 06.12.2010.

**Europäisches Parlament (2010):** Fix the economic governance package, Trichet tells MEPs. Pressemitteilung, Ausschuss für Wirtschaft und Währung, 30.11.2010, Brüssel.

**Fuchs, J./Hummel, M./Klinger, S./Spitznagel, E./Wanger, S./Zika, G. (2010):** Der Arbeitsmarkt schließt an den vorherigen Aufschwung an – Prognose 2010/2011, IAB-Kurzbericht 18.

**Henkel, H.-O. (2010):** Rettet unser Geld! München.

**Herzog-Stein, A./Lindner, F./Sturn, S./van Treeck, T. (2010):** Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel, IMK Report Nr. 56.

**Herzog-Stein, A./Seifert, H. (2010):** Der Arbeitsmarkt in der Großen Rezession – bewährte Strategien in neuen Formen, WSI Mitteilungen Nr. 11, S. 551-559.

**HM Treasury (2010):** Spending Review. Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, October 2010, London.

**Hofmann, B./Krug, G./Sowa, F./Theuer, S./Wolf, K. (2010):** Kürzere Arbeitslosigkeit durch mehr Vermittler – Modellprojekt in den Arbeitsagenturen, IAB-Kurzbericht.

**Horn, G./Logeay, C./Tober, S. (2007):** Estimating Germany's potential output, IMK Working Paper 2/2007, Düsseldorf.

**Horn, G./Niechoj, T./Proaño, C., Truger, A./Vesper, D./Zwiener, R. (2008):** Die Schuldenbremse - eine Wachstumsbremse? IMK Report Nr. 29.

**Horn, G./Dröge, K./Sturn, S./van Treeck, T./Zwiener, R. (2009a):** Von der Finanzkrise zur Weltwirtschaftskrise (III): Die Rolle der Ungleichheit, IMK Report Nr. 41.

**Horn, G./Truger, A./Proaño, C. (2009b):** Stellungnahme zum Entwurf eines Begleitgesetzes zur zweiten Föderalismusreform (BT Drucksache 16/12400) und Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (BT Drucksache 16/12410), IMK Policy Brief, Mai, Düsseldorf.

**Horn, G./Niechoj, T./Tober, S./van Treeck, T./Truger, A. (2010):** Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report Nr. 51.

**Horn, G./Stein, U. (2010):** Kapital gewinnt – Arbeit verliert, Wirtschaftsdienst, Jg. 90, Nr. 7, S. 431-443.

**Horn, G./Truger, A. (2007):** Für eine makroökonomisch rationale Konsolidierungspolitik, IMK Policy Brief, März 2007, Düsseldorf.

**Horn, G./Truger, A. (2008):** Ein Wachstumspaket für Deutschland 2009. Ein Neun-Punkte-Programm zur Stützung der deutschen Realwirtschaft, IMK Policy Brief, Oktober, Düsseldorf.

**IMF (2008):** World Economic Outlook, International Monetary Fund, Fall, Washington.

**Joebges, Heike / Schmalzbauer, Andreas / Zwiener, Rudolf (2009):** Der Preis für den Exportweltmeister Deutschland: Reallohnrückgang und geringes Wirtschaftswachstum, IMK Studies Nr.4/2009.

**IMK Studies, Nr. 4/2009. Düsseldorf .**

**Juncker, J.-C./Tremonti, G. (2010):** Euro-wide bonds would help to end the crisis, Financial Times, 06.12.2010, S. 11.

**Logeay, C./Zwiener, R. (2008):** Deutliche Realeinkommensverluste für Arbeitnehmer: Die neue Dimension eines Aufschwungs, WSI Mitteilungen, Nr. 8, S. 415-422.

**National Treasury Management Agency (2010):** Technical Note on EU - IMF Programme Borrowing Costs, 01 December 2010, <http://www.ntma.ie/Publications/2010/TechnicalNoteOnEUIMFProgrammeBorrowingRates.pdf>, letzter Zugriff: 10.12.2010.

**OECD (2008):** Growing Unequal? Income Distribution and Poverty in OECD Countries. Paris.

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008):** Deutschland am Rande einer Rezession. Gemeinschaftsdiagnose, Herbst 2008, Essen.

**Rengers, M. (2010):** Rund neun Millionen Menschen wünschen sich (mehr) Arbeit, STATmagazin, [http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Publikationen/STATmagazin/Arbeitsmarkt/2010\\_\\_06/2010\\_\\_06PDF,property=file.pdf](http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Publikationen/STATmagazin/Arbeitsmarkt/2010__06/2010__06PDF,property=file.pdf), Zugriff: 02.12.2010.

**Stephan, S./Redle, L. (2010):** Going East. Deutschland setzt auf Handel mit China und den Ländern Mittel- und Osteuropas, IMK Report Nr. 54.

**Sturn, S./van Treeck, T. (2010):** Arbeitsmarktreformen in Deutschland: Hohe soziale Kosten ohne gesamtwirtschaftlichen Nutzen, WSI Mitteilungen Nr. 11, S. 592-599.

**SVR [Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung] (2008):** Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/2009, Wiesbaden.

**SVR [Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung] (2009):** Die Zukunft nicht verspielen, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden.

**SVR [Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung] (2010):** Chancen für einen stabilen Aufschwung. Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden.

**Tober, S./Zimmermann, T. (2009):** Monetary Policy and Commodity Price Shocks. *Intereconomics*, Vol. 44, 4, S. 231–237.

**Trichet, J.-C. (2009):** ECB Press Conference, Frankfurt am Main, 3.12.2009.

**Trichet, J.-C. (2010):** Monetary Dialogue. Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, Brüssel, 27.9.2010.

**Truger, A. (2009a):** Die makroökonomische Bedeutung öffentlicher Investitionen und ihre Finanzierbarkeit, *WSI Mitteilungen* Nr 5, S. 243-250.

**Truger, A. (2009b):** Ökonomische und soziale Kosten von Steuersenkungen, *Prokla* 154 (1/2009), S. 27-46.

**Truger, A. (2010):** Schwerer Rückfall in alte Obsessionen – Zur aktuellen deutschen Finanzpolitik, Intervention. *European Journal of Economics and Economic Policies* 1/2010, S. 11-24.

**Truger, A./Will, H./Köhrsen, J. (2009):** Die Schuldenbremse: Eine schwere Bürde für die Finanzpolitik. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der öffentlichen Anhörung des nordrhein-westfälischen Landtags am 17. September 2009, *IMK Policy Brief* September, Düsseldorf.

**Truger, A./Will, H. (2009):** Finanzpolitische und makroökonomische Risiken der Schuldenbremse in Schleswig-Holstein. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der schriftlichen Anhörung des Innen- und Rechtsausschusses des Schleswig-Holsteinischen Landtags zum Antrag der Fraktionen von CDU und SPD „Haushalt konsolidieren – Neuverschuldung auf Null reduzieren“ (Drucksache 16/2771 Absatz 4), *IMK Policy Brief* September, Düsseldorf.

**Truger, A./Teichmann, D. (2010):** IMK-Steuerschätzung 2010 - 2014. Kein Spielraum für Steuersenkungen, *IMK Report* Nr. 49.

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Prof. Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.