

**EUROPÄISCHES INSTITUT FÜR INTERNATIONALE
WIRTSCHAFTSBEZIEHUNGEN (EIIW)**

**EUROPEAN INSTITUTE FOR INTERNATIONAL
ECONOMIC RELATIONS**



Überwindung der Eurokrise und Stabilisierungsoptionen der Wirtschaftspolitik: Perspektiven für Nordrhein-Westfalen, Deutschland und Europa

Wissenschaftliches Gutachten im Auftrag der Ministerin für Bundesangelegenheiten, Europa und Medien des Landes Nordrhein-Westfalen.

Stand 31. Januar 2013

Für technische Unterstützung danke ich Thomas Domeratzki, Samir Kadiric, Jens Perret, Christina Wiens und Evgeniya Yushkova, EIIW/Bergische Universität Wuppertal

Prof. Dr. Paul J.J. Welfens,

Präsident des Europäischen Instituts für Internationale Wirtschaftsbeziehungen (EIIW) an der Bergischen Universität Wuppertal; Lehrstuhl Makroökonomik und Jean Monnet Professor für Europäische Wirtschaftsintegration an der Bergischen Universität Wuppertal, Rainer-Gruenter-Str. 21, D-42119 Wuppertal; Alfred Grosser Professorship 2007/08, Sciences Po, Paris, Research Fellow, IZA, Bonn; Non-Resident Senior Fellow at AICGS/Johns Hopkins University, Washington DC

euroLandesregierungNRWwelfens2012



Überwindung der Eurokrise und Stabilisierungsoptionen der Wirtschaftspolitik: Perspektiven für Nordrhein- Westfalen, Deutschland und Europa

**Wissenschaftliches Gutachten im Auftrag der Ministerin für Bundesangelegenheiten,
Europa und Medien des Landes Nordrhein-Westfalen.**

Stand 31. Januar 2013

Für technische Unterstützung danke ich Thomas Domeratzki, Samir Kadiric, Jens Perret, Christina Wiens und Evgeniya Yushkova, EIIW/Bergische Universität Wuppertal

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	II
Abbildungsverzeichnis	IV
Tabellenverzeichnis	V
Zusammenfassung:	VII
12 Punkte einer neuen Konzeption für eine nachhaltig stabile Euro-Währungsunion	XIV
1. Eurokrise und Wirtschaftspolitik: Problemdruck in Europa	2
2. Krisendynamik in der Eurozone – Entwicklungen, Maßnahmen, Perspektiven	13
3. Die Wirtschaft Nordrhein-Westfalens als Wirtschaftszentrum in Europa: Risiken aus der Euro-Krise und Fragen der Bankenaufsicht	30
4. Überwindung der Krisenprobleme in Kohäsionsländern und anderen Krisen- Ländern	36
4.1 Ökonomische Perspektive zu Finanzkrisen und zur Fiskalpolitik	38
4.2 Auswirkungen auf die Konjunktur der einzelnen Mitgliedsstaaten	39
5. Herausforderung: Nachhaltige Stabilisierung der Eurozone und Sicherung der Euro-Vorteile	49
5.1 Schwächen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und Neue Finanzregeln	49
5.2 Schuldenbremsen und Fiskalregeln.....	54
5.3 Das neue Anleihenankaufsprogramm der Europäischen Zentralbank	60
6. Zum Problemüberhang aus der Transatlantischen Bankenkrise	62
6.1 Die strategische Rolle des Bankensektors.....	65
6.2 USA-Vereinigtes Königreich-Eurozone	69
7. Sondereffekte der Euro-Krise bei der Zinsentwicklung: von der Zinskompression für Deutschland zur Normalisierung des Zinsniveaus auf mittlere Sicht	71
8. Inwiefern ist mit einer fortschreitenden Krisenentwicklung in der Eurozone zu rechnen?	73
8.1 Griechenland-Stabilisierungspolitik der Eurozone	74
8.2 Konsequenzen für die Fiskalpolitik in den einzelnen Mitgliedsstaaten	76
8.3 Einspar- und Stabilisierungsmöglichkeiten durch verschiedene Varianten von Euro- Anleihen.....	78
8.4 Zunehmende Kreditvergabe durch den IWF	80
9. Welche Effekte sind aus einer Politik der geldpolitischen Lockerung (QE- Politik) zu erwarten?	84
10. Mittelfristige institutionelle Reformperspektiven des Van Rompuy-Papiers..	91
11. Europäische Soziale Marktwirtschaft im globalen Systemwettbewerb	96
12. Besondere internationale Verantwortung der Eurozone und mittelfristige Perspektiven für Wachstum und Stabilität	102
Literaturverzeichnis	118

Anhang 1: Rolle der wirtschaftlichen Ungleichgewichte.....	123
Anhang 2: Ausgewählte Statistiken	130
Anhang 3: Euro-Fiskalunion.....	136
Anhang 4: Arbeitslosenstatistiken in den ausgewählten EU-Ländern.....	138
Anhang 5: Perspektive zur „Golden Rule“ (Maximierung des Pro-Kopf-Konsums)....	142
Anhang 6: Einkommensmultiplikatoren im Wachstumsmodell (nach Welfens 2013)..	152
Anhang 7: Modellanalyse zur Quantitative Easing-Politik.....	155
Anhang 8: Griechenland: Vermögensbestände des Staates	157
Anhang 9: Länderbezogene Informationen	158
Anhang 10: Aufteilung der Bundesausgaben in den USA nach Bundesstaaten und insgesamt	163
Anhang 11: Internationale Verbreitung des Euro in der Weltwirtschaft.....	164

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Schematische Darstellung der Sichere-Hafen-Effekte für Deutschland	40
Abbildung 2:	Zinsstufen nach Bonität	55
Abbildung 3:	Vorteile und Nachteile aus der Eurokrise	111
Abbildung 4:	Kooperation Supranationaler Politikakteure in der EU	113
Abbildung 5:	Grundlegende strategische Reformalternativen für eine nachhaltige Euro-Stabilisierung	114
Abbildung 6:	Internationale Stabilitätsperspektiven	117
Abbildung 7:	Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Italien und Niederlande	142
Abbildung 8:	Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Schweden, UK und USA	142
Abbildung 9:	Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Irland, Griechenland, Spanien und Portugal	143
Abbildung 10:	Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Schweden, Irland, Italien, UK, Griechenland, Niederlande, USA, Spanien und Portugal	143
Abbildung 11:	Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Italien und Niederlande	144
Abbildung 12:	Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Schweden, UK und USA	144
Abbildung 13:	Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Irland, Griechenland, Spanien und Portugal	145
Abbildung 14:	nominaler Wechselkurs Euro in Dollar (Monatswerte)	148
Abbildung 15:	Realer effektiver Euro-Wechselkurs (CPI, Monatsdaten)	148
Abbildung 16:	Arbeitsproduktivität (real, pro Arbeitsstunde, Index 2005=100	149
Abbildung 17:	Wirkung einer expansiven Offenmarktpolitik bzw. QE-Politik	156

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Korruptionswahrnehmungsindex.....	24
Tabelle 2:	Lohnprämie im öffentlichen Sektor (in % des Vergleichslohns in der privaten Wirtschaft).....	25
Tabelle 3:	Nettobilanzverluste im Falle eines Euro-Austritts in Mrd. EUR, Daten: NZB (Stand: Q4 2011).....	39
Tabelle 4:	Dauerhafte Vorteile der Währungsunion in Kombination mit politischer Union: Erhöhung des realen Wirtschaftswachstums in Prozentpunkten (inklusive "kostenlose" Importe von Gütern im Kontext des Reservewährungseffektes).....	45
Tabelle 5:	Wirkungseffekte der Einführung von Supranationalen Staatsanleihen.....	46
Tabelle 6:	Entscheidungspakete zu nationalen Fiskalregelungen.....	51
Tabelle 7:	Zinsausgabenquote in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Vereinigtes Königreich, Irland, Griechenland, Portugal, Eurozone17, USA, Japan 1998, 2005, 2007, 2010, 2013.....	77
Tabelle 8:	Stimmrechte bzw. Quoten im IWF, Ende 2012 (in %).....	81
Tabelle 9:	Finanzierungsfazilitäten aus allgemeinen IWF-Mitteln *).....	82
Tabelle 10:	Netto-Schuldenquote, Brutto-Schuldenquote.....	89
Tabelle 11:	Übersicht über die Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz.....	105
Tabelle 12:	Maßnahmen mit Einfluss auf die Eventualverbindlichkeiten des Staates, 2008 bis 2011.....	130
Tabelle 13:	Zinslast in Prozent des BIP.....	131
Tabelle 14:	Scoreboard Indikatoren (aus dem Alert Mechanism Report der EU).....	132
Tabelle 15:	Gross domestic product, volume (percentage change on preceding year, 1993-2013).....	134
Tabelle 16:	Profiles (qoq) of quarterly GDP, volume (percentage change from previous quarter, 2012-13).....	134
Tabelle 17:	Investment in equipment, volume (percentage change on preceding year, 1993-2013).....	135
Tabelle 18:	Jugendarbeitslosigkeit in Prozent der Erwerbspersonenbevölkerung (Jahresdaten).....	138
Tabelle 19:	Langzeitarbeitslosigkeit in Prozent der Erwerbsbevölkerung (Jahresdaten)..	139
Tabelle 20:	Langzeitarbeitslosigkeit in Prozent der Arbeitslosigkeit (Jahresdaten).....	140
Tabelle 21:	Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen Eurozone (Euro je Einwohner, Jahresdaten).....	141
Tabelle 22:	Produktivitätsunterschiede: Wertschöpfung pro Erwerbstätigen in der privaten Wirtschaft 2007(ohne Finanzdienstleistungen und Land- und Forstwirtschaft; Index: Deutschland = 100).....	151
Tabelle 23:	Forschung und Entwicklung in der privaten Wirtschaft im Jahr 2006.....	151
Tabelle 24:	Preisniveau im Jahr 2007 (Index: Deutschland=100).....	151

Tabelle 25: Griechenland: Vermögensbestände des Staates..... 157

Zusammenfassung:

Die vorliegende Analyse behandelt die Krisen- und Reformdynamik in der Eurozone bzw. der EU und arbeitet dabei Probleme und Herausforderungen mit Blick auf Europa, die Bundesrepublik Deutschland und Nordrhein-Westfalen auf. Als exportstarkes Bundesland mit deutlicher europäischer Orientierung bei Handel und Direktinvestitionen ist Nordrhein-Westfalen unmittelbar von Fehlentwicklungen im Euro-Krisenmanagement bzw. von der Euro-Krise betroffen. Als Bundesland mit zentraler Lage in der EU ist man in Nordrhein-Westfalen ohnehin traditionell besonders an der EU-Wirtschaftsdynamik interessiert und hat hierzu über Jahrzehnte auch stark beigetragen. Nordrhein-Westfalen dürfte sich auch einem erhöhten Zuwanderungsdruck ausgesetzt sehen, und zwar als Folge der gestiegenen Nord-Süd-Einkommensunterschiede in der EU – sie werden in der Krise weiter wachsen. Zudem wird man sich für die grundlegenden Fragen der Neuregelungen für eine Bankenunion und ggf. eine länderübergreifende Einlagensicherung naturgemäß interessieren. Auch Fragen der Zinsentwicklung in Deutschland und anderen EU-Ländern sind wichtig. Schließlich geht es auch um die Perspektiven der Sozialen Marktwirtschaft in der EU bzw. der Eurozone, wobei es einerseits darum geht, die Soziale Marktwirtschaft als Wirtschaftsordnung zu erhalten, andererseits gilt es zu überlegen, wie man die Wirtschaftsordnung Soziale Marktwirtschaft in ihren relevanten Facetten vernünftig interpretieren und in der EU fester verankern kann.

Während die erste Euro-Dekade ökonomisch insgesamt für die Eurozone ein Erfolg war, ist es im Gefolge der Transatlantischen Bankenkrise – auf sie haben viele Länder in der EU nicht rechtzeitig und fiskalpolitisch nicht vernünftig reagiert – zu einer schrittweisen Zuspitzung von Krisenproblemen in der Eurozone gekommen. Der Gruppe der drei kleinen Länder Griechenland, Irland und Portugal aus dem ersten Krisenjahr 2010/11 folgte noch in 2011, nach den Haarschnitt-Entscheidungen für Griechenland, eine krisenhafte Erhöhung der Zinssätze bei Italien und Spanien; ein Problem, das nach vorübergehender Beruhigung auch im Sommer 2012 sichtbar wurde. Erst nach der Ankündigung der Europäischen Zentralbank im September 2012 über ein neues Anleiheankaufsprogramm für Krisenländer mit einem gegenüber dem Rettungsfonds ESM vereinbarten Anpassungsprogramm ergab sich eine vorübergehende Zinsspannung. Zypern kam als neues Krisenland im Herbst 2012 hinzu, faktisch auch Slowenien, während Irland immerhin im August mit einer Anleiheplatzierung erstmals an den Kapitalmarkt zurückkehren konnte.

Mit der Entscheidung zugunsten einer Freigabe der nächsten Kredittranche für Griechenland Ende November 2012 hat der Deutsche Bundestag mit großer Mehrheit zwar die Weichen für eine Griechenlandstabilisierung ansatzweise gestellt, aber das von der Bundesregierung eingebrachte – mit anderen Euro-Ländern – abgestimmte Maßnahmenpaket entlastet Griechenland nur wenig bei der Staatsverschuldung und bringt vor allem kaum positive Impulse für Investitionen, Wachstum und Beschäftigung. Griechenland wird im Jahr 2013 das sechste Rezessionsjahr in Folge erleben und dürfte bis Jahresende bei einem kumulierten Rückgang des Realeinkommens von 25% angelangt sein, während die Arbeitslosenquote rund 30% erreichen könnte; ein historischer Negativ-Rekord in der Zeit nach 1900 für Industrieländer. Der Griechenland-Schuldenschnitt vom Frühjahr 2012 bei privaten Gläubigern war nicht durchdacht, denn von der zunächst eintretenden Schuldenminderung von 107 Mrd. € kommt kaum die Hälfte beim Staat an, da er die bei den griechischen Banken durch den Schuldenschnitt eintretenden Verluste durch Rekapitalisierung weitgehend abfangen muss. Von daher

ist zu fragen, wie man der bedrohlichen, tiefen Destabilisierung Griechenlands entgegenwirken kann – die Antwort liegt zum einen in einer Kombination von praktischen Unterstützungsmaßnahmen für Städte und Regionen, wobei hier auch EU-Städtepartnerschaften aktiviert werden können. Zum anderen ist an einen EU-Marshall-Plan zu denken, der höchst dringlich ist, um in Griechenland über höhere private Investitionen auch höheres Wirtschaftswachstum und Beschäftigungswachstum zu erreichen. Der hier erfolgende Vorschlag eines Marshall-Plans für Griechenland bedeutet keineswegs, dass man damit die enormen Politikfehler Griechenlands bzw. die regierungsseitigen eklatanten Regelverstöße mit Blick auf die Defizitquote – also die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – ausblenden soll. In jedem Fall ist es ökonomisch unvernünftig, wenn fast 1/3 der Erwerbsbevölkerung keine Arbeit hat, also nichts zur Produktion beiträgt – dabei dürfte allerdings die Expansion der Schattenwirtschaft abfedernd wirken. Damit die Menschen in Griechenland ihren Lebensunterhalt selbst erarbeiten bzw. bestreiten können, ist es dringend notwendig, die Investitionen zu erhöhen und im Kontext von erhöhter Produktion auch mehr Beschäftigung und höhere Steuereinnahmen zu erzeugen. An einem Schuldenschnitt, der die staatlichen Gläubiger betrifft, führt allerdings kaum ein Weg vorbei, da Griechenland sonst bis 2020 nicht unter die kritische Grenze von 120% Schuldenquote kommen kann.

Wirklich überraschend kam die Refinanzierungskrise in den Euro-Ländern mit hohen Schuldenquoten bzw. Defizitquoten nicht. So schrieb dieser Autor in dem im Oktober 2008 abgeschlossenen Manuskript des Buches Transatlantische Bankenkrise (WELFENS, 2009, S. 158f.; das Manuskript ging am 30.10.2008 per Mail auch ans Kanzleramt): „Die Eurozone könnte in ernste Schwierigkeiten geraten, wenn die Risikoprämien für Länder wie Griechenland, Italien, Spanien oder Portugal stark ansteigen. Es ist mit Blick auf Griechenland und Italien als Länder mit hoher Schuldenquote und hoher Defizitquote sowie hohen Auslandsschulden keineswegs ausgeschlossen, dass bei einer temporären Verschärfung der globalen Finanzkrise eine marktmäßige Refinanzierung nicht mehr darstellbar ist – wenn indes etwa ein Land wie Griechenland im Wesentlichen durch die Impulse der US-Bankenkrise in ernste Probleme kommt, so sollte man dann die No-bail-out-Vorgaben aus dem Maastrichter Vertrag nicht zur Anwendung bringen; vielmehr sollten die Mitgliedsländer der Eurozone sich in solidarischer Verantwortung auch hinter Mitgliedsländer mit Refinanzierungsproblemen stellen. (...) Nachdem sich in der transatlantischen Bankenkrise gerade die Währungsintegration bzw. die Eurozone bewährt hat, wäre es aber gänzlich unvernünftig, die Wirtschafts- und Währungsunion durch eine überzogene Interpretation des Maastrichter Vertrages in Schwierigkeiten zu bringen. (...) Die Eurozone bzw. die EU wird aber gut daran tun, die Konvergenzkriterien nicht aufzuweichen und ergänzend auch die Leistungsbilanzdefizitquote von Kandidatenländern kritisch zu beachten.“ Die Eurokrise ist nach einer ersten Phase mit dreifachem Krisenmanagement – auf der Ebene Eurogipfel/Kommission/Europäisches Parlament, Regierungen der Mitgliedsländer und EZB - in 2010 und 2011 dann in 2012 vor allem auch zum Aktionsfeld der Europäischen Zentralbank geworden.

Was die Rolle der EZB angeht, so hat diese mit ihren Liquiditätsinjektionen zum Jahresende 2011 und ihrer Injektion vom Februar 2012 eine vorübergehende Stabilisierung der Eurozone erreicht; die Zinsunterschiede innerhalb der Eurozone aber sind auch zur Jahreswende 2012/2013 relativ hoch. Die Ankündigung der EZB vom 6. September 2012, die Zentralbank werde gegebenenfalls Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren von Krisenländern unbegrenzt ankaufen, vorausgesetzt, dass das jeweilige Krisenland einen Stabilisierungsplan mit dem Rettungsfonds ESM vereinbart, hat die Zinsauftriebstendenzen bei Spa-

nien und Italien vermindert bzw. zu Zinssenkungen geführt. Allerdings ist damit keine dauerhafte Zinssenkung angelegt, denn hierzu müssten beide Länder die Rezession hinter sich gelassen haben und obendrein Spanien seine Bankenkrise überwinden. Der Ankauf von Staatsanleihen der Krisenländer durch die Zentralbank im Laufzeitenbereich von ein bis drei Jahren dürfte – auf Basis verfügbarer Zahlen zum Ende 2012 – kaum mehr als 300 Mrd. € ausmachen, was keine Inflationsgefahren birgt, sofern die EZB die Liquiditätseffekte an anderer Stelle neutralisiert; von den Größenordnungen her bzw. angesichts einer Geldmenge M3 (breite Geldmengenabgrenzung bzw. Steuerungsgröße der EZB) von rund 9000 Mrd. € bestehen hier keine Probleme. Die EZB wird nach erneuter Zinssenkung – vermutlich mittelfristig – mit Fragen nach einer mengenmäßigen geldpolitischen Lockerung (expansive Geldpolitik in der Form von Quantitative Easing) konfrontiert sein; also einer Form der Geldpolitik, die im Zeitraum 2008-2012 von der Bank of England und von der US-Notenbank FED realisiert worden ist. Es ist der EZB anzuraten, dass sie in Verbindung mit den Mitgliedsländern der Euro-Regierung die Voraussetzungen für die Politikoption eines Quantitative Easing schafft; ob eine solche Politik tatsächlich realisiert werden soll, wird die EZB autonom zu entscheiden haben. Grundsätzlich führt die Politikoption des Quantitative Easing zu der Frage, ob bzw. inwieweit Eurobonds, also Euro-Gemeinschaftsanleihen, eingeführt werden sollten. Die Auswirkungen einer Quantitative Easing-Politik sind aus theoretischer Sicht eindeutig – zumindest für erste Anwendungsphasen: nämlich Senkung des nominalen und realen Zinssatzes und von daher eine Erhöhung der Investitionen. Zudem ergibt sich eine reale Abwertung der Währung, was den Außenbeitrag bzw. das Bruttoinlandsprodukt erhöht; zudem ergibt sich eine Steigerung der Direktinvestitionszuflüsse, was ebenfalls Produktion und Beschäftigung erhöht. Eine Politik der geldpolitischen mengenmäßigen Lockerung aber haben nur die USA und Großbritannien sowie Japan im Zeitraum 2008-2012 durchgeführt, was in den genannten Ländern zu Zinssenkungen und realer Abwertung führte, spiegelbildlich also in der Eurozone zu einer Währungsaufwertung (bis 2011) beitrug und daher die Wirtschaftsentwicklung der Eurozone dämpfte.

Realwirtschaftlich ist von einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in 2013 in der Eurozone bzw. einer zeitweisen Verschärfung der Rezession im Süden der Eurozone auszugehen. Dem wirkt allerdings die Expansionsdynamik der USA und Asiens ebenso entgegen, wie die Anpassungsfortschritte in allen Euro-Ländern. Sofern 2014 ein Schuldenschnitt bei Griechenland durchgeführt werden sollte, kann dies nach einer kurzen Unruhephase an den Kapitalmärkten – im Umfeld spekulativer Kapitalbewegungen – zu einer Stabilisierung der Eurozone beitragen, allerdings ist unklar, weshalb man damit solange warten will. Wenn die öffentlichen Gläubiger einen ähnlich hohen Schuldenschnitt akzeptieren sollten, wie die Gruppe der privaten Griechenland-Gläubiger dies bereits in 2012 getan hat, so wird die Belastung für die Steuerzahler in Deutschland bzw. den Euro-Partnerländern nicht unerheblich sein – dabei wird hier davon ausgegangen, dass Griechenland in der Eurozone verbleibt. Geht man für 2014 von 300 Mrd. € an Forderungen von EU-Ländern gegenüber Griechenland aus, so dürfte ein Schuldenschnitt von 100 Mrd. € für Deutschland zu einer Belastung von gut 20 Mrd. € führen, geht man von 350 Mrd. € in 2015 und einem Schuldenschnitt von 50% auf 250 Mrd. € aus (IWF und EZB bleiben vom Schnitt ausgenommen), so läge die Belastung für Deutschland bei rund 25 Mrd. €, also 1% des Bruttoinlandsprodukts eines Jahres. Diese Belastungen hätte man ohne weiteres vermeiden können, wenn die Politik in 2010 frühzeitig Griechenland zu Privatisierungen aufgefordert bzw. dem Land bei Privatisierungen dann auch technische Hilfe angeboten hätte; diese Politikoption zu realisieren, die sich doch angesichts

eines Staatsvermögens, das deutlich höher als die Staatsschuld Griechenlands in 2010 war, ist aber unverständlicherweise unterblieben.

Es ist in 2013/2014 mit einer Wachstumsabflachung in Deutschland zu rechnen und nur eine analytisch fundierte und rechtzeitig einsetzende Wirtschaftspolitik auf supranationaler, nationaler und regionaler Ebene kann diesem Problem – ähnlich wird sich dies in vielen anderen Euro-Ländern zeigen – entgegenwirken. Eine optimale Innovations- und Gründerpolitik kann hierbei eine sehr wesentliche Rolle für den Wachstumsprozess spielen, zudem kann man von einer Expansion des innovationsstarken IKT-Sektors erhebliche Wachstums- und Beschäftigungsimpulse erwarten. Die Wirtschaftsexpansion Deutschlands ist dabei zugleich eng verbunden mit der ökonomischen Entwicklung der EU-Partnerländer und der Haupthandelspartner in der Weltwirtschaft.

Die Staatsschuldenkrisen in der Eurozone führen zu einem ökonomischen Auseinanderdriften von Regionen und Mitgliedsländern der EU. Das führt zumindest mittelfristig zu erhöhten Einkommensunterschieden zwischen den EU-Ländern, was wiederum die Zuwanderung nach Deutschland verstärken dürfte. Hier ergeben sich von daher weitere Herausforderungen in der Bildungs- und Integrationspolitik gerade auch für die Bundesländer; mittelfristig können die ökonomischen Expansionskräfte in den von Zuwanderern bevorzugten Bundesländern gestärkt werden. Deutschland wird zwar von der Rezession in den südlichen Euro-Ländern erkennbar negativ in der Realwirtschaft getroffen, aber eine intensiviertere Koordinierung der Wirtschaftspolitik in den EU-Ländern bzw. sinnvolle Reformmaßnahmen auf nationaler und internationaler Politikebene werden mittelfristig zur Überwindung der Rezession und zu ansteigendem Wirtschaftswachstum führen. Zudem ist die deutsche Exportwirtschaft relativ gut positioniert und dürfte, wie viele Akteure, von der Niedrigzinsphase 2010-2013 profitieren.

Für den Bund und die Bundesländer empfiehlt sich angesichts der ungewöhnlich niedrigen Zinssätze in 2013 gerade für staatliche Anleihen aus Deutschland, dass man erwägt, bei der Neuemission von Anleihen in deutlich längere Laufzeiten als bisher zu gehen und damit die Sondervorteile bei den Zinsausgaben zugunsten der Steuerzahler heute und morgen zu nutzen. Eine Sondersituation besteht auch bei kurzlaufenden Papieren, die teilweise einen negativen Realzins erbringen. Dennoch ist eher zu empfehlen, in lange Laufzeiten zu gehen. Zudem können Bund und Länder Zinsvorteile auch an junge Familien weitergeben, die Immobilien erwerben wollen; die in den letzten Jahren zurückgeführten Arbeitgeberdarlehen im öffentlichen Dienst sollte man wieder verstärken, zumal die Wohnungsbausituation in vielen Städten von einer Stärkung der Angebotsseite bzw. der Schaffung von mehr Wohnraum insgesamt profitieren könnte.

Es ist Nordrhein-Westfalen anzuraten, über Darlegungen im Bundesrat bzw. entsprechende Stellungnahmen und auch eigenständig eine deutliche Position zur Euro-Krise zu beziehen und sich selbst auf mögliche weitere Schocks aus der Euro-Krise vorzubereiten. Zu den möglichen Schocks gehört eine Rating-Herabstufung der USA, die zu einer Welle von Rating-Herunterstufungen von EU-Ländern und der Rettungsfonds EFSF und ESM führen könnte; ein Anstieg im Zinsniveau der Eurozone wäre die Folge, möglicherweise ergäbe sich bei Deutschland allerdings nochmals vorübergehend ein verstärkter Sichere-Hafen-Effekt bzw. ein nominaler und realer Zinsrückgang. Nicht auszuschließen ist aber auch, dass die Rezession sich im Süden der Eurozone bzw. der EU verschärft und von daher eine Welle von Rating-Herabstufungen in Europa entstehen wird; das könnte dann auch zu einem realen Zinsanstieg in Deutschland führen, dessen Top-Kredit-Rating – bei Fortdauer der Euro-Krise – mittelfristig gefährdet sein könnte; ein starker realer Zinsanstieg würde die Investitionsdynamik und

damit auch den Konjunkturaufschwung in Deutschland beschädigen. Die Euro-Krise erfordert insgesamt, dass man institutionelle Grundlagen der Eurozone bzw. der EU reformiert, wobei das Einhalten von Defizitobergrenzen durch ein glaubwürdiges Regelwerk sichergestellt werden sollte. Die Regeln sollten einfach und verständlich sein, das Regelwerk zum Ende 2012 ist widersprüchlich und daher reformbedürftig.

Was die Debatte zur Bankenunion angeht, so werden weitere Schritte zur Bankenunion und zur gemeinsamen Bankenaufsicht in 2013 kommen, da diese im März 2014 starten soll. Während man aus dem Finanzbinnenmarkt heraus durchaus Argumente für eine Bankenunion finden kann, die etwa eine systemschonende Abwicklung von Krisenbanken durchführen sollte, ist darauf zu achten, dass nicht auch im Bereich der Einlagensicherung unnötigerweise komplexe europaweite Strukturen errichtet werden, wo bisherige Elemente – etwa die der deutschen Einlagensicherung – gut funktionieren. Es ist insbesondere nicht einzusehen, dass etwa Volksbanken und Sparkassen einer länderübergreifenden Einlagensicherung allgemein unterworfen werden sollen; jedenfalls soweit die betreffenden Volksbanken und Sparkassen in ihrem jeweiligen Marktgebiet einem wirksamen Wettbewerb unterliegen und soweit diese Bankengruppen eine eigenständige gruppenspezifische Einlagensicherung entwickelt haben. Erst ab einer kritischen Bankengröße und relevanter internationaler Verflechtung im Bankengeschäft kann eine länderübergreifende Einlagensicherung sinnvoll erwogen werden. Es geht nicht nur um die Frage des Umfangs der Bankenaufsicht, an der die EZB in einflussreicher Position beteiligt werden soll – sie ist bisher schon bei der makroprudenziellen Aufsicht aktiv. Bei der Debatte um eine veränderte Bankenaufsicht in der Eurozone geht es auch darum, wie sich Geldpolitik und die neue EZB-Rolle der Bankenaufsicht sinnvoll trennen lassen. Zu prüfen wird dabei auch sein, wie die Nicht-Euro-Staaten der EU hier eingebunden sein werden und auch beim Aufsichtsrat der European Banking Authority stellt sich diese Frage; letztlich ergibt sich auch die Problematik, ob etwa Nicht-Euro-Länder wie Großbritannien und Dänemark eine Anwendung von Beschlüssen auf ihre Banken ablehnen könnten. Falls eine länderübergreifende Einlagensicherung realisiert wird, sollten die Stimmen im Entscheidungsgremium nach einem ökonomischen Schlüssel gewichtet sein; dies sollte vernünftigerweise auch für den ESM gelten, sofern dieser im Volumen erweitert wird – auch beim IWF gibt es ja aus guten Gründen eine Gewichtung der Stimmen nach ökonomischen Kriterien. Denn auch hier werden letztlich bei einer größeren Kreditvergabe an Mitgliedsländer faktisch die Steuerzahler der Mitgliedsländer in Haftung genommen und dies wiederum verlangt nach einem Anknüpfungspunkt der Stimmengewichtung, der die jeweilige Größe des Haftungsrisikos widerspiegelt.

Die Soziale Marktwirtschaft ist mit der Euro-Krise erheblich gefordert. Es ist in den Krisenländern zu einem enormen Anstieg der Arbeitslosenquoten gekommen und viele Sozialleistungen wurden gekürzt. Diese Effekte und Maßnahmen sind teilweise unvermeidlicher Bestandteil eines Anpassungs- und Reformprozesses, allerdings ist darauf zu achten, dass die soziale Balance längerfristig erhalten bleibt. Speziell im Extremfall Griechenland, wo die Arbeitslosenquote auf 30% in 2013 zuläuft und eine deutliche Zunahme der Armut festzustellen ist, wird man aus Sicht der EU-Länder die Frage stellen müssen, ob hier nicht für eine Teilgruppe von Menschen eine Untergrenze des Zumutbaren in einem Land mit sechs aufeinanderfolgenden Rezessionsjahren überschritten wird. Soweit man sich die Einführung von Regeln für eine Soziale Marktwirtschaft als politischen Konsensprozess vorstellen will – etwa auf Basis eines Ansatzes nach RAWLS, der fragt, welche Regeln Menschen in einem hypothetischen Zustand der Unwissenheit über ihre künftige Position in der vereinbarten würden –,

kann man durchaus argumentieren, dass es einen EU-weiten Hilfsfonds für Fälle extremer Einkommensrückgänge geben sollte; von einem solchen Sonderfonds könnten einmalige Transfers zu den Betroffenen fließen, wobei an solche Transfers durchaus auch Bedingungen etwa im Bereich von Qualifizierung gebunden sein könnten. Die EU, die über einen Globalisierungsfonds verfügt, der Unternehmen bzw. Ländern helfen kann, die von der Globalisierung besonders negativ getroffen worden sind, könnte diesen Fonds in einen Globalisierungs- und Krisenfonds umwandeln.

Die Menschen in Deutschland erwarten, dass die Euro-Krise nachhaltig überwunden wird und dass die EU-Integration dauerhaft – inklusive Währungsunion – gesichert werden kann; während es ein gewisses Maß an Solidaritätsbereitschaft auch mit europäischer Dimension gibt, wird man doch allgemein erwarten, dass die Regierungen in den jeweiligen Mitgliedsländern und die Europäische Kommission jeweils ihren Aufgaben und Verantwortungen gerecht werden.

Es ist im Eigeninteresse Deutschlands, dass die Krisenländer eine nachhaltige Stabilisierung erreichen. Nur dann wird sich auch die Export- bzw. Handelsdynamik der Bundesrepublik Deutschland optimal entfalten können. Seitens der supranationalen EU-Politik bzw. seitens des Europäischen Rates ist die Entwicklung einfacher und besserer Defizit- und Schuldenregeln zu leisten. Es ist darauf zu verweisen, dass die Staatsfinanzierungskrisen einiger EU-Länder ein doppeltes Problem darstellen, weil sie nicht nur Konsolidierungspolitik und Strukturereformen über mehrere Jahre erfordern, sondern weil das mit der Krise und einigen Anpassungsschritten verbundene Zurückfallen in der relativen Einkommensposition dann umso stärker die künftige Kohäsionspolitik der EU fordern wird. Von daher sei betont, dass nachhaltige Wachstumspolitik in EU-Ländern gefordert ist, denn mit einem künstlichen zeitweiligen Aufholprozess von EU-Ländern, die anschließend in eine Haushalts- und Wirtschaftskrise geraten, ist niemandem gedient.

Der EU fehlt eine wirkliche supranationale Fiskalpolitik, die für Stabilisierungs- und Umverteilungszwecke in nennenswertem Umfang eingesetzt werden kann; ob man alternativ über eine deutlich verstärkte Kooperation auf Seiten der nationalen Fiskalpolitik in der EU bzw. in den Euro-Ländern eine Quasi-Gemeinschaftsfiskalpolitik realisieren kann, darf man bezweifeln, zumal die politischen Einigungskosten bei 17 Euro-Ländern bzw. 27 EU-Ländern sehr hoch sind. Ob es in der EU eine Bereitschaft auf Seiten der EU-Mitgliedsländer bzw. der Parlamente und der Bevölkerungen gibt, der supranationalen Politikebene eine größere Aufgaben- und Ausgabenkompetenz sowie ein Steuererhebungsrecht zuzugestehen, ist eine offene Frage. Wie sich auch zeigt, sind die Nettobeitragszahlungen Deutschlands bzw. deutsche EU-Transferzahlungen durchaus gut angelegtes Steuergeld, wenn denn die Empfängerländer EU-Transfers vor allem investiv verwenden; das kann im Einzelfall auch die Finanzierung von Humankapitalbildung in der Empfängerregion bedeuten. Deutschland bzw. Nordrhein-Westfalen und andere exportstarke Bundesländer profitieren eben von Wachstumsimpulsen in EU-Partnerländern. Neben einem besseren Euro-Krisenmanagement ist eine Debatte um die künftige langfristige Entwicklung der Eurozone bzw. der EU notwendig. Die Strukturprobleme der Eurozone gilt es nachhaltig zu überwinden.

Die Eurokrise kann nur überwunden werden, wenn die Strukturprobleme hinter dieser Krisendynamik überwunden werden. Das ist ohne weiteres möglich, wenn Strukturereformen und nationale Konsolidierungsanstrengungen mit verbesserten transparenten institutionellen Regeln verknüpft werden. Zugleich ist allerdings erforderlich, dass der Problemüberhang aus der transatlantischen Bankenkrise abgebaut wird – hier ist auch in 2013/14 offenbar noch Re-

formbedarf und die Anpassungsprozesse im Bankensektor sind erst teilweise vollzogen worden. Die Bundesrepublik Deutschland wäre gut beraten, auf EU-Ebene, bei G20, der BIZ etc. weiter auf vernünftige Reformen zu drängen. Die Anreize für langfristiges, risikobewusstes Verhalten der Finanzmarktakteure sollten erhöht, die Verbindung zur Realwirtschaft gestärkt werden.

Es ist eine Diskussion entstanden, ob Staatsanleihen in den Bilanzen von Banken mit Eigenkapital zu unterlegen sind – hier wird die Hauptaufgabe aus Sicht der EU-Länder sein, eine nachhaltig hohe Bonität der Staatsanleihen sicherzustellen; dies trägt dann auch zur Stabilisierung der Banken bei, stärkt deren Fähigkeit zur Kreditvergabe und trägt damit zu Wachstum und Beschäftigung bei. In wachstumspolitischer Sicht wäre es aus Sicht der Eurozone bzw. der EU-Länder sinnvoll, darüber hinaus die Bereitstellung von Risikokapital zu fördern.

12 Punkte einer neuen Konzeption für eine nachhaltig stabile

Euro-Währungsunion

1. Die Strukturprobleme hinter der Eurokrise gilt es zu überwinden, wobei die Transatlantische Bankenkrise bzw. Instabilitätsprobleme im Bankensektor hierzu ebenso zählen wie nationale Politikfehler, die besonders deutlich in Griechenland und Irland sowie einigen anderen Ländern waren. Irlands jahrelanges Nichtumsetzen der EU-Bankenaufsichtsregeln ist eine Form von Standortdumping, die den Wettbewerb im EU-Binnenmarkt massiv verfälscht hat und dieser Problematik gilt es künftig deutlich mehr Aufmerksamkeit zu widmen. Bessere Institutionen, mehr Politiktransparenz und auch frühere Kontrolle durch die Europäische Kommission sind unabdingbar.
2. Die Euro-Krise ist durch z.T. schwaches Krisenmanagement in den Jahren 2010-2012 nur teilweise erfolgreich bekämpft worden. Zu den Besonderheiten der Griechenlandkrise etwa gehört der Sachverhalt, dass laut Bericht des Internationalen Währungsfonds vom Dezember 2010 das Staatsvermögen Griechenlands die Staatsschulden um mindestens 10% überstieg – eine Situation, die besser als bei Deutschland war; man hat seitens der Eurozone bzw. des supranationalen Krisenmanagements in Brüssel Privatisierungen in 2010 nicht als notwendiges Element einer Konsolidierungs- und Modernisierungspolitik gefordert, obwohl man doch aus den postsozialistischen Ländern Osteuropas (und der Ex-DDR) über zwei Jahrzehnten Erfahrungen mit Privatisierungen verfügte und mit der EBRD in London eine internationale öffentliche Bank mit relevantem Know-how in höchstem Maß verfügt. Mit dem Haarschnitt für private Gläubiger in 2011/2012 hat man die Verschuldung Griechenlands nur wenig vermindert und kaum Impulse für mehr Investitionen und Wachstum gesetzt. Stattdessen lässt man Griechenland in 2013 ins sechste Rezessionsjahr in Folge fallen, wobei die Länge der Rezession historisch unter industrialisierten Marktwirtschaften eine einmalige Fehlentwicklung ist. Die Arbeitslosenquote wird von schon 25% Ende 2012 auf rund 30% in 2013 steigen – die Jugendarbeitslosenquote auf rund 60% –, was sozial fatal und ökonomisch einen Fehler darstellt, da es unverantwortlich ist, dass in einem EU-Land rund 1/3 der Bevölkerung zu Beginn des 21. Jahrhunderts seinen Lebensunterhalt nicht verdienen kann. Mit einem möglichen früheren Eingreifen Anfang 2010, umfassender Privatisierung innerhalb eines internationalen mittelfristigen Hilfskonzeptes hätte man eine viel weniger dramatische Anpassung bzw. die Rückkehr zu Wachstum erreichen können. Die Bundesregierung trägt für sonderbare Weichenstellungen bei der Griechenland-Stabilisierung große Mitverantwortung und das Fehlen eines Marshall-Plans für Griechenland ist sonderbar und Reflex geringen historischen Bewusstseins für Deutschlands eigene Geschichte. Dem Kanzleramt lagen schon am 30. Oktober 2008 Warnungen vor, dass die Transatlantische Bankenkrise zu einer Eurokrise führen werde – dass die Bundesregierung hier angemessen frühzeitig gehandelt hätte, ist nicht erkennbar. Auch in 2013/2014 bestehen Stabilisierungserfordernisse in den Krisenländern, eine nachhaltige Überwindung der Eurokrise steht noch aus. Bei der Konsolidierungspolitik ist eine Koordination der OECD-Länder bzw. der Euro-Länder erforderlich, um nicht via parallele kontraktive Fiskalpolitik politikinduzierte Rezessionen auszulösen.

3. Die vom Ifo-Institut zur Euro-Krise genannten Zahlen zu den Risiken für den deutschen Steuerzahler stehen für eine einseitige und z.T. fehlerhafte Analyse. Zu den aufgelisteten Risikopositionen werden keine Wahrscheinlichkeiten genannt, obwohl Fachliteratur und Wirtschaftsgeschichte durchaus Orientierung hier bieten kann und im Übrigen werden die hohen Ausgabeneinsparungen für den Staat aus den krisenbedingten Zinssenkungseffekten bei Deutschland ausgeblendet; im Herbst bezifferte das Ifo-Institut bzw. CESifo die Risiken aus der Eurozone auf etwa 30% des Bruttoinlandsproduktes der Bundesrepublik Deutschland, während das EIIW auf ca. 3% kommt. Die Deutsche Bundesbank hat den Zinssenkungseffekt – den vom Ifo-Institut ignorierten Sichere-Hafen-Effekt – schon 2010 mit etwa 2 Prozentpunkten beziffert. Die generelle Ablehnung von Euro-Gemeinschaftsanleihen in einer Publikation des Ifo-Institutes – mit Hans-Werner Sinn als Ko-Autor – ist argumentativ nicht vernünftig fundiert und überhaupt ist die theoretische Basis der Euro-Krisen-Analyse bei einigen Ifo-Publikationen erkennbar dünn bzw. die Analysen sind nicht fundiert. Die Eurokrise wird für die Steuerzahler in Europa nicht ohne Kosten bleiben. Zu lange hat man in Brüssel über Politikprobleme und makroökonomische Ungleichgewichte in Euro-Ländern hinweggesehen; die Europäische Kommission hat hier in Teilbereichen Versäumnisse erkennen lassen und die Tatsache, dass die Kommission etwa die enorme Defizitquoten-Erhöhung Griechenlands – der Ist-Wert war 12 Prozentpunkte höher als die im Frühjahr an die Kommission gemeldete Defizitquote – in 2009 erst zu Jahresende mitbekam, verdeutlicht, wie wichtig es ist, über eine neue vereinheitlichte Budgetsoftware aller Mitgliedsstaaten praktische Anknüpfungspunkte für mehr Transparenz bei den nationalen Budgets zu sorgen. Eine schrittweise und bedingte Einführung von Euro-Gemeinschaftsanleihen ist empfehlenswert und wird die Zinsausgabenquote der Euro-Länder insgesamt senken. Dabei ist mit leichten Zinserhöhungen für Deutschland und Frankreich zu rechnen, aber dieser Effekt stellt im Kern dann eine Zinsnormalisierung dar und der ökonomische Gesamteffekt ergibt sich nicht zuletzt auch aus dem Einkommensexpansionseffekt in den Euro-Partnerländern mit sinkenden Zinssätzen bzw. steigendem Realeinkommen und daher erhöhten Importen – diese werden häufig naturgemäß höhere Exporte Deutschlands widerspiegeln.
4. Die EU hat die Defizitregeln 2012 verschärft und einen Fiskalpakt eingeführt, der außerhalb des EU-Vertrags steht. Die insgesamt bestehenden Defizitregeln sind verwirrend und so unklar, dass der IWF in einem Artikel-IV-Bericht zur Eurozone im Herbst 2012 feststellt, dass man ohne Interpretationshilfen der Kommission diese Regeln nicht verstehen könne (die vom IWF genannte Interpretationshilfe erscheint wiederum als fragwürdig). Es ist daher dringlich, dass eine Vereinfachung des Defizitregelwerks vorgenommen wird. Denn dieses muss für Politik, Wirtschaft und die Bürgerschaft verständlich und in der Sache widerspruchsfrei bzw. vernünftig sein. Eine wichtige Regelergänzung sollte – mit Sanktionsbewehrung – lauten, dass Euro-Länder im Boom einen Haushaltsüberschuss erzielen müssen und solche Länder können auch bei der Emission von Euro-Gemeinschaftsanleihen dann mitwirken.
5. Zu einer funktionsfähigen Eurozone gehört mehr vergemeinschaftete Wirtschaftspolitik und daher auch ein Mehr an politischer Zusammenarbeit bzw. ein Ausbau der Brüsseler Kompetenzen. Wer die EU-Ausgaben künstlich bei 1% des Bruttoinlandsproduktes belassen will, der verhindert eine vertikal sinnvolle Aufgaben- und Ausgabenteilung in der Europäischen Union; und auch eine angemessen starke Scho-

ckabsorptionsfähigkeit, die etwa Bundesstaaten wie Kanada und die USA über Bundesausgaben und –einnahmen erreichen. Ein naiver Verweis auf das Subsidiaritätsprinzip der EU als Abwehrgrund gegen die Verlagerung etwa bestimmter Infrastruktur- und Innovationsförderausgaben oder auch der Militärausgaben ist unangemessen. Wenn auf EU-Ebene bzw. Euro-Politikebene mehr Ausgaben erfolgen – und wenn es eine eigene Steuerbasis, etwa in Form der Finanztransaktionssteuer oder anderer Steuern gibt –, dann wird der politische Wettbewerb auf der Brüsseler Ebene deutlich zunehmen und auch höhere Wahlbeteiligungen bzw. letztlich ist eine höhere Effizienz des politischen Systems auf supranationaler Ebene zu erwarten. Auch kann die supranationale Ebene ein guter Ansatzpunkt sein, um Euro-Gemeinschaftsanleihen langfristig auszugeben.

6. Die Euro-Krise hat zu extremen Einkommensrückgängen in einigen Krisen-Ländern der Eurozone geführt, so dass man den Eindruck einer schwachen Sozialen Marktwirtschaft erhält, die doch ordnungspolitisch die EU prägt. Soweit man sich die Einführung von Regeln für eine Soziale Marktwirtschaft als politischen Konsensprozess vorstellen will – etwa auf Basis eines RAWLS-Ansatzes, der fragt, welche Regeln Menschen in einem hypothetischen Zustand der Unwissenheit über ihre künftige Position in der Gesellschaft vereinbaren würden –, kann man durchaus argumentieren, dass es einen EU-weiten Hilfsfonds für Fälle extremer Einkommensrückgänge geben sollte; von einem solchen Sonderfonds könnten einmalige Transfers zu den Betroffenen fließen, wobei an solche Transfers durchaus auch Bedingungen etwa im Bereich von Qualifizierung gebunden sein könnten. Es gibt im Übrigen wohl ein gemeinschaftliches Interesse fast aller EU-Bürgerinnen und –Bürgern daran, dass Bildung und Gesundheit gerade der Jugend verbessert wird; das hohe Sterblichkeitsrisiko von Schulkindern auf dem Schulweg in Griechenland und Portugal kann durchaus ein wichtiger Grund für gezielte Infrastrukturprojekte auch unter Einschaltung von EU-Mitteln sein. Die regionale EU-Mittelvergabe kann allerdings insgesamt effizienter erfolgen, wenn man bei den Kriterien eine sinnvolle Anpassung vornimmt. Die Qualität von Institutionen auf nationaler und regionaler Ebene ist insgesamt ebenso wichtig wie Infrastrukturpolitik.
7. Nordrhein-Westfalen als von der geographischen Lage und der wirtschaftlichen Verflechtung sehr stark europäisch ausgerichtetes Land ist von der Rezession im Süden der Eurozone unmittelbar negativ betroffen und sicherlich haben die Menschen ein großes Interesse an einer zügigen und nachhaltigen Stabilisierung der Eurozone bzw. durchdachten EU-Reformen. Da die Euro-Krise zu einer deutlichen ökonomischen Divergenz in der Eurozone – und steigenden Unterschieden in den nationalen Arbeitslosenquoten (und den regionalen Arbeitslosenquoten in der EU) beigetragen hat, ist von wachsender Zuwanderung für Deutschland und insbesondere auch für Nordrhein-Westfalen auszugehen; dabei gibt es nicht nur eine Zuwanderung aus Eurokrisenländern, sondern es kommt auch zu „Ablenkungseffekten“ mit Blick auf osteuropäische EU-Länder: Viele osteuropäische Migranten, die etwa ursprünglich Portugal, Spanien, Italien oder Griechenland im Visier hatten, werden angesichts der Krisenprobleme dann eben Deutschland oder Frankreich oder die Beneluxländer und Österreich als Zielland in den Blick nehmen. Die jährliche Zuwanderung könnte auf 200 000 bis 250 000 pro Jahr steigen, wobei Nordrhein-Westfalen ein wichtiges Zuwandererbundesland sein dürfte. Auf diese veränderten Gegebenheiten sollte man sich bei

Bund und Ländern rechtzeitig einstellen, wobei u.a. die Renten-, Bildungs- und Integrationspolitik unmittelbar angesprochen sind.

8. Die Europäische Zentralbank hat in der Eurokrise eine exzellente Rolle gespielt. Mag man auch die Ankäufe von 209 Mrd. € in 2010/2011 durchaus mit kritischen Anmerkungen betrachten, so besteht doch kein Zweifel, dass gerade das zum 6. September 2012 verkündete bedingte Staatsanleihe-Ankaufsprogramm wirksam zur zeitweiligen Stabilisierung bzw. zur Zinssenkung in Krisenländern und damit zu einer teilweisen Überwindung der Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus beigetragen hat. Auch wenn von prinzipiell unbegrenzten Ankäufen die Rede für Länder mit Anpassungsprogramm – vereinbart mit dem ESM-Rettungsfonds – ist, so kann man mittelfristig von einer überschaubaren Interventionsgröße von etwa 300 Mrd. € ausgehen; denn die EZB hat mit der Beschränkung auf Restlaufzeiten von 1-3 Jahren ja eine faktische Begrenzung vorgenommen. Die Verminderung des Geldangebotsmultiplikators in der Eurozone, in den USA und Großbritannien hat die Inflationsgefahren expansiver Offenmarktpolitik – Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank – deutlich gemindert; Preisniveaustabilität bzw. niedrige Inflationsraten sind in der Eurozone auch weiterhin möglich und selbst bei einer aktiven Politik des Quantitative Easing (Anleiheankauf aller Euro-Länder oder von Euro-Gemeinschaftsbonds durch die EZB) ist kaum mit Inflationsgefahren zu rechnen. Es ist wünschenswert, dass die EZB über Euro-Gemeinschaftsanleihen eine Option für Quantitative Easing-Politik bekommt. Euro-Gemeinschaftsanleihen könnten, sofern gegen nationale Euro-Anleihen umgetauscht, bei den Banken wieder die Verfügbarkeit über ein risikoloses Aktivum bringen, was die Banken stabilisieren und die Kreditvergabe stimulieren kann.
9. Während aus ökonomischer Sicht im EU-Finanzbinnenmarkt eine supranationale Bankenaufsicht durchaus – in sinnvoller Arbeitsteilung mit den nationalen Zentralbanken – sinnvoll ist, kann man bezweifeln, dass die EZB der geeignete Akteur ist. Die Glaubwürdigkeit im Bereich der Geldpolitik wird durch die Zusatzrolle der EZB wohl beeinträchtigt werden, so dass die Geldpolitik verschärft mit ihrem Instrumentarium bei Inflationsgefahren eingreifen müsste; das ist problematisch.
10. Der ökonomische Vorteil des Euro beträgt pro Person – über die Lebenszeit gerechnet - rund 10 000 € in einer funktionsfähigen Währungsunion; als solche kann man eine Eurozone mit Politischer Union bzw. vernünftigem Regelwerk in der Finanz- und Wirtschaftspolitik ansehen. Es bleibt also nicht nur von den positiven Erfahrungen der ersten Euro-Dekade her dabei: Die Euro-Währungsintegration ist ein wichtiges Integrationsprojekt, das den Menschen in der Eurozone erhebliche langfristige Vorteile bringen kann. Schritte zur Euro-Erweiterung sollten stärker als bisher Kriterien der Theorie optimaler Währungsräume aufnehmen; rasche Erweiterungen der Euro-Zone können ohnehin nicht empfohlen werden, solange die Eurokrise nicht überwunden ist. Gegenüber den Ländern Osteuropas, wo Interesse an einer Euro-Mitgliedschaft besteht, gibt es eine große Verantwortung der Euro-Länder, die Krise zu überwinden und mit den „Rettungsmitteln“ gerade auch des IWF verantwortlich umzugehen. Denn die IWF-Kapitalaufstockung von 2012 wurde ja gerade auch von den osteuropäischen EU-Ländern mitgetragen.
11. Eine solide Staatsfinanzierung in allen EU-Ländern ist unabdingbar, wobei Anpassungen auf der Ausgaben- und der Einnahmenseite denkbar sind, wobei man ggf. stärker auf die Mehrwertsteuer setzen sollte. Generell ist eine wachstumsfreundliche Steuer-

politik wünschenswert und überhaupt ist Wachstumspolitik in der EU bzw. der Eurozone ein wichtiges Aktivitätsfeld langfristiger Politik. Höhere Steuereinnahmen ließen sich insbesondere bei erhöhtem Wirtschaftswachstum erzielen, aber auch Steuerreformen in einzelnen EU-Krisenländern sind offenbar notwendig, um eine mehr nachhaltige Finanzierung des Staates sicherzustellen. Ob eine Finanzmarkttransaktionssteuer sinnvoll in der Eurozone eingeführt werden kann, bleibt im Einzelnen zu prüfen. Mit einer hinreichend großen Zahl von Ländern kann eine solche neue Besteuerung schrittweise umgesetzt werden, wobei dies eine Basis für eine eigenständige EU-Steuer bzw. Steuerart für die Eurozone werden könnte. In jedem Fall wäre die Einführung einer nationalen oder eurozonen-weiten Volatilitätssteuer bei der Eigenkapitalrendite der Banken empfehlenswert. Banken, die eine mittelfristig stabile bzw. realistische Eigenkapitalrendite erzielen, könnten einen Steuerbonus erhalten, Banken bzw. andere Finanzinstitutionen mit stark schwankenden Eigenkapitalrenditen sollten einen Zuschlag zur normalen Körperschaftsteuer zahlen – denn stark schwankende Eigenkapitalrenditen von Banken deuten auf eine wenig nachhaltige Bankenexpansionsstrategie bzw. das zeitweilige Eingehen übermäßig hoher Risiken hin.

12. Die Eurozone kann im Rahmen einer politischen Union die Übertragung von Kompetenzen von der nationalen auf die supranationale Ebene regeln; die supranationale Staatsquote sollte deutlich ansteigen, die Staatsquote auf nationaler Ebene vermindert werden, wobei vor allem Infrastruktur-, Militär- und Innovationsförderausgaben auf die supranationale Ebene verlagert werden könnten. Vermutlich ist die verstärkte Übertragung von Finanzverantwortung auf die supranationale Ebene nicht sinnvoll möglich, ohne zugleich politische Kompetenzen in den relevanten Politikfeldern wie Verkehr, Umwelt, Bildung/Wissenschaft und Arbeitsmarkt auf die supranationale Ebene zu verlagern. Für eine stärkere Rolle der supranationalen Fiskalpolitik spricht auch, dass eine wünschenswerte bzw. notwendige Abstimmung zwischen EZB-Geldpolitik und Fiskalpolitik bei einem hinreichend dimensionierten supranationalen Akteur – als Haupt-Ansprechpartner der EZB - leichter möglich wird. Die Eurozone bzw. die EU wird sich dann auch leichter tun, in den globalen Organisationen wie IWF, Weltbank, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich effizient aktiv zu sein. Die EU27-Länder sind einstweilen gefordert, beim IWF für Reformen im Bereich des FSAP-Berichtswesens (Berichte zu den Banken- und Finanzsystemen der Mitgliedsländer) zu sorgen, da der IWF-Bericht vom August 2008 zu Irland – mit einem allgemeinen Lob für Irlands Banken – und auch der Schweiz-Bericht grundlegende Fehler enthielt. Bei den internationalen Organisationen ist auf ein Mehr an Effizienz, Transparenz und demokratischer Kontrolle zu achten. Internationalisierung, Integration und Globalisierung müssen für die Menschen nachvollziehbar, für die Politik sinnvoll gestaltbar sein. Mit einer nachhaltigen Überwindung der Eurokrise in 2013/2014 kann die EU-Integration stabilisiert und ein wichtiger globaler Expansionsimpuls gesetzt werden. Alle politischen Akteure sind hier in der Verantwortung, die Herausforderungen aufzunehmen, in der politische Debatte um Mehrheiten für sinnvolle Reform- und Hilfspakete zu werben und letztlich praktische Schritte zur Problemlösung rechtzeitig auf den Weg zu bringen und diese mit den Partnern in der EU abzustimmen. Die Eurokrise könnte die EU-Integration gefährden, wenn sie weiter schwelt – mit Struktur-reformen und Konsolidierung in der Eurozone und guten Argumenten für die EU-Integration, inklusive Währungsintegration, gilt es anti-europäischen Stimmungen fundiert entgegenzutreten.

Vorwort

Die vorliegende Studie greift Fragen der nachhaltigen Überwindung der Eurokrise und der Stabilisierungsoptionen der Wirtschaftspolitik auf – mit Perspektiven für Nordrhein-Westfalen, Deutschland und Europa. Die Eurokrise hat zu einem mehrjährigen Krisenmodus der Politikakteure der Euro-Länder plus der EU-Institutionen geführt. Die Bürgerinnen und Bürger sind nach der Krisenphase 2010-12 beunruhigt, ob die Wirtschafts- und Währungsunion wetterfest konstruiert ist. Für Nordrhein-Westfalen, das auf Grund seiner starken Industrialisierung und seiner zentralen europäischen Lage von der Eurokrise bzw. der Rezession in den Kohäsionsländern stark wirtschaftlich betroffen ist, stellt sich die Herausforderung einer Eurostabilisierung in mehrerer Hinsicht als gewichtiges Anliegen: Es geht darum, dass die hinter der Eurokrise liegenden Strukturprobleme zuverlässig überwunden werden; das Krisenmanagement einerseits und strategische Reforminitiativen andererseits sollten so zusammenwirken, dass eine nachhaltige Stabilisierung erreicht wird. Da die Eurozone Teil der EU ist und die Europäische Union für das europäische Modell der Sozialen Marktwirtschaft steht, geht es auch um eine erfolgreiche Verteidigung bzw. Weiterentwicklung dieses Modells, das sich im globalen Systemwettbewerb behaupten muss.

In der Debatte zur Eurokrise sind in den vergangenen Jahren viele kritische Fragen gestellt worden – auch solche nach der Kongruenz von Entscheidungsautonomie und Haftung; dies betrifft u.a. Fragen der Einführung von Euro-Gemeinschaftsanleihen und Überlegungen zum Start der Bankenunion, wofür zum Jahresende 2012 bereits die Weichen gestellt worden sind. Es gibt auch zahlreiche weitere Probleme, die es auszuleuchten gilt.

Die vorliegende Studie beginnt mit der Darlegung der Eurokrise in Ihrer Entwicklung und in der Krisendynamik, inklusive der Darstellung wichtiger Schritte der Wirtschaftspolitik. Kapitel 3 greift einige besonders wichtige Perspektiven Nordrhein-Westfalens auf, wobei im Weiteren nicht nur die Außenhandels- und Wachstumsfragen angesprochen werden, sondern auch der absehbar erhöhte Zuwanderungsdruck; auch im Reformfeld Bankenunion sind naturgemäß Interessen der Bundesländer betroffen, wobei diese Interessen sowohl direkter als auch indirekter Art sein können. Bei den Sparkassen etwa ist eine Einbeziehung in die supranationale Bankenaufsicht grundsätzlich kritisch zu sehen und überhaupt muss darauf geachtet werden, dass eine sinnvolle vertikale wirtschaftspolitische Aufgabenteilung nicht unter der Überschrift Krisenbekämpfung verloren geht. Im Weiteren werden Konjunktur- und Wachstumsperspektiven in der Eurozone angesprochen sowie die Veränderungen bei den Defizit- bzw. Finanzregeln thematisiert; zudem wird das neue Anleihenankaufprogramm der EZB analysiert. Nachfolgend werden dann ausgewählte Aspekte des Problemüberhangs aus der transatlantischen Bankenkrise sowie die Sondereffekte der Eurokrise mit Blick auf das Auseinanderlaufen der Zinssätze in der Eurozone bzw. die „Sichere-Hafen-Effekte“ (ungewöhnliche Zinssenkungseffekte für Deutschland) angesprochen. Schließlich wird die Frage gestellt, ob mit einer mittelfristigen Überwindung der Eurokrise auf Basis der jetzigen Wirtschaftspolitik zu rechnen ist und welche mittel- und langfristigen Reformfordernisse bzw. Reformalternativen (Politikunion) sich ergeben. Die Debatte in der Demokratie und den relevanten Institutionen sowie letztlich die Entscheidungen der politisch Verantwortlichen sind hier gefordert.

Insgesamt verdeutlicht die Analyse, dass es ohne grundlegende institutionelle Neuerungen in der Wirtschaftspolitik wohl keine nachhaltige Eurostabilisierung geben wird. Dennoch ist auch zu erkennen, dass eine europäische Reformagenda erfolgreich bearbeitet werden kann.

Wuppertal, 30. Januar 2013, Prof. Dr. Paul J.J. Welfens, Präsident des EIIW

1. Eurokrise und Wirtschaftspolitik: Problemdruck in Europa

Nach einer erfolgreichen Startdekade 1999-2008 ist es in 2008 im Gefolge der US-Bankenkrise bzw. des Konkurses der US-Investmentbank Lehman Brothers am 15. September des Jahres zu der Transatlantischen Bankenkrise mit nachfolgender schwerer Rezession und anschließender Staatsschuldenkrise in den USA, Großbritannien und einigen Ländern der Eurozone gekommen. Wegen einer im Zeitablauf wachsenden Zahl von Euro-Krisenländern musste die Europäische Zentralbank zu neuartigen Rettungsmaßnahmen im Interesse der Euro-Stabilisierung greifen, vor allem zu Beginn der Krise im Mai 2010, als erstmals Staats-schuldtitel von Krisenländern angekauft wurden; aber auch im Dezember 2011 und im Februar 2012, als die EZB mit einer kombinierten Liquiditätsspritze von gut 1000 Mrd. € die Anleihenmärkte vorübergehend stabilisierte. Die EZB ergänzte hiermit und mit der neuen Anleihen-Ankaufspolitik für Titel mit Restlaufzeiten von ein bis drei Jahren, die am 6. September 2012 verkündet wurde, die Stabilisierungsmaßnahmen der Eurozone und der Krisenländer selbst. Die EZB hat sich als handlungsfähige Institution erwiesen und sucht dabei die Kooperation mit den politischen Institutionen bzw. Regierungen, die als in Wahlen legitimierte Akteure in der Krise Maßnahmen ergreifen und sich doch auch gegenüber der Öffentlichkeit bzw. der Wählerschaft rechtfertigen müssen. Immer stellt sich die Frage nach dem bestmöglichen Weg aus der Krise in der Eurozone, wobei wichtige Treffen und Debatten jedoch in einem ungewohnten Krisenmodus mit komplizierten Abstimmungsverfahren auf den EU-Gipfeln bzw. den Euro-Gipfeln erfolgen. Umfassende Reformen sind notwendig, ob diese rechtzeitig durchführbar sind, bleibt abzuwarten.

Nach der ersten erfolgreichen Euro-Dekade 1999-2009 führt in der Eurozone die mehr als dreijährige Krise 2010-2012 zu vielen kritischen Fragen, die auch die Reformfähigkeit einzelner Krisenländer und EU-Institutionen betreffen. Es geht aber auch um die Bereitschaft und Fähigkeit, gerade in einer Krisenphase der Währungsunion mit kompetenten Konzepten und im Geist europäischer Kooperation ernste Herausforderungen im gemeinsamen Interesse erfolgreich zu bestehen.

- Die Eurozone ist 2012/2013 in einer Rezession, von der allerdings Deutschland vorläufig ausgespart bleibt – auch wenn die reale Wachstumsrate in 2012 gesunken und die Prognosen für 2013 am aktuellen Rand auf eine Wachstumsrate von unter 1% deuten.
- Die ökonomische Situation in Griechenland ist dramatisch, da erstmals ein Industrieland auf ein sechstes Rezessionsjahr in Folge – in 2013 – zugeht. Dies ist für Griechenland eine sehr ernste Herausforderung.
- Mit den Hilfspaketen der Euro-Länder für Griechenland und Irland in 2010 und Portugal in 2011 ist ein Glaubwürdigkeitsproblem beim Maastrichter Vertrag entstanden, der auf fiskalpolitische nationale Eigenverantwortung abstellt und eigentlich eine Nicht-Beistandsklausel zur Staatsverschuldungsfinanzierung enthält. Nachdem man den Stabilitäts- und Wachstumspakt mit seinen Obergrenzen von 3% bei der Defizitquote und 60% bei der Schuldenquote über viele Jahre nicht durchgesetzt hatte – und in der Phase der Transatlantischen Bankenkrise, als der Staat in vielen Ländern marode Banken massiv rekapitalisieren und große Konjunkturpakete realisieren musste, auch nicht einhalten konnte -, wurde 2011/2012 ein Problem sichtbar: Die Defizit- und

Schuldenregeln mussten neu gefasst werden, da sie in der Eurozone nach innen und außen nicht mehr glaubwürdig waren.

- Die Konsolidierungsschritte und der Anstieg der Zinssätze haben zusammen mit der schwierigen Ausgangssituation in 2009/2010 – mit Rezession und sehr hohen Defizitquoten – in Portugal, Spanien, Irland, Italien, Zypern und Slowenien (von Griechenland ganz zu schweigen) zu einer schwierigen sozialen Situation geführt, zumal hohe Arbeitslosenquoten und schwaches Wachstum in 2011/2012 prägend waren. Allerdings hat eine Reihe von Ländern in der Eurozone Fortschritte bei der Minderung der Leistungsbilanzdefizitquote gemacht. Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet, dass die Auslandsverschuldung steigt. Sofern diese relativ zum Bruttoinlandsprodukt zurückgeführt werden kann, dürfte dies zur Marktberuhigung beitragen.
- Die Ratings sehr vieler Euro-Länder haben sich in 2011/2012 deutlich verschlechtert, wobei dies auch das aus deutscher und europäischer Sicht wichtige Partnerland Frankreich betrifft; Deutschland steht einstweilen noch beim Top-Rating AAA. Problematisch sind die Herabstufungen im Kredit-Rating von Euro-Ländern erstens, weil sie die Zinssätze für den Staat, die Unternehmen und die Haushalte nach oben drücken und weil die anhaltende Rezession in vielen Euro-Ländern negative Rating-Aussichten bedeutet. Hinzu kommt das Risiko, dass ausgehend von einer mittelfristig denkbaren Herabstufung der USA eine neue Welle des Herabstufens von EU-Ländern eintreten könnte.
- Die Marktsignale sind teilweise sonderbar, da die Zinssätze etwa für Spanien und Italien in 2011/2012 weit höher als in Deutschland waren – bei Spanien ist die staatliche Netto-Schuldenquote nach OECD-Angaben aber doch unterhalb des Wertes der Bundesrepublik Deutschland.
- Die Regierungen zahlreicher Länder haben vorzeitig ihr Amt aufgeben müssen, in Italien hat unter Mario Monti eine technokratische Regierung das Amt übernommen, doch hat Monti wegen geschwundener politischer Unterstützung im Dezember 2012 auch schon seinen Rücktritt angekündigt. Die EU bzw. die Eurozone verlieren sichtbar an politischer Unterstützung in vielen Meinungsumfragen bzw. bei Euro-Barometer. Das deutet darauf hin, dass die Eurokrise tendenziell zu einer politischen Vertrauenskrise führen kann.
- Die Staatsschuldenfinanzierung ist in den USA und Großbritannien – sowie Japan – ebenfalls ein Problem, denn Schuldenquoten von über 100% gelten als problematisch und die Ankündigung von Rating-Agenturen, dass man die Top-Ratings der USA und Großbritanniens überprüfen wird (bei S&P erfolgte im August 2011 bereits eine historische Herabstufung bzw. das AAA wurde in AA- verwandelt), sorgt für unruhige Märkte. Die USA versuchen im Zeichen niedriger Zinssätze die Laufzeiten ihrer Anleihen zu erhöhen, also über die typischen Laufzeiten von etwa fünf Jahren hinaus zu gehen. Deutschland und Frankreich sowie Italien liegen bei etwas längeren Laufzeiten, aber wirklich langfristig ist Großbritannien mit einer durchschnittlichen Laufzeit von etwa 14 Jahren in 2012 (bei inländischen Haltern von Staatsanleihen) aufgestellt gewesen. Allerdings trägt Großbritanniens Stagnation in 2012 nicht gerade zur Stabilisierung der Eurozone bei.
- Die EZB hat sich in der Krise als handlungsstarker Akteur erwiesen, dabei wurden allerdings verschiedentlich abweichende Meinungen seitens der Deutschen Bundesbank

sichtbar. Die EZB hat in 2010/2011 zunächst für 209 Mrd. € Staatsanleihen von Krisenländern aufgekauft, was gewissermaßen Anpassungszeit zu kaufen half. Dann aber musste auch die EZB in 2011/2012 neue Wege gehen, um in einem Markt mit sehr stark auseinandergelaufenen Zinssätzen noch aktiv bleiben zu können. Die Inflationsrate war und ist mit rund 2% niedrig bzw. im Zielbereich und auch für 2013/2014 ist kaum eine Inflationserhöhung in Sicht.

- Die Zinssätze, die der Staat auf langfristige Anleihen zahlt, haben in der Bundesrepublik Deutschland in realer Rechnung in 2012 ein historisches Niedrigzinsniveau erreicht, das als unnormale gelten kann. Schatzwechsel brachten in 2012 negative Realzinssätze. Zugleich herrschte im Sommer 2012 unverändert eine Sondersituation bei den Großbanken, die in Summe rund 800 Mrd. € an Überschussreserven bei der EZB zu 0,25% Zinssatz hielten (ca. 50 Mrd. € könnten als normal gelten) – so groß war das Misstrauen der Banken untereinander, das erstmals in der Transatlantischen Bankenkrise 2007/08 deutlich sichtbar geworden ist, als die Großbanken sich untereinander kaum noch unbesicherte Kredite gaben.
- Der Wechselkurs des Euro ist in der Krise erstaunlich stabil geblieben bzw. es gab in 2011 sogar eine Euro-Aufwertung, aber der Hauptgrund hierfür waren die ungewöhnlichen Zinssenkungsbemühungen der USA und Großbritanniens unter der Überschrift „Quantitative Easing“ (mengenmäßige geldpolitische Lockerung bzw. Ankauf von Staatsanleihen durch die jeweilige Zentralbank). Eine vergleichbare Politik in der Eurozone gab es nicht. Allerdings war in der Eurozone bzw. der EU die ungewöhnlich hohe Frequenz der Krisentreffen der Staats- und Regierungschefs auffällig. Der Europäische Rat hat im Krisenmanagement eindeutig den anderen EU-Institutionen den Rang abgelassen, es ist damit auch wieder stärker die nationale Politik bzw. es sind die führenden nationalen Politikakteure deutlicher sichtbar geworden. Deutschland spielt hierbei mit Frankreich eine Schlüsselrolle, was der Größe dieser Länder zuzuschreiben ist, aber auch der Tatsache, dass beide Länder bislang nicht als Krisenländer hervorgetreten sind.
- In der Öffentlichkeit herrscht eine teilweise konfuse Diskussion über mögliche Euro-Rettungsrisiken, wobei von angeblich drohenden massiven Inflationsgefahren bis zu vermeintlich soliden Berechnungen zu den Risiken für deutsche Steuerzahler viele Bedrohungspunkte in den Schlagzeilen stehen. Die Frage, was hiervon zu halten ist, wird es aufzugreifen gelten. Nicht wenige Zeitungen machen immer wieder mit großen EU-kritischen Schlagzeilen auf, während es zugleich an soliden Erklärungen für die Krisendynamik fehlt. Die Zunft der Ökonomen, die wenig Konsens in der Euro-Krise zeigt, trägt zur Klarheit bislang eher wenig bei und ist ohnehin seit der Transatlantischen Bankenkrise teilweise in eine gewisse Defensive geraten.
- Also stellt sich die Frage, wie die Euro-Krise überwunden werden kann bzw. welche Maßnahmen der Wirtschaftspolitik erforderlich hierfür sind. Zugleich ist zu fragen, wie die bisher ergriffenen Maßnahmen der Politik einzustufen sind bzw. welche Wirkungen davon ausgegangen sind.

Es stellt sich hier wohl auch die Herausforderung, den Wert der Europäischen Union bzw. der EU-Integration gerade in einer Zeit zu unterstreichen, in der die Krisendynamik alte nationale Ressentiments in einer angespannten Stimmungslage in den Krisenländern zu neuem Leben zu erwecken scheint. Zugleich aber kann man immerhin darauf verweisen, dass gerade im

Dezember 2012 die Europäische Union den Friedensnobelpreis erhalten hat – sicherlich auch für Jahrzehnte geduldiger Aussöhnungs- und Kooperationspolitik in der EU. Die Institutionen der Gemeinschaft, wie etwa Europäische Kommission und Europäisches Parlament aber sind in der Wahrnehmung der Öffentlichkeit in der Euro-Krisenphase 2010-2013 schwächer geworden und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die EU-Institutionen fällt, wie Umfragen von Eurobarometer gezeigt haben. Umso wichtiger ist, dass es mittelfristig gelingt, die Probleme in der Eurozone – sie betreffen zunächst einzelne Mitgliedsländer der Währungsunion – nachhaltig zu überwinden. Hierbei wird zu fragen sein, ob das bisherige Krisenmanagement vernünftig bzw. zielführend ist und welche Ansatzpunkte als ursachenadäquate Politikelemente zur Überwindung der Krise gelten können.

Auch wenn der Euro als Währung in den ersten Krisenjahren 2010-2012 relativ stabil war, so hat doch allein die enorme Zunahme der Zahl von Krisenländern den Begriff der Euro-Krise in der Öffentlichkeit verankert: Nach Griechenland und Irland in 2010 folgte in 2011 Portugal, 2012 Spanien und in 2013 wohl auch Zypern und möglicherweise Slowenien; Italien ist seit 2011 mit hohen Zinssätzen konfrontiert und hat mit einer Expertenregierung unter Premier Mario Monti in 2012 zwar erhebliche Reformfortschritte erreicht. Aber nachdem er im Dezember des Jahres seinen Rücktritt im Vorfeld der ursprünglich für April 2013 geplanten Wahl verkündet hat, könnte schon bald neue Unruhe auf den Kapitalmärkte gerade mit Blick auf Italien entstehen – die Zinssätze für Italien und Spanien könnten wieder deutlich ansteigen. Die Rezessionskräfte im Süden der Eurozone haben in 2012 im Übrigen auch das Wirtschaftswachstum in Deutschland zum Jahreswechsel 2012/2013 sichtbar abgeschwächt.

Es ist dabei seit dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Lehman-Brothers-Bank im September 2008 nicht zu übersehen, dass die Politik viele ungewöhnliche Rettungsmaßnahmen für die Bankenstabilisierung vorgenommen hat bzw. durchführen musste, was jedoch auch kritische Fragen in der Öffentlichkeit zur Notwendigkeit vieler komplexer Eingriffe hervorgerufen hat. Das System der Sozialen Marktwirtschaft ist eine Bewährungskrise geraten, die herkömmlichen Grundsätze kann man in der Banken- und Staatsfinanzierungskrise nicht ohne weiteres durchhalten. Beim Krisenmanagement ist pragmatisches, durchdachtes Handeln gefragt, aber natürlich sind auch längerfristige strukturelle Reformüberlegungen zur ordnungspolitischen Neuorientierung und zu institutionellen Reformen in der EU bzw. der Wirtschafts- und Währungsunion notwendig. Dass die Euro-Krise auch in 2013 noch nicht überwunden sein wird, ist offensichtlich, die schwierigen Probleme Griechenlands können ohnehin erst langfristig gelöst werden.

In dieser Situation fragt man sich, ob die relevanten Politikakteure handlungsfähig sind und ob gerade die Europäischen Zentralbank ihre bislang deutlich stabilisierende Rolle wird fortsetzen können; und ob auch die neuen institutionellen Ansätze greifen, etwa der permanente Rettungsfonds Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM), der im Oktober 2012 seine Arbeit aufgenommen hat. Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner Eilentscheidung vom 12. September vorläufig grünes Licht für den Start des Europäischen Stabilitätsmechanismus gegeben – die Entscheidung in der Hauptsache steht noch aus.

Die Krise der Eurozone hat sich in 2012 wohl nur vorübergehend zum Jahresende beruhigt, die in Südeuropa fortschreitende Rezession wird zusammen mit anderen denkbaren Impulsen für neuen Problemdruck in 2013/2014 sorgen. Sowohl die anstehenden Änderungen von Politikregeln bzw. die angedachten ordnungspolitischen Reformen als auch die realwirtschaftlichen Verwerfungen betreffen Bund und Bundesländer. Mit den Entscheidungen der Bundesregierung bzw. des Euro-Gipfels vom November 2012 ist im Übrigen deutlich geworden, dass

durch Zinsverzicht und Laufzeitenverlängerung bei Griechenland Kosten auch auf die Steuerzahler in Deutschland zukommen.

Die Eurokrise hat für Deutschland und die Partnerländer in der EU bzw. die Weltwirtschaft insgesamt große Herausforderungen geschaffen. 2012 hat die Europäische Zentralbank mit ihrer Ankündigung vom September, man werde unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Staatsanleihen von Krisenländern ankaufen – Papiere mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren (auf Basis von verfügbaren Zahlen in 2012 geht es hierbei zunächst maximal um eine Größenordnung von etwa 300 Mrd. € wobei Liquiditätswirkungen einer Intervention von der EZB kontrollierbar sind) –, für eine zumindest vorübergehende Zinsdämpfung bei den Krisenländern gesorgt. Das betraf insbesondere Spanien und Italien. Die EZB wird Staatsanleihen dann auf dem Sekundärmarkt für Staatspapiere ankaufen, wenn das betreffende Land ein volles Anpassungsprogramm mit dem Rettungsfonds ESM vereinbart; oder aber ein Anpassungsprogramm unter der Überschrift Enhanced Conditions Credit Line. Allerdings war auch im November 2012 die Stabilisierung Griechenlands ein sehr schwieriges Problem: unter anderem deshalb weil es innerhalb der Troika (Europäische Zentralbank, Europäische Kommission und Internationaler Währungsfonds) erkennbare Meinungsverschiedenheiten zum notwendigen Anpassungsprozess bei Griechenland gab. Die Situation in Griechenland selbst erscheint trotz einiger Fortschritte bei der Konsolidierung unverändert fragil zu sein, zumal das Land auf ein sechstes Rezessionsjahr in Folge zugeht – historisch einmalig unter Industrieländern.

In der öffentlichen Debatte gab es unter Anderem erkennbare Befürchtungen, dass die Inflationsrate im Zug von EZB-Anleiheankäufen bzw. wegen eines starken Anstieges der Geldmenge deutlich ansteigen könnte. Erhöhte Furcht vor Inflation dürfte die Immobiliennachfrage treiben, was im Grunde eine Fehlallokation von Ressourcen bedeutet – denn eine wirklich erhöhte Inflationsgefahr dürfte in der Eurozone kaum bestehen; jedenfalls solange nicht, wie man annehmen kann, dass die EZB Liquiditätseffekte von Staatsanleihekäufen wettmachen kann durch den Verkauf von Aktiva der EZB oder andere liquiditätsabschöpfende Maßnahmen. Ein Teil der Debatte richtete sich auf die Fragen zur Errichtung einer einheitlichen Bankenaufsicht in der Eurozone, wie dies von Seiten der Beschlüsse der EU-Staats- und Regierungschefs aus dem Sommer und aus dem Dezember 2012 vorgegeben ist. Hier gibt es zwar einen gewissen politischen Konsens dahin gehend, dass die EZB die Rolle der Bankenaufsicht federführend übernehmen soll. Darüber hinaus gibt es weitere Diskussionspunkte gerade mit Blick auf die Krisenländer. Die massiven Rezessionen in den Krisenländern gehen mit einer zumindest vorübergehenden Schwächung der Verteilungsposition der Arbeitnehmer einher, wobei man sich in Deutschland, Frankreich und anderen Ländern die Frage stellen kann, ob hier nicht ähnlicher Anpassungsdruck entstehen wird. In einigen EU-Ländern, etwa Spanien und Großbritannien, ist im Zuge der Staatsfinanzierungskrise auch ein verstärkter Trend zum Regionalismus festzustellen, etwa in dem Sinn, dass in Spanien unter anderem von Seiten Kataloniens unter Hinweis auf Intra-Spanien-Transfers – u.a. auch von Katalonien finanziert - auf die Option eines Austritts Kataloniens aus Spanien verwiesen wird. Die Debatte über eine mögliche politische Unabhängigkeit in Schottland wird auch mit Bezug auf die Euro-Krise geführt; ohne dass hierauf im Weiteren eingegangen werden soll. Offensichtlich ist allerdings, dass in einer Zeit verlangsamten Wirtschaftswachstum und steigender Rettungsrisiken für die Steuerzahler vieler Euro-Länder die Fragen nach budgetären Kosten und Nutzen bzw. Risiken verschärft diskutiert werden. Auch Demokratie-Fragen sind aufgeworfen worden, da man in 2010/2011 im Zeitablauf zunehmend verschärft den Eindruck gewinnen konnte, dass der

Druck der Finanzmärkte die Politik vor sich hintreibt – die Politik verliert also an Handlungsautonomie, die Parlamente als politische Vertretung des Volkes hat in Krisenphasen einen geschwächten Einfluss. Allerdings ist auch zu bedenken, dass Krisen-Phasen immer dem Handeln der Exekutive besondere Bedeutung verleihen.

Vermutlich muss man bis 2014 rechnen, bis die Hauptprobleme überwunden sein werden und auch dann noch bleibt ein Sonderproblem Griechenland für eine Reihe von Jahren bestehen. Für Bund und Länder stellen sich in Deutschland mit der Euro-Krise erhebliche neue Herausforderungen, wobei dies nicht nur die Finanzierung von Hilfskrediten für Euro-Krisenländer bzw. Haftungsrisiken für Deutschland betrifft, sondern es haben sich erhebliche neue Unsicherheiten zum Kurs der EU-Integration einerseits und der nationalen bzw. europäischen Wirtschaftsentwicklung andererseits ergeben. Die unnormal niedrigen Zinssätze für Anleihen des Bundes und der Länder Deutschlands sind teilweise dem Sichere-Hafen-Effekt geschuldet, d.h. dass ausländische Anleger gerade auch aus Krisenländern massiv Kapital nach Deutschland – als sicherer Hafen betrachtet – in 2010-2012 verlagert haben. Aber diese positiven Zinseffekte für Deutschland sind im Gegenzug natürlich mit einem starken Anstieg der Zinssätze in den Krisenländern der Eurozone und mithin mit Impulsen Richtung Rezession verbunden, worunter dann im nächsten Schritt wiederum die deutsche Exportwirtschaft leiden wird; Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Bayern als exportstarke Bundesländer dürften hier besonders stark betroffen sein.

Im Herbst 2012 hat sich immerhin eine vorübergehende mehrmonatige Beruhigung der Euro-Krise ergeben, nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) am 6. September eine neue bedingte Anleihe-Ankaufspolitik angekündigt hat und nachdem das Bundesverfassungsgericht in der Eilentscheidung vom 12. September zunächst – unter Auflagen - grünes Licht für den neuen Rettungsfonds ESM und den Fiskalpakt gegeben hat. Der ESM ist ein mit Eigenkapital ausgestatteter neuer Fonds aller Euroländer, der Krisenländern unter Auflagen Hilfskredite geben kann oder auch bei der Stabilisierung maroder Banken in der Eurozone – die Einrichtung einer Euro-Bankenaufsicht vorausgesetzt (geplant für März 2014) – direkt Hilfen geben kann; nach Einzahlung des Anfangseigenkapitals kann der ESM bis zu 500 Mrd. € an Krediten vergeben. Das ist gemessen an der Größe etwa des für die Rettung von Banken und Unternehmen in Deutschland in der Transatlantischen Bankenkrise gegründeten SOFFIN-Sonderfonds mit 480 Mrd. € kein wirklich großer Betrag und auch gemessen am Staatsschuldenbestande Italiens von rund 2000 Mrd. € und rund 700 Mrd. € bei Spanien in 2012 erscheint der ESM nicht gerade groß dimensioniert (hinzu kommen noch etwa 200 Mrd. € die aus dem Rettungsfonds EFSF Ende 2012 noch verfügbar waren). Mit Blick auf die Euro-Krisenländer kann man immerhin auch erste Erfolgsmomente verzeichnen, da etwa Irland im Sommer 2012 erstmals wieder Anleihen am Kapitalmarkt platzieren konnte. Da Irland 2012 wohl ein leichtes reales Wirtschaftswachstum verzeichnete und auch einen Leistungsbilanzüberschuss hat, sinkt mit Blick auf letzteren immerhin die Auslandsverschuldung; und zwar absolut und relativ zum Bruttoinlandsprodukt.

Die EU-Länder versuchen, auch mit der Einführung neuer Regeln zur Fiskalpolitik verlorenes Vertrauen wieder zu gewinnen. Mit dem Fiskalpakt von 2012 haben die Euro-Länder bzw. die EU-Länder, außer Großbritannien und Tschechien, sich verpflichtet, eine Schuldenbremse auf nationaler Ebene einzurichten: also die Umsetzung solider Fiskalpolitik stärker als bisher zu sichern, wobei auch Klagemöglichkeiten beim Europäischen Gerichtshof vorgesehen sind. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat sich als wenig durchsetzungsstark erwiesen, da etwa die 3%-Defizit-Marke immer wieder – auch mehrjährig - überschritten worden ist, ohne dass

deutliche Sanktionen gegen die betreffenden Staaten umgesetzt worden sind. Die Obergrenze von 60% bei der Staatsschuldenquote – der Relation Staatsschuld (Gebietskörperschaften plus Sozialversicherung) – stand beim Defizitverfahren alter Art ohnehin nicht im zentralen Focus der Europäischen Kommission bzw. der Mitgliedsländer der Eurozone. Immerhin hat auch die Europäische Kommission bzw. das Europäische Parlament mit dem Six-Pack genannten Gesetzespaket von 2012 veränderte Prozeduren bzw. Regeln im Bereich der Finanzpolitik vorgebracht. Mit dem Liikanen-Expertenbericht (LIIKANEN ET AL, 2012) liegt zudem seit Sommer 2012 eine neue Analyse vor, die gerade auch Vorschläge für die Stabilisierung des Bankensystems gemacht hat.

Mit Änderungen in den Verfahren zum Stabilitäts- und Wachstumspakt sind jedoch in 2012 Modifikationen eingetreten, die auch hier auf eine Verschärfung hinwirken:

- Auch die Rückführung der Schuldenquote steht nun im Fokus des kommissionsseitigen Verfahrens gegen übermäßige Haushaltsdefizite von Mitgliedsländern;
- Der Rat der Finanzminister (ECOFIN) kann einen Antrag der Europäischen Kommission bei übermäßigen Haushaltsdefiziten nicht mehr mit einfacher Mehrheit zurückweisen, sondern muss eine qualifizierte Mehrheit zustande bringen, wenn das Verfahren nicht in Gang gesetzt werden soll. Das alte Verfahren litt unter dem Problem, dass sich relativ leicht eine Mehrheit von Ländern organisieren ließ, die gegen die Eröffnung eines Defizitverfahrens stimmten; denn wenn viele andere Länder selbst ernste Defizitprobleme in der Zukunft befürchteten, dann war kaum zu erwarten, dass sich eine konsequente budgetpolitische Linie im ECOFIN durchsetzen würde. Damit aber war die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von vorn herein gering.

Die Wirtschaftslage Deutschlands hat sich nach starkem Wirtschaftswachstum in 2011 Anfang 2012 eingetrübt, wobei jedoch die Unterauslastung des Produktionspotenzials – seit der Krise bzw. dem sehr starken Abschwung von 2009 bestehend – verschwunden ist: Ende 2011 ergab sich nach ZEW-Angaben (ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen 2012, März) eine leicht positive Produktionslücke und ähnlich ist die Darstellung im Gemeinschaftsgutachten der Forschungsinstitute im Frühjahr 2012. Im Herbstgutachten der Forschungsinstitute wird jedoch auf eine deutliche Abschwächung des erwarteten Wirtschaftswachstums hingewiesen (INSTITUTE, 2012a), da Deutschland zunehmend in den Sog der Rezession in Portugal, Spanien, Italien und Griechenland geraten ist.

Deutschlands Exportdynamik leidet unter der Euro-Krise bzw. der Rezession, die die Krisenländer Portugal, Griechenland und Irland erfasst hat; aber auch Großbritannien, Spanien und Italien sind betroffen, wobei die Zinssätze für die beiden letztgenannten Länder im April 2012 wieder auf kritische Werte von nahe 6% und im Sommer 2012 gar auf 7% angestiegen waren. Mit der von Standard & Poor's ausgesprochenen Rating-Herabstufungen für Spanien in 2012 droht mittelfristig eine weitere Erhöhung des Zinssatzes für Spanien, was wiederum ähnliche Probleme auch für Italien bedeuten könnte. Auch Zypern und Slowenien waren in 2012 mit Problemen beim Zugang zum internationalen Kapitalmarkt konfrontiert, wobei Zypern teilweise Opfer des Schuldenschnitts bei privaten Gläubigern bei den Griechenland-Anleihen ist: viele Banken in Zypern haben Anleihen Griechenlands in der Bilanz und entsprechend den Vereinbarungen zum Schuldenschnitt bei Griechenland in 2012 kam es dann eben auch zu großen Abschreibungen und Verlusten bei zyprischen Banken.

Während die drei kleinen Euro-Krisenländer Griechenland, Irland und Portugal gerade 6% der Wirtschaftsleistung der Eurozone repräsentieren, stehen Italien und Spanien für potenziell

größere Problemfälle, für die es im Übrigen auch keine hinreichend großen Rettungsschirme der EU gäbe, wenn denn auch nur ein Land den marktmäßigen Zugang zum Kapitalmarkt verlieren sollte. Wenn man bei EFSF-Rettungsfonds von Restmitteln von maximal etwa 250 Mrd. € ausgeht und die denkbaren 460 Mrd. € aus dem ESM-Rettungsfonds hinzunimmt, so sind das in der Summe 710 Mrd. € – das ist weniger als die Staatsschulden Spaniens; das Land hat im Übrigen im Dezember die Zusage für 40 Mrd. Kredite aus dem ESM erhalten, dessen Anfangsvolumen sich insgesamt auf 500 Mrd. € beläuft. Selbst wenn man argumentiert, dass natürlich nur ein Teilbetrag der Staatsschulden jährlich zu refinanzieren ist (aber bei Spanien obendrein ein hohes laufendes Haushaltsdefizit), kann man mit Blick auf die relevanten Größenordnungen recht skeptisch etwa auf einen denkbaren Krisenfall Spanien blicken. Mit der Ankündigung der EZB in Sachen neue Ankaufspolitik vom September 2012 ist allerdings insofern der Druck am Kapitalmarkt für Spanien – und auch für Italien – gesunken, als die Ankaufsoption der EZB den Zinsauftrieb zunächst einmal begrenzt. Das hat eine Entlastungswirkung für alle Krisenländer; und hat im Übrigen natürlich mit monetärer Staatsfinanzierung nichts zu tun. Die EZB bewegt sich hier im Rahmen ihres Mandats und hat auch weiterhin alle Möglichkeiten, das Ziel Preisniveaustabilität zu realisieren. Die Ankündigung der EZB, Papiere mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren ggf. unbegrenzt – nach Vereinbarung bestimmter Konditionalitäten für das betreffende Krisenland – anzukaufen, scheint aus ökonomischer Sicht durchaus vertretbar. Denn mittelfristig ist der bei Krisenländern in Rede stehende maximale Ankaufsbetrag im relevanten Laufzeitenspektrum bei 300-400 Mrd. €. Das würde bedeuten, dass die EZB-Anleihen bis zu etwa 5% des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone ankauft; rechnet man die 209 Mrd. € hinzu, die die EZB in 2010/2011 angekauft hatte, dann wäre man bei etwa 7% des Bruttoinlandsproduktes; das wäre immer noch deutlich weniger als die Ankaufsbeträge in den USA und Großbritannien, wo man im Zeitraum 2008 bis November 2012 seitens der FED bzw. der Bank of England Staatsanleihen in Höhe von rund 12 bzw. 18% des Bruttoinlandsproduktes angekauft hatte – in den USA ohne nennenswerte Inflationseffekte und auch in Großbritannien war allenfalls vorübergehend erhöhter Inflationsdruck erkennbar.

Es ist dringlich, Stabilisierungsansatzpunkte für die Eurozone auszuleuchten, wobei es generell darum geht, das Vertrauen der Finanzmarktakteure zu festigen, aber auch durch kluge neue Maßnahmen objektiv die Stabilisierungsmöglichkeiten zu verbessern – hierbei steht die Finanzpolitik auf nationaler und supranationaler Ebene im Blick der Analyse.

Nachfolgend erfolgt eine Bestandsaufnahme der Ausgangslage und der Wirkungen der bisher durchgeführten Politik. Die Politik auf Euro-Ebene zu beurteilen ist schwierig: nicht so sehr wegen der Wirkungen, sondern weil man kaum Verantwortlichkeiten feststellen kann. Die abstrakte Feststellung, dass der Europäische Rat mit seinen 17 Euro-Mitgliedern dies oder jenes entschieden hat, ist eine Faktenfeststellung. Sofern es fehlerhafte Entscheidungen festzustellen gibt, ist aber weder eine offizielle politische Alternative zu erkennen, denn das Prinzip von Regierung und Opposition gibt es beim Europäischen Rat ja nicht – und beim Euro-Gipfel ist es doppelt kompliziert; oder soll man sich das Europäische Parlament als politisches Kontrollorgan vorstellen (oder alternativ 17 nationale Parlamente)? Schon von daher erscheint der Europäische Rat als eine wenig rationale Politikkonstruktion bzw. als eine unkontrollierte Institution, der in der Krise enorme Macht zugewachsen ist, aber für die es keine passgenaue demokratische Kontrollmechanismen gibt. Die Hauptdiskussion in der Öffentlichkeit richtete sich allerdings auf die Fragen nach der Rolle von Euro-Gemeinschaftsanleihen, Inflationsrisiken aus EZB-Ankäufen und den Risiken für die Steuerzahler im Kontext der Euro-Krise.

Von Seiten einiger Ökonomen – namentlich von der Spitze des Ifo-Institutes – wird seit 2011 auf kontinuierlich steigende Belastungen Deutschlands aus den Euro-Rettungsschirmen, die sogenannten Target-2-Salden bei der Europäischen Zentralbank und dem deutschen Anteil am IWF-Hilfspaket für Euro-Länder mit Anpassungsprogramm verwiesen. Diese von der Spitze des Ifo-Institutes her kommende Darstellung gilt es allerdings dahin gehend zu untersuchen, inwieweit denn hier eine objektive Darlegung der Probleme erfolgt; oder ob hier nicht eine einseitige Darstellung mit erheblichen Folgewirkungen für die Bandbreite politischer Handlungsmöglichkeiten beim verantwortungsvollen Umgang mit der Krise festzustellen ist. Regelmäßig werden von Seiten des Ifo-Institutes die Sichere-Hafen-Effekte ausgeblendet, von denen Deutschland seit 2010 in Höhe von 15-20 Mrd. € an jährlichen Einsparungen bei den staatlichen Zinsausgaben profitiert; damit zeichnet das Ifo-Institut eine unvollständige Analyse der Gesamteffekte. Insgesamt ist zwar zu begrüßen, wenn ein wissenschaftliches Institut auch Analysen zu den Risiken aus der Euro-Krise vorlegt, die von Hans-Werner Sinn präsentierten Zahlen werden hier jedoch ebenso als einseitig und irreführend eingestuft wie die Darlegungen des Ifo-Institutes (BERG/CARSTENSEN/SINN, 2011) zu den Effekten einer denkbaren Einführung von Euro-Bonds (WELFENS, 2012b). Von BERG/CARSTENSEN/SINN wird behauptet, dass die Einführung von Euro-Gemeinschaftsanleihen vor allem eine Zinserhöhung für Deutschland mit sich bringe. Diese Darstellung ist einerseits einseitig, weil in einer umfassenden Darstellung ja nicht nur der Zinseffekt für Deutschland, sondern auch der Haushaltsentlastungs- und Investitionsstimulierungseffekt in vielen Euro-Ländern zu betrachten wäre – und die dann über induzierte Importsteigerungseffekte bewirkten Export- und Wachstumsimpulse für Deutschland. Zudem mangelt es – wie nicht selten bei Arbeiten aus dem Ifo-Institut zu internationalen Makrofragen bzw. zu Euro-Fragen – an einer angemessenen theoretischen Fundierung. Eine einseitige Darstellung kann nicht nur eine Art Psychose wirtschaftspolitischer Handlungsunfähigkeit schaffen, sondern ist auch geeignet, nationalistischen Tendenzen Auftrieb zu geben. Es ist im Übrigen höchst problematisch, dass Sinn am 11.09.2011 in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung zu einem Boykott der EZB durch die Bundesregierung aufgerufen hat – dies ist außerhalb einer vernünftigen Rollendefinition eines Wissenschaftlers (WELFENS, 2011b).

In der folgenden Analyse werden neben diesen Aspekten die obigen vier Punkte ebenso behandelt wie die Frage, welche ökonomischen Verwerfungen für die Bundesländer aus einer verschärften Krise in der Eurozone entstehen könnten und welche Maßnahmen kurz-, mittel- und langfristig zur Stabilisierung der Eurozone geeignet sind. Thematisiert wird auch die Frage, welche Handlungsoptionen die Europäische Kommission hat und inwiefern die Interessen der Bundesländer – hier exemplarisch des Bundeslandes Nordrhein-Westfalen – angemessen zu berücksichtigen sind; hier gibt es insbesondere relevante Aspekte bei der Frage der europäischen Konjunktur- und Wachstumspolitik sowie bei Fragen der Bankenaufsicht. Soweit widersprüchliches Krisenmanagement etwa die Kosten für Deutschland in Sachen Griechenland-Sanierung erhöht, belastet dies auch die Bundesländer. Auch Fragen der Wachstumspolitik bzw. der Ausgestaltung der EU-Wachstumsinitiative vom Juni 2012 werden thematisiert. Es geht insgesamt neben einer knappen Bestandsaufnahme der Entwicklung bzw. der Wirtschaftssituation in der Eurozone um die Frage nach rationalen Handlungsalternativen zur Überwindung der Krise. Aus Sicht Nordrhein-Westfalens als bevölkerungsstärkstem Bundesland mit besonders starker Außenhandelsverflechtung und starker Präsenz bei Direktinvestitionen multinationaler Unternehmen sind die aufgeworfenen Fragen von außerordentlicher Bedeutung und naturgemäß hat für Nordrhein-Westfalen eine nachhaltig erfolgreiche Euro-Krisenbewältigung einen hohen ökonomischen und politischen Stellenwert. Auch

der von der geographischen Lage her besonders „europastarke“ Standort Nordrhein-Westfalen bedeutet ein außerordentlich großes Interesse seitens der Wirtschaft, Politik und Bürgergesellschaft daran, die Eurokrise auf Basis einer durchdachten Politik und angemessener Maßnahmen möglichst zügig und effizient zu überwinden.

In einer historischen Sondersituation bzw. der akuten Euro-Krise hat bereits der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in einem Sondergutachten im Juli 2012 vor einem Auseinanderfallen der Eurozone gewarnt und seine im Jahresgutachten 2011 gemachten Vorschläge für eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone bekräftigt. Auch im Jahresgutachten 2012/2013 hat sich der Sachverständigenrat mit den Problemen beschäftigt und für sein Modell eines Euro-Erblastentilgungsfonds plädiert.

Wenn vor diesem Hintergrund nachfolgend eine Studie zu den internationalen, nationalen und regionalen Effekten einer fortschreitenden Eurokrise vorgelegt wird, so soll damit die wünschenswerte argumentative Diskussion um die besten Wege aus der Euro-Krise unterstützt werden. Dabei kann man zwischen einer ernststen Griechenland-Krise einerseits und Staatsrefinanzierungskrisen einiger anderer Euro-Länder unterscheiden.

Zugleich soll durch eine klare Faktendarstellung auch einer populistisch-undifferenzierten Diskussion auf der Basis von Vorurteilen entgegengewirkt werden, die sich vor dem Hintergrund einer komplizierten Krise und einer relativ wenig seitens der Bundesregierung erklärten Politik vielfach schon ergeben hat. Schließlich wird deutlich werden, dass die gewachsene EU-Integration, inklusive Europäischer Wirtschafts- und Währungsunion durchaus durch geeignete Reformen stabilisiert werden könnte; und zwar rascher und effizienter als das die bisherige Wirtschaftspolitik der Bundesregierung erlaubt.

Es stellt sich insbesondere die Frage, wie es einerseits zu den Fehlentwicklungen bzw. Instabilitätsproblemen kommen konnte und wie man andererseits eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone erreichen kann. Dabei geht es auch um institutionelle Reformfragen, wie etwa bei den Fragen zur Gründung einer Euro-Fiskalunion und der Option einer Euro-Politikunion. Wie man Stabilität, Wachstum und solide Staatsfinanzen in der Währungsunion – im Rahmen der Sozialen Marktwirtschaft – dauerhaft miteinander verbinden kann, ist eine grundlegende Herausforderung für die Eurozone und ihre Mitgliedsländer.

Mit der Entscheidung zugunsten einer Freigabe der nächsten Kredittranche für Griechenland Ende November 2012 hat der Deutsche Bundestag mit großer Mehrheit zwar die Weichen für eine Griechenlandstabilisierung ansatzweise gestellt, aber das von der Bundesregierung eingebrachte – mit anderen Euro-Ländern abgestimmte – Maßnahmenpaket entlastet Griechenland nur wenig bei der Staatsverschuldung und bringt vor allem kaum positive Impulse für Investitionen, Wachstum und Beschäftigung. Griechenland wird im Jahr 2013 das sechste Rezessionsjahr in Folge erleben und dürfte bis Jahresende bei einem kumulierten Rückgang des Realeinkommens von 25% angelangt sein, während die Arbeitslosenquote rund 30% erreichen könnte; ein historischer Negativ-Rekord in der Zeit nach 1900 für Industrieländer. Der Griechenland-Schuldenschnitt vom Frühjahr 2012 bei privaten Gläubigern war nicht durchdacht, denn von der zunächst eintretenden Schuldenminderung von 107 Mrd. € kommt kaum die Hälfte beim Staat an, da er die bei den griechischen Banken durch den Schuldenschnitt eintretenden Verluste durch Rekapitalisierung weitgehend abfangen muss. Von daher ist zu fragen, wie man der bedrohlichen, tiefen Destabilisierung Griechenlands entgegenwirken kann – die Antwort liegt zum einen in einer Kombination von praktischen Unterstützungsmaßnahmen für Städte und Regionen, wobei hier auch EU-Städtepartnerschaften akti-

viert werden können. Zum anderen ist an einen EU-Marshall-Plan zu denken, der höchst dringlich ist, um in Griechenland über höhere private Investitionen auch höheres Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum zu erreichen. Der hier erfolgende Vorschlag eines Marshall-Plans für Griechenland bedeutet keineswegs, dass man damit die enormen Politikfehler Griechenlands bzw. die regierungsseitigen eklatanten Regelverstöße mit Blick auf die Defizitquote – also die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes – ausblenden soll. In jedem Fall ist es ökonomisch unvernünftig, wenn fast 1/3 der Erwerbsbevölkerung keine Arbeit hat, also nichts zur Produktion beiträgt – dabei dürfte allerdings die Expansion der Schattenwirtschaft abfedernd wirken. Damit die Menschen in Griechenland ihren Lebensunterhalt selbst erarbeiten bzw. bestreiten können, ist es dringend notwendig, die Investitionen zu erhöhen und im Kontext von erhöhter Produktion auch mehr Beschäftigung und höhere Steuereinnahmen zu erzeugen.

Griechenlands Stabilisierungsfragen können allerdings letztlich auch nicht losgelöst von den Kernfragen der Stabilisierung der Eurozone insgesamt diskutiert werden. Fortschritte bei der Weiterentwicklung der Institutionen der Wirtschafts- und Währungsunion und die Überwindung der Rezession etwa in Portugal, Spanien und Italien werden die Überwindung der Griechenlandkrise erleichtern. Umgekehrt gilt, dass politische Instabilitäten oder ein Staatskonkurs von Griechenland in 2013 die Euro-Stabilisierung insgesamt ernsthaft unterminieren dürfte.

2. Krisendynamik in der Eurozone – Entwicklungen, Maßnahmen, Perspektiven

Die Euro-Krise, die im Frühjahr 2010 mit der Griechenland-Krise begonnen hatte, hat sich im Verlauf der Folgejahre 2011/2012 weiter verschärft. Denn die Zahl der Krisenländer hat im Zeitablauf zugenommen, da zu den ursprünglichen drei kleinen Krisenländern Griechenland und Irland (2010) dann noch Portugal (2011) hinzukam; mit allen drei Ländern wurde unter Einschaltung des IWF ein umfangreiches Anpassungsprogramm gestartet.

Die Euro-Krise ist nach einer erfolgreichen Startdekade 1999-2008 ein mit dem Defizit-Schock in Griechenland in 2009 einsetzender Destabilisierungsprozess der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die in 2012 vorläufig stabilisiert werden konnte. Maßnahmen der EU- bzw. Euro-Gipfel aus 2010/2011 – gerichtet zunächst auf die Stabilisierung der drei kleinen Euro-Krisenländer Griechenland, Irland und Portugal, später auch auf Italien und Spanien - haben zur Stabilisierung teilweise beigetragen, ebenso erste erfolgreiche Anpassungsmaßnahmen in einzelnen Euro-Mitgliedsländern; vor allem aber sind auch die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank hier zu nennen, die das Marktvertrauen national und international gestärkt hat.

Im Juli 2012 konnte mit Irland ein erstes Euro-Krisenland an den Kapitalmarkt zurückkehren, allerdings sind mit Zypern und Slowenien auch zwei neue Krisenländer auf der politischen Arbeitsagenda der Euro-Gipfel sichtbar geworden. Zypern ist teilweise Opfer der Griechenland-Stabilisierungsmaßnahmen geworden, da zyprische Banken in erheblichem Maße Griechenland-Anleihen hielten, die durch den Schuldenschnitt von 2012 mehr als die Hälfte ihres Wertes verloren haben und entsprechende Verluste bei Banken in Zypern sowie ein Abschmelzen von Eigenkapital zur Folge hatten.

Auch Slowenien gehört zu den Euro-Ländern, die erhebliche Probleme bei der Staatsfinanzierung in 2012 aufwiesen. Bei Slowenien macht sich unter anderem ein jahrelanger Rückstand bei der Privatisierung – im Vergleich zu anderen osteuropäischen EU-Beitrittsländern – bemerkbar; Privatisierungen können, sofern vernünftig organisiert, nicht nur Einmaleinnahmen für den Staat erbringen, sondern auch zu Produktivitätssteigerungen und einer mittelfristigen Erhöhung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit durch Produkt- und Prozessinnovationen führen.

Ein ernstes Problem in 2012 – und darüber hinaus – stellt Griechenland dar, dessen Schuldenquote zu Jahresende bei etwa 170% steht. Ein weiterer Rückgang beim Bruttoinlandsprodukt wird für 2013 erwartet, was die Schuldenquote weiter erhöht. Dem steht allenfalls ein Dämpfungseffekt aus dem Ende November beschlossenen Rückkaufprogramm von Griechenland-Anleihen in den Händen privater Investor gegenüber. Mit einem Mitteleinsatz von 10 Mrd. € ließen sich Staatsanleihen im Nominalwert von 30 Mrd. €- bei niedrigen Marktkursen – zurück kaufen. Das Rückkaufprogramm ist gelungen, da der griechische Staat Pensionsfonds und Banken in Griechenland entsprechend unter Druck setzen kann; bei Hedge Fonds ist auch eine weitgehende Mitwirkung erreicht worden. Das Rückkaufprogramm macht ökonomisch gesehen nur teilweise Sinn, da der Staat im Fall der Banken letztlich wohl in der Folge eine Rekapitalisierung dieser Banken wird mittragen müssen; jedenfalls wenn eine Schwächung des Bankensektors bzw. ein Rückgang der Eigenkapitalquoten und eine Minderung des Kreditvolumens verhindert werden soll. Das Damoklesschwert eines Konkurses in Griechenland

bleibt in 2013/2014 unverändert eine Bedrohung für Griechenland, aber auch für die Stabilität der Eurozone.

Die Tatsache, dass Moody's Ende November 2012 das Rating der Rettungsfonds EFSF und ESM herabsetzte – beide Fonds haben dann kein Top-Rating mehr –, könnte mittelfristig zu Problemen bei der Stabilisierung der Eurozone führen. Moody's hat die Abwertung von der bisherigen Top-Ratingnote unter Hinweis auf die Herabstufung Frankreichs beim Rating durchgeführt; zuvor hatte schon Standard & Poor's das Rating für den EFSF herunter gesetzt. Die Kapitalkosten der Rettungsfonds werden mit schlechteren Ratings ansteigen, zugleich ist das Rating vor allem des ESM, an dem alle Euro-Länder beteiligt sind, auch ein Signal, wie die Zinssätze bei Einführung von Eurobonds wären.

Seit dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 hat sich die Risikoneigung der Anleger weltweit deutlich geändert, die Risikoprämien sind gestiegen bzw. stärker ausdifferenziert als früher; die Risikoprämien in 2004-06 waren in den USA unnormal niedrig (GOODHART, 2007). Durch den Schock des Griechenland-Haarschnitts um faktisch 70% für private Gläubiger im Frühjahr 2012 hat sich das Vertrauensproblem auf den Finanzmärkten nochmals verschärft, denn der Haarschnitt für Griechenland-Anleihen betrifft erstmals seit einem halben Jahrhundert ein westliches Industrieland. Das Negativ-Echo auf die Staatsfinanzierung in OECD-Ländern dürfte erst mittelfristig wirklich sichtbar werden. Dabei müssen die EU-Länder weiterhin nicht nur mit in ihrer Arbeitsqualität teilweise schwachen Rating-Agenturen leben, sondern auch der Internationale Währungsfonds dürfte mit unveränderten Schwachpunkten im Bereich der Überwachung der Politik der Mitgliedsländer weitermachen: Der IWF hat ernste Fehlanalysen bei der Politiküberwachung geliefert – etwa der Artikel-IV-Bericht zu Griechenland von 2008, als man für 2013 eine Schuldenquote von 72% prognostizierte und beim Finanzmarktbericht (Financial Sector Assessment Programme) zu Irland im August 2006 – der IWF sprach von grundlegend gesunden Banken, als alle Banken Irlands schon krank waren - und zuvor auch beim FSAP-Bericht zur Schweiz (WELFENS, 2012a). Die in Teilbereichen schwache Analysequalität von IWF und Rating-Agenturen erschwert die Stabilisierung der Finanzmärkte bzw. der Weltwirtschaft. Zu diesen Schwachpunkten des IWF hat sich die Bundesregierung bislang nicht kritisch geäußert und auch die EU-Länder insgesamt, die ja für 27 Mitgliedsländer auch beim IWF stehen, haben keine Reformen beim IWF angemahnt, obwohl doch massive Analysefehler bei Teilaktivitäten des IWF die Finanzmärkte ebenso wie die Politik und die Wirtschaft zu gefährlichen Fehleinschätzungen veranlassen können.

In diesem neuen Umfeld hat die Suche nach Sicheren Häfen für Anleger enorm an Bedeutung gewonnen, wobei die USA, Großbritannien, Deutschland, Frankreich und wenige andere Industrieländer mit Top-Rating in dieser besonderen Position sind, wo besonders hohe Kapitalzuflüsse verzeichnet werden und daher die Zinssätze nominal und real unnormal niedrig sind. Diese Sichere-Hafen-Effekte sind in der Diskussion um die Risiken für Deutschland bei den Rettungsschirmen selten betrachtet worden, obwohl hier quantitativ bedeutsame Effekte bei Investitionen, Wachstum, Beschäftigung und Steuereinnahmen vorliegen.

Die vorliegende Analyse behandelt die Krisen- und Reformdynamik in der Eurozone bzw. der EU und arbeitet dabei zahlreiche Probleme mit Blick auf Europa, die Bundesrepublik Deutschland und Nordrhein-Westfalen auf. Als exportstarkes Bundesland mit sehr starker europäischer Orientierung bei Handel und Direktinvestitionen ist Nordrhein-Westfalen unmittelbar von Fehlentwicklungen im Euro-Krisenmanagement bzw. von der Euro-Krise - und der EU-Krise - stark betroffen. Nordrhein-Westfalen dürfte sich auch einem erhöhten Zuwan-

rungsdruck ausgesetzt sehen, und zwar als Folge der gestiegenen Nord-Süd-Einkommensunterschiede in der EU; zudem wird man sich für die grundlegenden Fragen der Neuregelungen für eine Bankenunion und ggf. eine länderübergreifende Einlagensicherung naturgemäß interessieren. Auch Fragen der Zinsentwicklung in Deutschland und anderen EU-Ländern sind wichtig. Schließlich geht es auch um die Perspektiven der Sozialen Marktwirtschaft in der EU bzw. der Eurozone, wobei es einerseits darum geht, die Soziale Marktwirtschaft als Wirtschaftsordnung zu erhalten, andererseits gilt es zu überlegen, wie man die Wirtschaftsordnung Soziale Marktwirtschaft in ihren relevanten Facetten vernünftig interpretieren kann bzw. welche Schlussfolgerungen hier zu ziehen sind. Während die ordnungspolitische Reformagenda langfristige Fragen etwa des Sozialstaats und auch der Intra-EU-Transfers - oder der Transfers innerhalb der Eurozone betrifft -, sind die realwirtschaftlichen Probleme kurz- und mittelfristige Herausforderungen, die in den nächsten Jahren sinnvoll zu bewältigen sein werden. Nicht behandelt werden in der vorliegenden Studie Probleme der demokratischen Mitgestaltung in der Eurozone bzw. der EU (ALEMANN/DREYER/HUMMEL, 2012).

Dabei überlagert die Eurokrise die bestehenden zahlreichen Herausforderungen aus der langjährigen Globalisierungsdynamik, wie sie etwa in den Phänomenen verstärktes internationales Outsourcing – die Wertschöpfungstiefe bei Unternehmen in Deutschland sinkt, da Vorprodukte verstärkt aus dem Ausland bezogen werden – und Offshoring (internationales Outsourcing im Konzern) zum Ausdruck kommen. Auch wird man zu bedenken haben, dass die im Zuge der Eurokrise sich abzeichnende Verstärkung der Unterschiede im Pro-Kopf-Einkommen der EU-Mitgliedsländer bzw. die wachsenden Unterschiede innerhalb der EU-Mitgliedsländer zu einer Herausforderung für die Politik werden dürfte: Eine Zunahme der Arbeitslosenquote und insbesondere auch eine Erhöhung der Langzeitarbeitslosigkeit kann hier erfahrungsgemäß als besonders kritisch gelten. Tatsächlich gibt es bereits eine aus der Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen bekannte Tendenz zur Erhöhung der Einkommensunterschiede innerhalb der Industrieländer, wobei dies vor allem die Lohnunterschiede zwischen Qualifizierten und Ungelernten betrifft (JAUMOTTE ET AL., 2008): Ein Hauptmechanismus hierbei ist dabei die Finanzmarktglobalisierung, die dazu führt, dass man OECD-weit leichter bzw. zu niedrigeren Zinssätzen Kredite aufnehmen kann – allerdings nur wenn man dingliche Sicherheiten oder ein hohes Markteinkommen aufweist; zweitens ist die globale Expansion der Informations- und Kommunikationstechnologie mit einer relativen Erhöhung der unternehmensseitigen Arbeitsnachfrage nach Qualifizierten verbunden, so dass die Lohnunterschiede zwischen qualifizierten Arbeitnehmern und Ungelernten in allen Ländern zunehmen. Hingegen nehmen die Einkommensunterschiede zwischen den Ländern durch verstärkten Außenhandel ab. Hierbei sei angemerkt, dass aus der Logik des Heckscher-Ohlin-Ansatzes in einer Weltwirtschaft mit verstärkter Internetnutzung bzw. sich verbilligender internationaler Telekommunikation gerade über die Absenkung internationaler Telekommunikationskosten eine Erhöhung des Außenhandels bzw. der außenwirtschaftlichen Spezialisierungsgewinne zu erwarten ist (JUNGMITTAG/WELFENS, 2009). Während die globale Wachstumsdynamik grundsätzlich durch die Impulse aus Nordamerika und Asien anhält, ist eine Gefährdung dieser Dynamik durch die Euro-Krise festzustellen (OECD, 2012a). Es ist daher nicht nur im Eigeninteresse der EU-Länder, dass die Eurokrise überwunden wird, sondern es ist im weltwirtschaftlichen Interesse, dass die komplizierte Mehrfach-Krise Europas rasch bewältigt werden kann.

In einem Teil der Eurozone hat sich in der Tat eine Art Dreifach-Krise ergeben (SVR, 2012a; SVR, 2012b; WELFENS, 2012c), wobei die einzelnen Krisenelemente miteinander verbunden sind:

- Bankenkrise aus 2007/08, die weiter fortwirkt – exemplarisch sichtbar an der 2012 notwendig gewordenen dritten luxemburgisch-belgisch-französischen Rettungsaktion für die Bank Dexia; in gewissem Sinn kann auch die Bankenkrise in Spanien hier eingeordnet werden. Hingegen ist die Bankenkrise in Griechenland im Wesentlichen ein Nebeneffekt des Haarschnitts bei den privaten Griechenland-Gläubigern im Frühjahr 2012; und ähnliches gilt für Zypern, da dort Banken relativ große Bestände an griechischen Staatsanleihen hielten, die unter dem 54%-Haarschnitt bei Griechenland-Anleihen naturgemäß wertmäßig enorm gelitten haben. Sofern Staaten in eine teure Bankenrekapitalisierung von Banken und erhebliche Konjunkturprogramme gezwungen werden – dies war in den USA, Großbritannien und einigen EU-Ländern in 2008/2009 der Fall –, kann eine ernste Bankenkrise wiederum zu einer Staatsfinanzierungskrise beitragen. Eine ernste Staatsfinanzierungskrise wiederum führt fast automatisch zu einer Bankenkrise, da starke Kursverluste bei Staatsanleihen immer Verluste für die Banken mit entsprechenden Papieren in der Bilanz bedeuten. Sinkenden Eigenkapitalquoten der Banken gehen wiederum mit sinkender Vergabe von Krediten an Unternehmen, reduzierter Investitions- und Wachstumsdynamik sowie verminderten Steuereinnahmen – relativ zum Bruttoinlandsprodukt – einher; also droht eine Erhöhung der Defizitquote und damit auch der Schuldenquote, gefolgt von schlechterem Rating, erhöhten Zinskosten für Staat und Wirtschaft durch Risikozuschläge im Marktzens, was wiederum die Investitions-, Wachstums- und Beschäftigungsdynamik weiter in Richtung Rezession abbremsen kann. In der Rezession aber steigen die Kreditausfälle von Seiten der Wirtschaft und schon droht ein Teufelskreis.
- Staatsfinanzierungskrise in einigen Euro-Ländern, wobei diese ein schlechtes Rating und hohe Defizitquoten oder hohe Schuldenquoten aufwiesen. Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Italien sowie Zypern und Slowenien stehen hierbei im Vordergrund, wobei diese Länder nur teilweise von der US-Bankenkrise betroffen waren – am ehesten Irland und Spanien, wobei bei letzterem der Rückzug wohlhabender Bank-Manager mit ihren früheren Immobilienkäufen mit negativ zu Buche schlug. Hohe Schuldenquoten bzw. schlechte Ratings sorgen wiederum für hohe Zinssätze für Staatsanleihen, aber auch für Bank- und Unternehmensanleihen. Ein Zinsanstieg geht einher mit Kursverlusten bei den Staatsanleihen in den Bankbilanzen, zudem ist ein hohes Zinsniveau typischerweise auch mit hoher Kursvolatilität verbunden, was die Stabilität von Banken mit hohen Beständen an Staatsanleihen aus Krisenländern weiter unterminiert.
- In einigen Euro-Krisenländern bestand 2012 eine deutliche Rezession, da die Kombination von staatlicher Ausgabensenkung und Steuererhöhung – als Teil der Maßnahmen zur Minderung der Defizitquote – die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ebenso senkte, wie der reale Zinsanstieg negativ auf Investitions- und Konsumnachfrage wirkte. Wenn aber durch geschwächte Nachfrage die Wirtschaft in die Rezession rutscht, so erhöht dies natürlich das Risiko, dass Banken einen Teil ihrer Kredite nicht planmäßig bedient sehen werden, was zu neuen Forderungsausfällen bzw. Bankverlusten und damit einer Reduzierung der Eigenkapitalquote von Banken führt. Das wiederum mindert dann die Kreditvergabe an die Wirtschaft, was wiederum den Aufschwung und damit auch die Chancen für mehr Beschäftigung und höhere Staatseinnahmen mindert.

Die Wirtschaftspolitik in der Eurozone hat zahlreiche Maßnahmen unternommen, um die Euro-Krise, die im Frühjahr 2010 mit einer Griechenland-Krise begann – das Land erhielt einen bilateralen 110 Mrd. €Kredit –, zu bewältigen. Die Eurozone hat in 2010 mit dem temporären Rettungsschirm EFSF (Volumen 750 Mrd. €) und einem 60 Mrd. €Rettungsschirm der EU, genannt EFSM, zur Stabilisierung der Marktlage bzw. der Erwartungen der Kapitalmarktakteure beigetragen, wobei nach der Eilentscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 12. September 2012 grünes Licht für den Start des neuen permanenten Rettungsfonds ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus) gegeben wurde. Dieser basiert auf eingezahltem Kapital aller Euro-Länder und kann zunächst ein Kreditvolumen von 500 Mrd. €bereitstellen. Anfang Dezember 2012 hat Spanien offiziell, nach Voranfrage, rund 40 Mrd. €von Seiten der Euro-Partnerländer für die Stabilisierung der spanischen Problembanken erhalten.

Die Krisenländer Griechenland und Irland in 2010 und Portugal in 2011, die alle drei unter große Rettungsschirme von Euro-Ländern bzw. der EU und des IWF schlüpfen mussten, haben in Verbindung mit fragwürdigen Entscheidungen der Euro- bzw. EU-Gipfel zu einer erheblichen Krisendynamik in der Eurozone zum Ende 2011 geführt; Zypern und Spanien kamen im Juni 2012 als weitere „Programmländer“ mit Zugang zu den Rettungsschirmen hinzu. Rezessionsentwicklungen in mehreren Euro-Ländern beeinträchtigen indirekt die Exportdynamik Deutschlands und absehbare Budgetrisiken bzw. Euro-Krisen-Belastungen für den Bund werden indirekt auch die Bundesländer treffen. Mit einer Reihe von ungewöhnlichen Maßnahmen, inklusive massiven mehrjährigen EZB-Refinanzierungskrediten aus dem Dezember 2011 und dem Februar 2012, ist es zeitweilig gelungen, eine vorläufige Stabilisierung der Eurozone zu erreichen.

Unverändert kritisch ist allerdings auch Ende 2012 die ökonomisch-politische Situation in Griechenland. Zwar hat sich Ende November auch der Deutsche Bundestag zu einem impliziten Hilfspaket entschlossen, nämlich durch Zinsverzicht einerseits und Laufzeitenverlängerung andererseits. Damit entstehen Einnahmenausfälle beim Bund auf mittlere Sicht. Auch ein Anleihenrückkauf durch Griechenland bringt Entlastung, wobei mit einem Kredit des EFSF von 10 Mrd. € Staatsschulden im Nennwert von etwa 30 Mrd. € angekauft werden könnten. Das bringt dann eine Minderung der Schuldenquote. Mit der Freigabe einer Tranche von Hilfskrediten von etwa 49 Mrd. €Anfang Dezember – davon etwa 1/4 für die Rekapitalisierung der Banken – wird Griechenland eine Atempause verschafft. Aber die durchgehend negativen Wachstumsprognosen von OECD, EU und IWF für Griechenland in 2013 deuten eindeutig darauf hin, dass Griechenland einem sechsten Rezessionsjahr in Folge entgegen sieht; im Zeitraum nach 1900 ein historischer Minusrekord unter Industrieländern und zugleich bedeutet dies, dass die Arbeitslosenquote von 25% im Dezember 2012 auf rund 30% zu Ende 2013 ansteigen dürfte; das ist eine ökonomisch, politisch und soziale explosive Situation, auf die Griechenland hinsteuert und dass von Seiten der Bundesregierung und anderer EU-Länder kein Vorschlag in Richtung Marshall-Plan für Griechenland kommt, ist unverständlich. Die Andeutungen aus der Bundesregierung, dass man in 2014/2015 einen Schuldenschnitt durchführen werde, ist hier nicht wirklich hilfreich und in der Tat kein Ersatz dafür, dass man Mittel und Wege auf bilateraler, multilateraler oder (supranationaler) EU-Ebene findet, um die Investitionen in Griechenland zu stimulieren. Betrachtet man die SAFE-Zahlen der Europäischen Zentralbank zum Bank Lending Survey – der Umfrage bei Unternehmen zur Kreditvergabesituation –, so fällt auf:

- Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge von Unternehmen ist in der Eurozone im Vergleich September 2011 und März 2012 gesunken, wobei der Anteil in Deutsch-

land leicht bzw. sehr stark in Irland gesunken ist – hier kann man also auf höhere Investitionsdynamik in 2012/2013 hoffen.

- Jedoch ist der Anteil der abgelehnten Kreditanträge mit Blick auf September 2011 und März 2012 in Spanien und Italien angestiegen, und zwar um 5 bzw. 4 Prozentpunkte, was Ablehnungsquoten von 12% bzw. 15% bedeutete. In Griechenland ist die Ablehnungsquote gar von 14% auf 25% im relevanten Vergleichszeitraum gestiegen – ein ungewöhnlich hoher Wert seit der Realisierung der EZB-Umfragen (und vermutlich steigt auch in der zweiten Jahreshälfte die Ablehnungsquote in Griechenland weiter an, zumal die Bankenrekapitalisierung auf sich warten lässt). Das bedeutet, dass viele Unternehmen in Griechenland geplante Investitionen und Exporte nicht durchführen können und dass ein weiterer Absturz der Wirtschaft Griechenlands in 2013/2014 droht. Es nicht ausgeschlossen, dass Griechenland in diesem Zeitraum einen Staatskonkurs erlebt, wobei ökonomische und politische Instabilität als Mit-Impulse wirken könnten. Ob sich hier dann ein Staatskonkurs innerhalb der Eurozone ergäbe oder Griechenland dann auch gleich die Eurozone verläße, bleibt abzuwarten. Ein Austreten Griechenlands aus der Eurozone brächte Probleme für Griechenland infolge einer starken Abwertung im Kontext des Austritts, die die Auslandsschuld – in inländischer Währung gerechnet – massiv erhöhen wird. Zudem wird auf den internationalen Kapitalmärkten die Frage gestellt werden, welches Euro-Krisenland als nächstes die Eurozone verlässt. Das wird zu massiven Spekulationen gegen Krisenländer führen und kann über einen massiven Anstieg des Zinssatzes zu einem starken Rückgang der Investitionen bzw. der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und auch der Beschäftigung führen.

Die Bertelsmann-Stiftung hat im Rahmen einer Prognos-Studie (BERTELSMANN, 2012) darauf hingewiesen, dass bei einem Austritt Griechenlands aus der Währungsunion die Kapitalmarktakteure dann auch Portugal, Spanien und Italien das Vertrauen entziehen könnten, so dass auch dort ein Staatskonkurs mit nachfolgendem Euro-Austritt eintreten könnte. In einem solchen Szenario ergäbe sich für die Weltwirtschaft eine Rezession. Die 42 wichtigsten Volkswirtschaften der Welt müssten dann Wachstumseinbußen bis 2020 in Höhe von 17 200 Mrd. € hinnehmen, was etwa dem Siebenfachen des Jahres-Bruttoinlandsproduktes Deutschlands entspräche. Deutschland allein erlitte einen Verlust beim Bruttoinlandsprodukt von 1700 Mrd. €, China von 1900 Mrd. €, die USA von 2800 Mrd. € und Frankreich von 2900 Mrd. €. Von daher sollte man die Kombination von Griechenland-Staatskonkurs und Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone wegen der möglichen Domino-Effekte vermeiden. Wenn Griechenland allein nach einem Staatskonkurs aus der Eurozone austräte, dann wäre der Schaden bei den 42 wichtigsten Volkswirtschaften der Welt bis 2020 bei 674 Mrd. €, also etwa dem Dreifachen des Bruttoinlandsproduktes von Griechenland in 2012. Ein Euroaustritt und Konkurs von Griechenland und Portugal führt zu einem entsprechenden internationalen Schaden von 2377 Mrd. €, dieselbe Kombination für Griechenland, Portugal und Spanien hat einen Schaden von 7897 Mrd. € zur Folge. Von daher ist auch zu folgern, dass die Euro-Länder eine große internationale Verantwortung für eine Stabilisierung der Eurozone haben.

Dass Entwicklungen bei der Griechenland-Rettung in der Tat die Zinssätze in Spanien und Italien beeinflussen – also psychologische Interdependenz-Probleme bestehen – war schon in der Woche nach dem 21. Juli 2011 sichtbar geworden, als im Gefolge des vorläufigen Beschlusses des Euro-Gipfels zu einem 21%-Schuldenschnitt für private Griechenlandgläubiger die Zinssätze für die beiden genannten Länder dann massiv anstiegen.

Im Sommer 2012 hat sich die Euro-Krise zeitweise intensiviert, da der Zinssatz für Spanien-Anleihen nach dem EU- bzw. Euro-Gipfel vom 28./29. Juni auf über 7% angestiegen ist, während Italiens Zinssatz etwa einen Prozentpunkt darunter lag. Auch Italiens Lage ist schwierig, da sich das Land in 2012 in einer Rezession befindet, was die von den Finanzmärkten geforderte Minderung der Defizitquote deutlich erschwert. Zudem droht eine neue Welle an Rating-Herabstufungen, durch die neuerliche Zinserhöhungen einträten. Relativ hohe (reale) Zinssätze gelten erfahrungsgemäß als starke Impulse dafür, dass Euro-Länder sich unter die bestehenden Rettungsschirme EFSF und ESM flüchten wollen oder müssen. Mit der Rezession in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland sind mehrere Länder der Eurozone in einer wirtschaftlichen Abschwungphase, wobei diese Länder in ihrer Summe für wichtige Export- und Importmärkte Deutschlands bzw. Nordrhein-Westfalens stehen.

Die Situation speziell im Blick auf die relativ großen Länder Spanien und Italien ist insofern problematisch,

- als ein denkbare Doppelproblem Spanien-Italien die vorhandenen Euro-Rettungsschirme überfordert;
- als die im Fall eines solchen Doppelproblems auf Basis etablierter Euro-Stabilisierungsansätze eintretende Überforderung der bisherigen Rettungsarchitektur zu einem raschen Konkurs Griechenlands und anderer Euro-Länder führen kann, was wiederum erhebliche realwirtschaftliche Verwerfungen und eine scharfe Euro-Rezession mit nachfolgender Verminderung des globalen Wirtschaftswachstums auslösen dürfte. Der World Economic Outlook des IWF vom Frühjahr 2012 (IMF, 2012a) geht davon aus, dass eine unter ungünstigen Umständen eintretende Verminderung der Investitionen in der Eurozone um 15% – im Vergleich zum Standardszenario – einen Rückgang des Wirtschaftswachstums in der Eurozone um 3,5% und des Wachstums in der Weltwirtschaft um 2 Prozentpunkte zur Folge haben wird; der World Economic Outlook des IWF vom Herbst 2012 betont, dass es trotz erster Anpassungsfortschritte in der Eurozone erhebliche Stabilitätsprobleme in der EU bzw. der Eurozone gebe (IMF, 2012b);
- als das Herausfallen Italiens und Spaniens aus der Garantiegruppe für den Euro-Rettungsschirm EFSF zu einer Erhöhung des Anteils Deutschlands an diesem Rettungsschirm führen wird, nämlich von 29% auf rund 40%, was wiederum das Rating für Deutschland und die Bundesländer auf kurze, mittlere und lange Sicht verschlechtern könnte: Es droht dann das Auslaufen der bisherigen Sichere-Hafen-Effekte bzw. der besonders niedrigen Zinssätze für die Staatsfinanzierung von Bund und Ländern;
- als ein Doppelproblem Spanien-Italien zu einer weiteren Erhöhung der Risikoprämien auf den Kapitalmärkten führen wird, was nicht nur für Unternehmen, sondern auch für private Haushalte erhebliche Auswirkungen haben dürfte; so dürften etwa die Banken bzw. Volksbanken und Sparkassen die Überziehungslinien weiter kürzen und dürften auch die Zinssätze etwa für eingeräumten Dispositionskredit oder geduldete Überziehungen noch weiter erhöhen. Für zahlreiche private Haushalte könnten hier neue Probleme entstehen, die zusammen mit verschärften Armutproblemen im Kontext ansteigender Arbeitslosenquoten auch zum Belastungsfaktor für Kommunen werden dürften.

Nachdem Liquiditätsinjektionen der Europäischen Zentralbank im Dezember 2011 und im Februar 2012 für eine zeitweilige Stabilisierung der Eurozone gesorgt haben, ist im Gefolge der Mai-Wahl in Griechenland bzw. der Notwendigkeit zu einer zweiten Wahl am 17. Juni

neuerlich große Unruhe in der Währungsunion entstanden. Auch die Bildung einer Koalitionsregierung in Griechenland und der EU- bzw. Euro-Gipfel vom 28./29. Juni hat die Lage auf den Finanzmärkten nicht beruhigen können. Herabstufungen im Rating etwa für zahlreiche Banken Italiens – unter Hinweise auf den hohen Bestand an Italien-Anleihen in den Bilanzen der Banken – deuten auf schlechtere Konditionen zur Finanzierung der Realwirtschaft in Italien bzw. werden eine rasche Überwindung der Rezession erschweren. Griechenland ist unverändert ein schwieriger Krisenfall, da die Troika-Analyse Rückstände beim Umsetzen der Anpassungsprogramme in 2012 aufzeigt. Zeitweise wurde in politischen Kreisen der EU die Möglichkeit diskutiert, dass man Griechenland aus der Währungsunion ausschließen könnte bzw. dass das Land im eigenen Interesse die Eurozone verlässt. Auf dem G8-Gipfel von Camp David Mitte Mai 2012 wurde ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Griechenland in der Währungsunion verbleiben soll; auf dem G20-Gipfel von Los Cabos in Mexiko in 2012 war die Aufforderung an die Länder der Eurozone deutlich, man möge mit dem Krisenmanagement rascher und energischer vorgehen als bisher. Dies zeigt die große globale Besorgnis über den schleppenden Fortgang bei der Krisenbewältigung in der Eurozone.

In Deutschland hat die Bundesregierung bislang – zusammen mit Euro-Partnerländern – eine Politik verfolgt, die nur teilweise erfolgreich in Sachen Stabilisierung der Eurozone war. Aus einer anfänglichen Gruppe von drei kleinen Krisenländern, nämlich Griechenland und Irland in 2010 plus Portugal im Frühjahr 2011, ist eine größere Krisengruppe geworden, zu der seit 2012 auch Zypern und Spanien offiziell gehören; zudem auch Italien, das bereits in 2011 im Gefolge des „Haarschnitts“ für private Investoren bei Griechenlandsanleihen bzw. stark ansteigender Zinssätze zum inoffiziellen Kreis der Krisenländer stieß. Es ist zu fragen, ob das Krisenmanagement in 2010-12 denn so alternativlos war bzw. welche Risiken das bisherige Krisenmanagement selbst mit sich bringt, das im Wesentlichen inhaltlich ansetzte bei:

- Haarschnitt für Griechenlandinvestoren, und zwar zunächst mit 21% auf dem Euro-Gipfel vom 21. Juli 2011 und dann nach einem Oktober-Doppel-Gipfel gar 53,5% im Frühjahr 2012.
- Massive Konsolidierung in allen Krisenländern und Strukturreformen; Schritte zu einer parallelen Restriktionspolitik in mehreren Euro-Ländern sind zumindest aus konjunkturpolitischer Sicht als problematisch anzusehen.
- Aufbau eines neuen Euro-Stabilisierungsfonds ESM, der ab Juli 2012 hätte starten sollen, aber wegen der Überprüfung durch das Bundesverfassungsgericht erst mit Verspätung, im Oktober 2012, starten konnte.
- Verstärkung der EU-Eingriffsrechte in die nationale Haushaltspolitik bzw. in Gestalt des Fiskalpaktes intensivere Vorgaben für nationale Haushaltsdisziplin; die Durchsetzungskraft des neuen Paktes ist unklar – es wird sehr darauf ankommen, ob es bei den ersten Verstößen gelingt, einen „Durchsetzungsstandard“ zu etablieren.
- Verweigerung von gemeinschaftlichen Euro-Anleihen und damit auch eine faktische Unmöglichkeit, alle Banken der Eurozone mit einem risikolosen Aktivum auszustatten bzw. die Voraussetzung für Kredit- bzw. Investitionswachstum nachhaltig zu schaffen; auch die Möglichkeit eines inflationsneutralen Ankaufs von wertstabilen Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank wurde damit bislang faktisch beschränkt, was wiederum die Risiken für Deutschland – also auch Bund und Länder – erhöht. Wenn die Zentralbank wie in Großbritannien und den USA staatliche Wertpapiere ankaufte, dann hätte dies auch eine Zinssenkungs-

und eine Abwertungswirkung bzw. würden dem Staat faktisch erhebliche Zinsausgaben erspart bleiben, so dass der Budgetspielraum sich mittelfristig erheblich vergrößern könnte; und zwar bei Bund und Ländern (in den USA betrug der Gewinn der Zentralbank in 2011 rund 80 Mrd. \$, was gut 0,5 % des Bruttoinlandsproduktes entspricht; dieser hohe Notenbank-Gewinn entstand wesentlich durch das Quantitative-Easing Programm, in dessen Rahmen die FED Staatsanleihen ankaufte – der Staat zahlt dann Zinsen an die Zentralbank, die über höhere Gewinne diese faktisch an den Staat zurückschleust).

Mittelfristige Anpassungs- und Wirtschaftsdynamik der Eurozone

Die Eurozone steht nach der Rücktrittserklärung des italienischen Ministerpräsidenten Mario Monti vom Dezember 2012 vor zwei wichtigen Wahlen, nämlich der Italien-Wahl im Februar 2013 und der September-Wahl in Deutschland. Während die Regierung Frankreichs zunehmend wirtschaftspolitisch – nach den Neuwahlen bzw. dem Regierungswechsel in 2012 – Tritt fasst, stehen für Italien und Deutschland in 2013 eher Phasen politischer Zurückhaltung an, so dass in der Eurozone kaum neue Weichenstellungen zu erwarten sind. Allerdings haben alle Krisenländer in ihrer jeweiligen Wirtschaftspolitik Weichen für umfassende Strukturreformen und Anpassungsmaßnahmen gestellt. Zu Jahresende 2012 haben sich die Target2-Salden der EZB zurückgebildet: Laut EZB sind die Target2-Defizite aus dem Intra-EZB-Verrechnungssystem bei Spanien und Italien zwischen August 2012 und November 2012 gesunken; bei Spanien von 428 Mrd. € auf 376 Mrd. €, bei Italien von 289 Mrd. € auf 247 Mrd. € zugleich sank die Überschussposition Deutschlands von 900 Mrd. € auf 751 Mrd. €. Die Bankeinlagen in Krisenländern wie Spanien, Italien und Griechenland sind seit Oktober 2012 angestiegen, was ein Indiz für eine Rückkehr des Vertrauens von Anlegern in die Reformländer ist.

Zypern ist allerdings als neues Problemland mit Schwierigkeiten bei der Staatsfinanzierung und mit einer Bankenkrise 2012/2013 auf die Euro-Krisenagenda gerückt. Hierbei gibt es offenbar u.a. in Deutschland Widerstände im Parlament, Hilfskredite zu bewilligen, da Zyperns Banken vermutlich in erheblichem Umfang Schwarzgelder aus Russland zugeflossen sind; das mag man als bedenklich ansehen, wieso das jedoch ein Sachargument gegen Hilfen für Zypern sein soll, ist nicht ohne weiteres klar; aus EU-Sicht ist eine Gleichbehandlung von Euro-Krisenländern sicherzustellen. Zyperns Banken erhielten bereits in der zweiten Jahreshälfte 2012 Hilfen durch die von der nationalen Zentralbank ausgereichte Emergency Liquidity Assistance (ELA), bei der die Zentralbank auf Basis eingereicherter Sicherheiten der Banken Notfallkredite vergibt. Dabei erfolgt also eine Geldschöpfung, allerdings kann die EZB mit 2/3-Mehrheit ELA-Aktivitäten einer nationalen Zentralbank untersagen. Der Bankensektor Zyperns ist relativ zum Bruttoinlandsprodukt sehr groß: Das Bilanzvolumen erreichte Ende 2012 etwa das Siebenfache des Inlandsproduktes (zum Vergleich: bei Deutschland ist die entsprechende Relation etwa 3:1). Nach Abschluss eines Anpassungsprogramms wird im Übrigen dann auch Zypern unter der Aufsicht von EU, IWF und Europäischer Zentralbank stehen. Diese Troika hat bei den bisherigen Programmländern Griechenland, Irland und Portugal durchaus Fortschritte bei den Strukturreformen und Konsolidierungsschritten erreichen können.

Die Eurozone könnte bei erfolgreichen Strukturreformen und Stabilisierungsmaßnahmen mittelfristig im Vergleich der Wirtschaftsräume USA, Großbritannien und Eurozone als der relativ stabilste Wirtschaftsraum erscheinen. Immerhin werden alle Euro-Krisenländer – außer

Griechenland und Irland – eine strukturelle Defizitquote von unter 3% in 2013 erreichen; das wäre allerdings noch deutlich über der neuen Obergrenze von 0,5% des Bruttoinlandsproduktes, die laut Fiskalpakt, der 2013 in Kraft tritt, erreicht werden soll. Irland könnte wohl um 2016 bei der Nulllinie sein. Die Defizitquote Irlands in 2011 stand bei 13,4%, wovon 4,3 Prozentpunkte nochmals einmalige Maßnahmen zur Bankenstabilisierung waren; 2010 stand die Defizitquote Irlands bei 31%, wovon 2/3 durch die staatliche Bankensanierung zu erklären waren. 8,4% ist laut Herbstprognose 2012 der Europäischen Kommission die Defizitquote im Jahr 2012, gefolgt von 7,5% und 5% in 2013 bzw. 2014, wobei die Schuldenquote Irlands von 122,5% Spitzenwert in 2013 auf 119,2% in 2014 sinken soll. Sinkende Lohnstückkosten im Zeitraum 2010-2014 sollen zu einer Erhöhung der Leistungsbilanzüberschussquote beitragen, die laut EU-Prognose 2014 dann 4,4% des Bruttoinlandsproduktes erreichen soll; 2009 wurden -2,3% Defizitquote bei der Leistungsbilanz verzeichnet, danach Überschüsse (die Zahlenangaben in diesem und den folgenden zwei Abschnitten entstammen EUROPEAN COMMISSION, 2012g).

Bei Griechenland lautete für 2013 hingegen der Prognosewert der Defizitquote -5,5%, was einen Anstieg gegenüber 4,8% in 2012 darstellt, 2014 sollen 4,6% erreicht werden und die konjunkturbereinigte Defizitquote soll bei 0,7% Überschuss in 2013 und 0,4% in 2014 liegen, während 2012 noch -1,5% bei der strukturellen Defizitquote im Herbst-Bericht 2012 ausgewiesen sind. Die Sparquote der privaten Haushalte in Griechenland soll laut EU-Prognose von 1,4% in 2012 auf 5,2% in 2014 ansteigen; die realen Lohnstückkosten sollen nach -8,2% in 2012 im Folgejahr um 3,6% sinken und dann in 2014 um 0,1%. Die Leistungsbilanzdefizitquote von -8,3% in 2012 ist sehr hoch gewesen, die Prognosewerte für 2013 und 2014 lauten hier -6,3% und -5,2%, was deutlich zu hoch ist, da sich Griechenland auf dieser Basis weiter im Ausland verschulden muss: das Land wird also weitere Kredite von EU-Ländern und anderen staatlichen Quellen bzw. vom IWF aufnehmen müssen, denn am internationalen Kapitalmarkt ist das Land Anfang 2013 nicht kreditwürdig. Druck hin auf ein drittes Hilfsprogramm bei Griechenland könnte entstehen. Von einer Rückkehr an den privaten Kapitalmarkt ist Griechenland weit entfernt und wird daher auf die Hilfen der EU-Partnerländer bis etwa 2020 angewiesen sein. Die strukturelle Defizitquote in Spanien war 2012 mit -6,3% hoch und wird von der EU für 2013 und 2014 mit -4,0 bzw. -5,3% angesetzt, wobei die Schuldenquote von 86,1% in 2012 (53,9% in 2009) auf 97,1% in 2014 ansteigen soll. Für 2013 und 2014 wird ein kleiner Überschuss in der Leistungsbilanz Spaniens prognostiziert. Bei Italien wird ein strukturelles Budgetdefizit von -0,4% in 2013 und -0,8% in 2014 prognostiziert (2012: -1,4%). Die Brutto-Schuldenquote soll von einem Spitzenwert von 127,6% in 2013 auf 126,5% in 2014 fallen; auch dieser Wert ist hoch und es bleibt abzuwarten, ob Italiens Politik die Schuldenquote längerfristig deutlich zurückführen kann. Bei Portugal bleibt die Situation fragil, da die Schuldenquote 2013 und 2014 bei 123,5% liegen soll, die strukturelle Defizitquote soll von -4,1% in 2012 auf -2,5% in 2013 und -0,9% in 2014 fallen, die Leistungsbilanzdefizitquote sich von -3% in 2012 auf -1,8 bzw. -1,5% in 2013 bzw. 2014 vermindern. Da Portugal Ende 2012 rund 4/5 seiner Kreditlinie aus dem Rettungsfonds EFSF abgerufen haben wird, ist unklar, ob das Land in 2013/2014 ein weiteres Kreditprogramm braucht; eine Rückkehr an die internationalen Kapitalmärkte in 2014 könnte unter günstigen internationalen Rahmenbedingungen vermutlich gelingen, wobei die Europäische Kommission für 2014 ein leichtes Wirtschaftswachstum von 0,8% prognostiziert. Je schneller Spanien und Italien aus der Rezession heraus finden, desto besser ist dies für Portugals ökonomische Erholung.

Großbritanniens Schuldenquote wird 2014 bei 95,1% liegen, was gegenüber 67,8% in 2009 eine deutliche Erhöhung darstellt, die nur angesichts des niedrigen Zinssatzes einstweilen noch tragfähig erscheint. Für Deutschland wird in 2012 seitens der Kommission von einer Schuldenquote von 81,7% ausgegangen, für 2013 bzw. 2014 von 80,8 bzw. 78,4%. Als Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes für 2012, 2013 und 2014 lautet 0,8%, 0,8% bzw. 2,0%. Die Sparquote der privaten Haushalte (Ersparnis relativ zum verfügbaren Einkommen) liegt recht stabil in 2012-2014 um 16%. Die Leistungsbilanzüberschussquote soll bis 2014 auf 4,7% sinken, die strukturelle staatliche Defizitquote soll 0,3% Überschuss in 2013 und 2014 erreichen (gegenüber 0,2% in 2012). Für Frankreich werden die Wachstumsraten 2012-2014 etwas geringer als für Deutschland angesetzt, die Schuldenquote soll von 90,0 auf 92,8% ansteigen. Die strukturelle Defizitquote von -3,4% in 2012 auf -2,0 bzw. -2,1% in 2013 und 2014 sinken. Das ist allerdings gegenüber der Vorgabe einer strukturellen Defizitquote von 0,5% im Fiskalpakt noch keine wirklich beruhigende Entwicklung. Es muss insgesamt als Problem der OECD-Länder erscheinen, dass viele Länder sich gleichzeitig auf eine Schuldenquote um 100% in 2014 hinbewegen, wobei dies eben auch für die USA gilt. Japans Schuldenquote von etwa 250% in 2013 ist höchst problematisch auf lange Sicht, da bei einer solchen Schuldenquote eine Anti-Deflationspolitik der Zentralbank kaum möglich sein wird; wenn die Nominalzinssätze deutlich ansteigen sollten, dann kann Japan mittelfristig erhebliche makroökonomische Probleme bekommen, denn eine steigende Zinslastquote des Staates könnte dann zu einer restriktiven Fiskalpolitik zwingen. Die OECD-Länder insgesamt stehen vor nicht einfachen Jahren, in denen eine verstärkte Koordinierung durchaus sinnvoll wäre: Eine parallele Konsolidierungspolitik in alle größeren OECD-Ländern gleichzeitig könnte zu einer erheblichen Rezession in den Industrieländern führen. In den EU-Ländern wird ein gewisser Schrumpfungsprozesse im Bankensektor noch einige Jahre anhalten, zugleich dürften gerade deshalb für die Unternehmensfinanzierung Anleihen auch in Europa mittelfristig eine deutlich stärkere Rolle spielen, womit sich die Finanzierungsstrukturen in der EU stärker denen der USA annähern dürften (zu einzelnen Krisenländern siehe Anhang).

Gesamtperspektive

Neben nationalen Fiskal- bzw. Wirtschaftsproblemen einiger Euro-Länder gibt es auch Probleme in der EU-Regionalpolitik. Es werden in der EU zu viele Regionen gefördert, in denen sich erkennbar keine nennenswerten Effekte im Sinn einer signifikanten Erhöhung von Real-einkommen und Beschäftigung ergeben – die Effizienz ist nur in den Regionen hoch, wo es stabile Institutionen und gut ausgebildete Arbeitskräfte gibt. Von daher wäre es angebracht, den bisherigen Strukturfondsprogrammen in einer Reihe von kritischen Regionen eine Art Qualifizierungsprogramm vorzuschalten und in Qualitätsverbesserungen in der Verwaltung bzw. bei den regionalen Institutionen zu investieren. Letzteres ist allerdings eine nationale Aufgabe, d.h. es sollten eigentlich keine EU-Gelder in Regionen fließen, in denen nicht nachweislich bestimmte Qualitätskriterien erreicht wurden (hier muss das jeweilige Mitgliedsland also zunächst seine Hausaufgaben erfüllen). Das verlangt dann auch, dass man sich quantitative Ziele einerseits setzt, andererseits auch durch Befragungen die Qualität der Verwaltung erfasst. Zu den kritischen Kriterien gehört auch die Einstufung des jeweiligen Landes beim Korruptionsindex. Hier ist die Positionierung gerade Griechenlands als auffällig negativ zu vermerken, so dass man hier dringend Verbesserungsmaßnahmen bzw. Reformen ergreifen sollte.

Tabelle 1: Korruptionswahrnehmungsindex

Rang des Landes	Land	CPI Wert 2012
1	Dänemark	90
1	Finnland	90
1	Neuseeland	90
4	Schweden	88
5	Singapur	87
6	Schweiz	86
7	Australien	85
7	Norwegen	85
9	Kanada	84
9	Niederlande	84
11	Island	82
12	Luxemburg	80
13	Deutschland	79
14	Hongkong	77
15	Barbados	76
16	Belgien	75
17	Japan	74
17	Vereinigtes Königreich	74
19	Vereinigte Staaten	73
20	Chile	72
22	Frankreich	71
25	Österreich	69
25	Irland	69
29	Zypern	66
30	Spanien	65
32	Estland	64
33	Portugal	63
37	Slowenien	61
41	Polen	58
43	Malta	57
46	Ungarn	55
48	Litauen	54
54	Tschechische Republik	49
54	Lettland	49
62	Slowakei	46
66	Rumänien	44
72	Italien	42
94	Griechenland	36
94	Indien	36
94	Moldawien	36
94	Mongolei	36
94	Senegal	36
102	Argentinien	35

Quelle: www.transparency.org

Die Problemüberwindung in den Euro-Krisenländern bis Ende 2013 erscheint, abgesehen vom Spezialfall Griechenland, durchaus möglich. Irland wird in 2013 die Kapitalmärkte in einem gewissen Umfang für die Staatsfinanzierung wieder nutzen können, wobei nach einem Stagnationsjahr 2012 in 2013 wieder ein gewisses Wirtschaftswachstum erzielt werden dürfte. Portugal könnte 2013/2014 einen ersten Schritt zurück zum Kapitalmarkt machen, sofern

nicht zuvor eine Welle von Rating-Herabstufungen die EU-Länder treffen sollte. Portugal steht insofern noch erkennbar vor schwierigen Problemen, als das Land in 2012 nicht nur noch eine relativ hohe Defizitquote verzeichnete, sondern weil der Staat auch noch Zahlungsrückstände von etwa 3% des Bruttoinlandsproduktes aufwies. Diese Zahlungsrückstände gilt es dringlich abzubauen, da sonst der Staat bei einem Teil seiner Vertragserfüllung seine Verpflichtungen offensichtlich nicht einhält. Spaniens Immobilienpreisniveau dürfte bis Ende 2013 soweit gesunken sein, dass sich ab 2014 erste Ansatzpunkte zur Normalisierung bzw. dauerhaften Stabilisierung der Bauwirtschaft zeigen könnten. Fortschritte bei der Stabilisierung des Bankensystems bzw. der Sparkassen in Spanien sind für 2013 zu erwarten. Problematisch für Spanien, Portugal und Italien könnte allerdings ein Wirtschaftsabschwung in Frankreich in 2013 sein – von daher sind wachstumsförderliche Maßnahmen der französischen Wirtschaftspolitik nicht nur für Frankreich selbst, sondern für viele seiner wichtigen Handelspartner wesentlich. Was Einsparmöglichkeiten im Haushalt Spaniens, Griechenlands und Portugals angeht, so hat GIORDANO ET AL. (2011) in einem Diskussionsbeitrag aus der EZB darauf hingewiesen, dass bei Beachtung von Arbeitszeitunterschieden, Qualifikationen und Alter gerade die drei genannten Länder einen Lohnvorsprung im öffentlichen Dienst von 25% in Spanien bzw. 21% in Griechenland und Portugal gegenüber dem privaten Sektor in den Jahren 2004-07 aufwiesen, wobei Details der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen sind. Mit diesen Spitzenwerten bei der relativen Lohnposition im öffentlichen Dienst ist natürlich auch eine haushaltsmäßige Belastung verbunden; allerdings ist hier auch darauf zu verweisen, dass eine Durchschnittsbetrachtung nur eine begrenzte Aussagekraft hat bzw. dass man in Teilsektoren bzw. bei einzelnen Berufsfeldern sicherlich eine differenzierte Analyse vornehmen sollte. Im Übrigen war auch in Italien und Irland die Lohnprämie im öffentlichen Dienst mit 19% relativ hoch.

Tabelle 2: Lohnprämie im öffentlichen Sektor (in % des Vergleichslohns in der privaten Wirtschaft)

	Grobberachtung		Korrigiert			
	Monatsbasis	Stundenbasis	Stundenbasis			
	Gesamt	Gesamt	Gesamt	Einkommensniveau		
				Gering	Mittel	Hoch
AT	12	24	10	13	5	21
BE	-1	12	5	5	5	5
DE	16	19	11	22	12	8
ES	28	44	25	12	18	34
FR	-1	15	5	4	6	6
GR	24	49	21	16	19	26
IE	25	42	19	5	13	30
IT	17	38	19	16	20	22
PT	47	77	21	16	9	41
SI	26	28	11	2	18	3

Korrigiert für Individual- und Arbeitscharakteristika wie Bildung, Alter etc.

Quelle: GIORDANO ET AL. (2011), The Public Sector Wage Gap in a Selection of Euro Area Countries, ECB Working Paper No. 1406, Frankfurt/M.

Bei Italien ist eine Fortsetzung der unter der Regierung Monti eingeleiteten Reformen dringlich. Portugal, Italien und Griechenland leiden seit vielen Jahren unter einem Mangel an Direktinvestitionszuflüssen – relativ zum Bruttoinlandsprodukt -, was nicht nur bedeutet, dass die Investitionsquote vergleichsweise gering ist. Vielmehr ist dann auch der internationale Technologietransfer eher gering, so dass der internationale Beitrag zum Wirtschaftswachstum gering ausfällt. Hier sind also Maßnahmen zur Verbesserung der Standortqualität dringlich. Bei Griechenland ist der Reformbedarf besonders groß, allerdings gibt es auch zahlreiche Möglichkeiten den Reformprozess gemeinsam zu beschleunigen:

- Empfehlenswert sind hier u.a. entsprechende Aktivitäten von Städtepartnerschaften, wo etwa in Nordrhein-Westfalen bereits einige vorbildliche Aktivitäten von sechs Städten mit Partnerschaften in Griechenland entstanden sind. Auch die Städtepartnerschaften in anderen Bundesländern sind entsprechend aktivierbar; neue Städtepartnerschaften und besondere Verwaltungspartnerschaften könnten erwägenswert sein.
- Es ist fragwürdig, dass bei EU-Forschungsprojekten nur die Top-Firmen aus den führenden EU-Ländern zum Zuge kommen: Im Sinn eines Wettbewerbsprozesses ist diese Schwerpunktsetzung zwar zunächst einleuchtend und auch sinnvoll, aber es fehlt weithin an routinemäßig nachgelagerten Diffusionsprogrammen, die gerade auch Firmen aus Kohäsionsländern einschließen sollten. Naturgemäß wird durch den allgemeinen Wettbewerbsprozess eine erhebliche Diffusion angestoßen, aber man kann sich durchaus besondere Initiativen auch der Politik zur gezielten Erhöhung der Diffusion in Kohäsionsländern vorstellen – also etwa die Einbeziehung von thematisch einschlägigen Forschungszentren aus diesem Länderkreis, die routinemäßig Zugang zu Forschungsergebnissen unmittelbar nach Abschluss eines EU-geförderten Innovationsprojektes erhalten. Allerdings hat die EU im neuen EU-Forschungsprogramm Horizon 2020 (ab 2014) Ansätze für den Diffusionsprozess, wobei die EU Strukturfonds und auch die Regionalpolitik EFRE relevant sind; der EFRE hat einen niedrighschwellen Innovationsbegriff und kann von daher auch Herausforderungen im Bereich der Diffusion aufnehmen. Denkbar wäre aber zusätzlich auch, dass die EU bei der Innovationsförderung auch gezielte Teilprogramme ausschreibt, die einen besonderen Fokus gerade auf Kohäsionsländern haben. Auch hier gilt allerdings, dass die Kohäsionsländer ihre Hausaufgaben selbst machen müssen. So kann man hierzu etwa die besondere Aufgabenstellung zählen, die Rahmenbedingungen für Unternehmensgründungen zu verbessern. Die Doing-Business-Indikatoren der Weltbank haben 2011/2012 hier immerhin einige Verbesserungen im Ranking von Euro-Krisenländern gezeigt.

Ende Januar 2012 wurden von der ING-Bank private Netto-Kapitalzufluss-Zahlen für die EU-Ländergruppe Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien genannt (Leitartikel in der Financial Times am 29.1.2012), die einen Zufluss von 8,8% des kombinierten Bruttoinlandsproduktes bedeuten; das ist eine immerhin erste erhebliche Verbesserung gegenüber den privaten Nettokapitalabflüssen von 3,8%, 9,4% bzw. 19,4% in 2010, 2011 bzw. Januar bis August 2012 für diese Ländergruppe. Es bleibt abzuwarten, ob in den Nettokapitalzuflüssen eine Trendumkehr schon zum Ausdruck kommt. Es wäre nicht erstaunlich, wenn die privaten Nettokapitalzuflüsse mittelfristig massiv in diese Ländergruppe ansteigen:

- ein Rückgang der langfristigen Zinssätze von 2 Prozentpunkten in Italien und Spanien – ausgehend von einem Ausgangsniveau von 7% - bedeutet, dass bei sehr langfristigen Staatsanleihen Kursgewinne von nahe 30% locken, was spekulative Kapitalzuflüsse aus vielen EU-Ländern und auch von außerhalb der EU Richtung Spanien, Italien etc.

in erheblicher Höhe mobilisieren kann; und wenn weitere Zinsrückgänge erwartet werden, dann wird noch verstärkt ein Nettokapitalzufluss in die genannten Länder eintreten. Da der Anteil der ausländischen Gläubiger etwa bei Italien-Bonds und bei Spanien-Bonds in 2011/2012 deutlich gesunken war, kann bei Wiedergewinnung von Vertrauen in Spanien und Italien ein starker Kapitalzufluss zustande kommen, der die Zinssätze deutlich sinken lässt und damit auch ökonomische Expansionsimpulse für die Realwirtschaft bringt und die Konsolidierung der Haushalte erleichtert.

- Wenn man die Länder Spanien, Portugal - und auch Griechenland – betrachtet, dann ist aus der Sicht eines standardmäßige neoklassischen Außenhandels- und Wachstumsmodells ohnehin ein Netto-Kapitalzufluss aus Ländern mit hoher Kapitalintensität bzw. hohen Pro-Kopf-Einkommen zu erwarten; und ein längerfristiger Konvergenzprozess bzw. ein Aufholprozess beim Pro-Kopf-Einkommen (eine offenbar von anderen Ansätzen ausgehende Sichtweise behauptet, es wäre natürlich und vernünftig, wenn Nettokapitalzuflüsse nach Deutschland, aber nicht in die Peripherie-Länder gingen – diese sonderbare Position vertritt SINN (2013) in einem CESIFO Paper 4086, das offenbar am 29.1.2013 dem Europäischen Parlament vorgetragen wurde; in dem Beitrag wird die Frage nach der internationalen Wettbewerbsfähigkeit von Euro- bzw. Krisenländern allein daran festgemacht, wie groß die Änderung der Preisniveaus gewesen sei, was keine erhellende Betrachtung ist, da es auf die relative Position der Lohnstückkosten (also Lohnentwicklung/Arbeitsproduktivität) ankommt, und zwar im Sektor der handelsfähigen Güter. Zudem wird man aus analytischer Sicht auch Nicht-Kosten-Aspekte der internationalen Wettbewerbsfähigkeit vernünftigerweise mit in Betracht ziehen. Im Übrigen ist für eine Verbesserung der Netto-Güterexporte die Entwicklung des Relativpreises nichthandelsfähiger Güter zu handelsfähigen Gütern wichtig (in SINN-Analysen wird diese Preisrelation in der Euro-Debatte regelmäßig nur mit Blick auf Effekte auf das Preisniveau bzw. den Balassa-Samuelson-Effekt betrachtet, während der bekannte Beitrag OBSTFELD/ROGOFF (2005) mit Blick auf diese Preisrelation verdeutlicht, dass eine Änderung der Relation Preisniveau der N-Güter zu T-Güter realwirtschaftlich wichtig ist: Eine Senkung von P^N/P^T (P für Preisindex, N für nichthandelsfähige Güter, T für handelsfähige Güter) führt zu einer Erhöhung des Angebots an handelsfähigen Gütern – und einer inländischen Nachfragesenkung bei T-Gütern – und von daher dann zu einer Verbesserung des Außenbeitrags; der Mechanismus ist aus Kapitel 9 von Mundells Buch *Monetary Theory*, 1968 erschienen, bekannt). Wenn also etwa durch mehr Wettbewerb im Sektor der N-Güter die Preisrelation P^N/P^T sinkt, verbessert sich der Außenbeitrag und das ist mit Blick auf die Krisenländer ein wichtiger Aspekt und notwendiger Reformpunkt. Wenn SINN vor dem Europäischen Parlament ausführt, dass für den Fall, dass Italien seine Zinersparnisse im Kontext mit dem Euro-Beitritt zur Rückführung der Staatsverschuldung verwendet hätte, die italienischen Staatsschuldenquote 18% beträge, dann ist diese Behauptung ohne jeglichen Bezug auf eine makroökonomische Modellierung fragwürdig. Wenn ein Land ausgehend etwa von einer 0-Defizitquote – bei einer Ausgangsschuldenquote von 100% - eine Überschussquote von 5% im Haushalt realisieren will und dabei das Bruttoinlandsprodukt um 5% zurückgeht (Fiskalmultiplikator 1), dann bliebe im ersten Konsolidierungsjahr die Schuldenquote unverändert; wenn die Kontraktion geringer ausfällt, wird die Schuldenquote sinken. Im Folgejahr müsste dann wegen der Rezession bzw. sinkenden Steuereinnahmen eine weitere reale kontraktive Ausgabenkürzung erfolgen, was nur im Sonderfall nichtkeynesianischer Ef-

fekte ignoriert werden könnte. In den Folgejahren geht dann das Bruttoinlandsprodukt in einem Standard-Makromodell nochmals um einige Prozentpunkte zurück und der Rückgang der Schuldenquote in mittlerer Sicht kann dann aus einer Modellanalyse abgeschätzt werden. Die Behauptung gegenüber dem Europäischen Parlament, dass die Schuldenquote Italiens bei 18% läge, ist jedenfalls nicht wissenschaftlich fundiert und führt bei der Debatte um sinnvolle Reformmaßnahmen vermutlich Politik und Öffentlichkeit in die Irre. Es ist in der Debatte um Politikalternativen sicherlich sinnvoll, kritische Punkte auf Basis fundierter theoretischer und empirischer Analysen auszu-leuchten, wobei dies auch für Strukturreformen bzw. staatliche Reformen gilt.

Eine ökonomisch sinnvolle vertikale Aufgaben- und Ausgabenteilung ist für eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone unverzichtbar. Hierbei sollte im Einklang mit dem Van-Rompuy-Papier vom 6. Dezember 2012 der Anteil der auf die supranationale Ebene entfallenden Staatsausgaben erhöht werden. Die EU sollte zudem eine eigenständige Steuer erhalten – neben dem Aufkommen aus der Finanztransaktionssteuer könnte ein Zuschlag zur Einkommenssteuer oder auch eine eigenständige Energiesteuer bzw. Umweltsteuern zu den Einnahmequellen zählen. Nur wenn die supranationale Politikebene eine eigenständige Steuer hat, wird der Kapitalmarkt den auszubehenden Euro-Gemeinschaftsanleihen großes Vertrauen entgegenbringen. Diese Gemeinschaftsanleihen wären eine natürliche Anknüpfungsgrundlage für eine ggf. von der Europäischen Zentralbank zu realisierende Politik der mengenmäßigen geldpolitischen Auflockerung; schon die Schaffung einer solchen Politikoption wird einen Beruhigungseffekt auf den Kapitalmärkten zur Folge haben – der Zinssatz in der Eurozone sinkt dann tendenziell. Dass sich im Zuge einer Zinsnormalisierung die Zinssätze in Deutschland und Frankreich sowie einigen anderen Euro-Ländern mittelfristig erhöhen werden, sollte man als unproblematisch ansehen – den genannten Ländern ist nicht damit gedient, sich in einem unnormalen Tal von nominalen und realen Niedrigzinssätzen zu bewegen, während ein großer Teil der Eurozone im Zuge völlig überhöhter Zinssätze in einer schweren Rezession versinkt (mit negativen Wirkungen für die Importe, die natürlich auch die Exporte Deutschlands, Frankreichs, der Beneluxländer, Österreichs etc. betreffen). Es gibt also eine umfassende Reformagenda in der EU bzw. in der Eurozone und speziell bei einer Reihe von Mitgliedsländern. Die Krise hat offensichtlich gemacht, dass Regierungen von Mitgliedsländern, die ihrer nationalen bzw. europäischen Verantwortung nicht hinreichend gerecht werden, ihrem jeweiligen Land und den Partnerländern hohe Anpassungskosten aufbürden. Das Regelwerk der Eurozone bzw. der EU ist dringend zu verbessern. Die bestehenden Regeln sind zu kompliziert und widersprüchlich. Zu den wichtigsten Änderungen bei den Fiskalregeln sollte gehören, dass ein sanktionsbewehrtes Überschussgebot im Haushalt in Boomphasen verankert wird. Länder, die dieses Kriterium erfüllen, sollten die Berechtigung erhalten, im Rahmen eines Euro-Gemeinschaftsanleiheprogrammes mitzuwirken. Von daher würde ein Programm Eurobonds erst längerfristig dann wohl alle Euro-Länder umfassen. Im Übrigen muss vor einer erkennbaren Überforderung Griechenlands im Anpassungsprogramm gewarnt werden – die Zahlen des Bank-Lending-Surveys der EZB (sie veröffentlichte im Herbst 2012 keine der wichtigen zu Griechenland vorliegenden Zahlen, etwa über das Ausmaß an zurückgewiesenen Kreditanträgen von Firmen, was bedauerlich ist und von der Regierung Griechenlands zu verantworten ist) lassen erwarten, dass die Prognosen der Europäischen Kommission vom Herbst 2012 zu Investitionen und Wachstum – letztere mit -4% ohnehin sehr schlecht – nach unten werden korrigiert werden müssen. Ein zügig Anfang 2013 zu verabschiedender Marshall-Plan von etwa 20 Mrd. € für Griechenland (mit Hauptfokus auf der Förderung privater Investitionen) dürfte schon in 2013/2014 zu neuem Wirtschaftswachstum führen und damit die Vorbe-

dingung für eine nachhaltige Gesundung Griechenlands erfüllen. Ohne Marshall-Plan besteht die Gefahr, dass in 2013 die Jugendarbeitslosenquote in Griechenland auf rund 60% ansteigt und dass die Arbeitslosenquote insgesamt die 30%-Marke erreichen wird. Es ist ökonomisch unsinnig, dass 30% der Erwerbsbevölkerung in Griechenland im Jahresverlauf 2013 nicht mehr selbst für ihren Lebensunterhalt durch Arbeit aufkommen können; eine reine Austeritätspolitik auch im sechsten Rezessionsjahr in Griechenland wäre völlig unverantwortlich – genau hierfür sind aber bislang u.a. durch die Beschlüsse der Bundesregierung von Ende November 2012 die Weichen gestellt worden.

Die Euro-Währungsunion steht insgesamt für eine sinnvolle integrationspolitische Weiterentwicklung, die jedoch Reform- und Stabilisierungsmaßnahmen auf verschiedenen Ebenen verlangt. Die Reformaufgaben in der Eurozone in einzelnen EU-Ländern und bei der Eurozone insgesamt gilt es ernst zu nehmen. Es ist im Interesse Deutschlands und Nordrhein-Westfalens, dass beschleunigt und verstärkt die richtigen Weichenstellungen in der Politik vorgenommen werden und die historischen Erfolge der EU-Integration nachhaltig gesichert werden.

Infrastrukturprojekte als notwendige Ausgabenkategorie

Es gibt eine Reihe sehr wichtiger Staatsausgabenbereiche, wobei angemessene Infrastrukturausgaben für Wirtschaft und Gesellschaft wesentlich sind. Für die Wirtschaft bedeutet die Verfügbarkeit von öffentlicher Infrastruktur, dass das Grenzprodukt bzw. die Durchschnittsproduktivität von Arbeit und Kapital steigt. In einer räumlich zunehmend spezialisierten Volkswirtschaft sind zudem zuverlässige Transportketten über leistungsfähige Infrastrukturen unverzichtbar. Teile der Infrastruktur – auch der Transportinfrastruktur – sind auch für den Konsum eine Art Vorleistung bzw. sind Teil des Konsumprozesses. Eine leistungsfähige Infrastruktur ist auch im Bildungsbereich bzw. für das Schulwesen und Sicherheit des Schulweges wichtig.

Wenn man bei den Staatsausgaben in den Krisenländern stärker den Fokus auf öffentliche Investitionsausgaben setzte, dann hätte dies bei bestimmten Bauprojekten einen erheblichen Nutzen für die Bevölkerung – aber auch für Touristen aus EU-Ländern, die die verbesserte Infrastruktur mitnutzen. Zu den bedenklichen Statistiken in den Euro-Ländern gehört die Quote von Jugendlichen im Alter von 10-24, die auf dem Weg zur Schule tödlich verunglücken. Hierbei sind an der Spitze des europäischen Vergleichs Portugal und Griechenland sowie Spanien gewesen (PATTON, 2012). Diese Thematik ist durchaus eine, an der wohl fast alle Menschen in der Eurozone bzw. der EU ein Interesse haben.

3. Die Wirtschaft Nordrhein-Westfalens als Wirtschaftszentrum in Europa: Risiken aus der Euro-Krise und Fragen der Bankenaufsicht

Die Gemeinschaftsdiagnose vom Herbst 2012 betont, dass die Eurokrise die Konjunktur in Deutschland in 2012 belastet und die Unsicherheit über die Zukunft der Eurozone zugenommen habe, wobei sich die Unternehmenserwartungen im Jahresverlauf 2012 verschlechtert hätten; die INSTITUTE (2012b, S.1f.) führen aus „Die ungünstigen Aussichten schlugen sich insbesondere in den Unternehmensinvestitionen nieder. Hingegen konnten sich die deutschen Ausfuhren angesichts des sich verschlechternden weltwirtschaftlichen Umfelds bisher recht gut behaupten. Offenbar profitierten die deutschen Exporteure davon, dass sich aufgrund der Abwertung des Euro ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit bis zuletzt deutlich verbessert hat. Jüngst war sie so günstig wie noch nie seit der Gründung der Europäischen Währungsunion. Derzeit weist vieles darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion gegen Jahresende abschwächt.“ Alles in allem erwarten die Institute für 2012 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,8%. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die deutsche Konjunktur beleben, da sich die Lage im Euroraum allmählich entspannen und die übrige Weltwirtschaft stärker an Fahrt aufnehmen dürfte.

In einem so verbesserten Umfeld dürften die günstigen Finanzierungsbedingungen stärker zum Tragen kommen. In der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich wieder über der Wachstumsrate des Produktpotenzials liegen, welche die Institute auf etwas mehr als 1% veranschlagen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten die Institute gleichwohl nur einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,0%. Bei der erwarteten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dürfte sich die Lage am Arbeitsmarkt zunächst kaum noch verbessern. Der Anstieg der Erwerbstätigkeit hat sich bereits im Verlauf dieses Jahres spürbar verlangsamt. Die Arbeitslosigkeit nimmt seit dem Frühjahr sogar in der Tendenz leicht zu, nicht zuletzt weil sich, auch aufgrund einer verstärkten Zuwanderung, das Erwerbersonnenpotenzial rascher erhöht. Im Prognosezeitraum wird die Arbeitsnachfrage wohl kaum zunehmen, worauf unter anderem die seit Jahresbeginn rückläufige Zahl offener Stellen hindeutet. Die Arbeitslosenquote wird in beiden Jahren des Prognosezeitraums 6,8% betragen.

Analysen von Kiel Economics (KIEL ECONOMICS, 2012) zeigen, dass der zu erwartende Zuwanderungssaldo für Deutschland mittelfristig positiv sein dürfte bzw. wegen der Eurokrise weiter ansteigt. Es ist mit einer Zuwanderungszahl von 200.000 bis zu 250.000 pro Jahr zu rechnen. Diese Zuwanderung wird getrieben von der wachsenden ökonomischen Divergenz der Pro-Kopf-Einkommen bzw. der nationalen Arbeitslosenquoten gegenüber den bisherigen Annahmen des Statistischen Bundesamtes einer für Deutschland praktisch vernachlässigbaren sehr geringen Zuwanderung stellt ein jährlicher Wanderungssaldo von + 200.000 mittelfristig eine erhebliche Änderung dar. Von der Zuwanderung dürfte insbesondere Nordrhein-Westfalen profitieren. Zugleich stellen sich u.A. in den Bereichen Wohnungsbau und Bildung neue Herausforderungen, während die mittelfristige Entwicklung der Sozialversicherungssysteme eine Entlastung erfährt.

Trotz der sich abschwächenden Konjunktur hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Verlauf des Jahres 2012 nur wenig verlangsamt. Aufgrund anziehender Rohölpreise hat sich die Inflation zuletzt sogar wieder etwas beschleunigt. Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb stärker wird, insbesondere beschleunigt sich die Lohnstückkostenerhöhung. Alles in allem ist mit einer Inflationsrate von 2,0% in diesem und 2,1% im kommenden Jahr zu rechnen. Für die öffentlichen Finanzen ist bedeutsam, dass die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion derzeit recht abgabenergiebig ist, da die Bruttolöhne und -gehälter und die nominalen privaten Konsumausgaben deutlich zulegen. Dadurch sind die Einnahmen des Staates bis zuletzt kräftig gestiegen. Zudem ist die Finanzpolitik in diesem Jahr restriktiv ausgerichtet. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute für 2012 einen ausgeglichenen Staatshaushalt. Im kommenden Jahr dürfte sich die Haushaltssituation nicht weiter verbessern, zumal der Konsolidierungskurs voraussichtlich unterbrochen wird. Die vorliegende Einschätzung der deutschen Konjunktur basiert auf der Annahme, dass sich die Lage im Euroraum im Verlauf des Prognosezeitraums allmählich stabilisiert und dadurch die Zuversicht insbesondere der Investoren zurückkehrt. Dies ist indes keineswegs gesichert. Sollte sich die Lage im Euroraum weiter verschlechtern, würde auch die deutsche Wirtschaft getroffen. Über den gesamten Prognosezeitraum gesehen überwiegen die Abwärtsrisiken, und die Gefahr ist groß, dass auch Deutschland in eine Rezession gerät.“

Eine Rezessionsgefahr besteht am ehesten für Bundesländer mit starker Exportorientierung, wobei Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen hier einzuordnen sind. Mit einem Bruttoinlandsprodukt von 569 Mrd. € in 2011 steht Nordrhein-Westfalen für das ökonomisch größte Bundesland in der Bundesrepublik Deutschland, wobei das Wirtschaftswachstum etwa 0,8% in realer Rechnung erreichte. Hier machen sich bereits die Bremsspuren der Eurokrise bemerkbar, die auch 2013/2014 sichtbar sein werden. Nordrhein-Westfalens Exportwirtschaft steht für einen hohen Anteil an Umsätzen und Wertschöpfung sowie Beschäftigung im bevölkerungsreichsten Bundesland der Bundesrepublik Deutschland. Die Exporte in die Euro-Partnerländer bzw. die EU machen einen erheblichen Anteil an den Gesamtexporten aus, so dass mit einer Rezession in Euro-Partnerländern und in Großbritannien das Risiko besteht, dass die Exportdynamik sich deutlich verlangsamt. Nordrhein-Westfalen ist mit Blick auf Wachstum, Beschäftigung und Steuereinnahmen an einer nachhaltigen Stabilisierung der Eurozone bzw. der EU interessiert. Zugleich bedeutet die traditionell starke Europa-Orientierung Nordrhein-Westfalens, dass sich die Menschen dieses Bundeslandes ein besonderes Interesse an der Stabilisierung der Währungsunion bzw. der Euro-Krisenländer haben.

Die nordrhein-westfälische Wirtschaft, die für gut 1/5 des Bruttoinlandsproduktes der Bundesrepublik Deutschland steht, ist infolge der starken internationalen Verflechtung und der zunehmenden Asien-Exporte ökonomisch gut aufgestellt; zudem verfügt Nordrhein-Westfalen über einen exportorientierten Mittelstand in der traditionell innovationsaktiven Industrie, aber der nordrhein-westfälische Mittelstand ist auch im Dienstleistungsbereich relativ stark – dabei ist ein hoher Anteil der Dienstleistungen als Vorleistungen für die Industrie einzuordnen, so dass die Industrie als Taktgeber der wirtschaftlichen Entwicklung gelten kann. Aber auch die Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) kann als wachstums- und innovationsstarker Sektor in Nordrhein-Westfalen gelten, wobei dem relativ jungen Sektor gerade in der Mittelstands- bzw. Gründerdynamik große Bedeutung zukommt; zumal IKT als Querschnittstechnologie gilt, die für alle Sektoren relevant ist.

Die möglichen Wachstumsimpulse von IKT wurden bislang in Deutschland nur teilweise optimal ausgeschöpft. Dieses Wachstumspotenzial von IKT wirklich optimal zu nutzen, ist je-

doch besonders wichtig in einer Phase, in der Deutschland mit einem durch die Eurokrise bedingten zeitweiligen Rückgang des Wachstums über mehrere Jahre zu rechnen hat. Wenn sich zudem der im Strukturwandel angelegte bzw. in diesem Kontext denkbare Rückgang der Wertschöpfungsanteile von Traditionsbranchen fortsetzen sollte, dann ist IKT-Expansion im Sinn einer Querschnittstechnologie als Revitalisierungsimpuls für bisherige Erfolgsbranchen denkbar; zugleich kann IKT für eigenständige neue digitale Wachstumfelder stehen (WELFENS ET AL., 2012). In realer Rechnung steigt der Anteil von IKT-Investitionen an der Wertschöpfung in den USA, Deutschland und anderen OECD-Ländern laufend an, was die besondere Bedeutung von IKT ebenso anzeigt wie der langfristig steigende Anteil des realen IKT-Sektors an der realen Wertschöpfung in Deutschland und Nordamerika (WELFENS, ZOCHE, JUNGMITTAG ET AL., 2005). Während die Anteilswerte in nominaler Rechnung sinken – eine häufige Betrachtung, die zu Fehlurteilen bei der ökonomischen Bedeutung des IKT-Sektors führt –, steigen in realer Rechnung die IKT-Anteilswerte. Eine optimale Expansion des IKT-Sektors in Nordrhein-Westfalen und anderen Bundesländern verlangt nach einer spezifischen und professionell organisierten Förderpolitik seitens der Träger der Wirtschaftspolitik. Eine durchdachte Cluster-Politik ist hierbei ein wesentliches Element; wo diese fehlt, ergibt sich mangelnde Investitions- und Innovationsdynamik, was die Wachstumsperspektiven und die Chancen auf mehr Beschäftigung bzw. für eine Erhöhung des Steuereinkommens beeinträchtigt.

Nordrhein-Westfalen profitiert wie andere Bundesländer auch vom Sichere-Hafen-Effekt, der den Zinssatz für Staatsanleihen um etwa 2% gegenüber einer Normalsituation vermindert. Die staatlichen Zinsausgaben fallen also niedriger aus als normal. Diese Situation könnte für einige Jahre anhalten, nämlich solange wie die Euro-Krisensituation andauert. Je länger allerdings die Euro-Krise sich fortsetzt, desto stärker werden sich negative realwirtschaftliche Effekte bei der Konjunktur in Deutschland und daher dann auch bei den Steuereinnahmen bzw. der Haushaltssituation von Bund und Ländern negativ bemerkbar machen.

Die Niedrigzinsphase im Umfeld des Sichere-Hafen-Effektes, der sich im Kontext erhöhter Kapitalzuflüsse herausbildet, hat gewichtige Effekte: Allein für den Bund macht der Zinseinspareffekt im Zeitraum 2010-2012 eine Größenordnung von 12 Mrd. € bis 68 Mrd. € aus (BOYSEN-HOGREFE, 2012). Diese weite Spanne ergibt sich in der Analyse von BOYSEN-HOGREFE daher, dass er die Zinssenkung bei Bundesanleihen im Zeitraum 2010-2012 in drei Effekte aufspaltet: in einen Zinssenkungseffekt, der aus der Eurorezession kommt, einen Zinssenkungseffekt, der aus der EZB-Zinssenkung herrührt und einen Zinssenkungseffekt, der auf erhöhte internationale Kapitalzuflüsse – letztere auf der Suche nach einem sicheren Anlagehafen – zurückzuführen ist. Der von BOYSEN-HOGREFE angegebene Effekt von 12 Mrd. € als Sicherer-Hafen-Effekt ist insofern vermutlich eine Unterschätzung, als natürlich die Zinssenkung der EZB wiederum die Eurokrise widerspiegelt, die für alle Euro-Länder weniger an globalen Kapitalzuflüssen bringt; die erhöhten Kapitalzuflüsse für Deutschland aus Euro-Krisen-Ländern und die Kapitalzuflusseffekte mit Blick auf Extra-Eurozone-Quellen sind aus analytischer Sicht zu unterscheiden. Sofern der Sichere-Hafen-Effekt in den betreffenden Ländern zu einer Steigerung der Investitionen und höherem Wirtschaftswachstum in einigen Euro-Ländern führt, kann im Übrigen der Konjunkturreffekt nicht ohne weiteres von einem Sicherer-Hafen-Effekt im engeren Sinn unterschieden werden – hierzu wäre ein makroökonomisches Modell notwendig, das BOYSEN-HOGREFE (2012) aber nicht nutzt. Greift man hingegen auf die Schätzung von 2% Zinssenkungseffekt der Deutschen Bundesbank zurück und ermittelt überschlägig, wie groß der Zinsausgabeneinspareffekt für den Staat

insgesamt im Zeitraum 2010-2017 sein könnte, so kommt man auf eine Größenordnung von rund 200 Mrd. € (WELFENS, 2012b).

Bankenunion

Im EU-Finanzbinnenmarkt ist bis zur Transatlantischen Bankenkrise kaum eine Integration der Bankenaufsicht erfolgt. Während Auslandsniederlassungen von Banken in EU-Länder der Bankenaufsicht des Gastlandes unterlagen, galt für die Zweistellen im Ausland das Prinzip der Heimataufsicht. Da es aber kaum gemeinsame Prinzipien der Bankenaufsicht in den EU-Ländern vor 2008/2009 bzw. der Transatlantischen Bankenkrise gab – abgesehen von den Basel-II-Grundsätzen –, ist ein teilweise verzerrter Bankenwettbewerb entstanden. Das gilt auch für die Eurozone. Ende Juni 2012 hat sich der EU-Gipfel bzw. der Euro-Gipfel darauf geeinigt, eine gemeinsame Bankenaufsicht zu entwickeln, wobei bis Jahresanfang 2014 mit dem Start einer neuen Behörde gerechnet wird. Dabei werden vermutlich nicht alle Banken der neuen Bankenaufsicht unterliegen bzw. nur Banken mit einer bestimmten Mindest-Bilanzsumme; zudem auch solche Banken, deren Bilanzsumme relativ zum Bruttoinlandsprodukt des Stammsitzlandes eine kritische Größenordnung übertrifft. Für Deutschland ist vor dem Hintergrund des bewährten Drei-Säulen-Modells mit Sparkassen, Volksbanken und Privatbanken eine sinnvolle Lösung außerordentlich wichtig.

Was die Debatte zur Bankenunion angeht, so werden Schritte zur Bankenunion und zur gemeinsamen Bankenaufsicht in 2013/2014 kommen. Inhaltlich gibt es eine positive Verbindung von EU-Binnenmarkt in der Eurozone und Finanzmarktintegration (KEIM, 2009, 66f). Während man aus dem Finanzbinnenmarkt heraus durchaus Argumente für eine Bankenunion finden kann, die etwa eine systemschonende Abwicklung von Krisenbanken durchführen sollte, ist darauf zu achten, dass nicht auch im Bereich der Einlagensicherung unnötigerweise komplexe europaweite Strukturen errichtet werden, wo bisherige Elemente – etwa die der deutschen Einlagensicherung – gut funktionieren. Es ist insbesondere nicht einzusehen, dass etwa Volksbanken und Sparkassen einer länderübergreifenden Einlagensicherung allgemein unterworfen werden sollen; jedenfalls soweit die betreffenden Volksbanken und Sparkassen in ihrem jeweiligen Marktgebiet einem wirksamen Wettbewerb unterliegen und soweit diese Bankengruppen eine eigenständige gruppenspezifische Einlagensicherung entwickelt haben. Erst ab einer kritischen Bankengröße und relevanter internationaler Verflechtung im Bankengeschäft kann eine länderübergreifende Einlagensicherung sinnvoll erwogen werden. Es geht nicht nur um die Frage des Umfangs der Bankenaufsicht, an der die EZB in einflussreicher Position beteiligt werden soll – sie ist bisher schon bei der makroprudenziellen Aufsicht aktiv. Bei der Debatte um eine veränderte Bankenaufsicht in der Eurozone geht es auch darum, wie sich Geldpolitik und die neue EZB-Rolle der Bankenaufsicht sinnvoll trennen lassen. Zu prüfen wird dabei auch sein, wie die Nicht-Euro-Staaten der EU hier eingebunden sein werden und auch beim Aufsichtsrat der European Banking Authority stellt sich diese Frage; letztlich ergibt sich auch die Problematik, ob etwa Nicht-Euro-Länder wie Großbritannien und Dänemark eine Anwendung von Beschlüssen auf ihre Banken ablehnen könnten. Falls eine länderübergreifende Einlagensicherung realisiert wird, sollten die Stimmen im Entscheidungsgremium nach einem ökonomischen Schlüssel gewichtet sein; dies sollte vernünftigerweise auch für den ESM gelten, sofern dieser im Volumen erweitert wird – auch beim IWF gibt es ja aus guten Gründen eine Gewichtung der Stimmen nach ökonomischen Kriterien. Denn auch hier werden letztlich bei einer größeren Kreditvergabe an Mitgliedsländer faktisch die Steuerzahler der Mitgliedsländer in Haftung genommen und dies wiederum verlangt nach einem An-

knüpfungspunkt der Stimmengewichtung, der die jeweilige Größe des Haftungsrisikos widerspiegelt.

In Deutschland besteht grundsätzlich naturgemäß kein Interesse daran, dass man im Rahmen einer integrierten Euro-Bankenaufsicht für die Altprobleme anderer Länder in der Eurozone gerade stehen muss. Von daher sollten auch die Bankenprobleme Spaniens eher auf Basis nationaler spanischer Lösungsansätze oder allenfalls auf Basis von ESM-Krediten angegangen werden. Der Rettungsfonds ESM gibt bislang allerdings die für marode spanische Banken bestimmte Kredite an den spanischen Staat, nicht aber direkt an die kranken Banken. Dies soll erst dann möglich werden, wenn die neue gemeinsame Euro-Bankenaufsichtsbehörde steht.

Der ESM-Rettungsfonds soll direkt bei der Bankenrekapitalisierung von Ländern mit Krisenbanken aktiv werden können, sobald der Rahmen für die supranationale Bankenaufsicht steht. Das schafft allerdings u.a. dadurch Probleme, dass eine neue Institution für Altlasten der Krisenländer herangezogen werden könnte, wobei dann die Steuerzahler aller Euro-Länder für die Sanierungskosten aufkommen müssten. Von daher hat die Bundesregierung (BERSCHENS, 2013, 28/29) zu Recht argumentiert, dass die Heimatländer der betroffenen Banken sich an den Rekapitalisierungen der Altfälle beteiligen sollen. Wenn der ESM die Lasten der Rekapitalisierung allein übernehme, bliebe Ländern wie Irland, Zypern, Spanien oder Belgien die staatliche Kreditaufnahme für eigene nationale Rekapitalisierungsaktivitäten erspart; damit bliebe die Gefahr einer Rating-Herabstufung geringer als sonst, allerdings liefen dann auch Haftung und Kontrolle weit auseinander. Das aber ist nicht sinnvoll. Die Anreize zu vernünftigem Verhalten aller wirtschaftlichen und politischen Akteure müssen erhalten bleiben und es sollte nicht zu einer Verwischung von Verantwortlichkeiten kommen; dass etwa ausgerechnet die Steuerzahler der Euro-Länder für Irlands unverantwortliches jahrelanges Nichtumsetzen der EU-Bankenaufsichtsregeln gerade stehen sollen, ist abzulehnen. Der Gedanke, dass jede Regierung einerseits ihren Wählern bzw. Bürgern gegenüber verantwortlich ist, aber dass es auch ein Euro- bzw. EU-Gemeinschaftsinteresse gibt und man daher Entscheidungen auch unter Beachtung der Auswirkung auf die Euro-Gemeinschaft fällen sollte, ist bislang wenig betont worden; hier sind eigentlich zunächst die Europäische Kommission und auch das Europäische Parlament gefordert, aber grundsätzlich ist das Teil einer notwendigen Debatte zur Zukunft des Euro und der EU-Integration.

Eine gemeinschaftliche Euro-Bankenaufsichtsbehörde und auch eine Bankenabwicklungsbehörde kann es sinnvollerweise aber nur geben, wenn zuvor in neuartiger Weise die Prinzipien von Entscheidungsmacht bei Banken bzw. die Eigentümerrechte und die Haftung in Übereinstimmung gebracht werden. Höhere Eigenkapitalquoten sind ein sinnvoller Ansatzpunkt, um mehr Bankenstabilität zu erreichen und die Wahrscheinlichkeit zu mindern, dass der Staat zur Bankenrekapitalisierung herangezogen werden muss. Zugleich sind aber Regeln einzuführen, die eben auch bei Großbanken einen Konkurs ohne Systemgefährdung ermöglichen; neue Vorschriften, dass Banken Testamente für die mögliche Abwicklung bzw. Aufspaltung im Krisenfall bereitzuhalten haben und Vorschriften darüber können nützlich sein, nämlich dass ein erheblicher Teil der Besitzer von Bankenanleihen letztlich sogenannte Coco-Anleihen wird halten müssen bzw. im Krisenfall der Umwandlung von Anleihen in Aktien wird zustimmen müssen. Auch bessere Anreize für Manager in Banken, mit Risiken sinnvoll umzugehen bzw. stärker auf eine langfristige Stabilität der Eigenkapitalrendite zu achten – also überhaupt einen längeren Zeithorizont einzunehmen und Risikomanagement sorgfältig zu realisieren -, sind wichtig. Banken sollten in der Marktwirtschaft letztlich keine von grundlegenden Wettbewerbs- und Haftungsregeln freigestellten Akteure sein, ihre Aktivitäten sollten

eine deutliche Verbindung zur Realwirtschaft haben; und natürlich sollten sie den üblichen Gesetzen unterliegen (hier gibt es mit Blick auf die Geldwäsche-Vorwürfe der HSBC in den USA ernste Zweifel, da die US-Strafverfolgungsbehörden und die Bank Ende 2012 einen außergerichtlichen Vergleich geschlossen haben, der auf eine Strafzahlung von etwa 1,5 Mrd. € hinausläuft – dass sich aber Großbanken gegen eine Geldzahlung praktisch von Strafverfolgung freikaufen können, ist gegen den Grundsatz der Gleichheit vor dem Gesetz; es heißt in Teilen der US-Politik, dass eine Anklage gegen die britische HSBC eine Destabilisierung des US-Bankensystems zur Folge haben könne. Eine Ungleichbehandlung von Banken im Recht ist ähnlich unakzeptabel wie eine vom Staat stillschweigend geduldete internationale Steuerhinterziehung – auch Steuergesetz sollten ja aus demokratischer Sicht für alle gleich gelten).

Eine gemeinsame Bankenaufsicht wirft viele Fragen auf. Darunter natürlich insbesondere auch eine kritische Frage mit Blick auf die EZB, nämlich ob eine führende Rolle der EZB in der Bankenaufsicht wirklich klug ist. Die EZB, die ja in der Hauptaufgabe für die Erhaltung der Geldwertstabilität zuständig ist, wird in Zeiten von Banken- und Finanzkrisen offensichtlich in Interessenkonflikte geraten, wenn sie tatsächlich auch für die Bankenaufsicht zuständig ist. Wenn Bankenrettungen durchgeführt werden, kann dies bei der Geldpolitik zu einer weichen Linie führen, da eine lockere Geldpolitik den Banken allgemein das Überleben via ein Mehr an profitablen Geschäften erleichtert. Es ist in der Eurozone tendenziell unproblematisch, wenn die nationale Zentralbank bei der Bankenaufsicht eine wichtige Rolle spielt, da die nationale Zentralbank nicht dominant in der Euro-Geldpolitik aktiv ist. Hier ist von daher ein Unterschied etwa zwischen der Bankenaufsicht in den Niederlanden durch die Zentralbank und einer angedachten EZB-Bankenaufsicht in der Eurozone zu machen. Allerdings ist mit Blick auf massive Probleme in der nationalen Bankenaufsicht etwa Irlands oder auch Spaniens eine internationalisierte zweite Stufe der Bankenaufsicht in der Eurozone durchaus sinnvoll. Es ist im Übrigen unverständlich, dass zu den entsprechenden Fehlleistungen in Irland und Spanien keine Berichte seitens einer neutralen von der EU bzw. dem Euro-Gipfel eingesetzten Expertenkommission vorgelegt worden sind; dass sehr große Hilfskredite an EU-Ländern ohne kritischen begleitenden Untersuchungsbericht vergeben worden sind, ist bedenklich.

4. Überwindung der Krisenprobleme in Kohäsionsländern und anderen Krisen-Ländern

Das Problem eines möglichen Staatsbankrotts in Griechenland wird das Jahr 2013 überschatten und dürfte auch den Stabilisierungsprozess in Italien, Spanien und Portugal unterminieren. Die Kohäsionsländer Irland, Griechenland, Spanien und Portugal sind durch die Euro-Krise bzw. die Krise in den jeweiligen Ländern mit einer Wachstumsverlangsamung und einer Rezessionsphase konfrontiert worden. Die westeuropäischen Kohäsionsländer Irland, Spanien, Portugal und Irland sind von der Euro-Krise naturgemäß stark betroffen. Zu den relevanten Problemmechanismen zählen hier:

- Der Anstieg der Staatsschuldenquote führt zu einer Rating-Verschlechterung und diese wiederum führt zu erhöhten nominalen und realen Zinssätzen; die Erhöhung des Realzinssatzes bedeutet, dass die Investitionen bzw. die Investitionsquote und das Wirtschaftswachstum sowie das Steueraufkommen – relativ zum Bruttoinlandsprodukt – zurückgehen werden: Das Wachstum des Produktionspotenzials wird durch die Investitionsabsenkung abgeschwächt: Dies ist ein negativer Angebotseffekt der Euro-Krise.
- Der Anstieg der Arbeitslosenquoten in den Krisenländern belastet die Staatshaushalte direkt und zudem bedeuten erhöhte Arbeitslosenquoten, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zurückgeht. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage geht auch deshalb zurück, weil neben den Rückgang des Konsums – gedämpft durch das Sinken der Realzinssätze in den Ländern mit Sichere-Hafen-Effekten – und die Dämpfung der Investitionen auch ein Rückgang der Exporte eintreten kann, sofern die Krisenländer zu den Haupthandelspartnern zählten. Wenn zwei große Länder von einem Nachfragerückgang betroffen sind, die starke Handelsverflechtungen haben, ist eine wechselseitige Stärkung der Abschwungkkräfte denkbar. Hier wirken als negative gesamtwirtschaftliche Nachfrageimpulse.

Angebots- und Nachfrageeffekte können negativ zusammen wirken. Sofern eine Unterauslastung des Produktionspotenzials eine Hauptursache der Rezession ist, so könnte man an staatliche Konjunkturpakete denken; allerdings gibt es haushaltspolitisch in den Krisenländern mit hohen Defizitquoten dafür gar keinen Spielraum. In einer solchen Situation sind kluge Maßnahmen zur Reform der Angebotsseite wichtig, etwa Anreize für die Neugründung von Unternehmen, wobei die Schaffung von Arbeitsplätzen in neuen Unternehmen natürlich auch nachfrageförderlich wirkt. Auch eine stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Eurozone bzw. der EU ist sinnvoll. Dabei haben allerdings nur wenige Länder, insbesondere auch die Bundesrepublik Deutschland, einen gewissen Spielraum, um ein Konjunkturpaket aufzulegen. Für 2013/2014 sollte man dies in der Tat nicht grundsätzlich ausschließen, wobei ein Konjunkturpaket in Höhe von gut 1% des Bruttoinlandsproduktes erwägenswert sein könnte – davon würden durch steigende Importe Deutschlands auch die EU-Handelspartner profitieren. Dies setzt speziell auf Seiten der Krisenländer allerdings voraus, dass sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessert und die Banken auch für alle Firmen im Exportsektor eine ausreichende Finanzierung anbieten. Hier bestehen vor allem in Griechenland aber erhebliche Probleme.

Theoretische Aspekte der Krise

Wenn man in einer Situation der Unterbeschäftigung davon ausgeht, dass das Realeinkommen Y von der Nachfrageseite bestimmt wird, so gilt es zunächst einen Blick auf die Gleichgewichtsbedingung des Gütermarktes zu werfen; dabei wird angenommen, dass der geplante reale Konsum C positiv vom laufenden Einkommen $Y(t)$ und vom erwarteten diskontierten langfristigen Steady-state-Einkommen $Y^{\#}$ abhängt, wobei θ der Gewichtungsfaktor für das langfristige Einkommen ist: $C = c(1-\theta)(1-\tau)Y(t) + c\theta(1-\tau)[s(1-\tau)/\delta]^{\beta/(1-\beta)}$; aus Vereinfachungsgründen wird auf eine Diskontierung des künftigen langfristigen Gleichgewichtseinkommens verzichtet. Die Sparquote s liegt ebenso wie die Konsumquote c und der Steuersatz τ im Wertebereich zwischen 0 und 1, δ ist die Abschreibungsrate auf Realkapital. Die Bruttoinvestitionen sind annahmegemäß in dieser mittelfristigen Gleichgewichtsbedingung durch die Funktion $I = \delta K + v(\beta Y/K - \delta - r)$ gegeben, wobei β die Angebotselastizität des Kapitals (K) und v einen positiven Parameter darstellt, r den Realzinssatz. Die Produktionsfunktion (mit L für Arbeit, $0 < \beta < 1$) lautet hier $Y = K^{\beta} L^{1-\beta}$. Die Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt lautet also für die geschlossene Volkswirtschaft unter Berücksichtigung des realen Staatsverbrauchs G und der Geldmarktgleichgewichtsbedingung $M/P = hY/(h'r)$, wobei hier von einer Inflationsratenerwartung von Null ausgegangen sei (mit $h > 0$, $h' > 0$).

$$Y = c(1-\theta)(1-\tau)Y(t) + c\theta(1-\tau)[s(1-\tau)/\delta]^{\beta/(1-\beta)} + \delta K + v(\beta Y/K - hY/(h'M/P)) + G$$

Demnach ist das mittelfristige Gleichgewichtseinkommen für eine geschlossene Volkswirtschaft (die Betrachtung der Weltwirtschaft steht für genau eine solche Volkswirtschaft) gegeben durch den Ausdruck

$$Y = \{c\theta(1-\tau)[s(1-\tau)/\delta]^{\beta/(1-\beta)} + \delta K + G\} / (1 - (1-s-\tau)(1-\theta)(1-\tau) - v\beta/K - h/(h'M/P))$$

Die Bankenkrise kann man interpretieren als eine Verminderung des Kapitalbestandes, denn sowohl ein Teil des Kapitals bei den Großbanken als auch bei den Industrieunternehmen ist nach der US-Subprime-Krise wirtschaftlich nicht länger rentabel. Hier wird also sowohl ein Anstieg des Abschreibungssatzes δ und eine Verminderung von K zu betrachten sein, was eindeutig das Gleichgewichtseinkommen – bei plausibler Parameterkonstellation – vermindert. Die Euro-Krise bzw. die Staatsfinanzierungskrise einiger Länder hat vor allem zur Folge, dass der Steuersatz ansteigen wird und das reduziert den Konsum – außer in den Ländern, in denen wegen eines Sichere-Hafen-Effektes die Zinsausgabenquote und daher auch die Steuerquote sinkt. Sofern die Sparquote sinkt, kann dies ggf. ebenfalls einen negativen Effekt auf das mittelfristige Gleichgewichtseinkommen. Wenn der Staat zudem G senkt und den Steuersatz erhöht, dann wird sich ein deutlicher Rückgang des mittelfristigen Gleichgewichtseinkommens ergeben. In der Summe der Effekte mag man diese parallelen Effekte als Anstieg des – negativen - Fiskalmultiplikators für den Fall einer restriktiven Fiskalpolitik interpretieren; eine solche Interpretation in einem konventionellen Makromodell vertreten BLANCHARD/LEIGH (2012). Vielmehr ist es aber so, dass mehrere wirtschaftspolitisch relevante Effekte in der Realität zugleich auftreten.

4.1 Ökonomische Perspektive zu Finanzkrisen und zur Fiskalpolitik

Methodisch geht es bei der Analyse der Finanzkrisen auch um grundlegende makroökonomische Fragen. Auf Basis von Modellen der Neuen Keynesianischen Makroökonomik – diese arbeiten im Wesentlichen mit einer Modellierung von Abweichungen von Variablen von einem exogenen Gleichgewicht – kann auch das Phänomen einer Finanzkrise im gewissen Rahmen analysiert werden (MÜLLER, 2012): Demnach gilt für die Gesamtnachfrage, dass diese einerseits positiv vom Staatsverbrauch abhängt, andererseits negativ von den erwarteten Realzinssätzen der aktuellen und künftigen Perioden; dabei kann bei der Realzinsvariable ein exogener Risikoaufschlag betrachtet werden, der das Niveau der privaten Nachfrage negativ beeinflusst. Grundsätzlich kann die Zentralbank mit einer geeigneten Anpassung des nominalen Zinssatzes die Effekte des Zinsaufschlags auf den langfristigen Realzins kompensieren – sofern ihre Handlungsmöglichkeiten nicht durch die Zinsuntergrenze von null beeinflusst sind. In einer Finanzkrise kommt es aus Modellsicht zu einem Anstieg des Zinsaufschlags, und sofern die Zentralbank wegen der Nullzinsgrenze keine Neutralisierung der Risikoprämie vornehmen kann, kommt es eben zu einer Krise, in der die Produktion sinkt und auch die Grenzkosten, was als Deflationstendenz bzw. Erhöhung des Realzinses interpretiert wird (WOODFORD, 2011). Es kann also eine Spirale nach unten in der Wirtschaftsentwicklung geben. Eine wichtige Frage betrifft die Verbindung von Staatsschuldenquote und Risikopreis – erfasst als CDS-Spread. Hier wird bei risikoneutralen Investoren erwartet, dass die Risikoprämie überproportional mit dem Schuldenstand ansteigt (CORSETTI ET AL, 2012). Eine mögliche notwendige Modifikation der Analyse der Fiskalpolitik ist von Müller (2012) vorgeschlagen worden, der zwei wesentliche Zustände auf den Finanzmärkten unterscheidet:

- a) Normalszenario auf den Finanzmärkten, bei denen keine Friktionen auftreten: der Finanzmarkt sorgt dann für die intertemporale Ressourcenallokation, wobei der langfristige Realzins nicht nur aktuelle Marktbedingungen widerspiegelt sondern auch Erwartungen zur Fiskal- und Geldpolitik.
- b) Die Geldpolitik ist durch die Nullzinsgrenze beschränkt, so spielen Zinsaufschläge eine Rolle. Dann wird es in einer Phase I zu erhöhten Zinszuschlägen für private Finanzmarktakteure kommen, in einer Phase II sind die Zuschläge dann auch bei Staat relevant. In diesem Fall ergeben sich für die Phase I erhöhte Multiplikatoreffekte für die Fiskalpolitik (im Vergleich zum Normalszenario). Treten zusätzlich auch Zinsaufschläge bei Staatsanleihen auf, so gibt es über den sovereign risk channel eine Dämpfung der Multiplikatorwirkung.

Über die Frage der Vergleichbarkeit der Krise der 1930er Jahre und der großen Rezession von 2008/09 gibt es ebenso grundlegende Analysen (RITSCHL, 2012) wie zur Problematik des Versagens der Marktdisziplinierung im Vorfeld der Finanzkrise, als Ratings und Zinssätze für Euroländer trotz großer Unterschiede in den Staatsschuldenquoten und den Wachstumsraten sich kaum unterscheiden.

Was die Rolle der Target-2-Risiken angeht, die sich im Kontext des EZB-Abrechnungssystems innerhalb der Eurozone ergeben, so ist von Sinn/Wollmershäuser (2011) argumentiert worden, dass hier große Risiken gerade für Deutschland bestehen. Burgold/Voll (2012) haben sich zu dieser These jedoch sehr grundlegend kritisch geäußert und dabei insbesondere auch auf die wichtige Rolle des Banknotenumlaufs hingewiesen. Die nachfolgende Tabelle weist die denkbaren Verluste für den Restwährungsraum aus, die bei einem Euroaus-

tritt der aufgeführten Euro-Mitgliedsländer entstehen würden: Auf Basis von Zahlen vom 01. Januar 2012 wird im Fall Griechenlands ein denkbarer Verlust für den Restwährungsraum in Höhe von 145 Mrd. Euro ausgewiesen, im Fall Italien bzw. Spanien bzw. Portugal wären es 340 Mrd. Euro, 154 Mrd. Euro bzw. 59 Mrd. Euro; träte Deutschland aus, so gäbe es für die anderen Euroländer einen Gewinn von 79 Mrd. Euro – jedenfalls sofern es Deutschland nicht gelänge, Rückerstattungsansprüche bei Austrittsverhandlungen durchzusetzen.

Tabelle 3: Nettobilanzverluste im Falle eines Euro-Austritts in Mrd. EUR, Daten: NZB (Stand: Q4 2011)

Austrittsland	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten [1]	Zugewiesener Banknotenumlauf [2]	Verlust für Restwährungsraum [1]+[2]	Kapital bei EZB
Deutschland	- 293	214	- 79	9,8
Frankreich	2	163	165	7,0
Portugal	39	20	59	0,8
Spanien	124	30	154	3,7
Italien	199	141	340	6,1
Griechenland	123	22	145	0,9
Irland	139	13	152	0,5

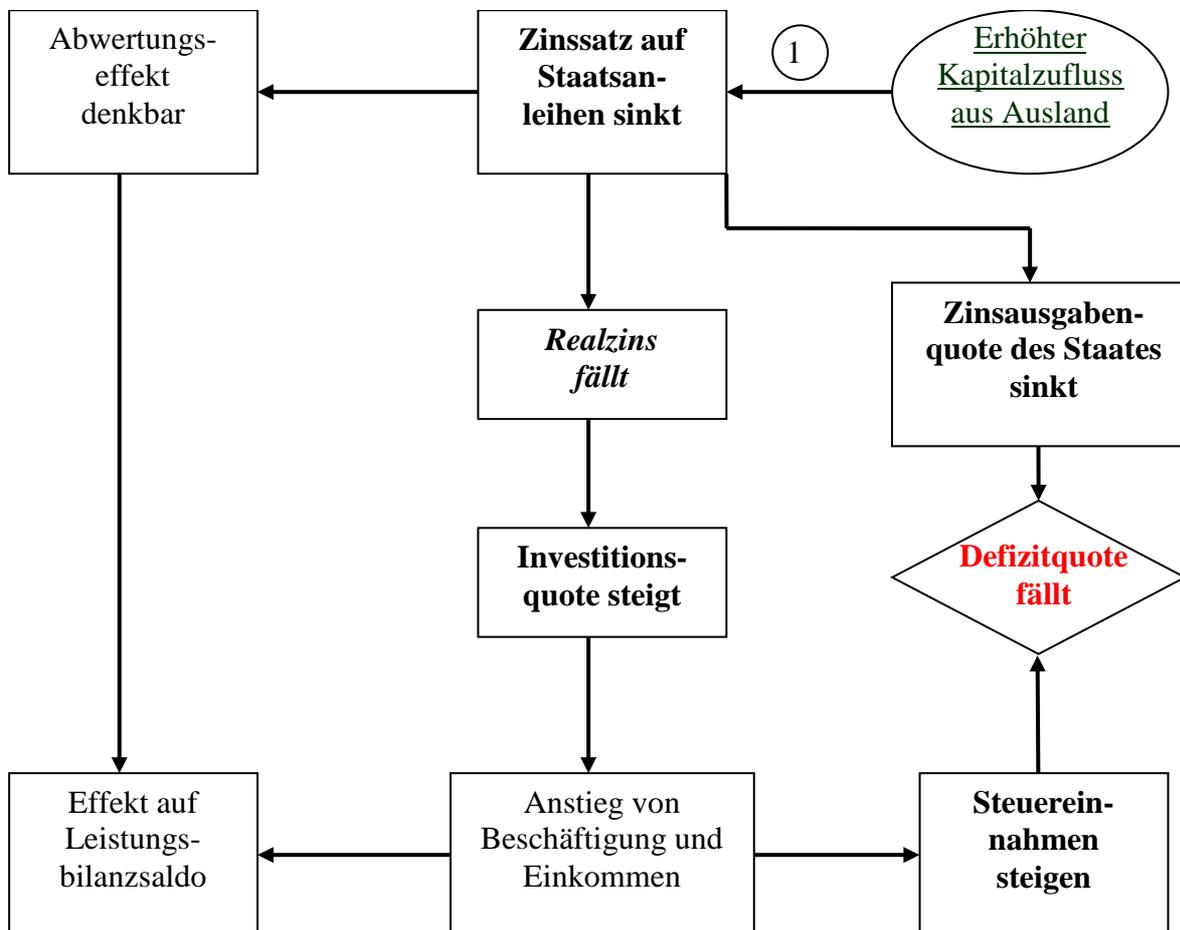
Quelle: Burgold, P.; Voll, S. (2012), Begrenzung von TARGET-Risiken - ein kritischer Überblick; *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Vol. 2012 (13), 103-121, 111.

4.2 Auswirkungen auf die Konjunktur der einzelnen Mitgliedsstaaten

Es stellt sich die Frage, wie die Euro-Krise auf mittlere Sicht auf die Konjunktur einwirkt bzw. wie sich die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken (die Darstellung folgt hier WELFENS, 2012d). Hier sind einzelne Mitgliedsstaaten differenziert zu betrachten, da die Rating-Situation sich ja unterschiedlich darstellt, aber ein wirtschaftlicher Verbund durch den EU-Binnenmarkt ergibt sich für alle Mitgliedsstaaten – schon von daher ist die Überwindung der Euro-Krise im gemeinsamen Interesse aller Mitgliedsstaaten. Paradoxerweise gibt es allerdings neben den absehbar negativen Effekten auf die Wirtschaft der meisten Mitgliedsstaaten auch Länder, die teilweise von der Eurokrise profitieren können (die nachfolgende Analyse basiert auf der Darlegung des Autors im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages, 9. Mai. 2012): Eine Ausnahme vom allgemeinen kurzfristigen Negativ-Szenario ist Deutschland plus Frankreich sowie die Niederlande, Österreich, Luxemburg und Finnland, die alle bis Herbst 2011 über ein AAA-Rating verfügten (Österreich und Frankreich waren bei Standard & Poor's Anfang 2012 nur noch mit AA+ im Rating für staatliche Anleihen verzeichnet); bei AAA-Ländern und auch bei AA+-Ländern kann von einem Sichere-Hafen-Effekt ausgegangen werden, was auf eine Erhöhung der internationalen Kapitalzuflüsse hinausläuft. In Folge erhöhter Kapitalzuflüsse kommt es zu einem im Zeitablauf sinkenden nominalen und realen Staatsschuldtitelzins. In Abhängigkeit von der durchschnittlichen Laufzeit der Staatsanleihen wirkt der von der DEUTSCHE BUNDESBANK (2010) geschätzte Sichere-Hafen-Effekt einer Zinsminderung von 2 Prozentpunkten dann im Lauf von 7-8 Jahren umfassend dämpfend bei den staatlichen Zinsausgaben und zudem vermindern sich – vermutlich um etwa einen Prozentpunkt – die Kapitalkosten der privaten In-

vestoren und der Haushalte. Zudem dürfte sich kurzfristig eine reale Abwertung als Folge der einsetzenden Nominalzinssenkung ergeben, die mittelfristig durch die via Realzinssenkung getriebene Erhöhung der Investitionsquote und den induzierten Anstieg der Realeinkommen verstärkt wird (Abb.1).

Abbildung 1: Schematische Darstellung der Sichere-Hafen-Effekte für Deutschland



Als Folge dessen kann man vor dem Hintergrund üblicher Makromodelle (IMF-Modell, QUEST bei der Europäischen Kommission; EZB-Modell, Bundesbank-Modell) folgende Sichere-Hafen-Effekt-Wirkungskette für Deutschland in mittlerer Frist bzw. über etwa sieben Jahre erwarten, sofern man eine mittelfristige Zinssenkung annimmt:

- Anstieg der Investitionsquote um 0,5-1 Prozent (gegenüber Standardreferenzszenario); damit ergibt sich eine höhere Kapitalintensität und damit auch ein höheres gesamtwirtschaftliches Einkommen.
- Zunahme des privaten Konsums in realer Rechnung, wobei dies aus der Erhöhung der Investitionsdynamik bzw. der Realeinkommen folgt.
- Anstieg der Beschäftigungsquote, denn annahmegemäß geht die Erhöhung des Kapitalbestandes mit einer Zunahme der Beschäftigung einher.
- Erhöhung der Reallöhne, was sich in makroökonomischen Standardmodellen im Kontext mit der Erhöhung der Kapitalintensität bzw. der Erhöhung der Arbeitsproduktivität ergibt.
- Moderate Zunahme des Preisniveaus im Kontext einer verbesserten Kapazitätsauslastung und davon ausgehend Verschlechterung der deutschen Leistungsbilanzposition; spiegelbildlich werden sich die Exporte der Partnerländer verbessern, was analytisch

im Zwei-Länder-Modell (Deutschland als Land I, EU-Partnerländer als Land II) zu einem positiven Rückwirkungseffekt beim deutschen Bruttoinlandsprodukt und Beschäftigung und Steuereinnahmen führt.

- Anstieg der realen Aktienkurse als Folge des Absinkens des Zinssatzes, was die Erhöhung der Investitionsquote mittelfristig stützt.
- Erhöhung der Steuereinnahmen bzw. staatliche Ausgabeneinsparungen; nimmt man an, dass das Bruttoinlandsprodukt um einen halben Prozentpunkt binnen fünf Jahren als indirekte Auswirkung des Sichere-Hafen-Effektes ansteigt, dann wird das Bruttoinlandsprodukt nicht etwa 2900 Mrd. € in 2017 betragen (illustratives Basisszenario; Bruttoinlandsprodukt in 2011: 2571 Mrd. €), sondern 2914 Mrd.. Das bedeutet bei einer Steuer- und Abgabenlastquote von 40%, dass der Staat – inklusive Sozialversicherung – in 2017 im Vergleich zum Basisszenario knapp 6 Mrd. € Mehreinnahmen verzeichnet, wozu noch rund 44 Mrd. € eingesparte Zinsausgaben für den Staatssektor hinzukämen (hier ausgehend von angenommenen 2200 Mrd. € Staatsverschuldung und einem Normalzins von 4% bzw. einem Sichere-Hafen-Effekt von 2%). Da zudem die Beschäftigungsquote ansteigt, gibt es auch bei der staatlichen Arbeitslosenversicherung Einspareffekte, die vermutlich etwa 5 Mrd. € in 2017 ausmachen könnten. Die Gesamteinspareffekte für den Staat machen also in 2017 rund 50 Mrd. € bzw. 1,7% des Bruttoinlandsproduktes jenes Jahres in Deutschland aus, während in den Vorjahren die Effekte wegen der Laufzeiteffekte bei den Staatsanleihen geringer ausfallen. Kurzfristig bzw. im ersten Betrachtungsjahr 2010 wird nur etwa 1/8 des Staatsschuldenbestandes zur Refinanzierung zu vermindertem Zins fällig, während nach rund acht Jahren dann der gesamte Staatsschuldenbestand zum verminderten Realzins refinanziert ist. Geht man illustrativ für 2010 von Einspareffekten von 5 Mrd. € für 2011 von 10 Mrd. € für 2012 von 15 Mrd., für 2013 von 20 Mrd., für 2014 von 25 Mrd., 2015 von 35 Mrd. und 2016 von 40 Mrd. und schließlich von 50 Mrd. in 2017 aus, so ergäben sich aus der Eurokrise paradoxerweise für den deutschen Staat direkte und indirekte kumulierte Einspareffekte von 200 Mrd. € bis 2017, was fast 7% des Bruttoinlandsproduktes von 2017 entspricht. In anderen Ländern mit Top-Rating wären die Brutto-Vorteilseffekte offenbar etwas geringer als in Deutschland, das den Boden der Zinspyramide der Länder in der Eurozone bildet. Selbst wenn man Steuereinnahmeausfälle und erhöhte Bankensanierungskosten infolge der Griechenland-, Portugal- und Irlandkrise betrachtet und im Fall Deutschlands mit 50 Mrd. € im Zeitraum 2010-2017 ansetzen wollte, so bleibt wohl ein erheblicher positiver fiskalischer Nettoeffekt für Deutschland. Die Zinssätze in Krisenländern bzw. Ländern mit hohen Kapitalabflüssen steigen allerdings an. Nimmt man als mögliche Abschätzungsbasis für Verluste des deutschen Staates aus der Eurokrise die bis Ende 2011 aufgelaufenen Verluste aus dem Bankenrettungsfonds SOFFIN bzw. aus der Transatlantischen Bankenkrise, dann betrug die Verlustquote (ohne Griechenland-Schuldenschnitt-Effekte) etwa 5%. Nimmt man die Effekte des Griechenland-Schuldenschnitts hinzu, so kann man Anfang 2012 von einer Verlustquote von 10% ausgehen und nimmt man wiederum eine solche Verlustquote auch für das maximale vorläufige deutsche Garantievolumen von 211 Mrd. € an, so wird dann offenbar der Saldo aus Sichere-Hafen-Effekten und Verlusteffekten für Deutschland womöglich geringfügig negativ sein.
- Diesen positiven mittelfristigen Effekt, der selbst bei einer angenommenen Verdoppelung der Verlustkosten aus den drei Krisenlandfällen - von 50 auf 100 Mrd. € im Zeitraum 2010-2017 – beträchtlich bzw. bei über 100 Mrd. € im Gesamtzeitraum wäre, kann man mit Blick auf Deutschland den immer neuen Schreckenszahlen von Ifo-Chef Sinn entgegenhalten, der via Interview in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung den Steuerzahlern gegenüber kumulierte Risiken aus den Rettungsfonds von über 600

Mrd. €Anfang 2012 betonte. Es gibt in der Eurokrise sicherlich auch Risiken für den deutschen Steuerzahler, aber eine solide Analyse wird vernünftigerweise das Gesamtbild präsentieren bzw. thematisieren wollen.

- Die von Ifo-Chef Sinn präsentierten Debattenbeiträge zu den Risiken der Euro-Rettungsschirme aus deutscher Sicht kann man als einseitig und weitgehend irreführend bezeichnen - die genannten makroökonomischen Positivwirkungen aus dem Sichere-Hafen-Effekt hat man an der Ifo-Spitze jedenfalls in den bisherigen Darlegungen völlig ausgeblendet, obwohl dieser Effekt schon 2010 von der Deutschen Bundesbank mit Blick auf die Höhe des Zinssenkungseffektes quantifiziert wurde und obwohl die Größenordnung, die sich als mittelfristiger Gesamteinspareffekt bzw. -einnahmeneffekt ergibt, bei kumuliert fast 7% des Bruttoinlandsproduktes ansetzen lässt (siehe die obige Analyse). Eine angemessene Sichtweise aber wird sowohl mögliche Risiken als auch erkennbare positive Sondereffekte für Deutschland berücksichtigen wollen. Eine einseitige Betrachtung wird hier jedenfalls als nicht sachgemäß abgelehnt und kann wohl nicht ernsthaft Basis verantwortungsvoller Politikentscheidungen sein.
- Auch die Debatte um Euro-Staatsanleihen muss man vor dem Hintergrund der oben präsentierten Überlegungen entsprechend neu einordnen. Die Einführung von Euro-Staatsanleihen in mittlerer Frist – etwa im Zuge eines Eintauschens von nationalen Euro-Staatsanleihen in Höhe von 50% des Bruttoinlandsproduktes gegen neue supranationale Staatsanleihen – dürfte für die Eurozone insgesamt eine Senkung des realen Zinsniveaus von fast einem Prozentpunkt bringen; für Deutschland könnte das Zinsniveau allerdings nominal und real zunehmen, da die Einführung von solchen Staatsanleihen den Sichere-Hafen-Effekt mindern wird (für Deutschland wäre allerdings ein Verharren in der unnormalen Sondersituation mit negativem Realzins im Kontext starker Sichere-Hafen-Effekte aus ökonomischer Sicht nicht wünschenswert, da bei einem negativen Realzins eine Fehlallokation von Ressourcen begünstigt wird; und Negativeffekte einer fortgesetzten Krisensituation bei EU-Partnerländern dürften positive Sichere-Hafen-Effekte langfristig überkompensieren). Zugleich wird die Zinsausgabenquote in der Eurozone um einen halben bis einen ganzen Prozentpunkt längerfristig sinken können; statt 3,26% in 2013 ergäbe sich also in einigen Jahren, nach Einführung supranationaler Staatsanleihen dann eine Zinsausgabenquote etwa in der Spanne von 2,3-3%; dies setzt allerdings im Vorfeld deutliche Schritte hin zu einer Politischen Union und sehr deutlich verbesserte nationale Etatdisziplin voraus. Gelingt es, langfristig die Zinsausgabenquote um einen Prozentpunkt zu senken, so macht dies ausgehend von einem für 2017 erwarteten Bruttoinlandsprodukt der Eurozone von etwa 10 000 €immerhin 100 Mrd. € bzw. etwa 300 Euro pro Kopf und Jahr an wirtschaftlichem Vorteil aus der Einführung von supranationalen Euro-Staatsanleihen aus. Es sei angemerkt, dass in Irland die Entwicklung der direkten Steuerquote im Zeitraum 2010-2015 laut Kommissionsbericht (EUROPEAN COMMISSION, 2012a, S. 21) der Entwicklung der Zinsausgabenquote gefolgt ist: Die Zinsausgabenquote steigt von 3,1% in 2010 auf 5,6% (Planzahl) in 2015, während die direkte Steuerquote von 10,5 auf 13,2% (Planzahl) erhöht wird.
- Da bei vernünftiger Einführung supranationaler Euro-Staatsanleihen die Steuerquote in der Eurozone abgesenkt werden kann, wird sich bei einer entsprechend sinnvoll ausgestalteten Steuerpolitik auch eine höhere Investitionsquote in der Währungsunion und von dort ausgehend dann auch eine Erhöhung von Wachstum und Beschäftigung sowie Außenhandel ergeben. Deutschland als Land mit strukturellem Exportüberschuss wird hiervon besonders in Form steigender Güterexporte profitieren, wobei der gesamtwirtschaftliche Nettoeffekt aus höherem Zins und verbesserter Konjunktur bei

den Euro-Partnerländern neutral sein könnte. Gelingt in einem solchen Umfeld eine nachhaltige Stabilisierung der gesamten Eurozone, dann wären Deutschland und andere „Garantiegeberländer“ der Währungsunion zugleich die Risiken aus den Rettungsschirmen los. Bis 2020 könnte man eine solche Politik-Union mit supranationalen Staatsanleihen einführen. Möglicherweise bildet sich im Kreis der sechs Euro-Gründungsmitglieder eine entsprechende Initiative, der dann andere Länder aus der Eurozone folgen werden.

- Die Summe aus direkten und indirekten Vorteilen der Einführung von supranationalen Euro-Staatsanleihen könnte bei jährlich deutlich über 1000 € pro Familie liegen. Die Einführung von supranationalen Euro-Staatsanleihen kann insgesamt als Teil einer Wachstumspolitik für die Eurozone angesehen werden, wobei dies allerdings voraussetzt, dass längerfristig dann auch die Körperschaftssteuersätze in den EU-Ländern moderat gesenkt werden. Ohne eine Erhöhung der Investitionsquote gibt es in der Regel keine Erhöhung der Wachstumsrate. Bei erhöhtem Wachstum steigt auch die Beschäftigung an. Für die Eurozone ergibt sich insgesamt eine Zinssenkung, die auch auf die OECD-Kapitalmärkte ausstrahlen wird bzw. dort zu einem positiven Konjunkturimpuls führt, der wiederum die Nettoexporte der Eurozone stärken wird. Da die Zinssenkung der Eurozone (von etwa 4,5% Anfang 2012 auf etwa 3%) eine reale Abwertung des Euros bedeutet, verstärkt sich abwertungsbedingt dann der Nettoexport, so dass die in 2010/2011 in etwa neutrale Leistungsbilanzposition der Eurozone mittelfristig verbessert wird. Da die Partnerländer der Eurozone aber spiegelbildlich eine reale Aufwertung erfahren, ist nicht ganz klar, ob es auch bei den Nicht-Euro-Ländern zu einer Expansion des Bruttoinlandsproduktes kommen wird. Mit dem QUEST-Makromodell der Europäischen Kommission lassen sich hierzu aber die entsprechenden Antworten finden. Die reale Zinssenkung für fast alle Länder der Eurozone bedeutet, dass die Defizitquote der Eurozone absinken wird, die Schuldenquote gedämpft wird und das wiederum dürfte Konsum und Investitionen stimulieren. Das Absinken der Schuldenquote bedeutet nämlich, dass der Druck hin auf eine Erhöhung der (erwarteten) Steuersätze abnimmt. Insgesamt entsteht eine Euro-Stabilisierungseffekt, an dem natürlich alle Garantieländer bzw. Kreditgeber in der Eurokrise Interesse haben; allen voran Deutschland.
- Der Durchschnittszins für Euro-Staatsanleihen fiel von etwa 4,5% in der Eurozone in 2011 auf ca. 3% in einer Konstruktion mit Euro-Politik-Union, wenn man davon ausgeht, dass eine supranationale Euro-Fiskalpolitik im skizzierten Umfang sich günstiger finanzieren kann als das fragmentierte bisherige Euro-System – in der Zeit der Euro-Krise bestehend aus der künstlichen Niedrigzinsregion Deutschland, Frankreich plus Niederlande, Luxemburg und Finnland einerseits sowie anderen Euro-Ländern mit eher hohen Zinssätzen (bei in etwa gleichen niedrigen Inflationsraten von nahe 2%). Wenn man als Normalzins für nationale Euro-Anleihen in Deutschland, Frankreich und anderen Euro-Ländern 4% ansetzt, während supranationale Euro-Staatsanleihen (mit einem Anteil von zunächst $\frac{1}{4}$, später auf $\frac{1}{2}$ ansteigend) zu einem Zins von 2,5% als realistisch erscheinen ($\frac{1}{4} \times 0,025 + \frac{3}{4} \times 0,04 = 0,03625$). Wenn man vereinfachend annimmt, dass man mittelfristig 1% an Zinsausgaben – bezogen auf 8000 Mrd. € Staatsschulden – einsparen kann, dann entspricht dies einem direkten ökonomischen Gewinn von 80 Mrd. € pro Jahr bzw. rund 250 € pro Euro-Bürger bzw. 1000 € für eine vierköpfige Familie in der Eurozone. Indirekte Vorteilseffekte etwa aus zinsinduzierter Erhöhung der Investitionsquote kommen hinzu.
- Ein großer Markt für supranationale Euro-Staatsanleihen – in einem Umfeld mit soliden Staatsfinanzen und niedriger Inflationsrate sowie geringer Arbeitslosenquote einerseits und leistungsfähigem stabilen Bankensystem andererseits – ist eine gute Ba-

sis, damit eine Währung als internationale Reservewährung globale Marktanteile gewinnt. Dies ist gerade im Interesse aller Bürgerinnen und Bürger der Eurozone. Wenn man einen Blick auf die USA wirft, so wird der Vorteil deutlich, der aus der Position eines Landes erwächst, dessen Währung international unmittelbar für Transaktionszwecke einerseits und als Reservewährung bei Zentralbanken andererseits genutzt wird: Etwa 500 Mrd. \$ werden als US-Währung außerhalb der USA genutzt, was $\frac{3}{4}$ des US-Bargeldes entspricht und zugleich werden von den Zentralbanken in aller Welt Dollaranleihen gehalten, für die die USA real etwa 2 Prozentpunkte weniger an Zins zahlen müssen als die US-Firmen und –Banken an Rendite international erzielen können (EICHENGREEN, 2012, S.12). Überträgt man diese Zahlen auf die Eurozone (in wirtschaftlich gesundem Zustand) und nimmt an, dass die Position der Eurozone nur etwa halb so stark wie die des US-Dollars ist, so ergibt sich aus 200 Mrd. € die international längerfristig an Zahlungsmitteln außerhalb der Eurozone umlaufen könnten, ein Ressourcentransfer – ausgehend von einer Einwohnerzahl von 330 Mio. in der Währungsunion - pro Kopf von rund 600 € pro Kopf in der Eurozone. Geht man davon aus, dass international Währungsreserven in Höhe von 2000 Mrd. € längerfristig von den Zentralbanken – bei Euro-Stabilität – gehalten würden und nimmt man an, dass auch für die Eurozone eine Differenz von 2 Prozentpunkten zwischen dem auf supranationale Euroanleihen zu zahlenden Zins und der im Ausland erzielbaren Rendite besteht, dann könnte die Eurozone sich jährlich eine Leistungsbilanzdefizitquote gegenüber Drittländern in Höhe von 0,44% quasi zum Nulltarif erlauben (das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone ist hier mit 9000 € angesetzt). Entsprechend könnte der Pro-Kopf-Konsum in der Eurozone um fast einen halben Prozentpunkt höher ausfallen als ohne den Euro; mit Blick auf Deutschland ist der ökonomische Gewinn im Vergleich zur Vor-Euro-Zeit etwas geringer, weil ja auch die D-Mark in einem gewissen Maß als internationale Währungsreserve gehalten wurde.

Wenn man supranationale Euro-Staatsanleihen einführt – auf Basis einer Gruppe von Ländern, die sich hierzu politisch verständigen -, dann sollte man möglichst supranationale Euro-Staatsanleihen in Höhe von etwa 50% des Bruttoinlandsproduktes anschließend als supranationale Anleihen im Umlauf haben (zu Details siehe WELFENS, 2012a). Das wäre die größere Hälfte des Marktes für Euro-Staatsanleihen und dies wird dann auch die Zinsentwicklung in der Eurozone marktmäßig dominieren. Wenn der Zinssatz auf Staatsschuldtitel um einen Prozentpunkt sinkt, dann dürften in der Eurozone die Kapitalkostensätze der Unternehmen um etwa einen halben Prozentpunkt fallen. Eine relativ vorsichtige Abschätzung der Zinssenkungseffekte von Euro-Gemeinschaftsanleihen geht hier von 0,15% bis 0,25% des Bruttoinlandsproduktes aus

Die dauerhaften Vorteile der Währungsunion sind in der folgenden Tabelle zusammengestellt, wobei der Effekt aus der Verminderung der Transaktionskosten im Kontext des Wirtschaftswachstums entsteht (der Übergang zum Euro bringt ansonsten nur einen Einmal-Effekt von etwa 1% des Bruttoinlandsproduktes). Die Schaffung supranationaler Euro-Anleihen reduziert die Zinsausgabensteuerquote, so dass Steuern gesenkt werden können – empfehlenswert ist hier unter Wachstumsaspekten ggf. auch eine Senkung der Körperschaftssteuersätze. Die hier vorgelegte Abschätzung der Euro-Vorteile sind erheblich: Geht man von 1 % des Euroland-Jahres-Bruttoinlandsproduktes von 9500 Mrd. € also 95 Mrd. € aus, die im Sinn einer ewigen Rente zu 3% kapitalisiert werden, dann ergibt dies 3167 Mrd. €, das ergibt auf Basis von 330 Millionen Einwohnern Eurolands dann ca. 10 000 € Vorteil pro Kopf.

Tabelle 4: Dauerhafte Vorteile der Währungsunion in Kombination mit politischer Union: Erhöhung des realen Wirtschaftswachstums in Prozentpunkten (inklusive "kostenlose" Importe von Gütern im Kontext des Reservewährungseffektes)

1) Vorteil aus Reservewährungsstatus	0.44% - 0.66%
2) Wegfall von Transaktionskosten	0.05%
3) Schaffung Supranationaler Euro-Anleihen	0.15% - 0.25%
4) Verstärkung des Wettbewerbs/Erhöhung des technischen Fortschritts	0.01%
5) GESAMTEFFEKT	0.7% - 1%

WELFENS (2012d), S. 37

Betrachtet man den Sachverhalt, dass die langfristigen kapitalisierten Euro-Vorteile mit € 10.000 pro Kopf bzw. etwa 1/3 des Jahres-Bruttoinlandsproduktes der Eurozone (also etwa 2900 € auf Basis des Bruttoinlandsproduktes von 2012) erheblich sind, so hat man eine starke politische Begründung, den Euro zu verteidigen bzw. das Eurosystem zu stabilisieren. Berücksichtigt man zugleich, dass schon allein ein Euro-Austritt von Griechenland plus Portugal plus Spanien plus Griechenland einen Verlust für die Weltwirtschaft von 17 200 Mrd. € bedeutet – wie von PROGNOSE berechnet –, dann versteht man, wie wertvoll das Euro-Integrationsprojekt ist. Bestehende Konstruktionsdefizite der Währungsunion gilt es von daher zu beheben, die notwendigen institutionellen Reformen für eine nachhaltige Stabilität der Eurozone sind in normativer Sicht energisch voran zu bringen.

Wie Teile der Öffentlichkeit ernsthaft gegen supranationale Euro-Staatsanleihen eingestellt sind, das ist – noch dazu aus deutscher Sicht – schwer verständlich bzw. kann vermutlich durch die sonderbaren öffentlich einflussreichen Fehlschlüsse seitens der Spitze des Ifo-Institutes erklärt werden. Natürlich bedeutet die Einführung supranationaler Anleihen, dass eine gemeinschaftliche Haftung entsteht, aber der Zinssenkungseffekt – er wirkt im ganzen Euro-Raum, und zwar für den Staat wie die Wirtschaft und die privaten Haushalte – vermindert die Wahrscheinlichkeit einer Krise. Vernünftig wird die Einführung von supranationalen Euro-Staatsanleihen als Projekt allerdings mittelfristig nur, wenn man auch eine Politische Union einführt.

Tabelle 5: Wirkungseffekte der Einführung von Supranationalen Staatsanleihen

WIRKUNGSFELD	<u>Deutschland</u>	<u>Euro-Partner</u>	<u>Rest EULänder</u>	<u>Rest der Welt</u>
Zinseffekt (real)	Zinssenkung	Zinserhöhung?	?	Zinssenkung
Währungseffekt	Abwertung	Abwertung	Aufwertung	Aufwertung
Aktienkurs	Anstieg	Anstieg	Anstieg	Anstieg
Bruttoinlandsprodukt	Anstieg	Anstieg	?	?
Beschäftigung	Anstieg	Anstieg	?	?
Netto-Güterexporte	Anstieg	Anstieg	Absinken	Absinken
Reservewährungsposition	Anstieg	Anstieg	Absinken	Absinken
Staatsdefizitquote	Sinkt	Sinkt	?	?
Euro-Stabilisierung	Risiko- Absenkung für Garantiegeber aus EFSF/ESM etc.	Risiko- Absenkung für Garantiegeber aus EFSF/ESM etc.	?	Qualität der Aktiva bzw. Reserven der Zentralbank steigt an

Die Eurozone sollte sich darauf einstellen, dass die Problemfälle Griechenland und Portugal sowie Irland noch einige Jahre auf der Agenda stehen werden. Hierfür sollte eine permanente Arbeitsgruppe bei der Europäischen Kommission – mit direkter Verbindung zu den Regierungen der Garantiegeberländer - eingerichtet werden. Die Kommission sollte viel stärker als bisher zum Hauptakteur für das Krisenmanagement bei Problemstaaten werden. Es ist ein strategischer Fehler, enorme politische Energien der EU-Länder in fast monatlichen EU- bzw. Euro-Gipfeln zu binden und es ist gerade auch aus deutscher Sicht nicht wünschenswert, dass durch eine andauernde Serie von Euro-Gipfeln der Stellenwert der Europäischen Kommission unterminiert wird und die nationalen Wirtschafts- und Politikgewichte gerade Deutschlands und Frankreichs so extrem sichtbar werden – dies muss geradezu zu anti-deutschen und anti-französischen Ressentiments in einigen Ländern führen, während gleiche Maßnahmen, von der Kommission ergriffen, eine größere Akzeptanz in den Krisenländern gehabt hätten.

Endogene Destabilisierungsrisiken?

Betrachtet man die ökonomischen Grundlagen des Heckscher-Ohlin-Ansatzes in der Außenhandelstheorie, die ökonomische Aufholprozesse relativ kapitalarmer Länder durch Außenhandel erwarten lassen, und nimmt man auch die neoklassische Wachstumstheorie mit ihren Implikationen bezüglich einer Aufholdynamik von Ländern mit geringer Kapitalintensität auf, so sollte die ökonomische EU-Dynamik im EU-Binnenmarkt durch einen realwirtschaftlichen Konvergenzprozess gekennzeichnet sein. Dieser wird bei zu erwartenden bzw. tatsächlichen Direktinvestitionszuflüssen in die Länder mit geringem Pro-Kopf-Einkommen ggf. auch durch die Direktinvestitionsdynamik verstärkt, da hier die Kapitalintensität und damit die Arbeitsproduktivität zunimmt (siehe u.a. WELFENS, 2011c). Die erste Dekade der Wirtschafts-

und Währungsunion konnte nun in der Tat so interpretiert werden, dass das Zusammenspiel von Währungsunion und Binnenmarkt die Handelsintegration in der Eurozone und auch die Intra-Eurozonen-Direktinvestitionszuflüsse verstärkt hat – der Rückgang der Arbeitslosenquote der Eurozone und die ökonomischen Aufholprozesse, die offenbar in den Kohäsionsländern erreicht wurden (letzteres z.T. unterstützt durch Kohäsionsfondsmittel und die EU-Struktur- und Regionalfonds) schien insgesamt ein günstige Entwicklung abzubilden. Dennoch konnte man bei kritischer Betrachtung natürlich nicht übersehen, dass etwa Griechenland mit seinem notorischen Überschreiten etwa der 3%-Defizitmarke die Glaubwürdigkeit der wichtigen Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes unterminierte; dabei haben auch einige andere EU-Länder hier nicht zur Stärkung der Glaubwürdigkeit der Regeln beigetragen.

Indem die Euro-Krise 2010-2013 nun dazu führt, dass die Unterschiede im Pro-Kopf-Einkommen in der Eurozone zugenommen haben, wurden nicht nur realwirtschaftliche Konvergenzprozesse geschwächt bzw. quasi zurückgerollt. Realwirtschaftliche Konvergenz bedeutet, dass sich die politischen Präferenzen der EU- bzw. Euro-Mitgliedsländer in der Regel stärker aneinander annähern, was die Konsensbildung erleichtert; umgekehrt bedeutet eben dann eine zeitweise realwirtschaftliche Divergenz bzw. wachsende Unterschiede im Pro-Kopf-Einkommen der Mitgliedsländer, dass Konsens schwerer zu erreichen ist; die Handlungsfähigkeit der Eurozone bzw. der EU kann dann geschwächt werden, womit der Integrationsraum als größeres politisches Risiko eingestuft werden kann, was die Kapitalkosten erhöhen und die Wachstumsdynamik insgesamt abschwächen könnte. Das wiederum kann zu erhöhten Spannungen ökonomischer und politischer Art in der Eurozone führen. Von daher sind vor allem Erweiterungen der Eurozone kritisch zu sehen, soweit hier nicht vernünftig modifizierte Konvergenzkriterien dafür sorgen, dass gerade keine Länder aufgenommen werden, die alsbald zu Eurokrisenländern werden. Im Übrigen bleibt die schwierige Frage, ob man den Schuldenüberhang derjenigen Euroländer, deren Schuldenquote die 60%-Marke des Stabilitäts- und Wachstumspaktes überschreitet, durch eine teilweise Schuldenvergemeinschaftung zuverlässig reduzieren könnte. Die Anreizprobleme sind jedenfalls kompliziert, da sich Fragen nach möglichem opportunistischen Verhalten stellen.

Erblastentilgungsfonds

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat in seinem Jahresgutachten 2011/2012 (SVR, 2011) einen Vorschlag für eine Art „euroländischen“ bzw. gemeinschaftlichen Erblastentilgungsfonds für jenen Teil der Staatsverschuldung gemacht, der über die Schuldenquote von 60% hinaus geht. Dies kann ein sinnvoller Vorschlag sein, wenn er denn in vier Stufen realisiert würde – und wenn dies juristisch als vertretbar erscheint: 1) In einem ersten Schritt müssten die betreffenden Länder eine Schuldenbremse mit Verfassungsrang verabschieden – ansonsten sind die faktischen Bürgschaftsrisiken für die Partnerländer im Erblastentilgungsfonds zu groß; 2) In einem zweiten Schritt sollten sich die Länder auf die Verpflichtung zu sanktionsbewehrten Haushaltsüberschüssen im Boom – wobei nationale Boomphasen von EUROSTAT definiert werden sollten – einigen; 3) Die betreffenden Länder müssen eine staatliche Bruttovermögensstatistik erstellen. 4) In einem vierten Schritt werden die Vorschläge des Sachverständigenrates, inklusive teilweiser Verpfändung von nationalen Devisenreserven, realisiert. Der Vertrag müsste bestimmte mittelfristige Nachschussregeln für die Verpfändung von Devisen- und Goldreserven für den Fall haben, dass die 60%-Schuldenquote neuerlich überschritten wird.

Fiskalpakt

Der von den 25 EU-Ländern unterschriebene Fiskalpakt vom Dezember 2011 sieht vor, dass die konjunkturbereinigte Defizitquote maximal 0,5 Prozent betragen soll und dass ein Überhang der Schuldenquote gegenüber der Obergrenze von 60% im Stabilitäts- und Wachstumspakt pro Jahr um 1/20 zurückgeführt werden soll. Das bedeutet – mit einer gewissen Vereinfachung –, dass etwa ein Land wie Spanien oder Deutschland mit einer Schuldenquote von 80% in 2012 pro Jahr bis 2032 seine Schuldenquote um 1% zurückfahren soll. Das ist grundsätzlich möglich, vor allem bei anhaltendem Wirtschaftswachstum, aber es entstehen tendenziell Probleme, wenn mehrere große Länder gleichzeitig überhöhte Schuldenquoten und hohe Haushaltsdefizite haben. Wenn überhöhte Haushaltsdefizite zurückgeführt werden müssen, dann dürfte dies die Konjunkturentwicklung beeinträchtigen, so dass es zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums kommt oder gar zu einer EU-Rezession. Da Rezession ein absolutes Sinken des Bruttoinlandsproduktes bedeutet, steigt dann die Schuldenquote, was den Druck zur Rückführung einer überhöhten Schuldenquote mittelfristig erhöht. Während der Denkansatz Richtung Schuldenbremse im Fiskalpakt durchaus als vernünftig gelten kann, dürfte eine sinnvolle stabilitätspolitische Implementierung in den Euro-Ländern schwerfallen (und kann wohl erst im Kontext mit einem Wachstumsprogramm zuverlässig erreicht werden). Denn die nationale Wirtschaftspolitik wird verständlicherweise den jeweiligen Wahlkalender berücksichtigen wollen. Dann aber hängt es von den zufälligen Launen der nationalen Wahlkalender ab, ob sich etwa eine parallele staatliche Sparpolitik in mehreren großen Euro-Ländern ergibt. Wenn sich eine solche Parallelpolitik unkoordiniert ergibt, kann dies zu einer Verschärfung der Rezession führen bzw. einem Wirtschaftsabschwung führen. Dabei ist anzumerken, dass das Problem der Politikkoordination in der Euro-Zone doppelt auftritt:

- Es betrifft Fragen der Koordination der Fiskalpolitik der Euro-Mitgliedsstaaten
- Es geht auch um die Frage der Koordination von Geld- und Fiskalpolitik.

In der Währungsunion ist die Koordination der Fiskalpolitik sehr kompliziert und zeitraubend, jedenfalls verglichen mit dem Fall einer Euro-Politikunion.

Es ist im Übrigen offensichtlich, dass die Eurozone neben dem Fiskalpakt einen Wachstumspakt braucht, der insbesondere zum einen auf den Abbau von Wachstumshemmnissen, zum anderen auf eine wachstumsfreundliche und wohlstandssteigernde Steuerreform hinwirkt – und dabei ökologischen Steuern angemessen (auch als Internalisierungsinstrument) berücksichtigt. Modell-Analysen auf Basis neuerer Modellierungsansätze können die einzelnen Politikoptionen in ihren Wirkungen sinnvoll ausleuchten, so dass die Politik eine klare Entscheidungsbasis für eine optimale Politikstrategie erhält. Auch die Verbindung von Informations- und Kommunikationstechnologie und Modernisierung des Produktionspotenzials sowie die Rolle von Innovationen sind hier einzubeziehen.

5. Herausforderung: Nachhaltige Stabilisierung der Eurozone und Sicherung der Euro-Vorteile

Ein wesentliches Problem ist es, nicht nur die Krisen in einzelnen Euro-Ländern zu überwinden, sondern eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone zu erreichen. Man muss zunächst davon ausgehen, dass die zyklische Wirtschaftsentwicklung in Europa weiterhin wesentlich von den USA und Asien beeinflusst werden wird, so dass bei einer neuen Rezession etwa in den USA auch in der Eurozone bzw. der EU eine neue Rezession auftreten kann. Gegen eine solche internationale Rezession wären die Euro-Länder schwach gewappnet – mit Ausnahme wohl Deutschlands, Frankreichs, Österreichs, der Beneluxländer und Finnlands, die jeweils dank guter Ratings noch einigen Spielraum auch für kreditfinanzierte Konjunkturprogramme haben. Es wird dann jedenfalls zu einer ungleichmäßigen Rollenverteilung in der Konjunkturpolitik in der Eurozone kommen. Sieht man von solchen zyklischen externen Konjunkturimpulsen bzw. Einflüssen ab, so ist natürlich auch mit einem teilweise eigenständigen EU-Konjunkturzyklus zu rechnen und für die Überwindung einer Rezession gelten dann ähnliche Probleme wie zuvor mit Blick auf eine transatlantische Rezession skizziert. Es ist im Interesse Deutschlands, dass die konjunkturpolitische Handlungsfähigkeit aller EU-Länder mittel- und langfristig wiederhergestellt wird. Das verlangt insbesondere, dass energische und geduldige Konsolidierungsschritte in EU-Ländern mit relativ hoher Schuldenquote vorgenommen werden.

Eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone erfordert weitergehende Überlegungen, nämlich wie Regeln und Institutionen in der Eurozone so verändert werden können, dass eine langfristige Stabilität erreicht und zugleich angemessenes und stetiges Wachstum bei Preisniveaustabilität realisiert wird.

5.1 Schwächen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und Neue Finanzregeln

Der ursprüngliche Stabilitäts- und Wachstumspakt sah ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit vor, bei dem die Europäischen Kommission und der Rat der Finanzminister sinnvoll zusammen wirken sollten. Deutschland und Frankreich erreichten 2005 eine Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Dieser Pakt selbst bestand aus drei Kernelementen:

- Der sogenannte korrektive Arm bezog sich auf mögliche Korrekturen bei einer übermäßigen Defizitquote, also den Fall, dass die Defizitquote 3% übersteigt – außer im zulässigen Fall eines starken Rückgangs des realen Bruttoinlandsproduktes.
- Der sogenannte präventive Arm richtete den Fokus auf die langfristige Haushaltsentwicklung bzw. die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik, allerdings gab es hier keine Sanktionen.
- Alle Schritte im Defizitverfahren erforderten, dass im Rat der Europäischen Union bzw. im ECOFIN eine qualifizierte Mehrheit erreicht wurde. Wie viele Ökonomen schon beim Start des Stabilitäts- und Wachstumspaktes kritisiert hatten, saßen hier

potenzielle Defizitsünder über aktuelle Defizitsünder zu Gericht und die Natur politischer Prozesse ließ es als recht unwahrscheinlich erscheinen, dass der ECOFIN mit einer qualifizierten Mehrheit Länder mit übermäßiger Defizitquote konsequent zur Korrektur des übermäßigen Defizits zwingen würde bzw. ggf. auch eine Geldstrafe verhängte. Tatsächlich kam es nur selten zu solchen energischen Entscheidungen des ECOFIN gegenüber Ländern mit übermäßiger Defizitquote.

Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes erfolgt zunächst auf Basis einer mit Blick auf die Staatsfinanzierungskrise im Mai 2010 eingerichteten Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz des Europäischen Rates, Van Rompuy, der einen Vorschlagskatalog für eine stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung vorlegte. Im Oktober wurde dieser Katalog dann in fünf Verordnungen und einer Richtlinie – häufig „Sixpack“ genannt – weitgehend umgesetzt. Hinzu kommt auch der neue Fiskalpakt, der u.a. eine maximale strukturelle Defizitquote von 0,5% vorsieht; nur Länder mit einer Schuldenquote von erheblich unter 60% können bis zu 1% strukturelle Defizitquote realisieren, wobei strukturell heißt unabhängig von der Konjunkturphase. Der Fiskalpakt (Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion; unterzeichnet am 2. März 2012) geht über die freiwilligen Selbstverpflichtungen im Euro-Plus-Pakt – Ratbeschluss vom 25. März 2011 – hinaus, der Ratbeschluss zum Sixpack datiert vom 8. November 2011. Der Fiskalpakt ist relativ verbindlich und sieht auch ein Klagerecht von Mitgliedsländern vor dem Europäischen Gerichtshof für den Fall vor, dass ein Partnerland als Regelverletzer eingestuft wird. Dieser Pakt geht auch über die Richtlinie über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedsstaaten hinaus (Richtlinie 2011/85, Amtsblatt der EU, Nr. L 306 vom 23. November 2011, S. 41-47). Deutschland hat eine striktere nationale Regelung zu den Defiziten als die Eurozone, denn auf nationaler Ebene darf das strukturelle Defizit nur maximal 0,35% des Bruttoinlandsproduktes betragen – das ist faktisch die Obergrenze beim Bund, der hier ab 2016 gefordert ist, während die Bundesländer ab 2020 einen strukturell ausgeglichenen Haushalt vorlegen müssen, also bezogen auf das konjunkturbereinigte Defizit.

Zu den wesentlichen Elementen des Sixpack gehört die Überwachung der Mitgliedsländer mit Blick auf makroökonomische Ungleichgewichte, für die quantitative Indikatoren betrachtet werden. Darüber hinaus betonen die Reformen Veränderungen beim korrektiven bzw. präventiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspaktes: Hier wird die neue Regel eingeführt, dass eine übermäßige Schuldenquote pro Jahr um mindestens 1/20 der Überschreitung zu korrigieren ist. In einer konjunkturneutralen Phase hieße dies etwa auf Basis einer Schuldenquote von 120% bzw. 80%, dass man bei einer angenommenen strukturellen Defizitquote von 0,5% zusätzlich einen Konsolidierungsbedarf hat, der drei Prozentpunkte bzw. einen Prozentpunkt beträgt; daher müsste die zunächst denkbare Defizitquote des betreffenden Landes durch eine Überschussquote des Haushaltes von 2,5% bzw. 0,5% ersetzt werden. Zudem gilt insbesondere, dass auf wichtigen Stufen des Verfahrens zu übermäßigen Defiziten eine „umgekehrte qualifizierte Mehrheit“ erreicht werden muss, um ein von der Kommission in Gang gesetztes Verfahren zu stoppen. Für frühe Schritte im Verfahren gegen übermäßige Defizite gilt das allerdings nicht, d.h. dass eine hinreichend große Minderheit die Verfahrenseröffnung weiterhin blockieren könnte. Unter anderem auf dieses Problem zielt der sogenannte Fiskalvertrag, der allerdings nicht zum EU-Primärrecht werden konnte, da Großbritannien und Tschechien sich bei diesem Vertrag verweigerten; aber immerhin haben 25 EU-Länder einen völkerrechtlich verbindlichen Vertrag unterzeichnet, der nach Ratifizierung durch mindestens 12 Mitgliedsländer Anfang 2013 in Kraft treten kann. Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sieht vor, dass in der letzten Stufe bis zu 0,5 % des Bruttoinlandsproduktes als zinslose

Einlage oder gar als Strafzahlung fällig werden kann; beim präventiven Arm, der sich auf die Rückführung der Schuldenquote bezieht, ist die entsprechende Größenordnung bis zu 0,2% des Bruttoinlandsproduktes. Die diversen Regelungen zur Fiskalpolitik werden in der nachfolgenden Übersicht dargestellt (HEINEMANN/MOESSINGER/OSTERLOH, 2012):

Tabelle 6: Entscheidungspakete zu nationalen Fiskalregelungen

	Sixpack	Euro-Plus-Pakt	Fiskalvertrag
Ratsbeschluss	8. November 2011	25. März 2011	2. März 2012
Teilnehmer	EU-27 ohne UK	Eurostaaten plus BG, DK, LT, LV, PL, RO	EU-27 ohne CZ, UK
Rechtliche Verankerung	EU-Sekundärrecht (Richtlinie 2011/85/EU)	Vereinbarung zur freiwilligen Selbstverpflichtung	Völkerrechtlicher Vertrag
Grenzwert	Keine Angabe	Keine Angabe	Strukturelles Defizit unterhalb 0,5 Prozent des BIP (Staaten mit Schuldenstand unterhalb 60 Prozent: 1 Prozent)
Vorgaben	Einführung länderspezifischer numerischer Haushaltsregeln zur Einhaltung der Referenzwerte des SWP	Verpflichtung zur Umsetzung der Haushaltsvorschriften des SWP in nationales Recht; freie Wahl des Rechtsinstruments (ausreichend verbindlich und dauerhaft)	Einführung von Bestimmungen im einzelstaatlichen Recht von „verbindlicher und dauerhafter Art“, „vorzugsweise mit Verfassungsrang“; Einrichtung eines automatischen Korrekturmechanismus auf der Basis eines Vorschlags der Kommission
Eingriffsmöglichkeiten der EU-Ebene	Keine Angabe	Anhörung der Kommission vor Erlass der Regel	Bericht der Kommission; Klagemöglichkeit der Mitgliedsstaaten beim EuGH
Sanktionen	Keine Angabe	Keine Angabe	Strafe bei Nichteinführung der Regel von bis zu 0,1 Prozent des BIP

Quelle: HEINEMANN, F., M.-D. MOESSINGER UND S. OSTERLOH (2012) Feigenblatt oder fiskalische Zeitenwende? Zur potenziellen Wirksamkeit des Fiskalvertrags, *integration*, 35 (3), 167-182.

Es erscheint nicht nur vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen als nicht sehr wahrscheinlich, dass in letzter Konsequenz auch Geldstrafen verhängt werden. Dies ließe sich wohl nur realisieren, wenn vorab jedes Mitgliedsland 1% des Bruttoinlandsproduktes bei der EZB hinterlegen müsste und von diesem Betrag würden dann etwaige Strafzahlungen eingezogen. Ein wichtiger Ansatzpunkt zur Verbesserung der Finanzpolitik der Euro-

Mitgliedsländer wurde bislang nicht realisiert, dass nämlich ein Überschussgebot für Boomzeiten sanktionsbewehrt verpflichtend wird (WELFENS, 2012a). Bußgelder zu verhängen, erscheint politisch realistisch in einer solchen Boomphase, wobei der Hauptzweck der Vorschrift ist, den Zeitpfad der Defizitquote insgesamt bei einem nachhaltigen Niveau zu verankern. Wenn es eine Überschussquote im Boom gibt, dann werden die Defizitquoten in der Rezession in der Regel auch nicht so groß ausfallen wie ohne die Vorgabe eines Überschusses im Boom.

Man muss sich darüber im Klaren sein, dass bei der bisherigen Aufteilung der Staatsausgaben auf den Ebenen EU, Bund, Land, Kommunen – hier erfolgt also eine Analyse aus der Sicht des institutionellen Rahmens der Bundesrepublik Deutschland – ein Verhältnis von etwa 5:55:35:10 besteht; dabei sei hier von einer Staatsverbrauchsquote von insgesamt 20% ausgegangen. Damit aber ist auch klar, dass Konjunkturpolitik von den Größenordnungen her einstweilen weiter auf der Ebene nationaler Fiskalpolitik betrieben werden muss. Eine deutliche Verschiebung der Konjunkturpolitik auf die supranationale Ebene ginge vernünftigerweise erst, wenn die EU-Ebene mindestens Ausgaben in Höhe von 4-5% des Bruttoinlandsproduktes realisierte statt der rund 1,1%, die in der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts üblich waren.

Allerdings reicht eine einfache Erhöhung der Ausgaben auf der supranationalen Ebene nicht aus bzw. eine solche Ausgabenverschiebung allein wird nicht realisierbar sein. Die Eurozone kann im Rahmen einer politischen Union die Übertragung von Kompetenzen von der nationalen auf die supranationale Ebene regeln; vermutlich ist die verstärkte Übertragung von Finanzverantwortung auf die supranationale Ebene gar nicht sinnvoll möglich, ohne zugleich politische Kompetenzen in den relevanten Politikfeldern wie Verkehr, Umwelt, Bildung/Wissenschaft und Arbeitsmarkt auf die supranationale Ebene zu verlagern. Für eine stärkere Rolle der supranationalen Fiskalpolitik spricht auch, dass eine wünschenswerte bzw. notwendige Abstimmung zwischen EZB-Geldpolitik und Fiskalpolitik bei einem hinreichend dimensionierten supranationalen Akteur – als Haupt-Ansprechpartner der EZB - leichter möglich wird. In einer Währungsunion sollten Geld- und Finanzpolitik schwerpunktmäßig den gleichen Bezugsrahmen haben, da sonst ein optimaler stabilitätspolitischer Politikmix kaum möglich sein wird. Dieser Aspekt ist umso wichtiger, als die Transatlantische Bankenkrise und auch die Staatsfinanzierungskrisen in einigen Länder ja zeigen, wie wichtig effektive und effiziente Stabilitätspolitik sein kann. Die Soziale Marktwirtschaft der Eurozone muss sich für die Bürgerschaft in der Eurozone, aber auch im Vergleich der führenden Wirtschaftsmächte bzw. der verschiedenen ordnungspolitischen Modelle eben auch im Bereich der Stabilitätspolitik bewähren. Die EU-Länder bzw. Euro-Länder lassen bislang kaum Bereitschaft erkennen, den bisher geringen EU-Budgetrahmen zu erhöhen; vielleicht wird erst die Einsicht Fortschritte bringen, dass man mit einer supranationalen Stabilitätspolitik wirksamer handeln kann und dann den Wellenbewegungen der Spekulation auf den Finanzmärkten weniger stark als bislang ausgesetzt ist. Sinnvoll wäre es, dass die supranationale Brüsseler Politikebene eine erhöhte Ausgabenquote bei gleichzeitiger Steuererhebungsmöglichkeit – etwa auf Basis der Finanztransaktionssteuer – und eigenen Verschuldungsmöglichkeiten hätte; letztere könnte durch eine supranationale Schuldenbremse mit geprägt werden, wobei 0,3% als supranationale strukturelle Defizitquote denkbar wären, während auf nationaler Ebene diese auf 0,2% absinkt (in der Summe läge man dann bei der vereinbarten strukturellen Defizitobergrenze von 0,5% des Bruttoinlandsproduktes).

Eine supranationale Konjunkturpolitik kann nicht einfach auf Basis einer erhöhten Ausgabenquote realisiert werden. Es gibt ja in der Stabilitätspolitik ein wichtiges Bürokratie- bzw. Politikproblem: dass nämlich im Sinn einer antizyklischen Stabilitätspolitik zeitlich zügig eine Verausgabung gerade von Investitionsmitteln wichtig ist. Diese Problematik aber stellt sich bei einem europäischen Mehrebenensystem in besonderer Weise, da die Steuerungsentscheidungen über eine Mehrzahl von staatlichen Ebene erfolgen soll (häufig werden die Mittel ja den Mitgliedsstaaten zugewiesen werden). „Schubladenprojekte“ sind gerade bei öffentlichen Investitionen kaum realistisch und je komplexer die Projekte werden, umso höher ist der Verwaltungsaufwand. Die zeitliche richtige Verausgabung von Investitionsmitteln ist daher nicht einfach und in der Eurozone könnte es dazu kommen, dass Staaten mit schnellen Abläufen in der Verwaltung bzw. der Politik überproportional hohe Ausgabenerhöhungen in der Rezession realisieren werden – das könnten möglicherweise zahlreiche kleinere EU-Länder sein, so dass möglicherweise eine kritische Masse an öffentlichen Investitionsprojekten wegen relativ langsamer Politikprozesse in großen EU-Ländern (bzw. Mitgliedsländern der Eurozone) gar nicht zustande kommt; es kann jedenfalls nicht allein darum gehen, dass man zuvor ausgehandelte nationale Quoten bei den Konjunkturprogrammen irgendwie umsetzen will, sondern notwendig ist eben eine funktionsfähige Koordinierung. Es ist in diesem Kontext im Übrigen kritisch anzumerken, dass Umweltprüfverfahren gerade auch öffentlichen Investitionsprojekte weiter in der Umsetzung verlangsamen, so dass man tatsächlich für Schubladenprojekte solche Verfahren auch mit Vorlauf organisiert haben sollte; wenn durch komplizierte Umweltpolitik öffentliche Investitionsprojekte faktisch als Element der Konjunkturpolitik weitgehend ausscheiden sollten, dann hätte das zwei gravierende Nachteile:

- die Konjunkturpolitik würde ohne öffentlichen Investitionsprojekte gezwungen, nur über Steuerpolitik zu agieren und das wäre sicherlich problematisch, zumal die Steuerpolitik einerseits gelegentlich sehr strittig ist.
- wenn öffentliche Infrastrukturprojekte kaum noch Teil der Konjunkturpolitik wären, dann ist kaum vorstellbar, wie eine doch eigentlich wünschenswerte objektorientierte Verschuldungspolitik des Staates realisiert werden soll; also eine Politik, bei der Defizite in der Regel mittelfristig durch entsprechende öffentliche Investitionen gedeckt sind – den Staatsschulden steht dann Staatsvermögen in fast gleicher Höhe gegenüber.

Mit einer supranationalen EU-Staatsverbrauchsquote von 5-7% ließe sich durchaus eine exklusive supranationale Konjunkturpolitik betreiben, wobei die Mitgliedsstaaten – wie in den USA die Bundesstaaten (bis auf Maine) – keine Ex-ante-Haushaltsdefizite machen dürften. Soweit die supranationale Politikebene wesentliche Aufgaben im Bereich der Infrastrukturausgaben hat, kann man dieser Ebene auch entsprechend umfassende Haushaltsrechte zuweisen, inklusive eines Verschuldungsrechtes und eines Besteuerungsrechtes, wobei Defizite durch den Grundsatz einer objektgebundenen Schuldenpolitik begrenzt werden könnten; ein derartiger Grundsatz sorgt dann dafür, dass den Staatsschulden immer auch ein entsprechender Bestand an Staatsvermögen gegenüber steht. Ein solcher Grundsatz muss auf der Ebene der Bundesländer in Deutschland nicht in gleicher Schärfe gelten; jedenfalls sofern es hier vernünftige Gründe für geringe Abweichungen gibt. Mit der supranationalen Kreditaufnahmemöglichkeit ergeben sich sofort langfristige Perspektiven für echte bzw. supranationale Euro-Anleihen. Dieses neue Kreditmarktsegment wäre sehr liquide, die Zinssätze dürften nahe an normalen Zinssätzen für Deutschland und Frankreich liegen (normal heißt: ohne Sichte-Hafen-Sondereffekte im Zinsniveau). Insgesamt könnten die Zinsausgaben relativ zum

Bruttoinlandsprodukt der Eurozone im Rahmen einer Euro-Politikunion um knapp einen Prozentpunkt gegenüber einer Normalsituation ohne Politikunion absinken. Daher könnten dann die Steuersätze entsprechend gesenkt werden – was ökonomisch stimulierend wirkt und auch höhere künftige Steuereinnahmen zur Folge hat - oder auch dringlich notwendige zusätzliche Staatsausgaben finanziert werden. Es ist wichtig, dass die Ausgabeneffizienz der supranationalen Staatsebene gestärkt wird, wenn dort auch zusätzliche Mittel verausgabt werden. Denn sonst würde durch die Veränderung der vertikalen Ausgabenstruktur kaum Effizienz- bzw. Wohlfahrtsgewinn für die Bürgerinnen und Bürger zustande kommen. Mit einer höheren supranationalen Staatsausgabenquote wird sicherlich automatisch auch eine stärkere öffentliche Beachtung der supranationalen Politikebene zustande kommen und gerade diese intensivere öffentliche Diskussion über supranationale Politik wird dann den politischen Wettbewerb auf dieser Ebene stärken und dies wiederum dürfte zu Effizienzgewinnen dann beitragen. Zudem kann es im Einzelfall auch zu Einsparungen durch Budgetzentralisierung kommen; wünschenswert ist allerdings eine effektive und effiziente parlamentarische Kontrolle. Ob die nationalen Parlamente tatsächlich gewillt sein werden, Ausgabenkompetenzen auf die supranationalen Politikebene abzugeben, bleibt abzuwarten. Die Motivation für Schritte hin zu einer politischen Euro-Union könnte grundsätzlich jedenfalls herrühren von einer zunehmenden Einsicht auf der nationalen Politikebene, dass die bestehende vertikalen Aufgaben- und Ausgabenverteilung in der EU bzw. der Eurozone die Politik bzw. die Menschen immer wieder zum quasi passiven Befehlsempfänger der Finanzmärkte macht. Hingegen ist zu erwarten, dass eine stärker supranationale Politikgewichtung dann auch ein deutliche Gegengewicht gegen die internationalisierten und globalisierten Finanzmärkte bedeutet, so dass der Primat der Politik allmählich wieder hergestellt werden kann. Dieser Primat der Politik ist in der Transatlantischen Bankenkrise 2007-09 und in der Euro-Krise zeitweise deutlich sichtbar verloren gegangen.

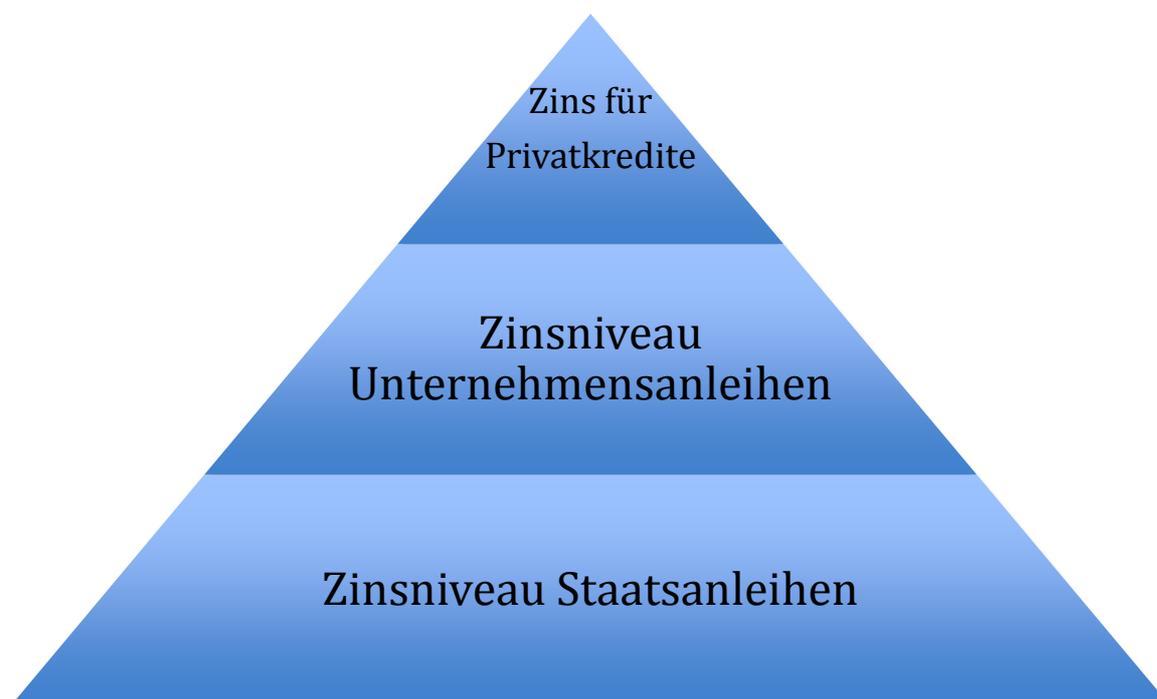
5.2 Schuldenbremsen und Fiskalregeln

In der Demokratie entscheidet das Parlament periodisch über Ausgaben und Einnahmen bzw. die Neuverschuldung. Dabei kann das Parlament allerdings auch per Verfassung oder Gesetz Rahmenregeln für diese Entscheidungsfelder festlegen. Derartige Rahmenregeln haben im Kern drei Funktionen:

- längerfristige Selbstbindung des politischen Systems; die Rahmenregel dient der Konfliktminderung bzw. ist Ausdruck eines bestimmten Grundkonsenses in der Finanzpolitik – insbesondere wenn die Rahmenregel in die Verfassung Eingang findet.
- Signalgebung an die Wählerschaft; sinnvolle Rahmenregeln etwa können die Befürchtungen vor künftigen Steuersatzerhöhungen beschränken, was wiederum die Konjunktur stabilisieren und den Zufluss an ausländischen Direktinvestitionen stimulieren kann.
- Signalgebung an die Kapitalmärkte und die Wirtschaft; der Staat ist für die Finanzierung des Haushaltsdefizites wie für die Refinanzierung des Staatsschuldenbestandes auf das Vertrauen der Kapitalmärkte angewiesen, sofern hohe Risikoprämien vermindert werden sollen. Indem der Staat durch Rahmenregeln zur Finanz-

politik diskretionäre Entscheidungsspielräume sinnvoll begrenzt, vermindert er politische Unsicherheiten bzw. Risiken und sichert sich damit relativ niedrige Zinssätze auf den Kapitalmärkten. Dies ist wichtig für den Staat selbst, hilft aber auch den Unternehmen, denn der von diesen gezahlte Kreditzins hängt üblicherweise vom Zinssatz für Staatsanleihen ab – der Staat bildet mit dem für ihn relevanten Anleihezins die unterste Stufe der Zinspyramide: Auf den „Basiszins“ für Anleihen des Staates, der üblicherweise als sicherer Schuldner gilt, kommt das Zinsniveau für Unternehmensanleihen (gestuft nach Rating-Klassen); etwas höher noch ist der Zins für private Haushalte bzw. bei Privatkrediten.

•
Abbildung 2: Zinsstufen nach Bonität



Üblicherweise werden vier Arten von Regeln unterschieden (EUROPEAN COMMISSION, 2009; KOPITS/SYMANSKY, 1998):

- Ausgabenregeln können etwa eine Obergrenze für das Wachstum der Ausgaben relativ zu einer Bezugsgröße (Bruttoinlandsprodukt) festlegen; dabei kann sich die Regel auf alle Ausgaben oder die Primärausgaben – Ausgaben ohne Zinszahlungen – beziehen.
- Einnahmenregeln können etwa vorschreiben, wie bestimmten Sondereinnahmen zu verwenden sind – unerwartete Zusatzeinnahmen könnten etwa zwingend zu einem Teil für den Abbau von Staatsschulden vorgesehen werden.
- Im Rahmen von Saldoregeln steht das Haushaltsdefizit im Fokus einer vorausschauenden Politik. Denkbar sind etwa Bestimmungen zur Erreichung eines ausgeglichenen Haushaltes oder für eine maximale strukturelle Defizitquote, wie sie etwa in der Schuldenbremse der Schweiz oder Deutschlands bzw. im Fiskalpakt festgelegt ist. In Deutschland gilt für die Bundesländer ab 2020 eine strukturelle, also konjunkturunabhängige maximale Defizitquote von Null und beim Bund ab 2016 eine strukturelle Defizitquote von maximal 0,35% (der Fiskalpakt sieht als

Obergrenze für die Mitgliedsländer der Eurozone maximal 0,5% vor und nur Länder mit einer Schuldenquote von deutlich unter 60% können einen Wert von bis zu 1% realisieren). Eine besondere Saldoregel ist das Erfordernis, dass in Boomphasen Haushaltsüberschüsse erzielt werden müssen (WELFENS, 2012a).

- Regeln für Schuldengrenzen, die nicht am laufenden Defizit ansetzen, sondern etwa die Relation Staatsschuldenbestand zum Bruttoinlandsprodukt betrachten; man denke etwa an die im Stabilitäts- und Wachstumspakt genannte Obergrenze von 60% bei der Schuldenquote. Diese Obergrenze wird zusammen mit der Defizitobergrenze von 3% auch in den Konvergenzkriterien zur Aufnahme von Ländern in die Eurozone genannt.

Grundsätzlich lassen speziell Saldoregeln dem Parlament die Autonomie, wie hoch die Staatsausgaben- bzw. Einnahmenquote sein soll bzw. welche Struktur die Einnahmen- und Ausgabenseite hat.

Man kann aus einer ökonomischen Logik heraus nicht beliebige Rahmenregeln festlegen, denn es gilt etwa in einer Volkswirtschaft mit realer Wachstumsrate g_Y und Defizitquote d' , dass die langfristige Schuldenquote H sich als Quotient von Defizitquote und Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes ergibt ($H := d'/g_Y$; DOMAR, 1944): Ein Land mit einer Trenddefizitquote von 1 % und 2% Wirtschaftswachstum steuert langfristig auf eine Schuldenquote von 50% zu. Es ist von daher eine vernünftige Idee des Stabilitäts- und Wachstumspaktes gewesen, eine Obergrenze bei der Defizitquote festzulegen; mit 3% ist die Defizitquote allerdings relativ hoch, sofern die Länder nicht einen längerfristigen Budgetausgleich erreichen, wie dies im Stabilitäts- und Wachstumspakt gefordert wird – dann hätte man mit einer Defizitquote von längerfristig etwa 1,5% eine Schuldenquote von 75%, falls das Trendwachstum 2% beträgt; durch den Fiskalpakt wird die Vorgabe insofern enger, als eine strukturelle Defizitquote von maximal 0,5% als Regelfall dann bei einer langfristigen Wachstumsrate von 1,5% eine langfristige Schuldenquote von 33% impliziert; wenn die Wachstumsrate nur 1% beträgt, dann wird eine langfristige Schuldenquote von 50% realisiert werden. Länder mit hohem Bestand an Direktinvestitionen im Land – und wenig Direktinvestitionen im Ausland – müssen noch eine etwas strengere Regel vorschreiben, sofern über Doppelbesteuerungsabkommen die im Inland (Land I) anfallenden Gewinne von ausländischen Tochterunternehmen im Quellenland der Direktinvestitionen (Land II) besteuert werden. Im Übrigen ist zu bedenken, dass in einer Volkswirtschaft der langfristige Steuersatz und die Primärausgabenquote (Primärausgaben dividiert durch Bruttoinlandsprodukt) wegen der Budgetrestriktion des Staates in einer funktionalen Beziehung zur Schuldenquote und zur Differenz von realer Wachstumsrate und Realzins stehen; dabei muss auch hier die Rolle von Direktinvestitionen noch zusätzlich berücksichtigt werden.

Als Entwicklungstendenzen im Bereich der Nutzung von Fiskalregeln ist festzustellen, dass etwa 1990 vor allem Saldoregeln und Schuldengrenzen angewendet wurden, und dass seither jedoch die Verwendung von Einnahmen- und Ausgabenregeln verstärkt zu beobachten ist (HEINEMANN/MOESSINGER/OSTERLOH, 2012, 176); die Mehrheit der Regeln bezieht sich in der EU allerdings auf Saldo- und Schuldenregeln.

Langfristige Staatsfinanzierung als Aufgabe

Staatsfinanzierung ist eine Standardaufgabe in modernen Volkswirtschaften. Diese sollte weitgehend langfristig erfolgen, was nur möglich ist

- bei hinreichendem Marktvertrauen
- langfristiger staatlicher Planung auf allen Ebenen, speziell im Bereich der Infrastrukturfinanzierung;
- relativ niedrigen realen Zinssätzen.

Staatsanleihen von OECD-Ländern haben als (eigentlich) risikolose Papiere eine zentrale Position in den Finanzmärkten. Die Fähigkeit demokratischer Wirtschaftspolitik, solide Finanzpolitik mit Wachstum und Vollbeschäftigung zu verbinden, ist in vielen Ländern gegeben, wobei nicht nur die nationale Politikebene wichtig ist; in der Schweiz etwa, wo die älteste regionale Verschuldungsbremse auf das Jahr 1929 im Kanton St. Gallen zurück geht, hat man ebenso wie in einigen EU-Ländern über viele Jahrzehnte eine erfolgreiche Politik vorzuweisen. Dies gilt im Grundsatz auch für Deutschland, wo erst die Ölpreisschocks der 70er Jahre und dann die deutsche Wiedervereinigung in den 90er Jahren für starke Anstiege der Schuldenquote gesorgt haben, bevor dann mit der Transatlantischen Bankenkrise in 2007/08 ein neuer exogener Impuls zu deren Erhöhung in fast allen OECD-Ländern führte. Die Neigung zu großen Staatsdefizitquoten ist im Übrigen seit den späten 90er Jahren durch Hinweise auf das Problem der Generationengerechtigkeit mit begrenzt worden, zudem haben viele EU-Länder im Vorfeld der Euro-Mitgliedschaft mit Blick auf die fiskalischen Konvergenzkriterien (Begrenzung der Defizit- bzw. der Schuldenquote am maximal 3% bzw. 60%) zeitweise erhebliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen. In Deutschland hat sich die Deutsche Bundesbank traditionell als Mahner für solide Staatsfinanzierung über Jahrzehnte in der politischen Debatte im Hintergrund immer wieder bewährt und zu Versachlichung der Debatte beigetragen. Die Europäische Zentralbank hat bislang nur in Ansätzen in der Eurozone eine ähnliche Rolle, wobei ihr mangels Euro-Regierung auch ein eindeutiger wirtschaftspolitischer Adressat bislang fehlt.

Die Finanzierung privater und staatlicher Investitionen in den USA, Europa, Japan und vielen anderen Ländern basiert auf einer Mischung von Bankkrediten und Anleihen, im Fall der Unternehmensfinanzierung auch auf der Emission von Aktien. Die Relation Bankenkredit zu Bruttoinlandsprodukt ist in der Eurozone etwa dreimal so hoch wie in den USA, weshalb der Sicherung der Bankenstabilität in der Eurozone eine tendenziell größere Bedeutung zukommt als in den USA oder im Vereinigten Königreich, wo die Aktienmärkte vor allem für die Unternehmensfinanzierung erkennbar dominieren.

Dabei gelten Staatsanleihen üblicherweise in OECD-Ländern als risikolos – eine Annahme, die mit der Staatsschuldenkrise von 2010/2011 in der Eurozone bzw. mit dem Verlust des AAA-Ratings der USA in 2011 nicht länger allgemein akzeptiert ist. Die Volatilität der Staatsanleihen von Krisenländern war zeitweise höher als die von Aktien in einigen EU-Ländern. Es kann aus ökonomischer Sicht nicht als klug gelten, faktisch risikolose Staatsanleihen als Bezugspunkt in den Märkten abschaffen zu wollen.

Nominal und real sind die Zinssätze in den USA, Großbritannien und einigen Euro-Ländern seit Ende 2011 relativ niedrig, wobei in den USA, Großbritannien und Japan die unnormale Situation eines Notenbankzinssatzes von fast Null besteht. Das Kapitalmarktvertrauen ist in der Eurozone bzw. der EU durch den doppelten Haarschnitt für Griechenland in 2011 deutlich

beschädigt worden – erst wurde als Haarschnitt 21% angekündigt auf dem Euro-Gipfel am 21. August, wenige Monate später, im Oktober, hieß die Marke auf dem Euro-Gipfel plötzlich 50% (mit 70% effektivem Haarschnitt für private Griechenland-Anleihehalter im März 2012). Die Kapitalmarktakteure werden mehrere Jahre gegenüber einzelnen Euro-Ländern mit Forderungen nach deutlichen Risikozuschlägen auftreten, die tendenziell mehr vernünftiges Verhalten in Sachen Staatsverschuldungspolitik bei den betreffenden Ländern zur Konsequenz haben könnten. Vor allem aber kann eine Tendenz zu erhöhten Risikoprämien bzw. eine Welle von Rating-Herabstufung bei OECD-Ländern zu einer Wachstumsverlangsamung in der Eurozone führen; bei gleichzeitiger Ausdifferenzierung der Wachstumsdynamik in Ländern mit niedrigem Realzins bzw. Ländern mit hohem Realzins. Die soziale Kohäsion in der Europäischen Union vermindert sich dadurch.

Die Hektik des Krisenmanagements in einigen Euro-Ländern und die in Krisenländern zu beobachtende Ansatzpunkte hin zu einer gewissen politischen Instabilität erschweren langfristige staatliche Planung – dies ist besonders problematisch im Bereich der Infrastrukturplanung und -finanzierung. Die Zeit niedriger Realzinssätze ist für die Euro-Krisenländer seit 2010 vorbei. Die Europäische Investitionsbank sowie die Europäische Union sind in dieser Situation hier ein ebenso wichtige Stabilitäts Pfeiler wie gerade die besonders stabilen Euro-Kernländer, wozu u.a. Deutschland und Frankreich zählen. Zu den möglichen Destabilisierungsfaktoren gehören die Rating-Agenturen, die eigentlich zuverlässige Signale für Kapitalmarktanleger geben sollen, soweit es um die Ausfallwahrscheinlichkeit von Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen und Staatsanleihen geht. Eine hohe Signalqualität ist allerdings keineswegs durchwegs gegeben, wie u.a. die Erfahrungen in der US-Subprime-Krise gezeigt haben, als selbst hochriskante Verbriefungsprodukte oder die Bank Lehman Brothers mit Top-Ratings der großen drei Rating-Agenturen versehen worden waren.

Mit den Stabilisierungsmaßnahmen der Euro-Gipfel bzw. der EU-Gipfel in 2011 und 2012 sowie den zwei dreijährigen Liquiditätsinjektionen der Europäischen Zentralbank zur Jahreswende 2011/2012 ist eine vorübergehende Stabilisierung der Finanzmärkte erreicht worden. Dem steht absehbar eine mittelfristige Destabilisierung durch eine weiterhin ansteigende Schuldenquote Portugals entgegen, deren Niveau deutlich über 100% bis 2020 liegen könnte. Zugleich ist auch nach der Zwischenstabilisierung Griechenlands durch einen Haarschnitt von über 50% im Frühjahr 2012 angesichts der Folge von fünf Rezessionsjahren – mehr als die vier US-Rezessionsjahre in der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre – eine nachhaltige Griechenland-Stabilisierung nicht erkennbar. Ohne eine Art Marshall-Programm bzw. eine breitere EU-Wachstumsinitiative wird eine rasche Stabilisierung der Eurozone nicht erreicht werden, obwohl eigentlich die Defizitprobleme der Eurozone insgesamt rückläufig und im Vergleich zu den USA und Großbritannien in 2012-2015 relativ günstiger sein dürften. Anders als diesen beiden Ländern fehlt es der Eurozone aber an handlungsfähigen Politikstrukturen gerade in der Krise; die politischen Abstimmungserfordernisse im doppelten Krisenjahr 2011/2012 sind in der Eurozone sehr komplex gewesen und erscheinen als ein Zeichen von Machtschwäche, was wiederum längerfristig sinkendes Vertrauen in die Eurozone seitens internationaler Anleger bedeuten wird. Die USA haben trotz einer Schuldenquote und einer Defizitquote, die deutlich über derjenigen der Eurozone liegt, in 2011/2012 günstigere Realzinssätze als die Eurozone insgesamt. In der Eurozone ist Deutschland dank des Sichere-Hafen-Effektes einstweilen mit einem Zinsabschlag von 2% (DEUTSCHE BUNDESBANK, 2010) gegenüber einer Normalsituation ohne Eurokrise innerhalb der Eurozone sehr günstig positioniert. Statt einer Zinskonvergenz wie 2002-2007 herrscht seit 2008 – seit dem Konkurs

der US-Investmentbank Lehman Brothers – eine Zinsdivergenz in der Eurozone, die einerseits allgemein einen Anstieg der ländermäßigen Risikozuschläge bei einigen EU-Ländern mit hohen Schulden- bzw. Defizitquoten widerspiegelt; andererseits sind aber auch, etwa bei Griechenland und Irland, massive Politikfehler festzustellen, die dort jeweils zu sehr hohen Defizitquoten geführt haben. Wer wie Griechenland in 2009 seitens der Regierung im Frühjahr der Europäischen Kommission 4% Defizitquote meldet, in Wahrheit aber fast 16% Defizitquote realisiert, begeht nicht nur einen politischen Betrug am griechischen und europäischen Wähler, sondern stellt sich auch vor eine unlösbare Folgeaufgabe. Da die Defizitquote pro Jahr erfahrungsgemäß um nicht mehr als 3%-Punkte gesenkt werden kann, heißt 15 % Defizitquote, dass binnen fünf Jahren die Schuldenquote um $15+12+9+6+3 = 45$ Prozentpunkte ansteigen wird. Das bedeutet für ein Land mit hoher Auslandsverschuldung und einer Schuldenquote von 110% in der Ausgangslage den selbst verursachten, grob fahrlässig herbeigeführten Staatsbankrott oder zumindest den Zwang, Staatsvermögen in sehr großem Umfang zu veräußern.

Griechenland hatte erhebliche Probleme mit der internationalen Wettbewerbsfähigkeit, wobei eine niedrige inländische Sparquote, geringe Direktinvestitionszuflüsse und hohe Mindestlöhne – im EU-Vergleich lag Griechenland auf Basis der Relation Mindestlohn zu durchschnittlichem Pro-Kopf-Einkommen unmittelbar hinter den Spitzenländern Frankreich und Belgien in 2010 (EUROPEAN COMMISSION, 2011, S.36) – als Teilelemente des Problemstaus gelten. Die Mindestlöhne in Griechenland wurden dann im Rahmen der Anpassungsprogramme für das Land um 22% gesenkt, bei Jugendlichen unter 25 Jahren sogar um 32% (EUROPEAN COMMISSION, 2012b, S. 38). Hierbei ist unklar, dass die Herabsetzung in dieser Größenordnung schlagartig so stark sein musste, allerdings dürfte unbestritten sein, dass relativ hohe Mindestlöhne in Griechenland als Beschäftigungshindernis anzusehen waren. Eine wichtige Frage blieb dabei ungelöst, nämlich wie der Staat bessere Anreize für mehr Unternehmensgründungen bzw. Wachstum und Beschäftigung setzen könnte.

Obwohl Griechenland laut IWF-Bericht (IMF, 2010) ein Staatsvermögen hat, das die Staatsschuld deutlich übersteigt – und damit besser dasteht als Deutschland (BOSS, 2009) – haben die EU-Gipfel das Land keineswegs zu massiven Privatisierungen veranlasst. Vielmehr hat gerade die Bundesregierung in Berlin mit einem frühen Rufen nach einem Haarschnitt eine sonderbare Strategie verfolgt und die eigentlich naheliegende Privatisierungsaufgabe in Athen nicht auf die Agenda gesetzt; wohl sehr zum Erstaunen auch der Menschen in den osteuropäischen EU-Beitrittsländern, wo man unter sehr schwierigen Bedingungen umfassende Privatisierungen im Vorfeld des EU-Beitritts durchgeführt hat und damit gute Fortschritte in den Feldern Produktivitätsfortschritt, Strukturwandel, Wachstum und Beschäftigung sowie internationale Wettbewerbsfähigkeit gemacht hat (z.T. wurden Privatisierungen auch in der Form von sogenannten Massenprivatisierungen bzw. mittels moderner Systeme mit Privatisierungsgutscheinen realisiert).

Viele Banken in den EU-Ländern haben wegen des Griechenland-Haarschnitts erhebliche Abschreibungen bzw. Verluste zu realisieren, und damit vermindert sich die Fähigkeit der betreffenden Banken, Kredite zu vergeben. Also sinken dann auch Investitionsquote, Wachstum und Beschäftigungsgrad und es drohen dann neuerlich erhöhte Defizitquoten und steigende Staatsschuldenquoten, so dass eine neue Staatsfinanzierungskrise droht. Dem drohenden Teufelskreise von Staatsfinanzierungskrise und Bankensystemkrise gilt es seitens der Wirtschaftspolitik energisch entgegenzuwirken. Da mehrere Länder in der EU von dieser Problematik latent betroffen sind, ist eine sinnvolle Kooperation zwischen diesen Ländern

bzw. auf Ebene der EU und der Eurozone zu erwägen. Nachhaltiges Wachstum und solide Staatsfinanzen erfordern ein stabiles Finanzsystem, auf das im Übrigen auch alle Altersvorsorgefinanzprodukte angewiesen sind.

Es stellt sich die Frage, wie man nach dem doppelten Krisenjahr 2011/2012 eine Stabilisierung der Finanzmärkte bzw. Banken erreicht und gleichzeitig die Staatsfinanzierung auf eine verbesserte Grundlage stellt – gegebenenfalls auch unter Schaffung neuer Steuerquellen sowie neuartiger Finanzierungsformen (etwa supranationalen Euro-Staatsanleihen, hinter denen eine Gemeinschaftsinstitution von Euro-Ländern gemeinschaftlich steht). Diese Fragen sind aus europäischer Sicht auch vor dem Hintergrund der Globalisierung zu diskutieren, die ja auch eine Finanzglobalisierung – mit teilweise unzureichender Regulierung – ist und wesentliche Impulse für erhöhtes globales Wirtschaftswachstum geben kann. Die folgende Analyse greift die relevanten Fragen auf und geht dabei erstmals auch auf die Größenordnung der vorübergehenden mittelfristigen Vorteile Deutschlands umfassend ein, die sich aus dem Sichere-Hafen-Effekt bzw. den seit der Griechenland- bzw. Eurokrise verstärkten Zuflüssen an Kapital und den entsprechenden Zinssenkungseffekten für die Bundesrepublik ergeben. Eine Reihe von hier vorgestellten Überlegungen basiert auf WELFENS (2009, 2010, 2011a, 2012a), wobei es bestehende statische Analysesichtweisen mit Hinweis auf neuere theoretische Überlegungen und empirische Befunde aufzubrechen gilt.

5.3 Das neue Anleihenankaufprogramm der Europäischen Zentralbank

Das neue Ankaufprogramm, das die EZB am 6. September 2012 verkündet hat, sieht unbegrenzte Anleiheankäufe der EZB – im Laufzeitenbereich bis zu drei Jahren - von solchen Euro-Ländern vor, die beim Hilfsfonds ESM einen Hilfsantrag gestellt und ein Memorandum of Understanding zwecks Einhaltung von Anpassungsmaßnahmen bzw. Auflagen unterzeichnet haben. Es sind im September/Oktober 2012 positive Ankündigungseffekte auf den Kapitalmärkten zu beobachten gewesen, sodass die Zinssätze etwa bei Spanien und Italien zurückgegangen sind. Der Zinsunterschied zwischen deutschen und spanischen Anleihen im zehnjährigen Anleihebereich ist um 2 Prozentpunkte gesunken, die Renditeunterschiede im relevanten Laufzeitenbereich von EZB-Eingriffen sind gar um 3,5 Prozentpunkte gefallen. Der Zinssatz für zweijährige Spanien-Anleihen ist mit kaum 3% im Oktober 2012 sehr niedrig gewesen, allerdings besteht gegenüber Deutschland auch hier noch ein deutlicher Aufschlag. Durch den Ankündigungseffekt der neuen EZB-Ankaufspolitik ist der Druck für Spanien, ein Hilfsprogramm zu beantragen vorübergehend gesunken. Aber es bleibt abzuwarten, ob Spanien ein solches Hilfsprogramm tatsächlich vermeiden kann und will.

Die Verfahrensweise beim neuen EZB-Ankaufprogramm „Outright Monetary Transactions“ (OMT) bei einem erfolgten Hilfsantrag an den ESM-Fonds wäre wie folgt: Sobald das Land ein makroökonomisches Vollprogramm oder einen Vertrag über eine „Enhanced Conditions Creditline“ – mit abgespeckter, aber spezieller Konditionalität - vereinbart hat, kann der ESM Anleihenankäufe am Primärmarkt vornehmen. Das wäre eine hinreichende, aber nicht notwendige Bedingung dafür, dass die EZB mit unbeschränkten Offenmarktgeschäften in den Markt geht: also Anleihen des betreffenden Staates im relevanten Laufzeitenbereich anzukaufen beginnt. Der Rat der EZB entscheidet, in welchem Umfang er Anleihen ankauft und er prüft auch eigenständig, ob die zugesagten Anpassungsmaßnahmen bzw. –programme seitens

der Hilfsländer hinreichend umgesetzt worden sind. EZB-Präsident Draghi hat öffentlich betont, dass Länder mit vollständigem makroökonomischen Ankaufsprogramm nur mit einem EZB-Eingriff rechnen dürfen, wenn sie den Zugang zum Anleihenmarkt selbst wieder hergestellt haben; denn die EZB will sich nicht dem Verdacht aussetzen, dass das neue Ankaufsprogramm als Ersatzzugang für einen beschränkten oder verlorenen Zugang zum Kapitalmarkt benutzt wird bzw. dass hier verdeckte – laut EZB-Mandat unerlaubte - notenbankseitige Staatsfinanzierung betrieben wird (BHF-BANK, 2012, 2). Irland und Portugal sowie Griechenland könnten von daher zumindest kurzfristig nicht von der neuen EZB-Ankaufspolitik direkt profitieren, wohl aber die beiden großen potenziellen Krisenländer Spanien und Italien.

Wenn Spanien einen Antrag beim ESM (im Rahmen der vorsorglichen Kreditlinie) stellen sollte, der im Oktober 2012 sein Arbeit aufnahm, dann könnte über Anleiheankäufe vom ESM im Primärmarkt – vermutlich mit einem geringen Volumen – und größere EZB-Anleihekäufe im Sekundärmarkt die Zinssätze Spaniens deutlich heruntergeschleust werden. Die EZB könnte damit nicht nur einen offenbar unnormale hohen Zinssatz bei Spanien herunter drücken, wobei GÄRTNER/GRIESBACH (2012) den Zinsabstand mehrerer Euro-Länder gegenüber Deutschland als fundamental nicht gerechtfertigt einstufen, soweit man ein ökonomisches Standardmodell betrachtet.

6. Zum Problemüberhang aus der Transatlantischen Bankenkrise

Die Staatsfinanzierungsprobleme in der Euro-Krise sind kaum denkbar ohne die vorangegangene US-Subprime Krise 2007/08 bzw. die Transatlantische Bankenkrise 2007-2012. Tatsächlich kann man von einer Transatlantischen Bankenkrise sprechen, da insbesondere viele Banken aus Großbritannien, Deutschland, Belgien, Niederlande und der Schweiz massiv in US-Finanzprodukte bzw. strukturierte Finanzpapiere investiert hatten, deren Werthaltigkeit sich in 2007/08 dramatisch verminderte. Die gewaltige Zahl an Kreditverbriefungen, die unter dem Namen asset-backed securities (vermögensbesicherte Wertpapiere) international im Kapitalmarkt in der Dekade nach 1997 platziert worden waren – darunter zahlreiche mit Hypothekendarlehen besicherte Wertpapiere –, hat das eigentliche Kreditgeschäft vieler Großbanken unterhöhlt und enthielt in Sachen Risikomanagement verfehlte Anreize: Da die Großbanken wussten, dass an Immobilienkäufer oder Firmen ausgereichte Kredite rasch im Kapitalmarkt platziert werden sollten, kümmerten sich die Banken in der Regel nicht um eine sorgfältige Risikoanalyse der einzelnen Projekte bzw. Darlehen. Die Verbriefungsprodukte wurden von Töchtern in der Rechtsform von Special Purpose Vehicles (SPVs, Zweckgesellschaften) mit minimalem Eigenkapital – oftmals unter 100.000 €- erworben, der die Mutter allerdings zwecks Sicherung einer Top-Bonität eine riesige Kreditlinie zugesagt hatte; in der eigentlichen Erwartung, dass diese Kreditlinie niemals gezogen werden würde. Die SPVs finanzierten sich ihrerseits über kurzfristige Schuldverschreibungen zu bis Mitte 2007 relativ niedrigen Zinssätzen und erwarben so die Verbriefungsprodukte der Mutter und anderer Banken. Als der Refinanzierungskreislauf aber im August 2007 aussetzte, da der Markt für kurzlaufende Kredite völlig austrocknete – immer mehr Finanzmarktakteure in den USA hatten zu diesem Zeitpunkt eine skeptischere Einschätzung zur Qualität insbesondere der mit Immobilienkrediten besicherten MBS-Verbriefungsprodukte –, kamen die Banken in Schwierigkeiten. Sie mussten die Papiere ihrer SPV-Töchter in die eigene Bilanz übernehmen und verzeichneten dabei große Abschreibungen, was zu hohen Verlusten der Banken führten (WELFENS, 2009).

Zugleich begann der Interbankenmarkt auszutrocknen, da Großbanken – jede um die eigenen wackeligen Finanzprodukte und die vorige „Modewelle“ der Verbriefungen wusste – einander nicht mehr vertrauten. Hohe Bonus-Zahlungen für Bank-Anlageberater und –Topmanager waren in der Dekade nach 1997 in den USA und Teilen der EU zu beobachten gewesen und viele Akteure im Bankensystem entwickelten eine Neigung, riskante Expansionsstrategien zu verfolgen. Am Ende der Krise in 2008/09 musste der Staat in den USA, Großbritannien, Deutschland und den Benelux-Ländern marode Großbanken durch staatliche Rekapitalisierung und mit staatlichen Garantien für Bank-Schuldverschreibungen stabilisieren bzw. retten. Denn die Großbanken waren „too big to fail“, es erfolgte im Interesse der Systemstabilisierung also eine weitgehende Sozialisierung der Verluste – nach zuvoriger Privatisierung der Gewinne. Das muss als ernster Widerspruch in der Sozialen Marktwirtschaft gesehen werden.

Zahlreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Bankensysteme sind vorgeschlagen bzw. implementiert worden:

- Basel III ist ein neuer Regulierungsset für Banken, der u.a. auf höhere Eigenkapitalquoten setzt;

- Die EU hat eine gewisse Regulierung der Rating-Agenturen bei ihren Tätigkeiten in der EU durchgesetzt und will damit eine Verbesserung der Qualität insbesondere der Arbeit der drei international führenden Rating-Agenturen erreichen.
- In Großbritannien sind die Banken zu veränderten Bonus-Systemen bzw. Bonus-Begrenzungen verpflichtet worden und die Banken müssen jederzeit ein Quasi-Testament vorlegen, damit das Too-big-to-fail-Problem in dieser Schärfe nicht auftreten kann; auf Basis eines im Testament vorgelegten Abwicklungsplans soll auch die Abwicklung von Großbanken in einer Krise möglich sein, ohne das Finanz- bzw. Bankensystem insgesamt zu gefährden.
- Der Liikanen-Report (LIIKANEN ET AL, 2012) der Europäischen Kommission von 2012 sieht eine Reihe von neuen Anreizsystemen vor, um die Anreize bei Banken zu ändern bzw. das Bankensystem zu stabilisieren; dazu gehört die Einführung von Bonus-Zahlungen, die in einem wesentlichen Teil auf Basis von Contingent Convertibles (also mit speziellen Bedingungen verbundenen Wertpapieren) erfolgen, also von Papieren, die im Fall eines Unterschreitens einer kritischen Mindesthöhe der Eigenkapitalquote – nach Eintreten von Bankverlusten – in Aktien bzw. risikotragendes Eigenkapital umgewandelt werden. Damit sinkt der Anreiz für Händler und Bankmanager, riskante Expansionsstrategien zu favorisieren. Die Bank of England, die ab 2013 die Bankenaufsicht in Großbritannien übernehmen soll, hat sich mit Blick auf Banken in Großbritannien dafür ausgesprochen (OV, 2012a), dass nicht nur die EU-Vorschrift umgesetzt wird, dass der Baranteil der Bonuszahlungen maximal 20% beträgt und 60% der Bonuszahlungen über drei Jahre gestreckt werden. Vielmehr sollen bei den Bonus-Zahlungen eben auch Bail-in-bonds, also Contingent Convertibles, eine Rolle spielen.

Man hat nun zwar eine Reihe von Anreizverbesserungen entwickelt, aber im Kontext mit der unnormalen Niedrigzinsphase in den Jahren nach 2009, die sich als Ergebnis der monetären Bekämpfung der Krise in den USA, der Eurozone plus Großbritannien plus Schweiz und Japan entwickelt hat, ergeben sich natürlich neuerlich Anreize, auf der Jagd nach höheren Renditen hohe Risiken einzugehen. Für die genannten Länder aber ergeben sich wegen der hohen Schuldenquoten durchaus Anreize, an einer Niedrigzinspolitik für mehrere Jahre festzuhalten, was als problematisch erscheinen muss.

Liikanen-Bericht

Der Liikanen-Bericht zur Bankenreform, der vom Chef der finnischen Nationalbank Anfang Oktober 2012 vorgestellt worden ist, spricht sich für eine funktionale Separierung des Eigenhandels in den Universalbanken aus und ist damit weniger radikal als die Volcker-Regel in den USA, die eine strikte unternehmerische Trennung von Geschäftsbanktätigkeiten und Investmentbanking vorsieht. Der Liikanen-Bericht verlangt, dass der Eigenhandel mit Wertpapieren und Derivaten bzw. die Kurspflege-Aktivitäten im Rahmen einer Holding-Lösung aus der bisherigen Universalbankenstruktur ausgegliedert wird; diese Regel soll für Banken mit Eigenhandelsvolumen ab einem Anteil von 15-25% am Bilanzvolumen gelten bzw. ab einem absoluten Volumen von 100 Mrd. € Die Liikanen-Regel könnte helfen zu vermeiden, dass Investmentbanking-Geschäfte in den unregulierten Schattenbanken-Bereich abwandern, was etwa in den USA als Konsequenz der neuen US-Regulierungen geschehen könnte. Zu den weiteren Regeln gehören:

- Großbanken müssen einen Abwicklungsplan für den Konkursfall präsentieren, wobei die Aufsichtsbehörden die Abspaltung riskanter Aktivitäten verlangen können, wenn kein wirksamer und glaubwürdiger Plan vorgelegt werden kann.
- Um im Fall von drohenden Bankenkonkursen Belastungen für die Steuerzahler durch staatliche Zwangsrekapitalisierungen von Großbanken zu vermeiden, sollen Bankanleihen im Krisenfall in Eigenkapital umgewandelt werden. Bonuszahlungen für Bankmanager sollen weniger in Form von Aktien erfolgen, sondern vor allem in der Form von Pflichtwandelanleihen – eben solcher Anleihen, die im drohenden Konkursfall in Eigenkapital umgewandelt werden.
- Die Basel-III-Eigenkapitalvorschriften werden für nicht adäquat bzw. zu komplex eingeschätzt. Daher sollen einfachere, robustere und transparentere Lösungen realisiert werden; so könnte eine Vorschrift zur Einführung eines zusätzlichen, nicht risiko-basierten Kapitalpuffers für alle Aktiva im Handelsbuch verankert werden.
- Die EU-Länder sollen bei Immobilienkrediten Kappungsgrenzen vorschreiben, d.h. dass Immobilienkäufer eine Mindesteigenkapitalquote beim Kauf einer Immobilie nachweisen müssen.
- Die in der EU-Eigenkapitalrichtlinie CRD IV formulierte Schuldengrenze sei vermutlich unzureichend, weshalb eine allgemeine Verschuldungsgrenze, eine „leverage ratio“ gelten soll – hier folgt man dem Beispiel der Schweiz.
- Die Unternehmensführung soll verbessert werden, indem man die variablen Gehaltsbestandteile der Bankmanager begrenzt, und zwar bei etwa 50%. Damit soll offenbar der Risikoappetit der Bankmanager begrenzt werden.

Je weniger es der Politik gelingt, neue sinnvolle internationale Regelwerke für die OECD-Länder bzw. die G20 im Bereich der Finanzmärkte und Banken zu vereinbaren, desto größer die Gefahr, dass alsbald neue Banken- und Finanzkrisen die OECD-Länder bzw. die Weltwirtschaft destabilisieren. Von Seiten der Politik wie von der Wissenschaft sind zahlreiche Vorschläge zur Verbesserung der Stabilität und Effizienz des Banken- und Finanzsystems vorgelegt worden (z.B. WELFENS, 2009; STEINBRÜCK, 2012; LIIKANEN, 2012).

Solange die Euro-Länder in der großen Mehrheit ihre politische Aufmerksamkeit auf ein hektisches Euro-Krisenmanagement legen bzw. fokussieren müssen, desto geringer die Aufmerksamkeit, die den grundlegenden Herausforderungen im Bereich der Transatlantischen Bankenkrise zukommt. Es sollte von daher ein rascher Abschluss der Krisenmanagement-Phase in der Euro-Zone angestrebt werden, wobei zuverlässige Maßnahmen zur Krisenüberwindung in Griechenland, Irland und Portugal etc. vereinbart werden sollten. Parallel zum Krisenmanagement ist die langfristige Stabilisierung der Eurozone durch Schritte zu einer Euro-Politikunion anzugehen – idealerweise sollte sie parteienübergreifend als gemeinsame europäische Zukunftsaufgabe gesehen und umgesetzt werden.

6.1 Die strategische Rolle des Bankensektors

Der Bankensektor hat in der Eurozone eine besonders wichtige Rolle für die Finanzierung von Investitionen einerseits – mehr als in den USA und Großbritannien – und für die Staatsfinanzierung andererseits. Aber Banken sind auch durch die Staatsfinanzierungskrisen einiger EU-Länder in ihrer Stabilität betroffen. Banken halten Staatsanleihen, wobei typischerweise eine Bevorzugung des jeweiligen Nationalstaats besteht; das ist allerdings unter dem Gesichtspunkt der Risikodiversifizierung wenig vernünftig. Üblicherweise gelten Staatsanleihen als risikolose Anleihen bzw. als Referenzgröße für die Zinssatzbildung bei Unternehmensanleihen und letztlich auch für die geforderte Mindestrendite im Aktienmarkt. Zudem haben Staatsanleihen von OECD-Ländern traditionell eine sehr wichtige Rolle als „risikoloses Aktivum“ bei Versicherungen.

Die Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone kann als teilweise problematisch auch im Bankenbereich gelten, da der Interbankenmarkt seit der Transatlantischen Bankenkrise nicht mehr funktioniert. Zudem hat die Europäische Bankenaufsicht EBA Anfang 2012 festgestellt, dass den Banken hartes Eigenkapital im Umfang von etwa 240 Mrd. € fehlt; dies kann nur durch die Ausgabe von Aktien bzw. die Erwirtschaftung hoher Gewinne erreicht werden, alternativ müssten unter Hinweis auf die Eigenkapitalvorschriften der Banken diese ihre Kredite an Staat, Haushalte und Unternehmen zurückführen.

Nachdem die EZB im Dezember 2011 und im Februar 2012 mit dreijährigen Liquiditätspaketen rund 1000 Mrd. € an Liquidität in das Bankensystem der Eurozone zu einem Niedrigzinssatz von 1% gegeben hat, hat sich die Euro-Zone vorübergehend stabilisiert; zumal man bei Griechenland eine vorübergehende Stabilisierung durch einen Schuldenschnitt von rund 70% bei den privaten Gläubigern stattgefunden hat, der Athens Staatsverschuldung um fast 30% mit einem Schlag gekürzt hat. Dennoch ist - wie der Anstieg der Zinssätze für Spanien und Italien im April 2012 und die ratingmäßige Herabstufung Spaniens durch Standard & Poor's zeigt - keine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone erreicht worden.

Der Griechenland-Anleihen-Schuldenschnitt vom Frühjahr 2012 sorgte insbesondere bei Banken in Griechenland, aber auch in Portugal und Frankreich für hohe Verluste, was eigentlich einige Banken zu Übernahmekandidaten macht; aber es gibt allen Problemen zum Trotz gerade mit Blick auf schwache Banken von Krisenländern keine erkennbare Konsolidierung im EU-Bankenbereich. Die Europäische Bankenaufsicht mit ihrem unnötig anspruchsvollen raschen Heraufschrauben der Eigenkapitalquote behindert den Konsolidierungsprozess im Bankensektor, was wiederum bedeutet, dass man für einige Länder mit Blick auf Staatsfinanzen und Stabilität mittelfristig Problemdruck dadurch erzeugt, dass der Staat dann marode Banken übernehmen muss. Hier ist die ganze Euro- bzw. Stabilisierungsstrategie der Rettungsgipfel von 2011/2012 voller Widersprüche. Einen Ausweg bietet hier nur ein politisch moderierter Bankenkonsolidierungsprozess, damit nicht am Ende eine verheerende Abwärts spirale von Banken Krisen in EU-Ländern und EU-Staatsfinanzierungskrise entsteht; zugleich muss die Europäische Bankenaufsicht an die kurze Leine genommen werden bzw. sollte die Politik der EBA unnötig rasches Heraufsetzen der Eigenkapitalerfordernisse untersagen – es reicht völlig aus, das im Basel III-Prozess der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angelegte längerfristige Hinaufsetzen der Eigenkapitalquoten umzusetzen.

Ein ausgebauter Bankensektor gerade von Krisenländern konnte sich durch die undifferenzierten zwei LTRO-Kreditpakete vom Jahreswechsel 2011/2012 teilweise künstlich am Leben

erhalten. Es kann aber auf Dauer nicht Aufgabe der Europäischen Zentralbank sein, faktisch den Wettbewerbsprozess im Bankenmarkt der Eurozone auszuschalten bzw. künstlich kranke Banken am Leben zu erhalten und eine Marktkonsolidierung zu verhindern sowie eine neue, ländermäßige Segmentierung zu fördern. Dieses Problem wird noch dadurch verschlimmert, dass die nationalen Notenbanken der Euro-Länder Notkredite an ihre Banken geben dürfen. Die Liquiditätspakete der EZB sind vorübergehend hilfreich, aber in den Euro-Ländern sind dringlich Strukturreformen und wachstumspolitische Initiativen einzuleiten und eine Bankenkonsolidierung umzusetzen.

Auch in Spanien und Italien haben Banken Probleme mit hohen Abschreibungen, wobei in Spanien vor allem aus Bauprojekten bzw. einer geplatzten Immobilienblase recht hohe Abschreibungen kommen. Zudem musste Spanien im Frühjahr 2012 schon wieder über 6% als Zins bei langfristigen Anleihen anbieten, wodurch sich automatisch auch die Zinssätze für Anleihefinanzierungen auf Seiten von Banken und Unternehmen erhöhen, was sich negativ auf Wachstum, Beschäftigung und Steuereinnahmen auswirkt. Gelingt es dem spanischen Staat wiederum nicht, seine Defizitquote deutlich zu vermindern, dann drohen die Zinssätze für Emittenten aus Spanien weiter anzusteigen; und Italien könnte dann ebenso in Mitleidenschaft gezogen werden wie es zu einer neuerlichen Portugal-, Griechenland- und Irlandkrise kommen könnte. Hier droht ein Teufelskreis aus Bankenkrise-Staatsfinanzierungskrise-Bankenkrise bzw. für die Eurozone droht die Gefahr, dass eine längerfristige Staatsfinanzierungskrise entsteht. Die spanische Regierung sollte ggf. über steuerpolitische Maßnahmen ein rascheres Absenken der noch relativ hohen Immobilienpreise erreichen und zugleich neue Weichen für einen Wandel weg von der strukturell überdehnten Bauwirtschaft hin zu einer stärker diversifizierten bzw. auf technologie- und wissensintensive Sektoren ausgerichteten Wirtschaft stellen.

Der Bankensektor der Eurozone insgesamt ist durch die Vorgaben der Europäischen Bankenaufsicht in unnötige Schwierigkeiten geraten, wonach gefordert wurde, zu September 2011 die Staatspapiere im Bestand der Banken auf den jeweiligen Marktpreis abzuschreiben. Für eine solche von der EBA eigenhändig verursachten Verschärfung der Bankenprobleme in der Eurozone gibt es keine vernünftige Begründung – dass die EBA solche sehr weitgehenden Befugnisse hat, nämlich über technische Bewertungsvorschriften massiv in die nationalen Bankenmärkte eingreifen zu können, ist nicht sinnvoll. Die EBA agiert in einem politischen Niemandsland, wo es weder eine Kontrolle durch die nationalen Parlamente noch durch das von der Sache her eigentlich verantwortliche Europäische Parlament gibt.

Die Aktiva der Banken sind im Vergleich zu US-Banken oder britischen Banken unzureichend diversifiziert, solange es keine supranationalen Euro-Staatsanleihen gibt, die faktisch eine sehr breite Risikodiversifizierung über alle Euro-Mitgliedsländer darstellen könnten; streng genommen gilt dies aber nur, wenn die supranationale Euro-Politikebene eigene Steuererhebungsmöglichkeiten – im Rahmen einer Politischen Euro-Union – hätte. Dies und die Rolle der EZB als lender of last resort können für hohes Vertrauen in solche Anlagen sorgen. Die Einführung supranationaler Euro-Staatsanleihen in einer Politischen Union hätte unmittelbar einen Bankenstabilisierungseffekt in der Eurozone, sofern man einen erheblichen Teil der nationalen Euro-Schulden gegen die neuen Euro-Staatsanleihen umtauschen könnte, wobei man den Banken hier eine Einmal-Priorität seitens des Gesetzgebers einräumen könnte.

Angaben von Eurostat aus dem April 2012 weisen aus, dass in der EU im Zeitraum 2008-2011 die Staatsverschuldung um 603 Mrd. € infolge von Bankenrettungsmaßnahmen zugenommen hat. Für Deutschland ergaben sich aus statistischer Sicht Finanzmarktstützungsmaß-

nahmen in Höhe von 293 Mrd. € die teilweise durch die Auslagerung von „Problempapieren“ in Sonderfonds bzw. Abwicklungsgesellschaften etwa von Landesbanken entstanden sind. Hier wird die Bruttostaatsverschuldung massiv erhöht, ohne dass für die Öffentlichkeit oder auch die Anleger deutlich wird, dass zugleich das Staatsvermögen wächst – denn in der Regel können die ausgelagerten Papiere mit geringem Abschlag längerfristig veräußert werden oder sie werden bis Endfälligkeit ohne Zahlungsausfälle gehalten. Da eine Erhöhung der Bruttoschuldenquote tendenziell den Zinssatz erhöht, wird hier durch eine sonderbare statistische Konvention von Eurostat bzw. das Fehlen eines Ausweises des staatlichen Bruttovermögens unnötigerweise ein Signal zur Destabilisierung der Finanzmärkte gegeben. Die Erhöhung der Nettoverschuldung infolge der Bankenkrise dürfte kaum 2% des Bruttoinlandsproduktes ausmachen, die Erhöhung der Bruttoverschuldung aber erhöht Deutschlands Staatsverschuldung um rund 15% des Bruttoinlandsproduktes.

Es ist dringend notwendig, dass die EU-Länder in Zukunft neben den staatlichen Bruttoschulden regelmäßig Daten zum staatlichen Bruttovermögen publizieren; warum diese ja für Rating-Agenturen, Kapitalmarktakteure, Steuerzahler und Bürgerinnen und Bürger nicht längst von der amtlichen Statistik ausgewiesen werden (ggf. ohne Schätzwerte für nationale Kunstschätze), ist nicht nachzuvollziehen. Hier bietet eine Datenlücke einen unnötigen Angriffspunkt für alle Arten von Spekulationen bzw. spekulative Attacken gegen EU-Länder. Andernfalls entstehen falsche Signale für die Kapitalmarktakteure. In einem ersten Schritt sollten die EU-Länder sich verpflichten, das jeweilige Staatsvermögen vollständig zu erfassen und regelmäßig zu veröffentlichen. Dringend sollte man Eurostat die Aufgabe zuweisen, das staatliche Bruttovermögen für alle EU-Länder regelmäßig zu veröffentlichen, wobei man dann auch auf das Thema marktnähere Bewertung der Goldreserven bei den Zentralbanken kommen wird; entsprechende umfassende Statistiken sollten mittelfristig auch zur Bedingung für neue Hilfspakete in der Eurozone gemacht werden.

Die Konsolidierung der europäischen Bankenmärkte ist von den Märkten in der kritischen Sondersituation seit dem Konkurs von Lehman Brothers nicht zu erwarten. Der faktische Zusammenbruch der Interbankenmärkte in der EU, der auch 2012 fortbesteht und ein großes Vertrauensproblem innerhalb des Bankensektors anzeigt – sichtbar auch an den von Banken zum Minizinssatz von 0,25 gehaltenen gewaltigen Überschüssen von Liquidität bei der EZB – verhindert bzw. beeinträchtigt stark die eigentlich notwendige Konsolidierung der Banklandschaft in der EU. Starke Banken, die anderen Banken aus Furcht vor versteckten Bilanzrisiken keine Kredite geben wollen, werden zugleich auch als sonst übliche Kaufinteressenten dieser schwachen Banken ausfallen. In dieser Situation sollte ausnahmsweise ein von der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat eingesetzter Expertenrat Vorschläge für eine Bankenkonsolidierung in der EU machen. Dabei könnten im Einzelfall auch vom Staat gezielte Anreize für die Bankenkonsolidierung kommen, etwa durch eine Freistellung von Kursgewinnen für die ersten fünf Jahre nach Übernahme.

Notwendig ist es, die von den EZB-Liquiditätsspritzen ausgehenden Impulse für eine Renationalisierung der Bankenmärkte zu dämpfen bzw. längerfristig zu überwinden: Ein EU-Binnenmarkt – und ein Euro-Binnenmarkt - ohne integrierten Finanz- bzw. Bankenmarkt ist nicht im Sinn der EU bzw. ihrer Bürgerinnen und Bürger. Der Staat in Krisenländern bzw. die Europäische Kommission könnten durchaus Impulse für Konsolidierungen im EU-Bankenmarkt geben. Großbritanniens Banken sind durch die Quantitative Lockerungspolitik der Bank of England in den Jahren 2009-2011 in einer sonderbar günstigen Lage, da die britischen Banken im Windschatten künstlich niedriger Anleihezinssätze prosperieren.

Es stellt sich die Frage, weshalb in der Eurozone von Seiten der Europäischen Zentralbank keine entsprechende geldpolitische Lockerungspolitik durchgeführt worden ist; während in Großbritannien die Bank of England Staatsanleihen in Höhe von fast 20% des Bruttoinlandsproduktes angekauft hat (mit dem Ergebnis Zinssenkung und reale Pfundabwertung, was man als neue Form von beggar-thy-neighbor-policy – also Politik auf Kosten anderer Länder – ansehen kann), hat die EZB Staatsanleihen nur weniger Länder angekauft, wobei die Gesamtsumme Anfang 2012 bei kaum 3% des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone lag. Ein Hauptproblem ist das Fehlen von supranationalen Euro-Staatsanleihen, die Ansatzpunkt für eine Politik der geldpolitischen Lockerung in der Eurozone werden könnte; alternativ müsste die EZB von allen Euro-Staaten entsprechende nationale Euro-Anleihenblöcke ankaufen, was jedoch zu politischen Auseinandersetzungen und ökonomisch scharfen Diskussionen auch unter Experten führen könnte. Zudem könnten die Regierungen von Krisenländern den Ankauf von nationalen Euro-Anleihen ihrer jeweiligen Länder fälschlicherweise als Signal verstehen, dass man bei den Strukturreformen nachlassen solle. Dennoch ist eine aktivere Geldpolitik in der Eurozone sinnvoll, wobei dies mit einer gezielten Wachstumspolitik gerade in den Krisenländern verknüpft werden sollte; hierfür bieten sich insbesondere Initiativen zur Expansion der Informations- und Kommunikationstechnologie an (WELFENS, 2012a).

Die Qualität der drei großen Rating-Agenturen hat sich im Vorfeld der Transatlantischen Bankenkrise als nachweislich schwach erwiesen, wie der Bericht der US-Finanzaufsichtsbehörde USSEC (2008) gezeigt hat; eine Intensivierung des Wettbewerbs bzw. der Qualität im Rating-Geschäft, das sich u.a. auf Emissionen von Staaten, Banken und Unternehmen bezieht, ist dringlich und ein europäisches Stiftungsmodell in diesem Bereich – unter finanzieller Anschubfinanzierung mehrerer Staaten und in Verbindung mit einem universitären Forschungsnetzwerk – ist überfällig. Die Wohlfahrtsverluste durch inkonsistente bzw. falsche Ratings, die zu Fehlinvestitionen und verzerrten Risikoprämien führen, dürften jährlich für die EU mehrere Milliarden Euro betragen. Es ist unverständlich, warum Deutschland und andere EU-Länder nicht mit Steuergeldern als Anschubhilfe nach 2008 eine neue wissenschaftlich orientierte Rating-Agentur gestartet haben, deren qualitätsverbessernde Impulse für die Finanzmärkte bzw. alle Bürgerinnen und Bürger von größter Bedeutung sein können (die Initiative von Roland & Berger ist positiv, sieht aber sie keine forschungsbasierte neue Rating-Agentur vor; und die Qualität in Teilen der Rating-Arbeiten der drei führenden Agenturen ist nachweislich schwach, soweit man wissenschaftliche Qualitätskriterien anlegt). Kapitalmarktbasiertere Altersvorsorgeprodukte, die sich in einem verzerrten Rating-Umfeld entwickeln, gehören zu den Problemfeldern, die bei unzureichender Rating-Qualität keine vernünftige Entwicklung nehmen können. Die Stabilisierung der Finanzmärkte insgesamt und damit auch eine kalkulierbare Basis für die Refinanzierung des Staates verlangt nach leistungsfähigen Rating-Agenturen. Eine vernünftige Reform müsste auch kluge neue Anreizstrukturen setzen (WELFENS, 2009): Die Emittenten müssten im Rahmen einer Pool-Lösung nach dem Anteil ihrer Emissionen am Gesamtmarkt die Rating-Gebühren zahlen, wobei in einer ersten Stufe des Ratingsgeschäftes die Rating-Aufträge in einem Wettbewerbsverfahren zugewiesen werden. Eine einfache Vereinbarung der OECD-Länder oder der G20-Länder genügt, um eine solche neue Struktur zu etablieren, die Verzerrungseffekte im Ratingsgeschäft beseitigen könnte.

Die OECD-weiten Refinanzierungsprobleme für einzelne Staaten wie für eine Vielzahl von Banken könnten sich mittelfristig weiter verschärfen, da die strukturellen Defizitquoten der USA und Großbritanniens sowie Japans relativ hoch sind. In den USA dürfte allerdings die

Kontraktion im Immobilienmarkt mittelfristig beendet sein, zumal anhaltendes Bevölkerungswachstum die Nachfrage längerfristig im Immobilienmarkt bzw. im Bausektor stärken wird. Auch in Spanien ist erst noch eine erhebliche Rückbildung des relativen Immobilienpreisindex erforderlich, bevor eine wirklich merkliche Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Bautätigkeit zu erwarten ist.

6.2 USA-Vereinigtes Königreich-Eurozone

Der absehbare Anstieg der Staatsschuldenquote in den USA und im Vereinigten Königreich auf mittlere Sicht wird die Stabilisierung der Eurozone belasten. Beide Länder könnten geneigt sein, weitere Quantitative Lockerungspolitik zu betreiben, während die Eurozone mangels Existenz supranationaler Euroanleihen eine solche Politikoption nicht hat (es sei denn, dass die EZB von allen Euro-Ländern Staatsanleihen ankaufen wollte). Von daher gilt:

- Eine transatlantische bzw. OECD-weite Politikkooperation in Sachen Staatsschuldenkonsolidierung einerseits und Wachstumsinitiative andererseits sind daher dringlich. Die G20-Gipfel sind hierfür nicht der richtige Ort, es liegt an den G8-Ländern, hier eine rasche gemeinsame Initiative voran zu bringen.
- Die Eurozone sollte die Einführung von supranationalen Euro-Anleihen nicht weiter heraus zögern. Eine vernünftige Einführung bedarf aber sorgfältiger Vorbereitung und wohl auch weiterer Fortschritte in Sachen Euro-Politikunion. Wenn die Eurozone nicht über supranationale Staatsanleihen verfügt, dann hat die Eurozone nicht dieselben Politikoptionen wie die USA und Großbritannien; insbesondere die Strategie einer geldpolitischen Lockerung (Quantitative Easing) kann in der Währungsunion nicht einmal als Option betrachtet werden. Damit ist die Eurozone in internationalen Gesprächen mit den politischen Führungen der USA und Großbritanniens in einer schlechten Position, die im Kern selbst verschuldet ist.

Die in der Eurozone in 2012 aufgekommene Debatte um eine Wachstumsinitiative wird vermutlich die Länder der Eurozone alsbald veranlassen, unnötige Tabuisierungen etwa der Einführung von supranationalen Anleihen aufzugeben. Deutschlands Haltung in 2011 war bislang völlig ablehnend und überhaupt sind weite Teile der Berliner Position durch eine Haltung gekennzeichnet, als ob es den Konkurs der Lehman Brothers Bank in 2008 bzw. die Transatlantische Bankenkrise nicht gegeben hätte. Mag man auch manche Selbstzufriedenheit in Berlin mit der unerwartet guten Konjunkturentwicklung in 2010/2011 begründen – die wiederum zu einem wesentlichen Teil durch den unnormal niedrigen Realzins bzw. Sichere-Hafen-Effekte begründet ist –, so kann dies doch kein Anlass sein, die in weiten Teilen der EU bzw. der Eurozone erkennbaren Handlungsnotwendigkeiten aktiv aufzugreifen und eine gemeinschaftliche EU-Initiative zur Überwindung der ernststen Krise zu starten. Dass man sich in 2010/2011 seitens der EU nicht stärker auch um eine direkte Kooperation mit den USA – die ganz ähnliche Probleme wie die Eurozone bzw. Großbritannien hat – bemüht hat, bedeutet eine unnötige Schwächung des Westens bzw. der Sozialen Marktwirtschaft. Aus Sicht Pekings ist die enorme Schwächung des Westens, kaum zwei Jahrzehnte nachdem der Westen die sozialistische Zentralverwaltungswirtschaft in der Systemkonkurrenz besiegt, ein sonderbares Phänomen. Man hat den Eindruck, dass Teile der politischen Systeme in den westlichen OECD-Ländern nur noch geringe Neigung spüren, auch nur die elementarsten eigenen

Politikfehler zu diskutieren (Wo ist etwa in Deutschland ein unabhängiger Expertenbericht zur Transatlantischen Bankenkrise?) und die erkennbaren ernstesten Funktionsprobleme beim mächtigen Internationalen Währungsfonds zu thematisieren. Der IWF hat in seinem Griechenland-Bericht 2008 – im Rahmen der Artikel-IV-Politiküberwachung – ernsthaft für 2013 eine Schuldenquote Griechenlands von 72% angekündigt und in seinem FSAP-Bericht zu Irland, der das Finanzsystem des Landes betraf, im Sommer 2006 die irischen Banken zu einem Zeitpunkt für gesund erklärt, als sie bereits fast alle sichtbar krank und mangels praktizierter Bankenaufsicht von enormen Bilanzrisiken geprägt waren; warum im Übrigen die Europäische Kommission nicht gemerkt hat, dass EU-Bankenaufsichtsrichtlinien nicht umgesetzt wurden, ist unklar. Der FSAP-Bericht zur Schweiz war an wichtiger Stelle falsch – die UBS wurde zur gesunden Bank erklärt, während sie sich wenige Jahre später als Quelle des größten Jahresverlustes eines Schweizer Unternehmens offenbarte und vom Staat bzw. der Zentralbank gerettet werden musste (den FSAP-Bericht zu den USA hat der IWF unter Präsident Bush Jr. erst gar nicht geliefert, da der US-Präsident mit Blick auf das angeblich führende US-Bankensystem meinte, die Erstellung eines solchen Berichtes sei reine Geldverschwendung). Wenn Deutschland und seine europäischen Partnerländer keinen Druck auf den IWF ausüben, die Qualität seiner Arbeit im Bereich Politiküberwachung (Surveillance und Financial Assessment Program) deutlich nachhaltig zu verbessern, wird Europa seiner Verantwortung als wesentlicher Eigentümer des IWF nicht gerecht. Der IWF braucht mehr demokratische Kontrolle, mehr Transparenz und besseres Qualitätsmanagement – hingegen ist das kleinmütige Verteidigen von EU-Ländern in Sachen großes bzw. historisch überzogenes Stimmengewicht das falsche diplomatische Schlachtfeld.

7. Sondereffekte der Euro-Krise bei der Zinsentwicklung: von der Zinskompression für Deutschland zur Normalisierung des Zinsniveaus auf mittlere Sicht

Die Euro-Krise ist mit einer enormen Zinsdifferenzierung über die Mitgliedsländer der Eurozone hinweg verbunden. In den Krisenländern stiegen Nominal- und Realzins, in einer Reihe von Ländern, die als sichere „Anlagehäfen“ gelten, sinkt der Zins jedoch aufgrund unnormal hoher Kapitalzuflüsse und niedriger Kapitalabflüsse – trotz positiver Zinsdifferenz zugunsten von OECD-Partnerländern. Deutschland zählt zusammen mit Frankreich und wenigen anderen Euro-Ländern zu den Sichere-Hafen-Ländern, die in der Krise von unnormal niedrigen Zinssätzen profitieren.

Von Seiten der DEUTSCHEN BUNDESBANK (2008) wurde ein erheblicher Zinssenkungseffekt in der Euro-Krise auf Basis von Sichere-Hafen-Effekte ermittelt: Rund zwei Prozentpunkte beträgt die Minderung des staatlichen Anleihezinssatzes, die dadurch entsteht, dass Anleger aus Krisenländern und anderen Ländern inmitten einer mehrere Länder betreffenden Staatsfinanzierungskrise nach sicheren Anlageobjekten suchen: Anleihen des Bundes und der Bundesländer sind hier also begehrt als in der Zeit vor 2010 und da der Zinssenkungseffekt bei Staatsanleihen aus Deutschland immerhin rund 2 Prozentpunkte beträgt, ist der Zinseinspareffekt erheblich. Der Bund etwa hätte bei einem Nominalzinssatz von 4% bzw. 5% auf etwa 1200 Mrd. € Staatsverschuldung in 2013 eigentlich 60 Mrd. € bzw. 48 Mrd. € Zinsausgaben zu zahlen, tatsächlich geplant sind aber Zinsausgaben von 33 Mrd. €. Je nachdem ob man 5% oder 4% als normalen Zinssatz ansieht, ergibt sich beim Bund also ein Zinsminderungseffekt von 27 Mrd. € bzw. 15 Mrd. €. Die Minderung der Zinsausgaben wegen eines Sichere-Hafen-Effekts beträgt also für den Bund von daher etwa 20 Mrd. € pro Jahr, was etwa 0,8% des Bruttoinlandsproduktes entspricht; für die Bundesländer und Kommunen ergibt sich ebenfalls ein Zinssenkungseffekt und für Deutschland insgesamt ergibt sich beim Staat eine Senkung der Zinsausgabenquote (Zinsausgaben/Bruttoinlandsprodukt) von rund einem Prozentpunkt. Geht man davon aus, dass auch für die Unternehmen ein Zinssenkungseffekt entsteht – allerdings nur in etwa der Hälfte der Höhe wie beim Staat –, so ergibt sich zudem ein Investitionsstimulierungseffekt für Deutschland. Hierdurch wiederum erhöht sich das Bruttoinlandsprodukt bzw. die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes. Wenn man von einer Erhöhung der Investitionsausgaben von 25 Mrd. € ausgeht – das entspricht einer Erhöhung der Bruttoinvestitionsquote von 0,5 Prozentpunkten –, dann ergäbe sich bei einem Multiplikatoreffekt von 1,5 eine Erhöhung des Bruttoinlandsproduktes von 37,5 Mrd. € bei der herrschenden kombinierten Steuer- und Sozialabgabenquote von 0,4 ergibt das wiederum zusätzliche Einnahmen für den Staat, inklusive Sozialversicherung, von 15 Mrd. €, was wiederum einem Sinken der staatlichen Defizitquote von 0,6 Prozentpunkten entspricht. Von daher ergibt sich in dieser Überschlagsrechnung insgesamt dann durch Sichere-Hafen-Effekte eine Minderung der staatlichen Defizitquote von 1-1,5%. Was den positiven Effekt auf die Investitionsausgaben angeht, so ist eine vorsichtige Einschätzung angebracht, denn die Investitionen werden natürlich zugleich dadurch gedämpft, dass die Wirtschaftsentwicklung bzw. Importdynamik in den Euro-Partnerländern sich nur verhalten entwickelt; das wirkt auf Deutschland exportdämpfend und kann von daher auch wiederum das Investitionswachstum mindern.

Das Investitionswachstum wird allerdings auch durch den von der Zinssenkung ausgelösten Kurssteigerungseffekt auf den Aktienmärkten begünstigt.

Die Verminderung der Zinssätze für deutsche Staatsschuldtitel im Zuge von Sichere-Hafen-Effekten sind aus Sicht des Bundes und der Bundesländer sowie der Kommunen willkommen, denn dadurch sinken die Zinsausgaben. Damit entstehen Spielräume für Schuldenabbau, einem Anstieg der öffentlichen Investitionen oder auch der Sozialausgaben oder der Personalausgaben.

Es ist dem Bund wie den Bundesländern allerdings anzuraten, sich bei ihrer Haushaltspolitik von Vorsichts- und Vernunftprinzipien leiten zu lassen. Demnach wird der Staat einerseits die Zinsausgabeneinspareffekte gerne realisieren, allerdings nur einen geringen Teil der Einspareffekte für Mehrausgaben verwenden. Denn langfristig ist ja von einer Normalisierung der Zinssätze auszugehen. Für den Bund gilt die Vorgabe, dass laut Schuldenbremse des Grundgesetzes ab 2016 eine strukturelle Defizitquote von maximal 0,35% des Bruttoinlandsproduktes zu realisieren ist, während bei den Bundesländern die strukturellen Defizitquoten ab 2020 ab Null herunterzufahren sind. Empfehlenswert für die Bundesländer könnte es sein, dass die eingesparten Zinsausgaben – diese steigen im Zeitablauf über den Laufzeiteffekt an – für die Schuldentilgung einerseits und andererseits wachstumsförderliche Investitionsausgaben plus Innovationsförderung zu verwenden ist. Es liegt am Parlament zu entscheiden, welche Budgetanpassungen tatsächlich dann vorgenommen werden.

8. Inwiefern ist mit einer fortschreitenden Krisenentwicklung in der Eurozone zu rechnen?

Die Entwicklung der Eurozone ist zum Jahresende 2012 durch eine Rezession geprägt, der sich Deutschland und Frankreich vermutlich nur vorübergehend entziehen können. Hingegen ist in den USA deutliches Wirtschaftswachstum von knapp 2% im dritten Quartal 2012 festzustellen, während Großbritanniens Wachstumsrate knapp über der Null-Marke steht. Der Sachverständigenrat schreibt in seinem Jahresgutachten 2012/2013 (SVR, 2012b, Ziff. 113): *„Im Jahr 2012 ist es zu einem unerwartet starken Einbruch der Konjunktur in den Problemländern gekommen. Im September 2011 hatte der Internationale Währungsfonds (IWF) bei seiner Prognose für das Wirtschaftswachstum Italiens und Spaniens im Jahr 2012 noch eine positive Entwicklung erwartet, für Portugal und Griechenland einen Rückgang um rund 2%. Mittlerweile liegen die voraussichtlichen Zuwachsraten für das Jahr 2012 um bis zu vier Prozentpunkte unter diesen Werten. Der IWF zeigt in einer aktuellen Analyse, dass sich diese Prognosefehler zu großen Teilen durch eine systematische Unterschätzung der Fiskalmultiplikatoren während der Krise erklären lassen (Blanchard und Leigh, 2012). Das verdeutlicht, wie schwierig es ist, die Auswirkungen von Sparprogrammen und Strukturreformen im Voraus abzuschätzen. Mit der Ausnahme Irlands befinden sich alle Problemländer in einer ausgeprägten Rezession, Griechenland ist in eine schwere Depression geraten. In Anbetracht der weiterhin durchweg restriktiv ausgerichteten Fiskalpolitik wird mit Ausnahme Irlands für das nächste Jahr bei keinem dieser Länder mit einer Wende zum Besseren gerechnet (Ziffer 76).*

Neben diesen fünf Problemländern sehen sich auch Mitgliedsländer der Währungsunion einer merklichen konjunkturellen Abschwächung gegenüber. So verzeichneten Belgien, Finnland, Slowenien und Zypern im zweiten Quartal 2012 einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal. In Frankreich stagniert die Wirtschaft seit dem Herbst 2011.“

Man darf mit Blick auf den Krisenkorridor Portugal, Spanien, Italien und Griechenland nicht verkennen, dass die Länder in der Summe für rund 31% des Euro-Bruttoinlandsproduktes stehen und dass die genannten Länder untereinander über Außenhandelsverflechtungen erheblich miteinander verflochten sind. So bedeutet etwa die Rezession in Spanien, dass automatisch über verminderte Importe auch Bremseffekte auf Portugal, Griechenland und Italien ausgehen. Wenn dann das reale Bruttoinlandsprodukt Italiens sinkt, dann fallen Italiens Importe und daher Spaniens Exporte, so dass der u.a. durch Konsolidierungsmaßnahmen bedingten Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes in Spanien negative Auswirkungen u.a. auf Italien hat und von dort wiederum gibt es negative Rückwirkungen auf Spanien. Die Rezession in Italien in 2012/2013 wiederum sorgt dafür, dass eben auch die Importe Italiens sinken bzw. Exporte Spaniens sinken, was dort das reale Bruttoinlandsprodukt und dann auch die realen Importe fallen lässt; die Importe Spaniens sinken und daher auch Italiens Exporte Richtung Spanien, so dass sich auch hier bei Italien ein negativer Auslandseffekt und von dort ein negativer Rückkopplungseffekt auf Italien selbst ergibt. Italien und Spanien sowie Portugal und Griechenland haben einer Exportabschwächung aber in 2011/2012 durch Mehrwertsteuererhöhungen entgegengewirkt. Eine Mehrwertsteuererhöhung verunsichert die Inlandsnachfrage nach handelsfähigen Gütern, so dass sich ein entsprechend erhöhter Angebotsüberschuss an handelsfähigen Gütern ergibt – dies bedeutet, dass die Exporte ansteigen werden.

Im Übrigen verteuern sich durch die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes auch die Güterimporte, so dass sich auch über die Importseite der Außenbeitrag verbessert.

8.1 Griechenland-Stabilisierungspolitik der Eurozone

Die Bundesregierung bemüht sich zusammen mit den EU-Partnern seit 2010, eine verfehlte Wirtschaftspolitik Griechenlands während der Transatlantischen Bankenkrise abzufangen, weist in der Wahl der Mittel und der Strategie jedoch einen erheblichen Mangel an Realismus auf. In 2013/2014 wird die verfehlte Griechenland-Stabilisierung in Berlin, Brüssel, Paris und anderen Hauptstädten der Eurozone für neue Unruhe sorgen. Dabei wäre das Problem in 2010 leicht zu lösen gewesen, da doch nach IWF-Angaben das Staatsvermögen Griechenlands bei etwa 400 Mrd. € lag, während die Staatsverschuldung 340 Mrd. € betrug. Wenn man in Kenntnis solcher Zahlen bei klarem Verstand ist, könnte man Griechenland einen 110 Mrd. € Kredit anbieten, und zwar unter der Bedingung, dass das Land binnen einer Dekade die Hälfte des Staatsvermögens privatisiert – mit 70 Mrd. € in 2010-2012. Die Schuldenquote Griechenlands hätte 2011 unter 130% und 2012 unter 120% gelegen; vermutlich hätte es dann auch nur eine kurze Rezession in 2011 gegeben. Während also die osteuropäischen EU-Länder in den 90er Jahren unter schwierigsten Bedingungen umfassend privatisierten – wesentlich beraten von der „Osteuropabank“ EBRD in London - und wachstumsförderliche Strukturreformen umsetzten, hat Griechenlands Regierung sich der Privatisierungsaufgabe faktisch verweigert: kaum 3 Mrd. € Privatisierungserlöse in 2010-2012 stehen für weniger als 1/100 des möglichen Privatisierungsbetrages. Es fehlt der Wille zu Privatisierung, vermutlich u.a. auch deshalb, weil viele Staatsimmobilien faktisch von Parteigängern genutzt werden, die sich die ökonomischen Renten bzw. Vorteile aus den Objekten aneignen, was massiven Widerstand gegen Privatisierungen gerade bei Immobilien bedeutet. Die EU-Partner haben selbst wenig Initiative in Sachen Griechenland gezeigt, die griechischen Regierungen in 2010-2012 haben einige Reformen umgesetzt, aber das Ganze ist ziemlich konzeptlos und in Sachen Privatisierung unsäglich schwach. Während etwa in Polen Anfang der 90er Jahre rund 200 Mitarbeiter im Finanzministerium mit Privatisierungen beschäftigt waren – obendrein etwa 100 Investmentbanker und eine ähnliche Zahl von Experten aus Hochschulen und von der Europäischen Kommission - , waren in Athen in 2011 keine 10 Mitarbeiter im Finanzministerium mit Privatisierungsaufgaben befasst. Auf Basis der relativen Bevölkerungszahl hätte man aber in Athen auf Basis der Zahlen Polens rund 100 Privatisierungsakteure erwartet, wovon etwa 50 im Ministerium hätten tätig sein müssen.

Es sei hier betont, dass die Befürwortung umfassender Privatisierungen in Griechenland nicht heißen soll, dass man in einer Rezession eine Art kurzfristiger Ausverkaufspolitik von Staatsvermögen vornimmt. Vielmehr ließe sich durchaus im Rahmen einer auf 5-10 Jahre angelegten Privatisierungsstrategie – mit Unterstützung der EU bzw. von EU-Mitgliedsländern und der EBRD – in einer sinnvollen Reihenfolge bzw. schrittweise eine Privatisierung vornehmen. Dies könnte auch Massenprivatisierungen nach dem Muster osteuropäischer EU-Länder beinhalten, bei denen alle Bürgerinnen und Bürger Anteile an einigen Staatsunternehmen erhielten, wobei die Bürger diese Anteile bzw. Gutscheine in einem zweiten Schritt an einen der verschiedenen miteinander konkurrierenden neuen Investmentfonds (Modell Tschechien bzw. Polen) zuweisen müssten. Bestimmte Bereiche der Daseinsvorsorgeleistungen könnte man

versuchen, weiterhin im Rahmen staatlicher Unternehmen zu halten, allerdings wäre es in Griechenland (und anderen Krisenländern) dringlich, dass die Effizienz der staatlichen Leistungserbringung verbessert und dabei auch mehr Transparenz geschaffen wird. Hier könnte die EU mit Benchmarks bzw. Modellprojekten hilfreich sein. Dass gerade in Griechenland die Verwaltungsstrukturen modernisierungsbedürftig sind, dürfte unbestritten sein.

Griechenland ist mindestens seit 2007/08 in einer instabilen Staatsfinanzierungssituation, da 2007 das Haushaltsdefizit 6,8% erreichte (nach 6% im Jahr zuvor) und zwar bei einer Schuldenquote von 107,4%. Die Schuldenquote, also die Relation von Staatsschuld zu gesamtwirtschaftlichem Einkommen, lag dann 2008 und 2009 bei 112,6% bzw. 129,0%; die Defizitquote von 15,6% in 2009 trieb dann in Verbindung mit der Rezession die Schuldenquote auf 144,5% in 2010 und 165,4% in 2011. Dass die Nea Dimocratia-Regierung sich im Wahljahr quasi einen Wahlsieg auf Kredit kaufen wollte, ging am Ende schief, aber 2012 kam die konservative Partei dann in einer Koalitionsregierung wieder an die Macht.

Geht man vereinfachend bei Griechenland von einem Zinssatz von 3% in 2007 aus, dann lagen die Zinsausgaben Griechenlands bei gut 3% des Bruttoinlandsproduktes und bei einem Zinssatz von etwa 6% in 2011 – falls denn Griechenland sich zum Zinsniveau Spaniens und Italiens im Markt hätte finanzieren können – wäre die Zinsausgabenquote bei 6,6% gestanden. Griechenland hätte die Steuerquote um 3,6 Prozentpunkte steigern müssen oder aber – als alternativer Extremfall – die Staatsverbrauchsquote und die Sozialausgabenquote in der Summe um 3,6% senken müssen. Das wäre vielleicht in diesen beiden Extremvarianten oder als Kombipolitik von Steuererhöhung und Senkung der Staatsausgabenquote nicht unbedingt unrealistisch gewesen, sofern denn Griechenland in 2011 einen ausgeglichenen Haushalt gehabt hätte. Tatsächlich aber lag die Defizitquote in dem Jahr noch bei 9,1% und in 2012 immer noch bei 7,5%, was bei einem weiteren Rückgang der Defizitquote um 2,5 Prozentpunkte pro Jahr dennoch über die Defizitquote noch bis 2016 die Schuldenquote erhöht. Die Schuldenquote, die – trotz Schuldenschnitt bei den privaten Gläubigern – 2012 bei 170,7% steht, wird aber wegen des erwarteten Rückgangs des Bruttoinlandsproduktes weiter ansteigen: Der Anstieg der Schuldenquote beträgt etwa das 1,8fache des Rückgangs des Bruttoinlandsproduktes: Wenn das Bruttoinlandsprodukt in 2013 um 4% zurückginge, dann wird selbst bei einer Neuverschuldung von Null die Schuldenquote um etwa 8% ansteigen und wegen einer erwarteten Defizitquote von etwa 5% in 2013 erhöht sich die Schuldenquote auf etwa 183% in 2014.

Neben der sonderbaren Fehlleistung der faktischen griechischen Nichtprivatisierung – auch der Nichtnutzung der vielen osteuropäischen und ostdeutschen Privatisierungserfahrungen – gibt es die bedrückende Situation, dass Ende 2012 25% der Erwerbsbevölkerung ohne Arbeit sind. Die USA haben Deutschland und anderen europäischen Ländern einen Marshall-Plan nach dem Zweiten Weltkrieg geschenkt; und zwar auch mit dem Ziel, dass etwa die (West-)Deutschen dank der vom Marshall-Plan geförderten privaten Investitionen sich am Ende selbst würden ernähren können. Während die USA nach dem Zweiten Weltkrieg durch eine Mischung von Weitsicht und Verantwortungsbewusstsein Deutschland halfen, lässt Deutschland zusammen mit anderen EU-Ländern, inklusive Großbritannien, Griechenland quasi am langen Arm warten. Athen sollte man durch einen Marshall-Plan helfen, verbunden mit der Bedingung, dass die Euro-Partnerländer bzw. die EU-Kommission über die Verwendung von griechischen Haushaltsmitteln in einer gewissen Höhe mitentscheiden. Notwendig sind 20-30 Mrd. € wobei ein vernünftiges Programm schon 2013 für Wachstum in Griechenland und einen Rückgang der Arbeitslosenquote sorgen kann. Wenn die Eurozone nicht in der Lage

sein sollte, im wohlverstandenen Eigeninteresse 0,2-0,3% des Bruttoinlandsproduktes eines Jahres für die Überwindung der gefährlichen Dauerkrise in Griechenland einzusetzen, dann handelt die Führung der Wirtschafts- und Währungsunion mindestens fahrlässig bzw. wird einer historischen Verantwortung nicht gerecht. Dass am Ende das jahrelange Nichtumsetzen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durch die Mehrheit der Euro-Länder gerade in Sachen Griechenlandkrise auch einen Preis für die Steuerzahler verlangen wird, ist ohnehin unabweisbar.

8.2 Konsequenzen für die Fiskalpolitik in den einzelnen Mitgliedsstaaten

Im Zuge der Eurokrise bzw. der in den EU-Ländern vorgenommenen Konsolidierungsmaßnahmen kommt es in einigen Ländern zur Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bzw. zu einer Rezession, wobei in Krisenländern zudem die staatlichen Zinsausgaben relativ zum Bruttoinlandsprodukt ansteigen. Letzteres wird in der Regel das Zusammenspiel von steigender Schuldenquote und steigenden Nominal- bzw. Realzinssätzen sein. Wenn etwa der Anstieg der Zinsausgabenquote 2 Prozent binnen zwei Jahren beträgt, so bedeutet dies, dass andere Ausgaben des Staates gekürzt werden müssen oder die Steuersätze zu erhöhen sind – letzteres kann wiederum wachstumsdämpfend wirken. Im Fall Irlands ist die Zinsausgabenquote von 1,03% in 2006 auf 4,33% in 2012 (nachfolgend Prognosewerte der Europäischen Kommission) gestiegen und für 2013 wird ein Anstieg auf 5,88% erwartet, so dass sich ein mittelfristiger Anstieg bei der Zinsausgabenquote von fast 5 Prozentpunkte ergibt; entsprechend musste in Irland die Steuerquote erhöht werden bzw. wurden Steuererhöhungen von Seiten der Regierung vorgenommen. In Griechenland beträgt der Anstieg der Zinsausgabenquote zwischen 2005 und 2013 rund 3 Prozentpunkte, wobei 2013 ein Wert von 7,7% erreicht wird. In Italien ist zwischen 2006 und 2013 ein Anstieg um knapp einen Prozentpunkt zu verzeichnen – die Zinsausgabenquote erreicht in 2013 5,5%. In der Eurozone (17 Länder) ist bei der Zinsausgabenquote ein Anstieg von 2,92% in 2006 auf 3,26% in 2013 und vermutlich um fast einen Prozentpunkt bis 2017 zu erwarten.

Angesichts des neuen Fiskalpaktes vom Dezember 2012, der für alle Euro-Länder maximale strukturelle Defizitquoten von 0,5% vorschreibt, liegt in der absehbaren Erhöhung der Zinsausgabenquote in der Eurozone ein Problem; jedenfalls für die Mehrzahl der Euro-Länder. Deutschland profitiert wie die USA und Großbritannien vom Sicherer-Hafen-Effekt und wird in 2013 – trotz gegenüber 1998 gestiegener Schuldenquote – eine Zinsausgabenquote von nur 2,26% in 2013 erreichen (1998 betrug die Zinsausgabenquote 3,37%). Mittelfristig könnte die Zinsausgabenquote für Deutschland sogar weiter fallen.

Die USA hingegen, die 2009 einen historisch niedrigen Wert der Zinsausgabenquote von 2,50% verzeichnete, wird in 2013 bei 3,28% stehen, wobei hier wegen der mittelfristig steigenden Schuldenquote möglicherweise auch – trotz der Rolle der USA als sicherer Hafen für Anleger – eine im Zeitablauf weitere moderate Erhöhung der Zinsausgabenquote denkbar ist. Im Übrigen ist in Großbritannien ein Anstieg der Zinsausgabenquote von 1,88% in 2009 auf 3,21 % in 2013 festzustellen.

Tabelle 7: Zinsausgabenquote in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Vereinigtes Königreich, Irland, Griechenland, Portugal, Eurozone17, USA, Japan 1998, 2005, 2007, 2010, 2013

	1998	2005	2007	2010	2013
Deutschland	3,37	2,84	2,82	2,50	2,26
Frankreich	3,31	2,70	2,70	2,44	2,97
Italien	8,18	4,67	4,95	4,40	5,50
Spanien	4,21	1,79	1,61	1,91	2,64
Vereinigtes Königreich	3,47	2,10	2,22	2,89	3,21
Irland	3,38	1,05	1,05	3,14	5,88
Griechenland	8,23	4,67	4,80	5,81	7,70
Portugal	3,09	2,45	3,00	3,03	5,52
Eurozone (17 Länder)	4,59	3,00	2,98	2,80	3,26
USA	4,13	2,64	2,88	2,61	3,28
Japan	3,50	2,42	2,48	2,65	2,74

Quelle: Ameco Datenbank (EU)

Allerdings ist die effektive Erhöhung der Zinsausgabenquote bei den USA und im Vereinigten Königreich keineswegs so hoch wie die Zahlen auf den ersten Blick nahelegen, da ein Teil der Zinsausgaben bedingt durch die Politik der geldpolitischen Lockerung (Quantitative Easing, was im Wesentlichen den umfassenden Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank bedeutet; in den USA machten die Anleihekäufe im Rahmen von QE kumuliert etwa 15% des Bruttoinlandsproduktes, im Vereinigten Königreich rund 20% aus) an die jeweilige Zentralbank fließt, die ihrerseits dann erhöhte Zentralbankgewinne an den Staat abführt: In den USA waren hier in 2011 rund 80 Mrd. \$ an Gewinnen der Zentralbank zu verzeichnen, die dann an die Bundesregierung flossen – immerhin rund 0,5% des US-Bruttoinlandsproduktes. Für die USA ergibt sich also faktisch trotz massiv gestiegener Staatsschuldenquote kaum eine nennenswerte Erhöhung der Zinsausgabenquote. Hinzu kommt, dass durch die Politik der geldpolitischen Lockerung eine Währungsabwertung und mithin ein wachstumsförderlicher Nettoexportimpuls ausgelöst wurde, der wiederum zu höheren Steuereinnahmen beitrug. In der Eurozone ist hingegen bislang keine Politik des Quantitative Easing durchgeführt worden (die von der EZB zur Marktstützung getätigten selektiven Anleihekäufe machten bis Anfang 2012 gut 2% des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone aus).

Einnahmeverbesserungen durch Finanzmarktbesteuerung und Ausgabeneinsparung durch supranationale Euro-Staatsanleihen

In den Euro-Krisenländern sind die Steuereinnahmen relativ zum Bruttoinlandsprodukt zu erhöhen. Dabei bietet sich in Ländern mit hoher Verschuldung der Übergang zu einem einfach zu administrierenden Einheitssteuersatzes an. Wegen der hohen Zinsausgabenquote muss dieser allerdings dann eben höher ausfallen als bei normaler Zinsausgabenquote. Griechenland etwa könnte hier auch aus den positiven einschlägigen Steuerreformerfahrungen einiger osteuropäischer EU-Länder lernen. Erst längerfristig bzw. nach einer institutionellen Modernisierung bietet sich der Übergang zu einem stärker differenzierten Steuersystem mit Progressionseffekten an.

Eine gemeinsame internationale Transaktionssteuer auf besonders riskante Finanzgeschäfte – häufig kurzfristige Transaktionen – ist wünschenswert, da man auf diese Weise negative externe Effekte internalisieren könnte; im Rahmen der verstärkten Zusammenarbeit hat die EU

in 2012 die Einführung einer solchen Steuer bereits beschlossen und die erforderliche Mindestzahl von mitwirkenden Ländern scheint gesichert zu sein. Mit einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer gibt man insgesamt einen Anreiz, vor allem kurzfristige Finanztransaktionen zurückzuführen. Es wäre Aufgabe einer Expertengruppe jene Geschäftsfelder herauszufiltern, die mit Blick auf die Systemstabilität als gefährlich gelten bzw. mit hoher Wahrscheinlichkeit negative internationale Risiko-Übertragungseffekte mit sich bringen könnten. Natürlich wird der Finanzsektor nach Wegen suchen, die neuen Steuern zu vermeiden und genauso natürlich sollte der Staat dann die Steuerinstrumente modifizieren; der EU-Finanzbinnenmarkt ist hier der richtige Aktionsraum für eine Initiative, wobei bei Nichtbereitschaft Großbritanniens hier mitzuwirken eine auf die Euro-Länder beschränkte Initiative erfolgen könnte. Es ist wünschenswert, Großbritannien einzubinden, doch wenn es seiner historischen Verantwortung nicht gerecht werden kann oder will, dann sollte die Eurozone pragmatisch allein voran schreiten. Je länger Nicht-Euro-Länder nicht mitwirken, desto höher sollte später der politisch-ökonomische Preis für eine spätere Mitwirkung in der Eurozone sein; und im Übrigen ist nicht klar, weshalb die EU-Bankenaufsicht auf Dauer in London angesiedelt sein sollte, wenn das Vereinigte Königreich sich beim Versuch abseits stellt, die zweitgrößte Finanzkrise der Weltwirtschaft in den Griff zu bekommen.

Höhere Steuereinnahmen ließen sich insbesondere bei erhöhtem Wirtschaftswachstum erzielen, aber auch Steuerreformen in einzelnen EU-Krisenländern sind offenbar notwendig, um eine mehr nachhaltige Finanzierung des Staates sicherzustellen. Ob eine Finanzmarkttransaktionssteuer sinnvoll in der Eurozone eingeführt werden kann, bleibt im Einzelnen zu prüfen. Mit einer hinreichend großen Zahl von Ländern kann eine solche neue Besteuerung schrittweise umgesetzt werden, wobei dies eine Basis für eine eigenständige EU-Steuer bzw. Steuerart für die Eurozone werden könnte. In jedem Fall wäre die Einführung einer nationalen oder eurozonen-weiten Volatilitätssteuer bei der Eigenkapitalrendite der Banken empfehlenswert (WELFENS, 2009). Banken, die eine mittelfristig stabile bzw. realistische Eigenkapitalrendite erzielen, könnten einen Steuerbonus erhalten, Banken bzw. andere Finanzinstitutionen mit stark schwankenden Eigenkapitalrenditen sollten einen Zuschlag zur normalen Körperschaftsteuer zahlen – denn stark schwankende Eigenkapitalrenditen von Banken deuten auf eine wenig nachhaltige Bankenexpansionsstrategie bzw. das zeitweilige Eingehen übermäßig hoher Risiken hin.

8.3 Einspar- und Stabilisierungsmöglichkeiten durch verschiedene Varianten von Euro-Anleihen

Die Euro-Zone täte gut daran, durch die Emission von supranationalen Euro-Anleihen, die als risikolos gelten sollten, die Stabilität des Bankensystems zu sichern. Das Bankensystem in der Eurozone sitzt auf vielen Staatspapieren, deren Bonität nicht AAA bzw. bei denen eine mittelfristige Herabstufung droht. Das ist für die Stabilität des Bankensektors in der EU insgesamt ein Problem, wobei ein geschwächtes Bankensystem die Kredite an die Wirtschaft mittelfristig zurückfahren dürfte; wenn in Umfragen etwa der EZB bislang nicht von einer Kreditklemme die Rede ist, so liegt hier in Wahrheit ein Teilproblem vor, da selbst Großunternehmen für langfristige Investitionsprojekte – nach vorliegenden Angaben – nicht die gewünschte langfristige Finanzierung bekommen, sondern eher mittelfristige Finanzierungen realisie-

ren. Hier entsteht eine Fristenkongruenz in der Unternehmens- bzw. Investitionsfinanzierung, die ein bislang kaum wahrgenommenes Risiko darstellt und längerfristig zum Problem auch in Deutschland werden könnte. Die Struktur der Bilanzen zu stabilisieren bzw. die Qualität zu verbessern, ist im Interesse von Bürgerschaft und Wirtschaft in der EU. Es gibt im Vergleich zu den USA und dem Vereinigten Königreich in der Eurozone eine Lücke mit Blick auf „zentrale Staatsanleihen“, was in der Eurozone sogenannten Euro-Anleihen entspricht. Hier gibt es für die Ausgestaltung bzw. den Start vier Möglichkeiten:

- a) Die EZB gibt auf Basis einer Vereinbarung mit den Regierungen der Euro-Länder und der Europäischen Kommission supranationale Euro-Staatsanleihen aus (hinter der EZB stehen die Mitgliedsländer als Eigentümer), was eine Basis für den Austausch bestehender nationaler Euro-Anleihen ist; nationale Euroanleihen bis zu 50% des Bruttoinlandsproduktes könnten umgetauscht werden bei allen Euro-Ländern, Länder mit einer Schuldenquote von unter 60% könnten bis zu 60% umtauschen. So entstünde ein supranationaler Eurobonds-Markt mit niedrigen Zinssätzen. Zur Wahrung der Unabhängigkeit der EZB könnte man den Fonds ESM und die Europäische Investitionsbank bei der Begebung und Verwaltung der EZB-Euro-Anleihen einbeziehen. Es wäre ein fristenkongruenter Umtausch zu empfehlen. Dabei entsteht im Übrigen ein Markt für supranationale Euro-Anleihen, der für die EZB auch Basis für Quantitative Lockerungspolitik wie in Großbritannien oder den USA sein könnte. Das mögliche Ankaufsvolumen könnte sich hier aus 10% des Bruttoinlandsproduktes über mehrere Jahre belaufen, wobei bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 4% auf 800 Mrd. € angekaufte Anleihen dann ein rechnerischer Notenbankgewinn von etwa 32 Mrd. € p.a. (rund 0,3% des Bruttoinlandsproduktes der Eurozone) zusätzlich entstünde, der an die Euro-Mitgliedsländer auszuschütten wäre.
- b) Die Gemeinschaft der Euro-Länder gibt als Gruppe sogenannte Euro-Bonds aus, also gemeinschaftlich garantierte Anleihen, was jedoch als relativ problematisch gelten kann, nachdem die Euro-Gipfel bzw. EU-Gipfel von 2011 mit ihren Haarschnitt-Entscheidungen für Griechenland erheblich an Vertrauen in den Kapitalmärkten verloren haben – höhere Zinssätze als im Modell a) wären die Folge.
- c) Der EFSF oder der ESM geben Euro-Anleihen aus, was bei EFSF-Anleihen auf einen Länderpool ohne die Programm- bzw. Krisenländer hinausläuft; dieser bringt insofern ein Problem, als durch neue Krisenfälle bzw. eine Ausweitung der Programmländer die hinter solchen Anleihen stehenden Länder in der Zusammensetzung potenziell variabel sind. Auch das bedeutet einen Zinszuschlag gegenüber dem Modell a).
- d) Ein vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Jahresgutachten 2011/2012 entwickeltes Modell eines Euro-Erblasten-Anleihepools wird zur Basis für die Emission von gemeinschaftlich garantierten Euro-Anleihen. Da der Überschuss zur 60%-Schuldenquoten-Obergrenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in diesen Pool wandern soll bzw. Euro-Länder mit „überhöhter Staatsschuldenquote“ sich am Pool ebenso beteiligen sollen wie Länder mit einer Schuldenquote von unter 60%, so entsteht ebenfalls eine Art gemeinschaftlich garantierter Euro-Bonds; allerdings wären die Verbindlichkeiten im Pool teilweise durch nationale Devisenreserven und zudem durch die Zweckbindung bestimmter Teile des Steueraufkommens abgesichert, was einen Zinssatz etwas oberhalb von Modell a), jedoch geringer als bei c) und d) erwarten lässt.

Aus theoretischen Überlegungen heraus und unter pragmatischen Aspekten bietet es sich an, Modell a) und Modell d) zu kombinieren, wobei das Modell a) eine Priorität bzw. ein Übergewicht haben sollte. In der Kombination der Modelle a) und d) ließe sich die Zinslast für fast alle Euro-Länder vermindern und die konjunkturellen Aussichten für alle EU-Länder würden sich verbessern.

8.4 Zunehmende Kreditvergabe durch den IWF

Von seinem Mandat und der politischen Praxis her ist der IWF zuständig für die Politiküberwachung der Mitgliedsländer („surveillance“; inklusive FSAP also Berichte im Rahmen des Financial Sector Assessment Programme) und Zahlungsbilanzkredite, die im Fall von hohen Leistungsbilanzdefiziten notwendig sein könnten; mit Blick auf Entwicklungsländer gibt es seitens des IWF noch einige besondere Aufgaben und Handlungsoptionen, die hier jedoch außer Betracht bleiben sollen. Der IWF ist jedoch im Kontext der Eurokrise in erheblichem Maße in die Rolle eines Mitfinanzierers von staatlichen Haushaltsdefiziten geraten, wobei die staatlichen Etatdefizite aus einer verständlichen ökonomischen Logik heraus mit verknüpft sind mit dem Außenhandelsdefizit.

Der IWF verfügt über einen faktisch bevorzugten Gläubigerstatus (preferred creditor status), wonach die Rückzahlungsverpflichtungen eines Mitgliedslandes gegenüber dem IWF Vorrang vor allen anderen Gläubigern haben. Durch Folgehilfsprogramme für Krisenländer mit Anpassungsprogramm („Programmländer“) könnte der IWF die Rückzahlungsverpflichtungen im Grenzfall fast ewig revolieren. Durch Folgekredite kann der IWF ein Programmland sehr lange über Wasser halten, auch wenn es Zweifel an der Rückzahlungsfähigkeit des Landes gibt: Solange die fälligen Mittel fristgerecht gegenüber dem IWF bedient werden, müssen hierfür – im Gegensatz zu einer Situation mit privaten Gläubigern und einer Bank – keine Bilanzanpassungen bzw. Abschreibungen auf Kreditforderungen vorgenommen werden (DEUTSCHE BUNDESBANK, 2012). Allerdings kann der IWF in einem Fall von großen Folgekrediten bei konkursgefährdeten Ländern in eine problematische Situation geraten, da er quasi erpressbar wird, weitere Folgekredite zu gewähren. Selbst wenn eine solche Vorgehensweise etwa bei einem kleinen Land den IWF nicht in Schwierigkeiten bringen wird, so wäre doch die Signalwirkung für andere große Programmländer höchst problematisch. Letztlich müssten dann die Hauptgeberländer des IWF-Kapitals dann ab einem bestimmten Zeitpunkt weiteres Kapital nachschießen, woran insbesondere auch große Länder wie Deutschland und Frankreich kein Interesse haben werden. Es muss also von den Programmländern verlangt werden, dass sie die vereinbarten Anpassungsprogramme umsetzen. Eine verschlechterte Programmeffizienz der Krisenländer erhöht das Nachschussrisiko der IWF-Mitgliedsländer. Die Glaubwürdigkeit und Stabilität des IWF wiederum ist notwendig für eine hohe Stabilität des internationalen Währungssystems, in dem die Kreditvergabe des IWF nicht nur dem jeweiligen Mitgliedsland im Anpassungsprozess helfen soll, sondern wo der IWF-Kredit selbst ein positives Signal an die Akteure im internationalen Kapitalmarkt ist, dass das betreffende Programmland demnächst eine Stabilisierung erreicht haben könnte – der IWF wirkt hier auf den internationalen Kapitalmärkten also als Vertrauensbeschaffer für Krisenländer.

Den Liquiditätsmechanismus des IWF bzw. die Bereitstellung von Finanzhilfen des Internationalen Währungsfonds läuft in der Praxis als Kauf von Fremdwährung durch ein Mitgliedsland bzw. als späterer Rückkauf, wobei dies einem Fremdwährungskredit entspricht: Auf Antrag des betreffenden Mitgliedslandes, das seinen Zugang zum internationalen Kapitalmarkt faktisch verloren hat, stellt der IWF Fremdwährungsmittel (z.B. US-Dollar) gegen Gebühren zur Verfügung und der IWF erhält im Gegenzug vom Mitgliedsland den Betrag in dessen Währung. Es müssen vom Mitgliedsland eigene Währungsbeträge nachgeschossen werden, falls es zu einer Abwertung der eigenen Währung gegenüber der bezogenen Fremdwährung kommt. Die faktische Rückzahlung des IWF-Fremdwährungskredites erfolgt dadurch, dass die in eigener Währung aufgebaute Finanzierungsposition dann später mit Hartwährung zurückgekauft wird.

Jedes Land hat entsprechend seinem ökonomischen Gewicht in der Weltwirtschaft – hier zählen das Bruttoinlandsprodukt und das Außenhandelsvolumen – eine sogenannte Quote, die dem Stimmgewicht dann entspricht (dies unterscheidet den IWF vom ESM, in dem aus unklaren Gründen bislang keine ökonomische Gewichtung der Stimmen erfolgt). Die folgende Tabelle zeigt die nach der Quotenrevision von 2010, Ende 2012 implementiert, bestehenden Quoten und entsprechend die Stimmgewichte. Dabei kommen die Schwellenländer in Summe auf etwa 45%, die Industrieländer liegen noch bei 53%, die G20-Länder liegen bei 65%, die EU bei 29%, Deutschland bei 5%.

Tabelle 8: Stimmrechte bzw. Quoten im IWF, Ende 2012 (in %)

Land/Ländergruppe	Stimmrechtsanteil 2009	Stimmrechtsanteil 2012 ¹⁾	Veränderung
USA	17,02	16,47	-3,2
Japan	6,11	6,14	+0,4
China	2,93	6,07	+107,2
Deutschland	5,97	5,31	-11,1
Frankreich	4,93	4,02	-18,4
Vereinigtes Königreich	4,93	4,02	-18,4
Italien	3,24	3,02	-7,0
Indien	1,92	2,63	+37,1
Russland	2,73	2,59	-5,4
Brasilien	1,40	2,22	+58,1
Summe	51,18	52,47	+2,5
Fortgeschrittene Länder	60,6	55,2	-8,9
Schwellen- und Entwicklungsländer	39,4	44,8	+13,7
G20-Länder	64,0	64,7	+1,1
EU	32,5	29,4	-9,5

Quelle: IWF-Website (http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf); eigene Berechnungen. * Die Auswahl der zehn größten IWF-Anteilseigner basiert auf dem Ergebnis der 2010 beschlossenen, aber noch nicht umgesetzten Quotenerhöhung; bis zur Umsetzung dieser Quotenerhöhung – und somit auch im Jahr 2009 – zählen Saudi-Arabien und Kanada zu den zehn größten IWF-Mitgliedern; sie werden im Rahmen der anstehenden Quotenerhöhung von Indien und Brasilien verdrängt.

1) Nach Umsetzung der Quotenerhöhung von 2010.

*Deutsche Bundesbank (2012), *Der Internationale Währungsfonds in einem veränderten globalen Umfeld*, Monatsbericht September 2012, S. 75.

Die verschiedenen Arten von IWF-Krediten bzw. „Finanzierungsfazilitäten“ sind in der nachfolgenden Übersicht aufgeführt, die als Darstellung von der Deutschen Bundesbank übernommen wurde:

Tabelle 9: Finanzierungsfazilitäten aus allgemeinen IWF-Mitteln ^{*)}

Fazilität	Zweck	Rückzahlungsperiode in Jahren	Gebühren	Reguläre Zugangsgrenzen in % der Quote des Mitgliedslandes
Bereitschaftskredit-Vereinbarungen (Stand-by Arrangement: SBA)	Finanzhilfe im Rahmen von ein- bis drei jährigen Programmen für Länder mit kurzfristigen Zahlungsbilanzproblemen	3 ^{1/4} - 5	Gebührensatz 1) plus Aufschlag bei Beträgen über 300 % der Quote (200 Basispunkte; bei ausstehenden Krediten über 300 % und > 3 Jahre: 300 BP 2) 3)	jährlich: 200 kumulativ: 600
Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility: EFF)	Finanzhilfe im Rahmen von drei- bis vierjährigen Programmen mit Fokus auf Strukturreformen zur Lösung langfristiger Zahlungsbilanzprobleme	4½ - 10	wie SBA 2) 3)	jährlich: 200 kumulativ: 600
Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line: FCL)	Flexibles Instrument mit ein- bis zweijähriger Programmlaufzeit, vorgesehen für Länder mit sehr solider Politik; nach Abschluss der FCL-Vereinbarung Ziehung großer Volumina ohne Konditionalität und Zustimmung des Exekutivdirektoriums jederzeit möglich	3 ^{1/4} - 5	wie SBA, aber abweichende Bereitstellungsgebühren 2) 4)	Keine im Voraus definierten Grenzen
Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary and Liquidity Line: PLL)	Flexibles Instrument für akuten oder potenziellen Zahlungsbilanzbedarf von Ländern mit einer soliden Wirtschaftspolitik; 6- bis 24-monatiges Programm; nach Abschluss der PLL Vereinbarung Abruf der Mittel jederzeit möglich	3 ^{1/4} - 5	wie SBA und FCL 2) 4)	Grundsätzlich 250 bei sechsmonatiger Programmlaufzeit; 500 pro Jahr und 1 000 kumulativ bei ein- bis zweijährigen Programmen
Notfallhilfe (Rapid Financing Instrument)	Finanzhilfe bei akutem Zahlungsbilanzbedarf zur Linderung externer Schocks (Rohstoffpreisschocks, Naturkatastrophen, nach bewaffneten Konflikten etc.); geringe Programmvorgaben; wiederholter Zugang möglich	3 ^{1/4} - 5	wie SBA und FCL 2) 4)	50 pro Jahr; bis 100 kumulativ

Quelle: IWF. * Konzessionäre Finanzierungsinstrumente nicht berücksichtigt. 1 Der Gebührensatz leitet sich aus dem marktbasieren SZR-Zinssatz ab; er beträgt aktuell 1,08 % (SZR-Zins von 0,8 % plus 100 Basispunkte). 2 Zusätzlich wird auf jede Ziehung aus den allgemeinen IWF-Mitteln eine einmalige Bearbeitungsgebühr (Service Charge) von 0,5 % erhoben. 3 Erstattungsfähige Bereitstellung gebühr (Commitment Fee) zu Beginn jeder 12-Monatsperiode: 15 Basispunkte für Zusagen bis 200 % der Quote; 30 Basispunkte für Zusagen von mehr als 200 % bis 1 000 % der Quote; 60 Basispunkte für Zusagen über 1 000 % der Quote. Deutsche Bundesbank (2012), Der Internationale Währungsfonds in einem veränderten globalen Umfeld, Monatsbericht September 2012.

Die DEUTSCHE BUNDESBANK (2012, S. 77) stellt zur neuen Rolle des IWF im Kontext der Eurokrise fest: *„Gerade im Rahmen der Krisenpolitik der letzten Jahre wurden weitreichende Reformen der Geschäftspolitik des IWF unternommen. Den positiv zu beurteilenden Maßnahmen stehen aber auch Reformen gegenüber, die die Risiken des IWF erhöht haben. Insbesondere die Ausweitung der Finanzierungsfunktion des Fonds und die Aufweichung der Standards für die Mittelvergabe haben zu einer Verschlechterung seines Risikoprofils geführt. Die weitgehende Risikofreiheit und ein hoher Liquiditätsgrad der dem IWF bereitgestellten Mittel sind aber essenzielle Bestandteile der Finanzkonstruktion des IWF. Durch die Übernahme zu hoher Risiken würde sich der IWF tendenziell von einem Liquiditätsmechanismus zu einem Kreditinstitut wandeln. Eine solche Wandlung stünde aber weder im Einklang mit den rechtlichen und institutionellen Vorgaben des IWF-Abkommens noch mit seinem Finanzierungsmechanismus und seinen Möglichkeiten der Risikoabsicherung. Seine Bereitschaft zu einer immer weitreichenderen Absicherung beziehungsweise Substituierung der Finanzierung seitens privater Gläubiger birgt nicht nur die Gefahr, den IWF in seinem institutionellen Aufbau zu überfordern. Sie könnte auch die Erfolgsaussichten von IWF-unterstützten Anpassungsprogrammen schmälern.*

Da die finanzielle Leistungsfähigkeit auch des IWF begrenzt ist, kann der IWF vor allem dadurch seine Wirksamkeit gewährleisten, dass er seine Aktivitäten auf die eigenen Stärken im Rahmen seines monetären Mandats fokussiert. Mit einer Konzentration auf seine primären Kompetenzen und Expertisen im Bereich der Surveillance zur Krisenvorbeugung sowie seiner katalytischen Finanzierungsrolle im Rahmen von effizienten Anpassungsprogrammen zur Überwindung temporärer Zahlungsbilanzprobleme von Ländern leistet der IWF seinen entscheidenden Beitrag zur internationalen Finanzstabilität. Die Wahrung der primären Verantwortlichkeit der Länder für ihre eigene wirtschaftliche Entwicklung und Stabilität ist und bleibt dabei jedoch der wichtigste Erfolgsfaktor.“

Demnach ist es wichtig darauf zu achten, dass der IWF nicht in immer größerem Maß zu einem dauerhaften Finanzierer von Staatsdefiziten bzw. Staatsschulden wird. Denn für die IWF-Mitgliedsländer entsteht dann das Problem, dass der Staat immer wieder – quasi ungewollt – Kreditverlängerungen einräumt.

9. Welche Effekte sind aus einer Politik der geldpolitischen Lockerung (QE-Politik) zu erwarten?

In den USA hat die US-Zentralbank seit 2008 Anleihen und andere Aktiva angekauft, um in einem Umfeld mit einem Notenbankzinssatz nahe Null den Zinssatz weiter zu drücken; ein positiver Nebeneffekt bei der Konjunktur ist die nominale und reale Abwertung, die zu einem steigenden Außenbeitrag führt. Bis Ende 2012 erreichte das Ankaufovolumen von Staatsanleihen bei der FED über 10% des US-Bruttoinlandsproduktes, in Großbritannien war es im Zeitraum 2008-2012 gut 15%. Während die ersten Ankaufsrunden die Zinssätze in beiden Ländern noch deutlich für die Unternehmen vermindern konnten, ist vor allem in Großbritannien in 2012 kein weiterer Effekt in dieser Richtung feststellbar.

Quantitative Easing

Eine mengenmäßige geldpolitische Lockerungspolitik – definiert als Quantitative Easing bzw. umfassender Ankauf von Staatsanleihen durch die Zentralbank – kann sinnvoll bzw. notwendig werden, wenn der Notenbankzins nahe an der Nullgrenze angelangt ist. Großbritannien und die USA haben eine Politik des Quantitative Easing durchgeführt (gerade in den USA gibt es eine lange Tradition von Ankäufen von Staatsanleihen durch die Zentralbank im Rahmen expansiver Offenmarktpolitik, wobei letztere eines unter vielen Instrumenten der Geldpolitik darstellt). Die Zentralbank kann bei Annäherung an die Nullgrenze des Notenbankzinssatzes über Notenbankzinssenkungen keine wesentliche Minderung des realen Marktzinssatzes und mithin auch keine Belebung der Investitionskonjunktur bzw. des Wirtschaftswachstums erreichen. Diese Situation ist in den USA und Großbritannien seit 2009 gegeben, in der Eurozone dürfte sie sich 2013 einstellen – nach einer weiteren Zinssenkung der EZB. Eine solche Zinssenkung ist dann angebracht, wenn die Rezessionskräfte in der Eurozone weiter zunehmen. Sofern die Geldpolitik bei einem sehr niedrigen Zinssatz nahe Null angelangt ist, wird man zu bedenken haben:

- Die Wirtschaftssubjekte werden nun verstärkt Zinserhöhungen im Sinn einer Zinsnormalisierung erwarten, was gegen einen Kauf etwa weiterer Staatsanleihen spricht: Denn erwartete Zinserhöhung heißt erwartete Kursverluste beim Kauf neuer Wertpapiere. Das ist gerade die Situation einer Keynesianischen Liquiditätsfalle, in der im herkömmlichen Verständnis keynesianischer Modelle die Effektivität der Geldpolitik gegen Null gehen wird. Die sich damit ergebende übliche Favorisierung einer expansiven Fiskalpolitik zur Überwindung einer Rezession wird aber nicht realisierbar sein, sofern das betreffende Land unter einer hohen Risikoprämie bzw. einer relativ hohen Staatsschuldenquote – in Verbindung mit hoher Auslandsverschuldung – leidet. Mit Blick auf die OECD-Länder ist die Situation insofern in 2012/2013 schwierig, als die Situation eines Niedrig-Notenbankzinssatzes ja gleichzeitig in den USA, Großbritannien, Japan und der Eurozone (unter Annahme einer Zinssenkung in 2013) bestehen wird; und weil zugleich alle vier genannten Länder eine relativ hohe Schuldenquote haben, so dass der Spielraum für kreditfinanzierte expansive Fiskalpolitik relativ gering ist. Das bedeutet auch, dass die OECD-Länder im Fall eines negativen Schocks – etwa eines Ölpreisschocks – relativ schutzlos sind. Die Fiskalpolitik hat kaum Spielraum, die normale Geldpolitik kann kaum auf große Wirksamkeit hoffen.

- Wenn man eine Situation vorfindet, in der eine ungewöhnlich hohe Risikoprämie auf Staatsanleihen besteht, dann kann eine QE-Politik mit der Wirkung einer langfristigen Zinssenkung hier kompensierend wirken. Allerdings ist natürlich auch die Frage zu stellen, weshalb die Risikoprämien so ungewöhnlich hoch sind. In der Eurozone, wo die staatliche Schuldenquote mit etwa 90% Ende 2012 geringer als in den USA und Großbritannien ist, müsste ja eigentlich – in einem Umfeld mit ähnlich niedriger Inflationsrate wie in den USA – auch der Marktzins so niedrig wie in den Vereinigten Staaten sein. Das ist allerdings nicht der Fall. Tatsache ist, dass die Euro-Länder insgesamt einen nur geringfügig höheren Zinssatz haben als die USA, aber die Zinsunterschiede zwischen einzelnen Euro-Ländern sind eben viel größer als in die zwischen US-Bundesstaaten. Dort gab es durchaus schon Fälle, wo der Zinssatz eines Bundesstaates etwa 2 Prozentpunkte über der einer US-Bundesanleihe lag, und es gab auch Fälle, wo der Zinssatz eines Bundesstaates etwa einen Prozentpunkt unterhalb derjenigen einer Bundesanleihe mit gleicher Laufzeit notierte. Extreme Zinsunterschiede wie in der Eurozone aber gab es nicht. Mit einer Netto-Schuldenquote, die 2012 – nach OECD-Angaben – unterhalb der von Deutschland lag, hätte man in Spanien auch nicht ohne Weiteres einen deutlich höheren Zinssatz als in Deutschland erwarten sollen; im Sommer 2012 lag der Zinsaufschlag bei Spanien zeitweise fast fünf Prozentpunkte über dem Zins für deutsche Bundesanleihen.
- Eine gut organisierte und zeitliche begrenzte Geldpolitik der mengenmäßigen Lockerung bedeutet, dass die EZB supranationale Staatsanleihen ankauft – alternativ: Anleihen aller Euro-Länder zu Anteilen, die dem Anteil des jeweiligen Landes am Bruttoinlandsprodukt der Eurozone entsprechen. Die Effekte sind dreifach: Zinssenkung, reale Abwertung und Zinsausgabensenkungseffekte für den Staat durch erhöhte Notenbankgewinne, die sich aus den staatlichen Zinszahlungen an die Zentralbank ergeben – aber faktisch nur eine Art durchlaufender Posten sind. Allerdings wird das bei Abwesenheit von QE-Politik sonst höhere verfügbare reale Haushaltseinkommen Y^* nicht erreicht, das normalerweise als $Y^* = Y(1-\tau) + rB/P$ zu schreiben ist (Y für Realeinkommen, τ für Einkommenssteuersatz, r für Realzinssatz, B für nominale Staatsschuld, P für Preisniveau; es wird hier zur Vereinfachung von einer Nichtbesteuerung von Zinseinkünften aus staatlichen Anleihen ausgegangen); da der gesamtwirtschaftliche Konsum proportional zum verfügbaren Gesamteinkommen ist, führt eine Mindere der realen Zinseinkünfte für die privaten Haushalte zu einem Dämpfungseffekt beim Konsum; dem stehen aber in der Regel erhöhter Staatsverbrauch oder auch eine erhöhte reale Innovationsförderung gegenüber, die sich erhöhen können wegen der effektiven Einsparung realer Zinsausgaben beim Staat; in den USA überwies die Zentralbank in 2011 immerhin rund 80 Mrd. \$ Notenbankgewinn an den Staatshaushalt, was etwa $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt des Bruttoinlandsproduktes ausmachte und ein erheblicher Teil dieses Gewinns stammt aus Zinszahlungen des Staates auf seine von der FED gehaltenen Staatsanleihen. Solange die Glaubwürdigkeit der Zentralbank bzw. deren Stabilitätsorientierung nicht untergraben werden, spricht nichts gegen eine solche Politik der mengenmäßigen geldpolitischen Lockerung.

Das Instrumentarium für eine echte Geldpolitik der mengenmäßigen politischen Lockerung besteht in der Eurozone eigentlich nicht, zumindest solange, bis man Euro-Gemeinschaftsanleihen schafft. Ein solcher Schritt verlangt nach ökonomischer Begründung und politischer Legitimität, wobei die ökonomische Begründung für eine begrenzte

Einführung für Euro-Staatsanleihen sehr klar ist: Zinsvereinheitlichungsdruck bzw. Zinsvorteile für die Eurozone insgesamt – nicht unbedingt für Deutschland und Frankreich sowie die Beneluxländer und Österreich plus Finnland –, Stabilisierung der Banken durch Eliminierung der hohen Kursvolatilität auf den Bondsmärkten und eben die Schaffung einer Ausgangsbasis für ein künftiges Quantitative Easing.

Man kann die extremen Zinsunterschiede in der Eurozone im 2010-2012 im Wesentlichen durch zwei Effekte erklären:

- Erstens gibt es die Sichere-Hafen-Effekte, die bei Ländern mit Top-Rating zu einem erhöhten Zufluss an Auslandskapital führen; nimmt man als weiteres Kriterium der Bevorzugung eines Anlagelandes aus Anlegersicht hinzu, dass es sich nicht um ein kleines Land handeln sollte, da sonst die Liquidität der Papiere relativ gering ist, so bleiben in der Eurozone vor allem Deutschland und Frankreich sowie in der EU oben drein Großbritannien. Bei Großbritannien kommt noch der Vorteil hinzu, dass die Zentralbank klar auch die Rolle eines lenders of last resort spielt. Ausländische Anleger können sich sicher sein, dass sie Zinszahlungen und Tilgungen nominal erhalten, wie hoch der Realwert dieser Zahlungen sein wird kann jedoch nicht vorab als offensichtlich gelten; wenn Großbritannien sich entscheiden sollte, seitens der Zentralbank eine höhere Inflationsrate als im Jahrzehnt nach 1997 zu realisieren, dann fällt eben der Realwert der empfangenen Zins- und Tilgungszahlungen bei britischen Staatsanleihen.
- Seit 2011 gibt es eine Befürchtung bei einigen Kapitalanlegern, dass die Eurozone auseinanderbrechen könnte. Das schlechte Krisenmanagement der Euro-Zone in 2010/2011 hat hierzu beigetragen; denn für Europäer und Anleger außerhalb Europas machte die Serie der Krisensitzungen in Brüssel, die zeitweise als 4-6 Wochen stattfanden, keinen guten Eindruck, da die Politik immer den Ereignissen hinterher zu laufen schien und zudem insgesamt wenig Gestaltungskraft entwickelte; ganz im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank in 2011/2012. In einem gewissen Sinn hat auch die politische Logik der Griechenland-Stabilisierung – nachdem man in Deutschland, Frankreich und anderen Euro-Ländern, letztlich natürlich auch in Griechenland, den einfachen Weg einer umfassenden Privatisierungspolitik in Griechenland in 2010 un-tätig verpasst hatte – die Angst vor dem Auseinanderbrechen der Eurozone geschürt. Denn nachdem man u.a. in Berlin immer wieder durchblicken ließ, dass notfalls Griechenland eben die Eurozone verlassen müsste, baute man gegenüber Athen eine Drohkulisse auf, die Druck hinter die Umsetzung der Strukturreformen bringen sollte. Dass man damit auch zugleich die Frage auf den internationalen Kapitalmärkten schürte, ob und wann ggf. auch Portugal, Spanien oder Italien die Eurozone würden verlassen wollen oder müssen, hat man dabei übersehen: also auch die Frage, wie stark man denn mit der gewählten Drohpolitik die Zinssätze in Spanien, Italien und Portugal nach oben treiben würde. Denn der Zinssatz in diesen Ländern enthält einen Risikozuschlag mit Blick auf den denkbaren Fall eines Euro-Austritts. Ein erhöhter Realzins in den genannten Ländern aber führt zu einer Rezession und damit letztlich zu neuen Ausfallrisiken bei den Banken, nämlich dass private Gläubiger ihre Verbindlichkeiten bei Banken nicht voll werden erfüllen können. Damit aber steigen die Finanzierungskosten der Banken, die Kreditangebotskurve auf dem Kreditmarkt verschiebt sich nach links, die Investitionsquote sinkt, Wachstum und Beschäftigung sinken, die Defizitquote des Staates droht neuerlich zu steigen. Ein wesentlicher Mitverursacher der

Zinserhöhung in Spanien, Italien und Portugal seit Sommer 2011 findet sich also außerhalb der genannten Länder. Dass man im Fall eines sehr hoch verschuldeten Mitgliedslandes wie Griechenland zu solch sonderbaren und gefährlichen Drohkulissen greifen muss – oder meinte greifen zu müssen – ist sehr bedenklich und zeigt nur, wie unverzichtbar aus Sicht aller Euro-Staaten in der Verfassung verankerte Regeln sind, wonach die strukturelle Neuverschuldung auf Ebene der Mitgliedsländer nahe Null zu halten ist. Dann allerdings müsste auf Euro-Politikebene mit einer Staatsquote von mindestens 5 Prozentpunkten antizyklische Stabilitätspolitik betrieben werden, wobei eine zeitweilige Erhöhung der supranationalen Staatsverbrauchsquote um einen Prozentpunkt – in der Regel sollte das heißen eine entsprechende Erhöhung der öffentlichen Investitionsquote – für die Stabilisierung seitens der Fiskalpolitik ausreichen sollte. Die Erhöhung der Mittel für öffentliche Investitionen kann in einer Rezession überwiegend als Mittelzuweisung an die Euro-Mitgliedsländer erfolgen, die dann „Schubladenprogramme“ für öffentliche Investitionsprojekte starten könnten. Wünschenswert ist es, eine mittelfristige Finanzplanung auf der supranationalen und der nationalen Ebene zu verzahnen. Es wird im Rahmen einer solchen Konstruktion notwendig und sinnvoll sein, dass die supranationale Politikebene Haushaltsdefizite durch eigene Steuern und die Ausgabe von eigenen Staatsanleihen – eben echten Euro-Bonds – finanzieren können sollte. Durch ein eigenes Steuererhebungsrecht und im Kern nur dadurch (und eine klare Rolle der EZB auch als möglicher lender of last resort) kann weltweit großes Vertrauen in supranationale Euro-Gemeinschaftsanleihen entstehen, was dann einen niedrigen Realzins bringt. Die Zinsausgabenquote in der Eurozone für alle Staatsebenen sollte dann wegen des Euro-Zinsvorteils etwa ½ Prozentpunkt geringer ausfallen als in der bisherigen Eurozone; die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes dürfte etwas höher ausfallen als bisher und wenn die Defizitquote des Staates über alle Staatsebenen im Trend geringer ist als 1%, dann wird die langfristige Schuldenquote bei einem angenommen Trendwachstum von 1,5% bei 67% sein. Dies ergibt sich aus der einfachen DOMAR-Formel, wonach sich die Schuldenquote aus der Relation von Defizitquote zu Wirtschaftswachstum ergibt.

Wenn man davon ausgeht, dass eine Senkung des Realzinssatzes um einen Prozentpunkt die privaten Investitionsausgaben um 1 Prozentpunkt erhöht, dann ergibt sich in der Eurozone eine Steigerung der Investitionen um etwa 40 Mrd. € in einer supranational organisierten Eurozone. Fällt der Realzins nur um einen halben Prozentpunkt, so steigen die Investitionsausgaben immer noch um 20 Mrd. € und bei einem Multiplikator von über 1 kann der Expansionseffekt auch höher ausfallen als die anfängliche Wirkung nahe legt. Das wiederum könnte die Investitionsquote der Eurozone dauerhaft nennenswert erhöhen, was eben höheres Wirtschaftswachstum bedeutet. Eine mehrjährige umfassende Politik des Quantitative Easing – wie in Großbritannien 2008-2012 – kann als problematisch gelten, da eine Senkung des Realzinssatzes für die Unternehmen mit zunehmenden Eingriffen kaum noch erreicht wird. Es besteht auch die Gefahr, dass sich die Inflationserwartungen aus der bestehenden Verankerung bei einer Niedrig-Inflationsrate lösen und dann kann in der Tat Inflationsdruck entstehen. Die Europäische Zentralbank sollte allerdings die Option des Quantitative Easing verfügbar haben. Je eher eine Euro-Politikunion besteht – mit eigenständiger Regierung und eigenständigem Parlament –, desto eher wird man auch Euro-Gemeinschaftsbonds ausgeben können und dann eben die Option des Quantitative Easing grundsätzlich verfügbar haben. Wenn die EZB im Kontext einer verschärften Rezession in der Eurozone in 2013 den Zentral-

bankzins senken sollte, wird sich die Frage nach einer Option des Quantitative Easing verschärft stellen.

Tabelle 10: Netto-Schuldenquote, Brutto-Schuldenquote
General government financial liabilities (net / gross)

		% of nominal GDP																			
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Australia	net	25,9	26,4	21,0	21,2	16,1	14,9	8,9	6,4	4,5	2,4	0,3	-1,3	-4,6	-7,3	-7,6	-3,7	1,8	5,3	7,3	6,5
	gross	40,3	42,0	39,2	37,5	32,4	28,0	25,0	22,1	20,1	18,6	16,8	16,3	15,6	14,5	13,8	19,4	23,5	26,6	28,7	27,8
Austria	net	35,2	38,6	40,3	36,3	36,5	35,6	34,6	35,5	37,1	36,2	38,2	37,9	34,0	31,4	34,9	40,7	44,0	46,2	48,0	48,9
	gross	65,3	69,5	70,3	66,2	67,8	70,8	70,5	71,6	72,8	71,1	70,9	70,6	66,4	63,4	68,7	74,4	78,1	79,7	83,0	84,4
Belgium ¹	net	114,4	114,5	115,3	110,8	107,7	103,0	97,5	94,9	93,1	90,2	83,7	81,9	77,0	73,1	73,5	79,6	80,1	81,6	82,4	82,0
	gross	137,7	135,3	133,2	127,8	123,1	119,5	113,6	111,9	108,3	103,3	98,3	95,8	91,6	87,9	92,9	99,9	100,0	102,3	103,1	102,0
Canada	net	67,9	70,7	70,0	64,7	60,8	56,1	46,5	44,5	42,9	38,9	35,4	31,2	26,5	23,1	22,8	28,5	30,6	33,3	35,3	36,3
	gross	98,0	101,6	101,7	96,3	95,2	91,7	82,4	82,9	80,8	76,8	72,8	71,8	70,4	66,7	71,2	82,4	84,0	83,8	84,5	81,4
Czech Republic	net	..	..	..	..	..	..	..	..	-15,6	-7,1	-10,5	-12,2	-12,5	-15,5	-6,7	-2,7	5,1	8,3	10,6	12,6
	gross	..	..	..	..	..	..	..	..	31,5	33,2	33,2	32,8	32,5	31,0	34,4	41,0	45,5	48,3	50,7	52,6
Denmark	net	32,9	33,4	33,3	32,3	35,1	28,4	22,5	20,1	19,1	18,0	14,8	10,5	1,9	-3,8	-6,1	-4,5	-1,7	3,5	7,4	9,2
	gross	85,8	81,7	79,1	74,8	72,4	67,1	60,4	58,4	58,2	56,6	54,0	45,9	41,2	34,3	41,4	51,2	54,8	61,8	63,0	64,8
Estonia	net	..	-39,1	-28,6	-23,5	-40,4	-39,8	-30,4	-28,5	-28,6	-29,1	-32,1	-31,9	-31,4	-28,9	-26,3	-29,6	-36,5	-33,4	-29,8	-27,7
	gross	..	13,3	12,3	11,3	10,0	10,9	9,4	8,9	10,2	10,8	8,5	8,2	8,0	7,3	8,5	12,7	12,5	10,0	12,7	12,8
Finland ²	net	-16,3	7,3	-6,7	-7,5	-14,5	-50,3	-31,1	-31,7	-31,3	-38,5	-46,7	-58,6	-69,5	-72,6	-52,2	-62,8	-65,1	-52,6	-52,2	-50,1
	gross	60,7	65,3	66,2	64,7	61,2	54,9	52,4	49,9	49,5	51,4	51,5	48,4	45,6	41,4	40,4	51,8	57,6	57,2	59,1	61,8
France	net	29,6	37,4	41,9	42,4	40,6	33,6	35,2	36,7	41,9	44,4	45,4	43,4	37,4	35,7	45,9	52,0	57,4	63,0	66,3	67,6
	gross	60,1	62,6	66,4	68,9	70,4	66,9	65,7	64,3	67,5	71,7	74,1	76,0	71,2	73,0	79,3	91,2	95,8	100,1	105,5	107,3
Germany ³	net	19,1	29,7	32,7	32,5	36,3	34,5	33,8	36,1	40,4	43,4	47,5	49,8	47,8	42,6	44,7	49,3	50,5	52,0	51,5	50,2
	gross	46,5	55,7	58,8	60,4	62,3	61,8	60,8	60,1	62,5	65,9	69,3	71,9	69,8	65,6	69,8	77,4	86,8	87,2	88,5	87,8
Greece	net	..	81,7	82,2	77,5	73,3	71,2	89,8	94,1	95,9	88,4	88,5	83,7	87,1	82,6	91,0	100,7	114,6	134,6	134,2	141,4
	gross	..	102,0	104,1	100,9	98,6	102,4	116,4	119,2	118,6	113,3	115,8	113,4	117,0	115,4	118,7	134,0	149,6	170,0	168,0	173,1
Hungary	net	3,3	24,4	25,5	25,1	31,9	34,3	33,0	32,2	36,7	37,5	41,8	46,1	51,4	53,1	51,8	59,6	60,5	52,0	53,1	54,0
	gross	91,9	88,5	76,8	67,0	65,2	67,5	62,1	60,0	60,7	61,7	65,5	68,7	71,9	72,9	77,0	86,2	86,4	84,7	84,8	84,1
Iceland	net	..	..	..	..	42,6	35,9	37,5	29,2	28,5	30,7	27,6	13,6	7,9	-1,0	26,0	39,9	48,3	49,7	48,1	46,1
	gross	..	..	..	..	77,3	73,6	72,9	75,0	72,0	71,0	64,4	52,6	57,4	53,3	102,1	120,0	125,2	128,3	126,7	124,7
Ireland	net	..	..	..	..	42,2	27,4	15,9	12,4	14,0	11,9	8,7	6,4	1,9	0,0	12,9	26,3	57,4	74,2	81,8	87,0
	gross	..	..	..	..	62,6	51,7	39,7	36,8	35,8	34,5	33,1	32,9	29,0	28,6	49,5	71,1	98,4	114,1	121,6	126,9
Italy	net	103,9	98,4	104,0	104,1	106,4	100,5	94,9	95,8	95,2	92,3	92,0	93,3	90,2	86,8	89,7	100,6	99,3	93,7	96,2	95,6
	gross	120,3	121,9	128,1	129,6	131,8	125,7	120,8	120,1	118,8	116,3	116,8	119,4	116,7	112,1	114,6	127,7	126,5	119,7	122,7	122,1
Japan ⁴	net	18,6	22,8	28,3	33,8	45,4	53,0	59,7	65,5	74,5	77,5	82,4	82,1	81,0	80,5	95,3	106,2	112,8	125,5	134,1	142,7
	gross	80,2	87,8	95,4	102,0	115,0	128,9	137,5	144,6	153,4	158,2	166,2	169,5	166,7	162,4	171,2	188,8	192,7	205,5	214,1	222,6
Korea ⁵	net	..	..	..	..	..	..	..	..	-32,3	-31,1	-31,6	-35,9	-36,8	-40,3	-37,7	-39,0	-37,4	-37,2	-37,5	-38,1
	gross	..	..	..	..	..	..	..	..	19,2	19,7	23,3	25,5	28,5	28,7	30,4	33,5	34,6	34,7	34,5	33,9

Luxembourg	net	..	..	..	..	-53,2	-52,4	-54,5	-60,6	-59,2	-56,9	-54,1	-51,4	-51,0	-55,0	-50,9	-55,8	-51,6	-48,2	-46,2	-43,5
	gross	..	..	..	..	16,2	14,8	13,4	13,5	12,2	13,1	14,0	12,1	11,5	11,3	18,3	18,0	24,7	23,9	26,0	28,7
Netherlands	net	44,6	54,0	52,7	49,7	48,2	36,7	34,9	33,0	34,8	36,2	37,6	35,0	31,6	27,8	27,0	29,7	34,4	39,0	43,2	45,3
	gross	86,6	89,5	88,0	82,1	80,7	71,6	63,8	59,4	60,2	61,3	61,9	60,7	54,5	51,5	64,8	67,5	70,6	75,2	81,0	83,6
New Zealand	net	43,9	37,6	32,4	29,8	27,8	25,4	23,4	21,1	17,6	13,1	8,3	3,7	-1,2	-5,5	-5,0	-1,0	3,3	11,4	15,5	17,6
	gross	56,8	50,7	44,3	41,7	41,6	39,0	36,9	34,9	33,0	30,9	28,2	26,9	26,6	25,7	28,9	34,5	37,4	44,3	48,4	50,5
Norway	net	-30,6	-36,1	-41,0	-48,5	-51,9	-57,3	-67,2	-84,2	-80,5	-95,0	103,4	120,4	133,7	138,9	123,5	156,7	164,9	160,9	166,8	174,6
	gross	34,6	37,9	33,6	29,7	28,0	29,1	32,7	31,8	39,0	48,4	50,9	47,8	59,0	56,8	54,3	48,9	49,6	34,0	28,1	20,2
Poland	net	..	-15,0	-5,7	0,3	6,4	13,5	15,5	18,5	22,1	22,7	20,8	23,5	22,4	17,0	17,3	22,4	28,0	32,7	33,7	34,2
	gross	..	51,6	51,5	48,4	44,0	46,8	45,4	43,7	55,0	55,3	54,8	54,8	55,2	51,8	54,5	58,4	62,3	63,3	62,9	62,3
Portugal	net	..	24,3	26,5	31,1	32,4	30,3	28,0	29,8	33,9	36,0	41,0	43,9	49,9	49,6	54,1	64,5	69,4	74,2	81,2	85,1
	gross	..	66,7	66,5	65,2	63,1	60,4	60,1	61,5	64,8	66,5	69,1	72,6	77,3	75,4	80,7	92,9	103,2	117,6	124,3	130,1
Slovak Republic	net	..	-30,7	-18,2	-12,1	-3,7	1,2	12,5	10,9	1,7	1,8	7,6	5,0	6,5	7,3	9,1	17,7	25,2	27,0	30,0	31,5
	gross	..	38,2	37,6	39,0	41,2	53,5	57,6	57,1	50,2	48,2	47,6	39,2	34,1	32,9	32,0	40,4	47,1	46,8	52,1	54,2
Slovenia	net	..	..	..	..	..	..	..	-15,6	-14,2	-9,5	-9,7	-8,5	-9,9	-16,9	-5,0	0,1	1,0	7,2	11,2	14,1
	gross	..	..	..	..	..	..	..	33,6	34,7	34,1	34,9	34,0	33,8	30,7	30,4	44,3	48,4	56,4	60,3	63,2
Spain	net	46,5	51,6	55,5	54,2	53,7	47,7	44,2	41,6	40,3	36,8	34,6	29,1	22,4	17,8	22,6	34,3	40,2	48,6	54,4	57,4
	gross	64,3	69,3	76,0	75,0	75,4	69,4	66,5	61,9	60,3	55,3	53,3	50,7	46,2	42,3	47,7	62,9	67,1	75,3	87,9	90,9
Sweden	net	20,7	25,6	26,6	24,6	22,0	12,4	5,5	-2,5	3,9	0,0	-2,7	-7,9	-18,9	-22,5	-14,9	-22,4	-24,0	-21,1	-20,4	-19,9
	gross	82,5	81,1	84,4	83,0	82,0	73,2	64,3	62,7	60,2	59,3	60,0	60,8	53,9	49,3	49,6	51,8	48,9	48,7	48,0	46,0
Switzerland	net	..	..	..	..	..	6,0	3,3	2,8	7,3	7,4	9,3	8,3	5,4	0,9	2,8	-1,8	-2,4	-3,1	-3,6	-4,2
	gross	45,5	47,7	50,1	52,1	54,8	51,9	52,4	51,2	57,2	57,0	57,9	56,4	50,2	46,8	43,6	42,5	41,7	41,0	40,8	39,4
United Kingdom	net	19,7	26,3	27,9	30,6	32,6	29,0	26,8	23,2	23,7	23,9	25,9	27,1	27,5	28,4	33,3	44,1	53,8	68,3	74,4	78,4
	gross	46,8	51,6	51,2	52,0	52,5	47,4	45,2	40,4	40,8	41,5	43,8	46,4	46,0	47,2	57,4	72,4	81,9	97,9	104,2	108,2
United States	net	54,4	53,8	51,9	48,8	44,9	40,2	35,3	34,6	37,2	40,5	48,9	49,0	48,4	48,0	53,6	65,7	72,9	80,1	85,3	88,3
	gross	71,1	70,7	69,9	67,4	64,2	60,5	54,5	54,4	56,8	60,2	68,0	67,6	66,4	67,0	75,9	89,7	98,3	102,7	108,6	111,2
Euro area	net	44,2	49,2	53,6	53,6	53,9	48,4	47,5	48,0	50,4	50,6	51,5	50,5	46,6	42,7	47,5	54,6	57,8	60,7	62,7	63,2
	gross	71,1	75,5	80,0	81,0	81,6	78,2	75,9	74,4	75,3	76,0	77,3	78,1	74,7	71,8	77,0	87,8	93,1	95,1	99,1	99,9
Total OECD	net	41,8	43,2	44,1	43,5	43,9	40,4	38,1	37,7	40,3	41,6	45,1	44,4	42,2	40,2	45,7	54,0	59,3	65,3	69,1	71,3
	gross	70,0	72,6	74,2	73,9	74,5	72,9	70,2	69,9	71,9	73,7	77,8	78,1	76,0	74,5	81,0	92,5	98,7	103,0	107,6	109,3

Note: Net debt measures are not always comparable across countries due to different definitions or treatment of debt (and asset) components, see also *OECD Economic Outlook Sources and Methods* (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

1. Includes the debt of the Belgium National Railways Company (SNCB) from 2005 onwards.
2. From 1995 onwards housing corporation shares are no longer classified as financial assets (regarding net financial liabilities).
3. Includes the debt of the Inherited Debt Fund from 1995 onwards.
4. Includes the debt of the Japan Railway Settlement Corporation and the National Forest Special Account from 1998 onwards.
5. Data are on a non-consolidated basis (SNA93).

Source: OECD Economic Outlook 91 database.

10. Mittelfristige institutionelle Reformperspektiven des Van Rompuy-Papiers

Der Europäische Rat hat unter Leitung von Ratspräsident Van Rompuy – in Kooperation mit dem Kommissionspräsidenten Barroso, dem Chef der Eurogruppe Juncker und dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Draghi – am 6. Dezember 2012 ein Papier vorgelegt „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“ (Auf dem Weg zu einer Echten Wirtschafts- und Währungsunion; COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, 2012). Das Papier argumentiert, dass man zu einer nachhaltigen Wirtschafts- und Währungsunion in drei Stufen kommen sollte, und zwar:

- 2012-2013: Sicherung fiskalischer Nachhaltigkeit und Unterbrechung der Verbindung zwischen Banken und Staaten; dahinter steht die Vorstellung, dass eine Bankenkrise zu einer Staatsfinanzierungskrise – wie etwa im Fall der USA, Irlands oder Großbritanniens in 2008-2010 – führt und dass eine Staatsfinanzierungskrise fast automatisch zu einer Bankenkrise führt. Denn die Banken, die große Bestände an Staatsschuldtiteln halten, werden bei einem massiven Kursverlust von Staatsanleihen – etwa im Gefolge massiver Rating-Herabstufungen der betreffenden Staatsanleihen – große Abschreibungen bzw. Verluste mit nachfolgend notwendiger staatlicher Rekapitalisierung realisieren. Das Van-Rompuy-Papier betont als notwendige Elemente der Stufe 1: „Six-Pack“, Stabilitätspakt (Treaty on Stability, Coordination and Governance) und „Two-Pack“; (das bezieht sich auf die neuen Regeln für die Defizit- und Staatsschuldenkontrolle); Ex-ante-Koordination der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer; baldige Schaffung eines effektiven einheitlichen EU-weiten Bankenaufsichtsmechanismus, Vereinbarungen zur Harmonisierung der nationalen Bankenabwicklungs- und Einlagensicherungsaktivitäten und die Rahmensetzung für die direkte Bankenrekapitalisierung aus dem neuen Fonds ESM
- 2013-2014: Vervollständigung eines Integrierten Finanzrahmens und Realisierung vernünftiger Strukturreformen: Es soll weiterhin eine gemeinsame supranationale Bankenabwicklungsinstitution eingeführt und ein Rückhaltesystem für Bankenabwicklungen entwickelt werden; das läuft wohl darauf hinaus, dass der supranationale Etat deutlich über 1% des Bruttoinlandsproduktes angehoben werden soll – notwendige Bankenrekapitalisierungen, die in einer Krise erforderlich sein könnten, dürften schon in mittelschweren Krisenfällen 1% des Bruttoinlandsproduktes übersteigen. Strukturreformen sollen realisiert werden und diese über ein mehrjähriges Finanzierungsprogramm unterstützt werden.
- Nach 2014: Schaffung eines fiskalischen Schockabsorptionsmechanismus auf supranationaler Ebene, was ein größeres Budget auf EU-Ebene bedeutet; dieser neue Schockabsorptionsmechanismus könnte durch gemeinsame Überwachung nationaler Haushalte gestärkt werden.

Im Van-Rompuy-Papier vom Dezember 2012 ist eine Weichenstellung vorgesehen, die darauf hinausläuft, dass die supranationale Politikebene eine stärkere Rolle bei der Bankenaufsicht, ggf. bei der Einlagensicherung und insgesamt bei der Finanzpolitik übernimmt. Das bisherige EU-Budget mit seinem Volumen von 1% des EU-Bruttoinlandsproduktes steht im Verhältnis zum nationalen Staatsverbrauch von etwa 1:20; dabei wurden hier die Sozialversicherungsausgaben nicht mit berücksichtigt, die auf nationaler Ebene nochmals etwa 20% des Bruttoin-

landsproduktes ausmachen. Wenn man auf der supranationalen Ebene deutlich höhere Ausgaben verankern würde – etwa in den Bereichen Infrastrukturprojekte, Verteidigungsausgaben, Förderung von Weiterbildung und Innovationen -, dann wäre auch über eine eigene Einnahmen- bzw. Steuererhebungshoheit der supranationalen Ebene nachzudenken; dieses Thema wird in dem Papier jedoch nicht angesprochen. Es wäre bei einer Verschiebung von Ausgabenblöcken von der nationalen oder regionalen Politikebene auf die supranationale Ebene wichtig, grundsätzlich die Aufgabenverteilung zu prüfen und Einsparpotenziale zu nutzen. Die sich in der Summe ergebende Gesamtstaatsquote sollte geringer sein als bislang, zumal sich bei Emission von Eurobonds für die Eurozone Einsparungen bei den Zinsausgaben von längerfristig etwa ½ Prozentpunkten ergeben sollten. Man denke auch an Einsparmöglichkeiten etwa aus der Zusammenlegung der Luftraumüberwachung, die im Vergleich zu den USA sehr dezentral und relativ ineffizient organisiert ist. Einspareffekte bzw. Effizienzgewinne auf der supranationalen und nationalen Ebene sollten dabei allerdings in Form erhöhter Finanzzuweisungen auch den Bundesländern zukommen. Was die EU-Strukturfonds und die EU-Agrarpolitik als Hauptausgabenposten angeht, so gilt es auf Basis einer kritischen Bestandsaufnahme – unter Einbeziehung von Effizienzaspekten – nach Einsparmöglichkeiten zu suchen, um stärker im Bereich der Bildungs- und Innovationsförderung Ausgabenschwerpunkte setzen zu können. Die EU-Strukturpolitik hat mit der Strategie Europa 2020 schon einen stärkeren Fokus auf Bildung und Innovationen betont, aber man wird gut daran tun, auch besondere Anstrengungen zur Realisierung von Effizienzgewinnen zu unternehmen. Nicht sinnvoll wäre es, wenn die supranationale Ebene grundsätzlich die Mittelverwaltung im Bildungs- und Innovationsbereich an sich ziehen würde; der Hauptaspekt der EU-Tätigkeit können aus ökonomischer Sicht internationale Innovationsprojektförderungen und Projekte zur Mitförderung von Innovation und Unternehmertum auf nationaler Ebene sein. Im Bildungsbereich könnte man an die Teilfinanzierung von Forschungsnetzwerken und internationalen innovativen universitären Lehrprojekten – auch auf Internetbasis – denken.

Wenn man insgesamt Ausgabenschwerpunkte strukturell wachstumsfreundlich organisieren könnte, so ergäbe sich auch für die Eurozone ein Wachstumsimpuls; mehr Wirtschaftswachstum wird die Arbeitslosenquote und auch die Budgetdefizitquote senken. Dies kann dann helfen, die Schuldenquote mittelfristig wieder abzusenken. Dabei wird es wichtig sein, die Soziale Marktwirtschaft als Modell der Verbindung von Effizienz, Chancengerechtigkeit und sozialer Gerechtigkeit in einem Nachhaltigkeitskontext umzusetzen: nachhaltig ausgerichtete Finanzmärkte – mit einem verstärkten Fokus auf langfristig orientierten Anlage- bzw. Bankentscheidungen – und ökologische Nachhaltigkeit gilt es hierbei zu verbinden. Eine Finanztransaktionssteuer kann in diesem Kontext ein wichtiges Element sein, wobei das Aufkommen aus der Finanztransaktionssteuer der supranationalen Politikebene als eigenständige Steuerquelle zustehen könnte.

Es sollte betont werden, dass Ausgabenkürzungen in Teilbereichen von Budgets sinnvoll sein dürften und dass auch Effizienzfördermaßnahmen beim Staat in einigen Bereichen dringlich sind. Modernisierte digitale Einkaufsplattformen des Staates könnten bei Beschaffungsaufträgen sicherlich erhebliche Einsparungen zu realisieren helfen. Der optimale Einsatz von Informations- und Kommunikationstechnologie auch im Bereich der öffentlichen Verwaltung kann ebenso wie sinnvolles Outsourcing zu wichtigen Einsparungen beitragen (etwa bei Dienstreisebuchungen und -abrechnungen).

Die im Van-Rompuy-Papier betonte Vorstellung, die Verbindung zwischen staatlicher „Budgetgesundheit“ und Bankenstabilität aufbrechen zu wollen, kann man aber als sonderbar

kritisieren, denn dies kann so verstanden werden, dass sich der Staat in EU-Ländern offenbar seiner Standardaufgabe entziehen wolle, nämlich Staatsanleihen als risikolose Aktiva bereit zu stellen, was ein Rating im A-Bereich erfordert. Ein Top-Rating von Staatsanleihen liefert für das ganze Finanzsystem – inklusive Versicherungen – einen wichtigen Fixpunkt bzw. Stabilitätsanker. Eine weitgehend einheitliche Bankenaufsicht kann im EU-Finanzbinnenmarkt als sinnvoll gelten, soweit sie sich auf Großbanken bezieht. Allerdings besteht in der Regel keine Notwendigkeit, dass die supranationale Bankenaufsicht auch Sparkassen und Volksbanken mit ihrer regionalen Aktivität beaufsichtigt, solange diese in einem wettbewerbsintensiven Umfeld arbeiten und auch deren bestehende Einlagensicherungsfonds sollten eigenständig bleiben: Handlungsverantwortung bzw. Handeln und Haftung sollten unter Anreizgesichtspunkten in einer möglichst direkten Verbindung stehen. Insgesamt enthält das Papier von Van Rompuy einige interessante Elemente, wie etwa den angedachten Ausbau der Rolle der Finanzpolitik auf supranationaler Ebene. Aber das Papier erscheint teilweise ohne analytisch adäquaten Hintergrund wenn es um die Verbindung von Bankenkrise und Staatsfinanzierungskrise geht. Insbesondere wird nicht gesehen, dass zwar die US-Bankenkrise zur Staatsfinanzierungskrise in EU-Ländern beigetragen hat, aber man muss doch auch feststellen:

- Griechenland hat mit einer völlig überzogenen Defizitpolitik nach dem Konkurs der Lehman Brothers Bank am 15. September 2008 eine inadäquate Fiskalpolitik betrieben und mit dem Widerspruch einer angekündigten Defizitquote von 4% im Wahljahr und einem Ist-Wert von 15,6% einen groben Verstoß gegen elementare Grundregeln in der EU vorgenommen: Nicht nur, dass man sehr massiv gegen die Defizitobergrenze von 3% im Stabilitäts- und Wachstumspakt verstoßen hat, sondern die Nea Dimocratia-Regierung hat die Basis einer vertrauensvollen Zusammenarbeit in der EU unterminiert und die Gesamtheit der Eurozone in eine historische Krise gestürzt. Allerdings geschah dies auch im Kontext eines zum Teil verfehlten Krisenmanagements der Euro-Länder. Zur Thematik des Defizitbetrugs in Griechenland in 2009 liegt seitens der EU-Kommission sonderbarerweise bis heute kein unabhängiger Bericht vor. Sonderbar ist, dass die unakzeptable Fehlentwicklung in Irland nicht seitens der Kommission oder des Europäischen Rats öffentlich scharf kritisiert wurde, wo jahrelang die Regierung faktisch keine Bankenaufsicht anwendete, um Direktinvestitionen im Bankensektor ins Land zu locken und eine fortgesetzt gute Kredit- und Wirtschaftskonjunktur zu realisieren. Stattdessen erweckt der Europäische Rat mit dem Van-Rompuy-Papier den Eindruck, als gebe es eine geheimnisvolle Verwicklung von Staatsfinanzierungskrise und Bankenkrise, die es zu brechen gelte. Tatsächlich aber zahlt z.B. Irland einen enormen Preis in Sachen Bankenrettung für eine völlig unzureichende Bankenaufsicht über viele Jahre, die man eben selbst zu verantworten hat. Hier hat man eben von Seiten Irlands eine Art Standort-Dumping betrieben, das den EU-Binnenmarkt verfälscht.
- Die Vorstellung, dass man eine Verbindung von Staatsfinanzierungskrise und Bankenstabilität dauerhaft durchbrechen könne bzw. sollte, ist nicht überzeugend: Es hat zur Bankenstabilität über Jahrzehnte in Europa beigetragen, dass Banken in erheblichem Maß Staatsanleihen hielten. Es ist unbedingt zu fordern, dass EU-Länder versuchen, durch vernünftige Fiskal- bzw. Defizitpolitik ein Top-Rating zu realisieren und damit in Form von „risikolosen“ Staatsanleihen einen Stabilitätsanker für das Finanzsystem bereitzustellen. Im Van-Rompuy-Papier erhält man den Eindruck, dass der Staat sich dieser Herausforderung tendenziell entziehen sollte und Staatspapiere über risikogewichtete Eigenkapitalunterlegung quasi zu

normalen Anleihen degenerieren sollen. Dann aber fehlt ein Stabilitätsanker bzw. Fixpunkt der Zinsentwicklung und anhaltend positive Risikoprämien für alle EU-Staaten werden den Wert aller Aktiva vermindern und zu einer reduzierten Investitionsquote bzw. einem verminderten Wirtschaftswachstum führen. Das ist aber gerade mit Sicherheit nicht Sinn der Euro-Währungsunion – eine nach Van-Rompuy-Art vertiefte Währungsunion erscheint als Fehlentwicklung bzw. als widersprüchliches und wenig brauchbares Szenario.

Das Van-Rompuy-Papier ist eine Diskussionsgrundlage, aber es dürfte nicht ohne weiteres ein Konsenspapier darstellen. Letztlich geht es insbesondere darum, dass man einen sinnvollen Ordnungsrahmen für eine Bankenunion definiert und auf supranationaler Ebene eine hinreichende Stabilisierungsoption mit einer stärker ausgebauten Fiskalpolitik schafft. Dass man die Anpassungsmechanismen auf den Güter- und Faktormärkten stärken sollte, bleibt allerdings in vielen EU-Ländern eine wichtige Aufgabe. Die relativ erfolgreiche Wirtschaftsentwicklung Deutschlands – vor einem langjährigen Reformprozess gerade auch in der großen Koalition geprägt – dürfte Impulse geben, dass andere Länder einige der Reformelemente übernehmen. Es gilt mit Blick auf alle EU-Länder zu betonen, dass sich die Regierungen ihrer Reformverantwortung stellen.

Die Eurozone bzw. die EU hat eine große Verantwortung auch mit Blick auf die Weltwirtschaft. Erfolgreiche Reformpolitik wird Wohlstand und Stabilität in Europa sichern helfen, Reformpolitik bzw. eine Stabilisierung der Eurozone kann das Modell der Sozialen Marktwirtschaft im globalen Wettbewerb der Systeme stärken. Andere Integrationsräume in der Weltwirtschaft beobachten die Entwicklung in Europa genau – wenn die Eurozone in einer Dauerkrise versinken sollte und die EU destabilisiert würde, dann wäre das sicherlich auch ein negatives Signal für andere Integrationsräume (etwa Mercosur und ASEAN). Insgesamt wird man das Thema Euro-Politikunion angehen und die erkennbaren Konstruktionsdefizite der Währungsunion beheben müssen. Das kann nur in einem mehrjährigen Prozess erfolgen. Der komplizierte Krisenmodus der Eurozone – mit häufigen Krisensitzungen der Staats- und Regierungschefs aus 17 Ländern – kann auf Dauer kein sinnvolles politisches Aktionsmodell sein. Notwendig für eine nachhaltige Stabilisierung ist in jedem Fall:

- Stabilisierung des krisenpolitischen Sonderfalls Griechenland, wo ernste institutionelle Defizite im Bereich der öffentlichen Verwaltung mit einer sehr schweren Rezession, Massenarbeitslosigkeit, Bankenkrise und schwerwiegende Staatsschuldenkrise sowie Korruptionsausbreitung miteinander Hand in Hand gehen. Es sind zwar von Seiten Griechenlands die Strukturreformen und Modernisierungsschritte in der Verwaltung durchzuführen, aber es wird wohl einer deutlichen Unterstützung durch Euro-Partnerländer im Reformprozess notwendig, damit Griechenland bis 2020 nachhaltig stabilisiert werden kann. Verwaltungskooperation in der EU kann Griechenland auf der Verwaltungsseite bei der notwendigen Modernisierung helfen, sechs Städte aus Nordrhein-Westfalen stehen hier exemplarisch gerade auch für den guten Willen von Städten, praktische Modernisierungsfortschritte in Griechenland zu unterstützen. Griechenland braucht im Übrigen dringlich eine Erhöhung der Investitionsquote, also auch mehr Unternehmensgründungen, mehr Direktinvestitionszuflüsse und mehr Vertrauen von Unternehmen in die Stabilität und Reformfähigkeit des politischen Systems. Griechenlands Regierung und Parlament müssen hier im Wesentlichen selbst die notwendigen Weichenstellungen vornehmen; dennoch ist kritisch anzumerken, dass ein sechstes Rezessionsjahr 2013 Griechenland wohl überfordern dürfte, so dass Wachstumsimpulse gerade für dieses Land notwendig sind. Diese könnten die Bereiche erneuerbare Energien,

Tourismus, Lebensmittelverarbeitung, Informations- und Kommunikationstechnologie und Maschinenbau bzw. Schiffsbau betreffen.

- Stärkere Durchsetzung der Obergrenzen zu den Defizitquoten und zur Schuldenquote; die Eurozone läuft mit zunehmender Länge der Euro-Krise in ein Glaubwürdigkeitsproblem bei Kapitalmarktakteuren, wobei eine Senkung speziell des Ratings für die Rettungsfonds EFSF und ESM als sehr problematisch gelten muss. Grundsätzlich steht hinter dem Rating der Fonds natürlich vor allem das Rating der großen Euro-Länder, wobei Deutschland und Frankreich ja gut die Hälfte des Euro-Bruttoinlandsproduktes repräsentieren und insoweit auch zu mehr als der Hälfte die Verantwortung für das Rating der beiden Fonds tragen. Es ist wünschenswert, dass Deutschland und Frankreich – sowie andere Euro-Partnerländer – mittelfristig ein stabiles Wirtschaftswachstum erreichen; von daher sollte die Politik auf supranationaler, nationaler und regionaler Ebene entsprechende Weichenstellungen vornehmen.
- Schritte zum Aufbau einer Euro-Politikunion sind notwendig. Hier sind zumindest die grundlegenden Konzepte politisch und öffentlich zu diskutieren. Man wäre gut beraten, wenn man hier auf Basis wissenschaftlicher Arbeitsgruppen seitens der Politik dann die grundlegenden Alternativen ausleuchten lässt und dann eine große Debatte in der Öffentlichkeit beginnt. Die Ausleuchtung der verschiedenen Argumente ist für den politischen Willensbildungsprozess wichtig.

Die z.T. schwierige Euro-Reformagenda wird das politische System in den EU-Ländern bzw. den Euro-Ländern für einige Jahre belasten. Daher wird man darauf achten müssen, die normale Reformarbeit nicht zu vernachlässigen. Es sollte insgesamt in Europa möglich sein, die EU-Integration zu stabilisieren und zu vertiefen.

Sobald die Euro-Krise nachhaltig überwunden ist, dürften auch bestimmte EU-kritische Diskussionen in Großbritannien abebben. Es gibt wohl keinen Zweifel, dass die Überwindung der Euro-Krise für eine historische Aufgabe steht, die auch die Vitalität der Europäischen Union betrifft. Die vielen Vorteile der EU-Integration, die gerade auch Deutschland genießt, gilt es gerade auch in der Krisenzeit zu betonen.

Schließlich wird auch die Normalisierung der Wirtschaft bzw. der Politikparameter – speziell in der Geldpolitik – eine Herausforderung darstellen, was etwa mit Blick auf Deutschland und Frankreich bedeutet, dass statt des unnormal niedrigen Zinsniveaus ein Normalzins herrschen wird. Eine solche Normalisierung ist notwendig, um überhaupt nachhaltige Stabilität zu erreichen. In einem Umfeld mit extremen Niedrigzinssätzen werden etwa Versicherungen längerfristig in Probleme geraten. Die Normalisierung des Gesamtsystems in der Eurozone bleibt eine mittelfristige Herausforderung, der sich alle politischen Akteure stellen sollten.

11. Europäische Soziale Marktwirtschaft im globalen Systemwettbewerb

Die Soziale Marktwirtschaft in Europa steht in 2012/2013 im Kontext mit der Eurokrise vor einer Bewährungsprobe. Nachdem man in der Eurozone erlebt hat, dass die Vorgaben des Maastrichter Vertrages in den Bereichen Defizitquote (maximal 3%; außerhalb einer schweren Rezession) und Schuldenquote (maximal 60%) in der Eurozone bei vielen Ländern nicht durchsetzbar waren, gibt es einen vernehmlichen Ruf in der Politik, verstärkt auf „international governance“ bzw. stärkere Kooperation oder mehr supranationale Politik zu setzen; die Verwerfungen aus der Transatlantischen Bankenkrise haben ebenfalls zu einem Mehr an internationaler Kooperation geführt, nämlich in Gestalt des faktisch neuen machtvollen Akteurs G20. Die G20 haben allerdings jenseits vieler internationaler Treffen kaum große Fortschritte etwa im Bereich Finanzmarkt- und Bankenaufsichtsreformen erreicht, wobei man allerdings auch auf komplementäre Aktivitäten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich verweisen kann. FRIEDEN (2012) wendet sich mit einigen skeptischen Anmerkungen gegen das zunehmende internationale Rufen nach „Global Governance“. Die Einwände richten sich sowohl auf normative Aspekte, greifen aber auch analytische Befunde auf. FRIEDEN (2012) betont, dass nur bei Vorhandensein hinreichend starker Akteure eine internationale Kooperation zustande kommen wird.

Tatsächlich ist im Zuge der Euro-Krise in Form der „Troika“, also IWF, Europäische Kommission und EZB ein neues Kooperationsnetz bei der Schuldnerüberwachung aktiv geworden. Allerdings gibt es hier naturgemäß auch neue Probleme, da die Überwachung von Anpassungsprogrammen bzw. Schuldnerländern eine hochpolitische Aktivität ist, in die eine auf politische Unabhängigkeit Wert legendende EZB sich nicht ohne Not stark hineinbegeben sollte.

Zu einer Zeit, in der mit der Wiederwahl von Präsident Obama – er realisierte die landesweite Krankenversicherungspflicht in 2012 – die USA erkennbar näher an das EU-Modell der Sozialen Marktwirtschaft heran gerückt ist, erscheint das europäische Modell geradezu in eine mehrjährige Dauerkrise zu stürzen. Allerdings ist festzustellen, dass die Eurozone ja eine erfolgreiche erste Dekade realisieren konnte und von daher nun – im Nachgang zur Transatlantischen Bankenkrise und zu Fehlentwicklungen bei einigen Mitgliedsländern der Eurozone – wichtige Herausforderungen anzunehmen und im demokratischen Prozess mehrheitsfähig umzusetzen sind. Wenn man vom Sonderkrisenfall Griechenland absieht, dann steht die Eurozone insgesamt für ein Netzwerk handlungsfähiger Mitgliedsländer mit z.T. vernünftigen bzw. funktionsfähigen Institutionen. Die Europäische Zentralbank etwa hat sich in der Krise bislang bewährt.

Die Soziale Marktwirtschaft ist mit der Euro-Krise erheblich gefordert. Es ist in den Krisenländern zu einem enormen Anstieg der Arbeitslosenquoten gekommen und viele Sozialleistungen wurden gekürzt. Diese Effekte und Maßnahmen sind teilweise unvermeidlicher Bestandteil eines Anpassungs- und Reformprozesses, allerdings ist darauf zu achten, dass die soziale Balance längerfristig erhalten bleibt. Speziell im Extremfall Griechenland, wo die Arbeitslosenquote auf 30% in 2013 zuläuft und eine deutliche Zunahme der Armut festzustellen ist, wird man aus Sicht der EU-Länder die Frage stellen müssen, ob hier nicht für eine Teilgruppe von Menschen eine Untergrenze des Zumutbaren in einem Land mit sechs aufeinanderfolgenden Rezessionsjahren überschritten wird. Soweit man sich die Einführung von

Regeln für eine Soziale Marktwirtschaft als politischen Konsensprozess vorstellen will – etwa auf Basis eines Ansatzes nach RAWLS (1971), der fragt, welche Regeln Menschen in einem hypothetischen Zustand der Unwissenheit über ihre künftige Position in der Gesellschaft vereinbaren würden –, kann man durchaus argumentieren, dass es einen EU-weiten Hilfsfonds für Fälle extremer Einkommensrückgänge geben sollte; von einem solchen Sonderfonds könnten einmalige Transfers zu den Betroffenen fließen, wobei an solche Transfers durchaus auch Bedingungen etwa im Bereich von Qualifizierung gebunden sein könnten. Die EU, die über einen Globalisierungsfonds verfügt, der Unternehmen bzw. Ländern helfen kann, die von der Globalisierung besonders negativ getroffen worden sind, könnte diesen Fonds in einen Globalisierungs- und Krisenfonds umwandeln.

Die Menschen in Deutschland erwarten, dass die Euro-Krise nachhaltig überwunden wird und dass die EU-Integration dauerhaft – inklusive Währungsunion – gesichert werden kann; während es ein gewisses Maß an Solidaritätsbereitschaft auch mit europäischer Dimension gibt, wird man doch allgemein erwarten, dass die Regierungen in den jeweiligen Mitgliedsländern und die Europäische Kommission jeweils ihren Aufgaben und Verantwortungen gerecht werden.

Aspekte des Umfangs der Staatstätigkeit in der Eurozone

Eine wichtige Frage bei der Stabilisierung der Währungsunion betrifft die Frage nach einer verstärkten wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit der Mitgliedsländer und auch nach einer Erhöhung der supranationalen Einnahmen. Allerdings sollte bei einer Erhöhung der supranationalen Einnahmen naturgemäß eine aufgaben- und ausgabenmäßige Rückführung bei nachgelagerten Regierungsebenen stattfinden.

Wie zentralistisch sollte aus ökonomischer Sicht ein politisches System ausfallen, wenn man unter Wohlfahrtsaspekten zu entscheiden hätte, wie die Systemstruktur aussehen sollte? Hierzu einige Überlegungen, wobei auch auf die Effizienz der EU-Strukturfonds als Teil der supranationalen EU-Haushaltsmittel eingegangen wird, die allerdings faktisch im Wege supranationaler Finanzzuweisungen in den Regionen der Empfängerländer wirken.

- Unterschiedliche Präferenzen für öffentliche Güter sprechen für eine dezentrale Politikstruktur; wenn diese Präferenzen nach Ländern und Regionen unterschiedlich sind, so spricht dies auch für Staatsausgaben auf der Ebene der Regionen bzw. Länder, die entsprechend in den Ausgabenschwerpunkten differenzierte Budgets vorlegen können.
- Gibt es Skalenvorteile, so spricht dies für stärker zentralistische Bereitstellung von öffentlichen Gütern. Das Ausmaß der Skalenvorteile ist im Einzelnen zu untersuchen, wobei es z.B. im Bereich der Datenverarbeitung solche Skalenvorteile gibt; Skalenvorteile können vom Staat auch durch geeignete Formen des Outsourcing genutzt werden.
- Gibt es regional starke Preisunterschiede, so spricht dies entweder für eine regionale Politikentscheidung oder aber für nach Regionen differenzierte Staatsleistungen (man denke etwa in Deutschland an die Hartz-IV-Regeln, wo der Staat einen einheitlichen Betrag zum Lebensunterhalt zahlt plus die Mietzahlung für eine angemessene Wohnung – das Mietpreisniveau differiert nun allerdings in der Tat nach Regionen bzw. Städten sehr deutlich).

- Die Intensität des politischen Wettbewerbs kann auf kommunaler, regionaler, nationaler und supranationaler Ebene unterschiedlich sein. Ein intensiver Politikwettbewerb ist Basis für eine effiziente Mittelvergabe. Eine Politikebene, auf der geringe Transparenz herrscht und wo es geringe Budgetposten gibt, wird eine eher geringe Wahlbeteiligung und daher einen schwachen politischen Wettbewerb haben, was wiederum Effizienzprobleme bei den Politikentscheidungen zur Folge haben wird. Die Wahlbeteiligung bei den Europa-Wahlen ist langfristig gesunken. Mit Blick auf die Höhe des Staatsausgabenanteils gilt: In diesem Punkt ist die EU-Ebene mit einem Anteil der Staatsausgaben von 1% des EU-Bruttoinlandsproduktes unterdimensioniert; relativ zum Staatsverbrauch auf der Ebene der EU-Nationalstaaten ist das 1/20, was eindeutig als zu gering erscheint. In der Schweiz, die unter den Bundesstaaten als Ausnahme erscheint, beträgt der Anteil der staatlichen Ausgaben auf der Bundesebene rund 30% an den Gesamtausgaben des Staates.

Bei den Ausgaben, die man sinnvoller auf supranationaler Ebene verankern könnte, kann man am ehesten an die folgenden Positionen denken:

- Infrastrukturausgaben; die tatsächliche Verausgabung kann auf den Ebenen der Regionen bzw. der Nationalstaaten erfolgen, so dass es entsprechende vertikale Finanzzuweisungen gäbe. Allerdings gibt es auch große EU-Infrastrukturprojekte – etwa im Transport- oder im Energiesektor –, bei denen es länderübergreifende Planungs- und Investitionsnotwendigkeiten gibt.
- Militärausgaben; dies setzt dann allerdings auch eine verstärkte regionale Verteidigungsbündnis voraus, da es sonst an politischer Legitimität mangelt.
- Ausgaben für Bildung und Innovationsförderung; man kann sich grundsätzlich vorstellen, dass ein geringer Teil der Universitäten in EU-Trägerschaft ist. Bei einer Reihe von Clusterprojekten bzw. Projekten zur Innovationsförderung, die grenzüberschreitende positive externe Effekte erwarten lassen, erscheint aus theoretischer Sicht eine supranationale Finanzierung bzw. Ko-Finanzierung sinnvoll.
- Ausgaben im Sozialbereich: In einer Union sollte die Fiskalpolitik einerseits und andererseits auch die Sozialpolitik eine gewisse Versicherungsfunktion erbringen, so dass hier über Transfers auch zwischen EU-Ländern eine gewisse Abfederung von Schocks zu erreichen ist. Es ist erwägenswert, dass man einen Weiterbildungsfonds schafft, der vermutlich automatisch verstärkt von Ländern mit hohen Arbeitslosenquoten in Anspruch genommen wird; indem man Ländern mit vernünftiger Arbeitsmarktflexibilität erlaubt, einen „Bonusprozentsatz“ in Anspruch zu nehmen, könnten man einen indirekten Reformanreiz vermitteln (es gibt durchaus eine Reihe von Ländern, deren Arbeitsmärkte etwa im Vergleich zu Deutschland und OECD-Benchmarkings als wenig flexibel erscheinen). Im Vergleich zu den USA und Kanada ist die EU durch eher geringe Transfers gekennzeichnet, so dass es von daher durchaus Argumente gibt, einen größeren Teil der Fiskalausgaben bzw. der antizyklischen Fiskalpolitik auf der supranationalen Ebene anzusiedeln. Dass es speziell vernünftig wäre, die Arbeitslosenversicherung auf EU-Ebene anzusiedeln, kann allerdings aus offensichtlichen Gründen bezweifelt werden, solange die Arbeitskräftemobilität in der EU nicht viel größer als bisher ist – diese Mobilität ist im Vergleich zu den USA nur etwa 1/3 so hoch; eine Teilfinanzierung von Qualifizierungsprogrammen kann man allerdings erwägen, wobei es in den EU-Strukturfonds bislang schon Ansatzpunkte gibt. Insgesamt ist mit Blick auf die gewachsenen nationalen Systeme eine gewisse Skepsis angebracht, dass man in größerem Umfang auf supranationaler Ebene sinnvoll Ausgabenkategorien

ansiedeln kann; allerdings hat man in der EU mit den Strukturfonds und dem Globalisierungsfonds durchaus zwei Anknüpfungspunkte, die es jedoch zu optimieren gilt.

- EU-Strukturfonds haben durchaus positive Wachstumswirkungen gezeigt, wie einige Untersuchungen verdeutlicht haben (GEFRA, 2010); die Europäische Kommission selbst hat auch Maßnahmen zur Effizienz-Verbesserung ergriffen, wobei etwa an die sogenannten Ex-ante-Konditionalitäten zu denken ist, die vor Genehmigung der Operationellen Programme realisiert worden sein müssen bzw. in Form fester Zeitpläne zugesagt werden. Dennoch gilt, dass die Effizienz der Strukturfonds weiter verbesserungswürdig ist, soweit man durch EU-Strukturfondszahlungen einen optimalen Wachstumseffekt anstrebt. Die Mittel fließen an Regionen mit einem – nach Kaufkraftparitäten ermittelten – Pro-Kopf-Einkommen von unter 75% des EU-Einkommensdurchschnitts: BECKER/EGGERT/EHRLICH (2010) haben gezeigt, dass nur für etwa die Hälfte der Regionen ein signifikanter positiver Einkommenseffekt ermittelt werden kann, wobei sich in der empirischen Untersuchung zwei Variablen als günstig für einen solchen Einkommenseffekt erwiesen haben: (1) Die Qualität und Stabilität der Institutionen in der jeweiligen Region; (2) die Verfügbarkeit von Humankapital bzw. gut ausgebildeten Arbeitnehmern. Von daher sollte die EU-Strukturpolitik dringend reformiert werden, indem die Strukturfonds selektiver bzw. mit sinnvollen Zusatzbedingungen vergeben werden sollten: Die EU sollte Daten zur Qualität von Institutionen und zum Ausbildungsgrad systematisch auf regionaler Ebene erheben, wobei in Regionen mit relativ schwachem Ausbildungsgrad von EU-Seite verlangt werden sollte, dass das Empfängerland besondere Ausbildungs- und Weiterbildungsanstrengungen unternimmt, bevor die EU-Strukturfonds voll eingesetzt werden. Dem Empfängerland könnte als Anreiz einmalig erlaubt werden, die üblicherweise notwendige Kofinanzierung um einen Prozentsatz X zu vermindern, wenn die Bildungs- und Weiterbildungsausgaben um eine entsprechende Größenordnung erhöht werden. Die institutionelle Qualität meint unter anderem die Qualität der Verwaltung, wobei die EU hierzu indirekte Daten nach dem Schema des Doing-Business-Reports der Weltbank auf Regionalebene erheben lassen könnte. Die Bereitschaft der EU-Bürgerschaft Steuern auch für EU-Partner zu zahlen wird sicherlich positiv beeinflusst, wenn von einer hohen Verwendungseffizienz in den Empfängerländern ausgegangen werden kann. Der Nettobeitrag zum EU-Haushalt betrug in der EU von deutscher Seite rund 9 Mrd. € was etwa 110 € pro Kopf entspricht. Wenn man in den Empfängerländern von einem Einkommensmultiplikator von 2 – im Fall einer optimalen investiven Mittelverwendung – ausgehen könnte und die Exportquote Deutschlands intra-EU-mäßig mit 0,2 angesetzt wird, dann führt eine Nettzahlung Deutschlands zu einer Einkommenserhöhung von 20 Mrd. € in den EU-Partnerländern, was wiederum zu einer Erhöhung des Exports Deutschlands von 4 Mrd. € führt und da in den anderen EU-Ländern (Nicht-Empfängerländer) die Exporte und daher die Realeinkommen ebenfalls steigen werden, gibt es dann eine weitere Erhöhung der deutschen Exporte. Beträgt die Exporterhöhung Deutschlands 6 Mrd. € und ergibt sich aus dieser Exportsteigerung über einen Multiplikator von 1,5 dann eine Realeinkommenssteigerung von insgesamt 9 Mrd. € in Deutschland, dann ergäbe sich letztlich für Deutschland bei diesem investitionsorientierten Transfer kaum eine nennenswerte reale Belastung. Letztlich profitiert Deutschland bzw. Nordrhein-Westfalen – und sicher auch andere exportstarke Bundesländer – von sinnvollen Wachstumsimpulsen in EU-Partnerländern.

- In den USA werden nach Berechnungen bzw. empirischen Analysen von BAYO-UMI/MASSON (1995) durch die Bundesebene 22 Cents pro 1 Dollar regionaler Einkommensschock als Ausgleich bzw. Umverteilung geleistet, während der von Seiten der Bundesebene Richtung US-Bundesstaaten vermittelte Stabilisierungseffekt 31 Cents pro Dollar beträgt; in Kanada ist die Dämpfungsrate via Umverteilung zwischen Bund und Regionen (Bundesstaaten) höher als in den USA, nämlich statt 22% rund 39%, aber der Stabilisierungseffekt ist mit 17 Cents pro Dollar kleiner. Auf die Eurozone übertragen hieße das, dass etwa der Einkommensrückgang in Griechenland um rund 20% im Zeitraum 2008-2012 – das entspricht etwa 40 Mrd. €– zu einem EU-Transfer von netto etwa 4 Mrd. € im Fall der Anwendung des US-Systems und von 8 Mrd. € im Fall des kanadischen Systems geführt hätte; zentrale Ausgaben-, Steuer- und Transfereffekte via Sozialversicherung hätten im US-System zu einem Stabilisierungseffekt von 31% geführt, so dass der Rückgang des Realeinkommens in Griechenland statt 20% nur etwa 14% betragen hätte. Es ist unklar, wie stark die EU-Zahlungen und besondere Einzelmaßnahmen im Zeitraum 2008-2012 den Fall des Realeinkommens in Griechenland gedämpft haben; der Nettotransfereffekt des EU-Systems dürfte jedoch insgesamt deutlich geringer als etwa der Transfereffekt im kanadischen System sein. Eine Analyse für die EU mit Blick auf die EU-Ausgabenwirkungen hat ergeben, dass eine Erhöhung des Pro-Kopf-Einkommens um 1% in einem Mitgliedsland zu einer Minderung der EU-Budgetzahlungen von 0,43% führt (DOMENECH/MAUDES/VARELA, 2000). Von daher führt ein 1%-Rückgang des Realeinkommens in einem EU-Land – bei konstanter Bevölkerung – zu einer Erhöhung der EU-Budgetzahlungen von 0,43%, was z.B. bei einem EU-Land mit einem hohen Anteil von EU-Zahlungen von 2% des Bruttoinlandsproduktes zu einer Erhöhung dieser Zahlung auf knapp 2,01% des Bruttoinlandsproduktes führt (erhält ein Land 4% des Bruttoinlandsproduktes von der EU, so wird es nach einem negativen Einkommensschock um 1% dann knapp 4,2% erhalten). Dieser supranationale Transfer- bzw. Dämpfungseffekt ist natürlich deshalb so gering im Vergleich zu den USA und Kanada, weil auf der EU-Ebene nur 1% des Bruttoinlandsproduktes verausgabt wird und weil die EU auch keine wirklich eigenständigen Steuerzahlungen erhält. Wäre dies etwa in Form eines Mindestkörperschaftssteuersatzes von 15% der Fall – über einen Zuschlag entscheiden EU-Mitgliedsländer eigenständig –, dann würde sich etwa bei Griechenland in einer illustrativen Rechnung auf Basis eines Jahres-Bruttoinlandsproduktes von 180 Mrd. € und einem angenommenen Anteil der Gewinneinkommen von 1/3 am Bruttonationaleinkommen in einem Normaljahr für die EU ein Steueraufkommen aus der Körperschaftsteuer von 27 Mrd. € ergeben; fallen die Gewinne auf die Hälfte, so fiel die Körperschaftsteuer auf knapp 13,5 Mrd. € und entsprechend wäre bei der EU ein Einnahmefall in gleicher Größenordnung zu verzeichnen. Der EU fehlen im Vergleich zu den USA die Dämpfungswirkungen einer „supranationalen“ Politikebene und insbesondere gibt es auf EU-Ebene weder einen Dämpfungseffekt beim Steuersystem, da die EU ja keine eigenen Steuern erhebt; noch gibt es nennenswerte supranationale Sozialversicherungselemente. Allerdings ist auch darauf hinzuweisen, dass in der EU die in den USA und Kanada auf Bundesebene anfallenden Umverteilungs- und Stabilisierungsmechanismen auf der nationalen Ebene anfallen. Sofern man also Staatsausgaben oder auch Steuereinnahmen oder Elemente der Sozialversicherung von der nationalen auf die supranationale Ebene hebt, ergeben sich dann verminderte Umverteilungs- und Stabilisierungsimpulse auf der nationalen Ebene und verstärkte auf der supranationalen Ebene. Was die mögliche Dämpfungswirkung einer EU-Fiskalpolitik oder auch einer stärker kontrollierten nationalen Fiskalpolitik angeht,

so ist allerdings grundsätzlich auf die Problematik symmetrischer versus asymmetrischer Schocks hinzuweisen – bei asymmetrischen Schocks bei den Mitgliedsländern wird jedenfalls kaum mit einer leicht zu koordinierenden nationalen Fiskalpolitik zu rechnen sein, da hier nationale Interessengegensätze bestehen.

Der EU fehlt, so zeigt der letzte Punkt, eine wirkliche supranationale Fiskalpolitik, die für Stabilisierungs- und Umverteilungszwecke in nennenswertem Umfang eingesetzt werden kann; ob man alternativ über eine deutlich verstärkte Kooperation auf Seiten der nationalen Fiskalpolitik in der EU bzw. in den Euro-Ländern eine Quasi-Gemeinschaftsfiskalpolitik realisieren kann, darf man bezweifeln, zumal die politischen Einigungskosten bei 17 Euro-Ländern bzw. 27 EU-Ländern sehr hoch sind. Ob es in der EU eine Bereitschaft auf Seiten der EU-Mitgliedsländer bzw. der Parlamente und der Bevölkerungen gibt, der supranationalen Politikebene eine größere Aufgaben- und Ausgabenkompetenz sowie ein Steuererhebungsrecht zuzugestehen, ist eine offene Frage. Wie man aus dem vorletzten Punkt ersieht, sind die Nettobeitragszahlungen Deutschlands bzw. deutsche EU-Transferzahlungen durchaus gut angelegtes Steuergeld, wenn denn die Empfängerländer EU-Transfers vor allem investiv verwenden; das kann im Einzelfall auch die Finanzierung von Humankapitalbildung in der Empfängerregion bedeuten. Bekannt ist, dass Irland in den 1980er und 1990er Jahren in erheblichem Maß EU-Strukturfonds gerade auch für die Erhöhung der Bildungsqualität bzw. die Reduzierung der Schulabbrecherquote verwendet hat; indem das irische Bildungssystem aktiv die Bildungsbedürfnisse der Tochterunternehmen ausländischer multinationaler Unternehmen aufgenommen hat, konnte Irland hohe Direktinvestitionen aus dem Ausland anziehen, was das Wachstum stimuliert hat. Die verstärkte Erhebung und Publikation von nationalen und regionalen Vergleichsdaten könnten künftig stärker als bisher ein hilfreiches Element im politischen und institutionellen Lernprozess in Europa sein.

12. Besondere internationale Verantwortung der Eurozone und mittelfristige Perspektiven für Wachstum und Stabilität

Eine Reihe von Stabilisierungsmaßnahmen ist von einzelnen EU- bzw. Euro-Ländern vorgenommen worden, und einige institutionelle Veränderungen hat man durchgeführt, um die Einhaltung von Defizit- und Schuldenobergrenzen auf Seiten der Euro-Länder bzw. der EU-Länder zu sichern. Die Nichtmitwirkung Großbritanniens und Tschechiens beim Fiskalpakt erscheint in diesem Kontext als problematisch. Die EZB hat eine wichtige Rolle bei der zeitweisen Stabilisierung der Eurozone gespielt, aber selbst EZB-Rettungsmaßnahmen sind selten ohne Neben- und Folgeeffekte. So stellt sich etwa die Frage, was nach dem Auslaufen der dreijährigen 1000 Milliarden Euro schweren Banken-Kredite von Dezember 2011 und Februar 2012 – vor allem gingen die Kredite in die Peripherieländer – geschehen wird. Ohne eine teilweise faktische Verlängerung der EZB-Kredite an die Banken könnte es in 2013/2014 zu Instabilitäten im Euro-Finanzsystem kommen. Denn eine so große Rückzahlung von EZB-Krediten an die Banken wäre ein historisches Novum bzw. übersteigt normale Größenordnungen.

Wachstumspolitik für die Eurozone und neue Fragen zur Euro-Erweiterung

Im Sommer 2012 hat die EU beschlossen, das Eigenkapital der Europäischen Investitionsbank aufzustocken und insgesamt ein Wachstumspaket von rund 120 Mrd. € auf den Weg zu bringen. Es ist aus ökonomischer Sicht ist zu diesem in 2012/2013 primär wirksamen Impuls hierzu anzumerken:

- ein solches Wachstumspaket, das 1% des Euro-Bruttoinlandsproduktes ausmacht, ist durchaus ein nennenswerter Impuls, aber die inhaltliche Fokussierung ist nicht ohne weiteres als zielführend anzusehen, da in Krisenländern andere Impulse notwendig sind als in stabilen Euro-Ländern oder gar osteuropäischen Mitgliedsländern. Bei den Krisenländern geht es bei Wachstumspolitik mittelfristig in der Prioritätensetzung eher um Infrastrukturausgabenfinanzierung, langfristig ist aber ein Mehr an Innovationsförderung wichtig - und darüber hinaus in Einzelfällen auch eine stärker wachstumsfreundliche Steuerstruktur (letzteres ist eine nationale Reformaufgabe).
- Mit Blick auf osteuropäische EU-Länder ist festzustellen (PAQUE, 2010), dass der Rückstand in der Arbeitsproduktivität gegenüber Deutschland vor allem durch eine Innovationslücke zu erklären ist und von daher ist das Thema Innovationsförderung bzw. Entwicklung der Innovationsfähigkeit der Unternehmen wichtig; was für einige osteuropäische EU-Länder gilt, dürfte auch für Griechenland, Spanien und Portugal relevant sein. Zur Innovationsförderung insgesamt kann das 2012 verabschiedete Gemeinschaftspatent beitragen, aber für den innovationsmäßigen Aufholprozess von Euro-Ländern sind eher Maßnahmen zur verstärkten Bereitstellung von Risikokapital relevant – Risikokapital kann, so zeigen Ergebnisse aus den USA, sogar stärker zur Innovationserhöhung beitragen als staatliche Zuschüsse zu Forschung & Entwicklung. Auch eine Stärkung der Direktinvestitionszuflüsse durch Verbesserung der Standortbedingungen ist für eine Reihe von Ländern wichtig. Für alle Länder als wachstumsförderlich können gezielte staatliche Maßnahmen – auf EU-Ebene wie auf nationaler

Ebene - zur Expansion der innovationsstärkern Informations- und Kommunikationstechnologie gelten.

- Der kurzfristige wie der langfristige Einkommensmultiplikator ist unterschiedlich, je nachdem ob man vor allem auf eine Erhöhung der Infrastrukturausgaben (oder ein Mehr an Innovationsförderung oder auch die Förderung von IKT) oder eine Erhöhung des konsumtiven Staatsverbrauchs setzt (siehe Anhang).

Neue Fragen zur Euro-Erweiterung

Was die Euro-Erweiterungsperspektiven angeht, so ist darauf hinzuweisen, dass man die Erweiterungskriterien bzw. die hier relevanten gängigen Konvergenzkriterien überprüfen sollte, da ja aus sechs Erweiterungen nach 1999 drei Problemfälle entstanden, nämlich Griechenland, Zypern und Slowenien (die Fälle Griechenland und Zypern hängen allerdings über den Schuldenschnitt für private Gläubiger bei Griechenland-Anleihen miteinander zusammen). Wenn man keine zusätzlichen Konvergenzkriterien einführt oder aber das Politikinstrumentarium auf nationaler und supranationaler Ebene nicht sinnvoll ausweitet, dann wird man im Zuge einer Euro-Osterweiterung bald in ähnliche Probleme hineinlaufen wie man sie als Krisendynamik im Vorfeld der Eurokrise in Portugal und Spanien festgestellt hat. Wo die Probleme liegen, wird rasch deutlich, wenn man sich fragt, wie denn eine in 2013 hypothetisch durchführbare Euro-Osterweiterung aussähe bzw. welche Probleme daraus entstehen könnten.

Wenn man den EZB-Konvergenzbericht aus dem Mai 2012 betrachtet, dann wären am Inflationsreferenzwert von 3,1% Lettland, Litauen, Ungarn, Polen und Rumänien gescheitert; nur Tschechien und Bulgarien sowie Schweden hätten diese Hürde gemeistert, die ja verlangt, dass das betreffende Land nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über der Inflationsrate in den drei preisstabilsten Ländern der Währungsunion liegen soll. Mit Ausnahme von Ungarn lagen alle genannten Länder in 2011/2012 unter der 60%-Schuldenquoten-Grenze. Am Wechselkursmechanismus WKM II nahmen Lettland und Litauen (sowie Dänemark) teil; die Konvergenzhürde langfristiger Zinssatz von 5,8% hätten in 2011/2012 – mit Ausnahme von Ungarn und Rumänien - alle Länder geschafft. Rumänien lag mit 7,3% zwar 1,5 Prozentpunkte über dem Zins-Referenzwert, aber es besteht kaum ein Zweifel, dass bei einem auf Seiten Rumäniens erkennbaren deutlichen Willen zur baldigen Mitgliedschaft in der Währungsunion der Zinssatz wohl deutlich niedriger läge als 7,3% - wegen positiver Erwartungseffekte – und unter günstigen Bedingungen sogar unter dem kritischen Zinsniveau. Das ist insofern ein paradoxes Problem, als Rumänien mit einer Defizitquote von -2,8% und einer Schuldenquote von 34,6% in 2011/2012 (genauer: im relevanten Prüfzeitraum April 2011-Mai 2012) ebenso der Eurozone hätte beitreten können wie Bulgarien, dass alle Kriterien erfüllte; dabei wird hier der Einfachheit halber von der Mitgliedschaft im Wechselkursmechanismus abgesehen. Es besteht wenig Zweifel, dass nach einer gewissen Beruhigung der Eurokrise Länder wie Bulgarien und Rumänien erhebliches Interesse an einer Euro-Mitgliedschaft haben dürften; schon die Aussicht, sehr geringe Realzinssätze im Fall einer Euro-Mitgliedschaft realisieren zu können, ist hier für die potenziellen Beitrittskandidaten sehr attraktiv, wobei nicht nur die Finanzierung der Staatsverschuldung preiswerter wird, sondern auch Unternehmen bzw. Haushalten profitieren dann von geringeren Realzinssätzen bei kreditfinanzierter Investition oder auf Kredit finanziertem Konsum. Dabei wäre es jedoch nicht unproblematisch, Länder aufzunehmen, deren Pro-Kopf-Einkommen mit am weitesten unter allen EU-Ländern vom EU-Durchschnitt entfernt war. Eine Euro-Mitgliedschaft der beiden Länder dürfte daher zu einer

massiven Erhöhung der Absorption – der Summe von Konsum, Investitionen und Staatsverbrauch – führen, die Leistungsbilanzdefizitquote dürfte dann rasant ansteigen; auf mittlere Frist dann auch die Auslandsschuldenquote sehr deutlich. Sofern der Staat hier nicht über eine vorsorgliche Erhöhung der Mehrwertsteuersätze dafür sorgt, dass der reduzierte Realzins vor allem zu einer Erhöhung der Investitionsquote führt, besteht die Sorge, dass eine Aufnahme von Bulgarien und Rumänien alsbald in beiden Ländern ähnliche Probleme hervorrufen könnte wie in Spanien und Portugal in 2010-2012. Es wäre im Übrigen auch zu überlegen, ob man einen Beitritt nicht davon abhängig machen soll, dass das Pro-Kopf-Einkommen nach Kaufkraftparität mindestens 60% im Kandidatenland erreicht haben soll. Je größer die Unterschiede in den Pro-Kopf-Einkommen (gegenüber dem Durchschnitt der Euro-Länder) sind, desto größer auch die Unterschiede in der absoluten Höhe der Preisniveaus, wie die nachfolgende Tabelle zeigt. Je größer die vor allem auf unterschiedlich hohe Preis der nichthandelsfähigen Güter zurückzuführenden Unterschiede im Preisniveau sind (Anhang 5), desto größer dürfte der wegen des Balassa-Samuelson-Effektes auftretenden Zuschlagseffekt bei der Inflationsrate ausfallen, was einen reduzierten Realzins bedeutet und von daher einen zeitweise inflationären Boom zur Folge haben könnte. Der Balassa-Samuelson-Effekt richtet sich darauf, dass der absolute Preise nichthandelsfähiger Güter in Ländern mit einem geringen Pro-Kopf-Einkommen relativ niedrig sind, so dass bei einem realwirtschaftlichen Konvergenzeffekt über einen Anstieg des relativen Preises der nichthandelsfähigen Güter ein zusätzlicher Inflationsimpuls entsteht. Auf diese Weise reduzierte Realzinssätze sind sicherlich auch geeignet, eine hohe Kreditnachfrage im Immobilienbereich hervor zu rufen und damit zur Gefahr einer Immobilienblase beizutragen. Spanien und Portugal sind hier im Zeitraum der ersten Euro-Dekade als „Beispielsfälle“ für nicht-nachhaltige Haushalts- bzw. Wirtschaftspolitik anzuführen; dabei hätte es allerdings durchaus Möglichkeiten für den Staat gegeben, gerade auch einer Immobilienblase entgegenzuwirken – Aspekte, die es künftig stärker zu beachten gilt:

- Mit höheren Eigenkapitalforderungen an die nationalen Banken, die überwiegend in der Immobilienfinanzierung aktiv waren, hätte die Bankenaufsicht der nationalen Immobilienblase entgegenwirken können – dann allerdings hätte sich Bauwillige verstärkt um eine Kreditaufnahmen in Euro-Partnerländern bemüht, so dass die nationale Politik und auch eine internationalen Politik der Bankenaufsicht hier wohl mittelfristig weithin ins Leere gelaufen wäre (dass eine supranationale Bankenaufsicht wegen einer drohenden Immobilienblase die Eigenkapitalanforderungen bei allen Banken der Eurozone erhöhen würde oder eine für die Kreditvergabeintensität relevante Kennziffer insgesamt anheben würde, erscheint als unplausibel bzw. unvernünftig).
- Mit einer Besteuerung von Immobilienprojekten hätte der Staat via nationale Steuerpolitik durchaus die Möglichkeit, einer drohenden Immobilienblase entgegen zu wirken. Indem die Attraktivität von Immobilienprojekten auf der Ertragsseite reduziert wird, kann man die Zahl der geplanten Neubauprojekte reduzieren. Fraglich ist allerdings, ob die nationale Wirtschaftspolitik rechtzeitig den Willen aufbrächte, eine sicherlich politisch unpopuläre Immobilienbau-Besteuerung durchzusetzen. Hier ist durchaus daran zu denken, dass man dem Europäischen Parlament das Recht einräumen könnte, eine solche Zuschlagssteuer für die Eurozone in differenzierter Form zu beschließen (z.B. könnte diese Zuschlagssteuer daran fest gemacht werden, dass die Wachstumsrate des Wohnungsbaus oder des Gewerbebaus in den Vorjahren eine kritische Größe X überschritten hätte); eine Steuerpolitik auf supranationaler Ebene kann hier das öffentliche Gut Stabilität in der Eurozone sichern helfen und es wäre sicher-

lich vernünftig, einem Euro-Parlament bzw. dem Europäischen Parlament entsprechende Besteuerungsrechte zu geben. Dabei wäre auch zu überlegen, ob dem jeweiligen Euro-Mitgliedsland bzw. EU-Land mit einer Zeitverzögerung die Hälfte des Zusatzsteueraufkommens bzw. des Aufkommens aus dem supranational beschlossenen stabilisierungspolitischen Steuerzuschlag zurück zu erstatten wäre. Eine solche Regelung wäre einerseits fair, andererseits gäbe sie einen Anreiz, dass der jeweilige Nationalstaat selbst frühzeitig in eigener Regie eine Zusatzbesteuerung des Immobilienbaus beschließt.

Das Instrumentarium der Fiskal- bzw. Steuerpolitik auf der richtigen Politikebene ist also durchdacht auszuweiten, und zwar im Vorfeld einer Euro-Osterweiterung. Damit stellt sich auf der supranationalen Ebene die Fragen nach einer Euro-Politikunion, inklusive eigenständigem Steuererhebungsrecht. Dann kann die Währungsunion nachhaltig stabil sein.

Tabelle 11: Übersicht über die Indikatoren der wirtschaftlichen Konvergenz

		Preisstabilität	Öffentliche Finanzen			Wechselkurs		Langfristiger Zinssatz
		HVPI-Inflation ¹⁾	Land mit übermäßigem Defizit ²⁾³⁾	Finanzierungs-saldo des Staates ⁴⁾	Brutto-verschuldung des Staates ⁴⁾	Am WKM II teilnehmende Währung ³⁾	Wechselkurs gegenüber dem Euro ⁵⁾	Langfristiger Zinssatz ⁶⁾
BG	2010	3,0	Nein	-3,1	16,3	Nein	0,0	6,0
	2011	3,4	Ja	-2,1	16,3	Nein	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-1,9	17,6	Nein ³⁾	0,0 ³⁾	5,3 ⁶⁾
CZ	2010	1,2	Ja	-4,8	38,1	Nein	4,4	3,9
	2011	2,1	Ja	-3,1	41,2	Nein	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,9	43,9	Nein ³⁾	-1,8 ³⁾	3,5 ⁶⁾
LV	2010	-1,2	Ja	-8,2	44,7	Ja	-0,4	10,3
	2011	4,2	Ja	-3,5	42,6	Ja	0,3	5,9
	2012	4,1 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,1	43,5	Ja ³⁾	1,1 ³⁾	5,8 ⁶⁾
LT	2010	1,2	Ja	-7,2	38,0	Ja	0,0	5,6
	2011	4,1	Ja	-5,5	38,5	Ja	0,0	5,2
	2012	4,2 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,2	40,4	Ja ³⁾	0,0 ³⁾	5,2 ⁶⁾
HU	2010	4,7	Ja	-4,2	81,4	Nein	1,7	7,3
	2011	3,9	Ja	4,3	80,6	Nein	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,5	78,5	Nein ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
PL	2010	2,7	Ja	-7,8	54,8	Nein	7,7	5,8
	2011	3,9	Ja	-5,1	56,3	Nein	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,0	55,0	Nein ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
RO	2010	6,1	Ja	-6,8	30,5	Nein	0,7	7,3
	2011	5,8	Ja	-5,2	33,3	Nein	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,8	34,6	Nein ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
SE	2010	1,9	Nein	0,3	39,4	Nein	10,2	2,9
	2011	1,4	Nein	0,3	38,4	Nein	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Nein ³⁾	-0,3	35,6	Nein ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Referenzwert ⁷⁾		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

- 1) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012.
- 2) Bezieht sich darauf, ob zumindest für einen Teil des Jahres ein Beschluss des Rates vorlag, wonach in diesem Land ein übermäßiges Defizit bestand.
- 3) Die Daten für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum bis zum Stichtag des Statistiken des Berichts (30. April 2012)
- 4) In % des BIP. Die Angaben für 2012 stammen aus der Frühjahrsprognose 2012 der Europäischen Kommission.

- 5) Durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %. Die Angaben für 2012 werden als prozentuale Abweichung des Durchschnitts des Zeitraums vom 1. Januar 2012 bis zum 30. April 2012 vom Durchschnitt des Jahres 2011 berechnet. Eine positive (negative) Zahl zeigt eine Aufwertung (Abwertung) gegenüber dem Euro an.
- 6) Durchschnittlicher Jahreszinssatz. Die Angaben für 2012 beziehen sich auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012.
- 7) Für die HVPI-Inflation und den langfristigen Zinssatz bezieht sich der Referenzwert auf den Zeitraum von April 2011 bis März 2012, für den Finanzierungssaldo des Staates und die Verschuldung des Staates auf das Jahr 2011.

Quelle: EZB (2012a), Konvergenzbericht Mai 2012, 43.

Internationale Perspektiven

Die Eurozone umfasst faktisch mehr Länder als die 17 kontinentaleuropäischen Länder, die viele Beobachter regelmäßig auf ihrem Analyseradar haben. Zahlreiche Länder in Afrika etwa hängen indirekt – über die alte Anbindung an den Französischen Franc - auch am Euro. Es ist zu betonen, dass von daher eine große Verantwortung auf internationaler Ebene besteht, den Euro nachhaltig zu stabilisieren. Die Eurozone mit einem Anteil an der globalen Wertschöpfung von rund 20% ist in jedem Fall auch ein ökonomisches Schwergewicht, dessen Wirtschaft- bzw. Wachstumsdynamik auch globale Auswirkungen hat; und negative Auswirkungen auf Partner in der Weltwirtschaft werden dann negative Rückwirkungen auf die Eurozone haben.

Es ist in 2013/2014 möglich, die Eurokrise dauerhaft zu überwinden – mit dem verbleibenden Krisenfeld Griechenland, dessen Sanierung vermutlich bis etwa 2020 dauern könnte. Wenn die US-Konjunktur sich gut entwickelt und Asiens Wirtschaftsdynamik in 2013/2014 fortschreitet, dann sollte eine nachhaltige Stabilisierung der Eurozone bis Ende 2014 möglich sein. Allerdings setzt dies voraus, dass man auch sehr ernsthafte Reformpolitik in den bisherigen Krisenländern weiterhin durchführt und dass in den neuen Krisenländern Zypern und Slowenien die Weichen für Strukturreformen vernünftig gestellt werden. In jedem Land der Eurozone ist eine vernünftige Wirtschaftspolitik gefordert, und zwar im Interesse der eigenen Bürgerinnen und Bürger, aber auch im Interesse der Eurozone bzw. der EU insgesamt.

In einer kritischen Integrationsphase muss die Eurozone bzw. die EU beweisen, ob sie gerade in der Krise adäquate Reformen in der Sozialen Marktwirtschaft umsetzen kann. Dabei kann Soziale Marktwirtschaft auch grenzüberschreitend definiert sein, aber Solidarität ist dabei grundsätzlich eine Zweibahn-Straße. Die großen globalen Herausforderungen – vom Klimawandel über die Finanzmarktglobalisierung bis zur Stabilisierung der Wirtschaftssysteme – kann man kaum sinnvoll in Europa auf Basis des Nationalstaates bestehen. Eine gemeinsame Verantwortung, aber auch gemeinsame Politikinitiativen sind hier gefordert.

Wenn die Euro-Krise weiter anhält und dann eben auch die Pro-Kopf-Unterschiede in der EU zeitweilig weiter zunehmen – während die Arbeitslosenquoten (gerade auch bei Jugendlichen) weiter steigen –, so wird auch die Zuwanderung nach Deutschland absehbar zunehmen. Nordrhein-Westfalen ist ein klassisches Zuwanderer-Bundesland mit langer Integrationsgeschichte. Es gilt dann, sich von Seiten der Politik auf die Zuwanderung aus EU-Partnerländern auch entsprechend als Herausforderung einzustellen. In dieser Zuwanderung liegen natürlich auch Chancen für die Wirtschaftsentwicklung des Landes. Möglicherweise kann auf Landesebene auch in Kooperation mit den Nachbarländern Niederlande und Belgien eine stärkere Integration der Arbeitsmärkte realisiert werden, die wiederum zum Integrationsfortschritt beitragen

könnte. Im Übrigen gilt es gerade in der Euro-Krise, bestehende europäische Partnerschaften bei Städten und bei Schulden weiter zu fördern bzw. antieuropäischen Ressentiments entgegen zu wirken. Die Politik in Bund und Ländern sollte positiv auf die neuen Herausforderungen reagieren.

Es dürfte in der Euro-Krise allgemein wichtig sein, eine vernünftige Politikkooperation zwischen EU-Mitgliedsländern vorzunehmen. Ein besonderes Gewicht kommt dabei der deutsch-französischen Kooperation zu. Vermutlich kann die Politik hier vor allem im Bereich gemeinsamer Wachstumsinitiativen erfolgreich sein. Der Abbau von Wachstumshemmnissen und theoretisch fundierte Wachstumsansätze können für die beteiligten Länder, aber auch für die Eurozone insgesamt sehr nützlich sein. Die supranationale, die nationale und die regionale Politikebene sind in der Wachstums- bzw. Innovationsförderpolitik aktivierbar. Ob die supranationale Politikebene auf der Ausgabenseite und bei der Besteuerung mehr Gewicht als bisher erhält, bleibt abzuwarten. Aus ökonomischer Sicht sind Schritte in diese Richtung durchaus empfehlenswert. Möglicherweise wird man auf nationaler Politikebene den mit einer stärkeren Rolle der supranationalen Politikebene verbundenen Autonomieverlust am ehesten dann hinnehmen, wenn man erkennt, dass man auf nationaler Politikebene sonst von den Finanzmärkten vor sich hingetrieben wird.

Im Rahmen einer Euro-Politikunion erwägenswert sind Verschiebung von Staatsausgaben von der nationalen (ggf. auch regionalen) auf die supranationale Politikebene, die längerfristig für antizyklische Fiskalpolitik bzw. Konjunkturstabilisierung exklusiv verantwortlich sein könnte – dabei allerdings auch eigenständige Steuerquellen braucht, inklusive Finanztransaktionssteuer. Wenn mehr Staatsausgaben auf der supranationalen Politikebene verankert sein sollen, dann müssten die Staatsausgaben auf nationaler und regionaler Ebene relativ zum Bruttoinlandsprodukt sinken. Sie können insgesamt sogar um etwa 0,5 Prozentpunkte fallen, wenn man nach Fortschritten in Sachen Konsolidierung bei den Krisenländern dann – bestimmte Bedingungen vorausgesetzt – in erheblichem Umfang Euro-Gemeinschaftsanleihen realisiert. Die Zinsausgabenersparnis für den Staat insgesamt dürfte sich dann nämlich auf 0,2 bis 0,5 Prozentpunkte des Bruttoinlandsprodukts belaufen, wobei sich für die Unternehmen und Haushalte auch ein Zinsvorteil ergeben könnte. Ausgangspunkt ist der Sachverhalt, dass die USA in 2005 – hier als eine Art Normaljahr eingeordnet – 2,64% des Bruttoinlandsproduktes für Zinszahlungen ausgaben, während die Eurozone 3,0 % an Zinsausgaben verzeichnete; der Durchschnittszins ergab sich wegen der Schuldenquote von 70,2% in der Eurozone und 61,8% in den USA als 4,274% in der Eurozone und 4,272% in den USA. Da die Laufzeiten der Staatsanleihen in den USA etwas kürzer als in der Eurozone und die Inflationserwartungen höher als in der Eurozone waren, hätte man in den USA einen höheren Zinssatz erwartet. Das Jahr 2005 kann vermutlich in etwa noch als Normaljahr in konjunktureller Sicht gelten; es war jedenfalls kein Krisenjahr und auch kein Jahr mit Sondereffekten in der Eurozone und in den USA, die Länder der Eurozone waren gerade fast durchgehend im Bereich A-Rating eingeordnet (die USA standen bei AAA). Ausgehend von 2012 bzw. der Euro-Krise mit ihren hohen Zinssätze für einige Euro-Länder kann man vermutlich einen Zinssenkungseffekt für die Eurozone insgesamt erwarten, sofern unter vernünftigen institutionellen Bedingungen Euro-Gemeinschaftsanleihen auf supranationaler Ebene eingeführt werden. Sofern der Staat den Zinsausgabeneffekt in eine Senkung der Steuersätze ummünzt, kann sich ein erhöhtes Wirtschaftswachstum ergeben. Hier kann durchaus auch ein Motivationselement für die Euro-Politikunion liegen. Geht man von einem jährlichen Durchschnittseinkommen von 30.000 € in der Eurozone aus und setzt man den Vorteil aus Zinseinsparung beim Staat und

dem Wachstumsvorteil in der Summe mit 1% an, dann ist der mit 4% kapitalisierte langfristige („ewige“) Vorteil der Euro-Politikunion mit €7500,- anzusetzen. Bei einem geringeren Zinssatz für die Kapitalisierung ergibt sich entsprechend ein höherer ökonomischer Vorteil der Euro-Politikunion.

Sofern durch supranationale Fiskalpolitik eine bessere Stabilisierung der Währungsunion in der realen Wirtschaftsentwicklung entsteht, wäre sogar mit noch größeren Vorteilen der Euro-Politikunion zu rechnen. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass eine zentralisierte Fiskalpolitik stärker als bisher verlangt, dass auf nationaler Ebene rechtzeitig und flexibel Anpassungsprozesse auf Märkten erfolgen können. Sofern man einen Teil der Wohlfahrtsgewinne auch verwendet, um verstärkt in Bildung und Weiterbildung zu investieren – Ungelernte haben in allen EU-Ländern relativ hohe spezifische Arbeitslosenquoten –, so kann auch die Anpassungsfähigkeit objektiv gesteigert werden. Mit einer stärkeren bzw. gezielteren Nutzung der Informations- und Kommunikationstechnologie bei der Arbeitsvermittlung kann man, dies zeigt das Beispiel Kanada (OECD, 2012b), auch die Vermittlungserfolge bei Arbeitslosen in Europa deutlich erhöhen. Es gibt also Möglichkeiten, die Leistungsfähigkeit der Märkte zu erhöhen bzw. gerade dadurch die Anpassungsfähigkeit auf Makroebene zu verbessern.

Die Fehlentwicklungen der Eurozone sind bedauerlich; mehr kritische frühzeitige Analyse hätte diese vermeiden helfen können. Im Übrigen ist auch offensichtlich geworden, dass auf Seiten der Wissenschaft ein Mehr an sorgfältiger Analyse wünschenswert ist, und zwar mit praxisrelevantem Bezug: Politikempfehlungen sind damit sowohl mit Blick auf die Transatlantische Bankenkrise als auch mit Perspektiven zur Euro-Stabilisierung wünschenswert. Die EU bzw. die Eurozone befindet sich in 2013/2014 in einem Doppeljahr der Bewährung – mit sinnvoll durchdachten Maßnahmen sollte es ohne große Probleme möglich sein, eine nachhaltige Stabilisierung zu erreichen. Europa ist in einer historischen Bewährungsphase und Nordrhein-Westfalen als traditionell europastarkes Land hat ein strategisches Interesse an einer Stabilisierung der Eurozone. Dass die Griechenland-Sanierung im Übrigen am Ende auch Geld der deutschen Steuerzahler kosten würde, war von Anfang an zu erwarten – man hätte aber bei geeigneter Privatisierungsstrategie bzw. realistischem Sanierungskonzept die absehbaren Belastungen weitgehend verhindern oder zumindest deutlich mindern können. Wenn die Belastungen aus der Griechenland-Sanierung für Deutschland weiter steigen sollten bzw. wenn sich keine zügige Überwindung der Krise in den südlichen Ländern der Eurozone erreichen lässt, dann kann die Investitions- und Konsumnachfrage auch in der Bundesrepublik erheblich gedämpft werden und es ergäben sich auch Einnahmeausfälle bei Bund und Ländern; soweit eine widersprüchliche Krisenpolitik des Bundes mitverantwortlich für die langsamen Fortschritte bei der Stabilisierung der Eurozone ist, trägt der Bund dann auch faktisch Mitverantwortung dafür, dass die Konsolidierungspolitik bei den Bundesländern erschwert wird.

Defizit- bzw. Schuldenbegrenzungsregeln in der EU und der Eurozone sollten klar, transparent und effizienzförderlich sein. Die Anwender auf der Politikseite wie die indirekten Adressaten im Bereich der Öffentlichkeit und der internationalen Kapitalmärkte sollten auf Basis der Regeln eine vernünftige, sichere Erwartungsbildung vornehmen können. Das bedeutet letztlich ein Weniger an Unsicherheit bzw. Risiko und daher auch geringere Kapitalkosten und daher eine erhöhte Investitionsquote sowie letztlich höheres Wirtschaftswachstum. In der EU ist man allerdings von klaren widerspruchsfreien Regeln noch weit entfernt: Durch die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes von 2005 ist man dazu übergegangen, dass

man eine strukturelle Defizitquote von maximal 1% verlangt; im Fiskalpakt von Ende 2011 ist darüber hinaus sogar eine Absenkung auf 0,5% vorgesehen. Die staatlichen Primärausgaben (Ausgaben vor Zinsausgaben) – ohne Arbeitslosenunterstützung und diskretionäre Steuererhöhungen – sollen langsamer ansteigen als das mittelfristige Wirtschaftswachstum. Damit entsteht nun aber die Frage, welche Regel denn im Zweifelsfall zur Anwendung kommen soll. Der IWF (IMF, 2012c, 36) nimmt an, dass immer die strengste der diversen Regeln zur Anwendung kommen soll, wobei der IWF schreibt (S. 36): *„EU regulations and discussions with the EC suggest that where there is an overlap between rules, countries would be subject to the strictest benchmark. This rules out the possibility of over-determination and makes it possible to calculate SGP consolidation paths in an unambiguous manner.“* Damit wird aber in der Tat nun offiziell vom IWF festgestellt, dass es auf Seiten der Europäischen Union gar keine eindeutigen Defizitregeln gibt, da ja erst nach *“discussions“* offenbar eine Art eindeutige Regelpriorität festgestellt werden konnte – ein ernstes Problem für die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer und ein problematisches Schlupfloch für Regierungshandeln in Krisenzeiten: Regierungen unter Druck werden sicherlich im Zweifelsfall nicht die strikteste Defizitbegrenzungsformulierung zur Anwendung bringen wollen, sondern die flexibelste bzw. weichste. Hier können sich auch Probleme ergeben, wenn immer mehr eine EU à la Carte praktiziert wird, bei der in sehr unübersichtlicher Weise immer mehr Länder sich nur teilweise an Politikinitiativen beteiligen. Da entsteht dann ein widersprüchliches System, das weder die Wählerschaft noch die Investoren am Ende gut verstehen können.

Es ist im Eigeninteresse Deutschlands, dass die Krisenländer eine nachhaltige Stabilisierung erreichen. Nur dann wird sich auch die Export- bzw. Handelsdynamik der Bundesrepublik Deutschland optimal entfalten können. Seitens der supranationalen EU-Politik bzw. seitens des Europäischen Rates ist die Entwicklung einfacher und besserer Defizit- und Schuldenregeln zu leisten. Es ist darauf zu verweisen, dass die Staatsfinanzierungskrisen einiger EU-Länder ein doppeltes Problem darstellen, weil sie nicht nur Konsolidierungspolitik und Strukturereformen über mehrere Jahre erfordern, sondern weil das mit der Krise und einigen Anpassungsschritten verbundene Zurückfallen in der relativen Einkommensposition dann umso stärker die künftige Kohäsionspolitik der EU fordern wird. Von daher sei betont, dass nachhaltige Wachstumspolitik in EU-Ländern gefordert ist, denn mit einem künstlichen zeitweiligen Aufholprozess von EU-Ländern, die anschließend in eine Haushalts- und Wirtschaftskrise geraten, ist niemandem gedient.

Die Politik der Bundesregierung, die im Wesentlichen nur auf kleine Schritte setzt und kein längerfristiges Konzept zur mittelfristigen nachhaltigen Stabilisierung der Eurozone entwickelt hat, ist deutlich verbesserungswürdig. Dies gilt für das Krisenmanagement wie die längerfristige Wirtschaftspolitik. Schließlich sind auch praktische Verbesserungen zu leisten, etwa die Einführung einer einheitlichen Budgetierungssoftware in allen Euro-Ländern, wobei die Europäische Kommission zugleich das Recht erhalten sollte, die Haushaltspläne im Vollzug jederzeit einzusehen – sonderbare Defizitüberraschungen in großem Stil wie bei Griechenland in 2009/2010 wird es erst dann nicht mehr geben können.

Es sollte im Übrigen am Ende nicht vergessen werden darauf hinzuweisen, dass angesichts der Ähnlichkeit der Probleme in der Finanz- bzw. Wirtschaftspolitik auch wieder eine stärkere Kooperation zwischen Europa, Japan und den USA wünschenswert ist. Die G8-Gipfel können hier ein Anknüpfungspunkt sein, den man künftig wieder stärker – neben dem G20-Gipfel – aktivieren sollte. Europa ist gefordert, mit konsequenten Reformen und sinnvollen institutionellen Reformen das Projekt der Währungsunion bzw. der EU-Integration zu einem nachhal-

tigen Erfolgsmodell zu machen, das auch auf andere Länder positiv wirken kann. Die USA sind nach Einführung einer Krankenversicherung ordnungspolitisch näher an die EU gerückt und die Eurozone wird nach einer Stabilisierung der Währungsunion neue Möglichkeiten haben, den Ansatz der Sozialen Marktwirtschaft im globalen Standortwettbewerb im besonderen Modell der regionalen Integrationsgemeinschaft zu vertreten. Andere Integrationsräume werden wohl nach Überwindung der Eurokrise wieder verstärkt den Politikdialog mit der Eurozone bzw. der EU suchen. Eine erfolgreiche Währungsunion kann nach weiteren Reformen eine zusätzliche Säule für nachhaltige Integration Europas werden; die erwarteten kapitalisierten Vorteile von etwa 3300 Mrd. € für die 330 Millionen Bürgerinnen und Bürger in der Eurozone stehen immerhin für das 1,3-fache des Bruttoinlandsproduktes in der Währungsunion bzw. für etwa 1/3 des Jahres-Bruttoinlandsproduktes. Die Herausforderungen gilt es auf Basis fundierter Analysen energisch, realistisch und vernünftig durch die politischen Akteure aufzunehmen, von Seiten der Politik sollten komplizierte Anpassungsprozesse in der Eurozone aktiv erklärt werden, damit bei der Bürgerschaft keine weitere Verunsicherung entsteht bzw. das Vertrauen in die EU-Integration gestärkt wird. In der Krise könnten verantwortungsbewusste Reformen, Politikkooperation und Solidarität EU-Markenzeichen werden, zugleich ist jedes Euroland gefordert, sich der Gesamtverantwortung für die Währungsunion zu stellen und mit Strukturreformen und durchdachten mittelfristigen Konsolidierungsschritten einen Beitrag für nachhaltige Stabilisierung und Fortschritt zu leisten.

Mit der im Januar 2013 von der britischen Regierung angekündigten Durchführung eines EU-Referendums (bis spätestens 2017) hat Großbritannien einen negativen Impuls für die EU-Entwicklung gesetzt, dürfte sich aber zunächst vor allem selbst damit schwächen: Sein Status als Sicherer-Hafen – aus Sicht der Finanzmarktakteure – wird damit geschwächt, der Abwertungsdruck beim britischen Pfund und damit auch der Zinserhöhungsdruck von Anfang 2013 könnten sich mittelfristig verstärken – zu Lasten der realwirtschaftlichen Entwicklung. Je schneller die Eurozone die Krise überwindet, desto stärker dürften dann in Großbritannien mittelfristig die Kräfte für einen Verbleib in der EU sein. Dort hat Großbritannien über viele Jahre eine positive Rolle gespielt, insbesondere im Bereich der Handelsliberalisierung bzw. des Binnenmarktes.

Die Strukturreformen in den EU-Krisenländern – dazu könnte man angesichts eines schwachen Wachstums auch Großbritannien zählen – sind außerordentlich wichtig. Was die Euro-Krisenländer angeht, so sind neben Konsolidierungsmaßnahmen geduldige Reformschritte hin zu mehr Wettbewerb gerade im Sektor der nichthandelsfähigen Güter notwendig. Das Zusammenspiel von in der Rezession sinkender Nachfrage nach nichthandelsfähigen Gütern und durch mehr Wettbewerb bedingtem Sinken des relativen Preises dieser Güter führt mittelfristig dann dazu, dass die Produktionsfaktoren aus dem Sektor der nichthandelsfähigen Güter teilweise in den Sektor der handelsfähigen Güter wandern: da in einer kleinen offenen Volkswirtschaft der Angebotsüberschuss des Sektors der handelsfähigen Güter gleich dem Außenbeitrag sein wird, ist in diesem Mechanismus ein wichtiges Element zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit angelegt. Hier ist vor allem die Politik der Euroländer gefordert. Ergänzend ist auch die Europäische Kommission mit ihren Struktur- und Regionalfonds bzw. verschiedenen Politikbereichen wichtig. Es sollte im Übrigen nicht übersehen werden, dass die Kommission über die Politikfelder EU-Wettbewerbsrecht und EU-Beihilfenaufsicht maßgeblich einen Rahmen auch für die Bankenkonsolidierung setzt – ein wichtiger Aspekt auch für den EU-Binnenmarkt. Es ist die Rolle der Kommission dafür zu sorgen, dass Banken mit Solvenzproblemen rechtzeitig und kostenminimal abgewickelt wer-

den, sodass nicht aus der Bankenkonsolidierung in EU-Ländern heraus neue Verzerrungen in den Kapitalmärkten entstehen.

Die Eurozone dürfte zwar in 2013 eine verbesserte Ausgangssituation haben, aber insgesamt kann von einer nachhaltigen Überwindung der Eurokrise nicht die Rede sein. Dazu sind die ökonomischen und politischen Risiken in den Krisenländern noch zu vielfältig. Dass man über die langfristige Herausforderung einer Euro-Politikunion einen breiten Diskussionsprozess voranbringen sollte, ist im Übrigen offensichtlich. Hierbei geht es um den Austausch von Argumenten in der Demokratie, aber auch darum, einen langfristigen Anker für die Erwartungsbildung auf den Märkten zu schaffen. Für Deutschland bedeutet die Eurokrise an Vor- und Nachteilsaspekten im Wesentlichen eine Reihe von Punkten, die in der nachfolgenden Übersicht aufgeführt sind:

Abbildung 3: Vorteile und Nachteile aus der Eurokrise



Insgesamt gilt es aus Sicht der Euroländer, sich der langfristigen ökonomischen Vorteile stärker bewusst zu werden. In Deutschland haben speziell die immer wieder von der Ifo-Spitze betonten angeblich dauernd wachsenden Risiken der Stabilisierung der Eurozone bzw. der Krisenländer den falschen Eindruck erweckt, dass ein Austritt Griechenlands aus der Eurozone bzw. ein darüber hinausgehender Schrumpfungsprozess der Währungsunion ökonomisch vorteilhaft sei. Diese Sichtweise ist weder theoretisch noch mit empirischen Analysen fundiert. Das Ausblenden der quantitativ gewichtigen Sichere-Hafen-Effekte bei Deutschland und Frankreich (sowie anderen Ländern) ist ein methodischer Fehler in der Euro-Risikoanalyse für Deutschland. Bei allen objektiv vorhandenen Stabilisierungsrisiken für Deutschland ist doch auch darauf hinzuweisen, dass der Vorteil des Euro pro Kopf – auf Basis einer Lebenszeitanalyse – immerhin rund 10.000 € beträgt bzw. für alle Bürgerinnen und Bürger in der Eurozone etwa einem Drittel des Jahres-Bruttoinlandsproduktes entspricht – so jedenfalls die EIIW-Analyse, die auch dem Finanzausschuss des deutschen Bundestages in 2012 vorgelegt worden ist. Die notwendigen Anpassungsmaßnahmen auf nationaler Ebene können voraussichtlich in 2013/14 geleistet werden. Ein Ausnahmefall ist Griechenland wo bis mindestens 2020 eine schwierige Anpassung in Sachen Strukturreformen, Konsolidierung

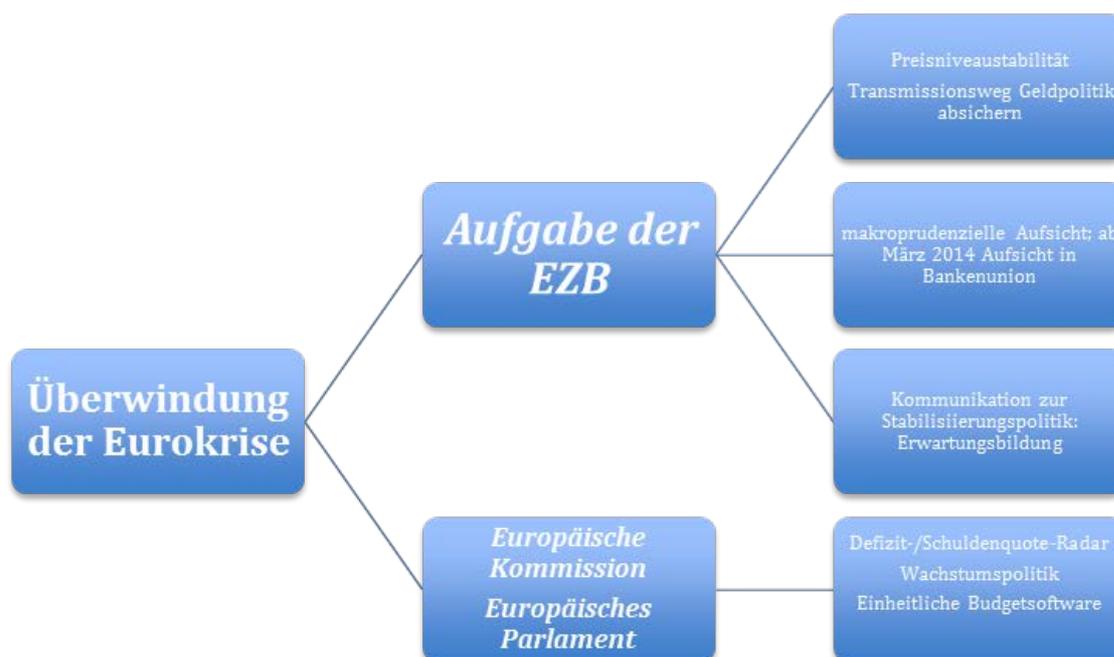
des Staatshaushaltes und institutionelle Modernisierung zu leisten ist. Es wird in jedem Fall mittelfristig das Thema Euro-Politikunion aufzugreifen sein, damit eine Wiederholung der „Eurokrise“ vermieden werden kann bzw. eine nachhaltige Überwindung der Krise gelingt. Hier gilt es Initiativen zu entwickeln.

Es ist eine Diskussion entstanden, ob Staatsanleihen in den Bilanzen von Banken mit Eigenkapital zu unterlegen sind – hier wird die Hauptaufgabe aus Sicht der EU-Länder sein, eine nachhaltig hohe Bonität der Staatsanleihen sicherzustellen; dies trägt dann auch zur Stabilisierung der Banken bei, stärkt deren Fähigkeit zur Kreditvergabe und trägt damit zu Wachstum und Beschäftigung bei. In wachstumspolitischer Sicht wäre es aus Sicht der Eurozone bzw. der EU-Länder sinnvoll, darüber hinaus die Bereitstellung von Risikokapital zu fördern.

Verstärkte Kooperation EZB und Europäische Kommission bzw. Europäisches Parlament

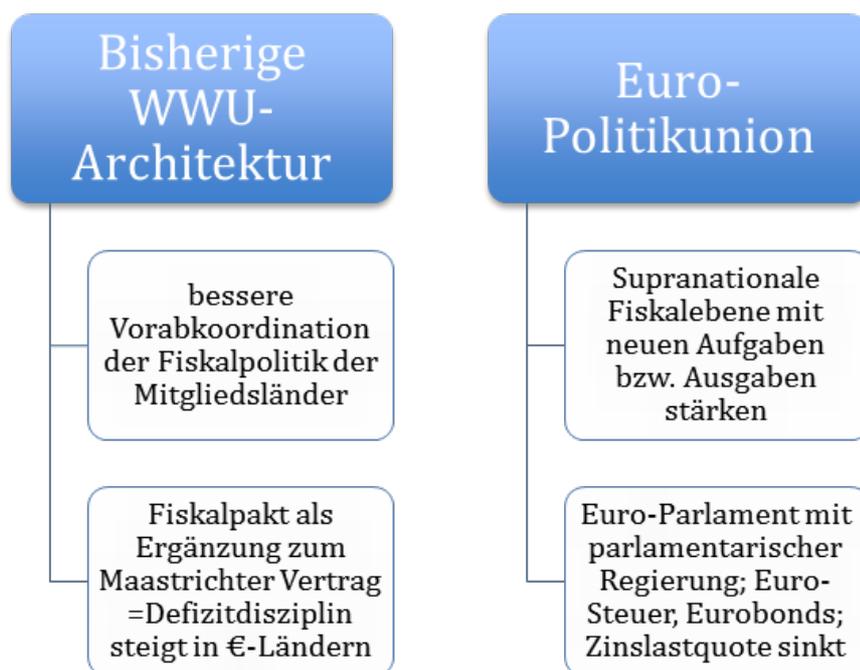
Bei der Überwindung der Eurokrise sollten EZB und Europäische Kommission sowie das Europäische Parlament stärker als bisher zusammenarbeiten (zu den praktischen Problemen gehört gelegentlich, dass an hochkarätigen EZB-Beratungsrunden mit Experten kein Teilnehmer der Kommission teilnimmt, obwohl zumindest ein Video-Conferencing möglich wäre). Die EZB hat zunächst ihre geldpolitische Standardaufgabe der Sicherung der Preisniveaustabilität, dabei muss sie aber in der Eurozone in der Krise auch Sorge tragen, einen wirksamen Transmissionsweg der Geldpolitik abzusichern, da sonst u.a. keine vernünftige Unterstützung der allgemeinen Ziel der Wirtschaftspolitik möglich wäre. Maßnahmen, die helfen können, große bzw. unnormale Zinsunterschiede in den Euroländern zu verhindern, sind hierbei aus Transmissionssicht sinnvoll. Interventionen der EZB im Sekundärmarkt von Staatsanleihen sind hier im Rahmen der OMT-Strategie denkbar. Zudem ist die EZB seit 2012 in der makroprudenziellen Aufsicht der Finanzmärkte – also der Kontrolle von Systemrisiken – in Kooperation mit anderen Aufsichtsakteuren aktiv. Hinzutreten soll ab März 2014 die Finanzmarktaufsicht in der Bankenunion, wobei nur Großbanken der Länder der Eurozone (und einiger weiterer EU-Länder) beaufsichtigt werden. Die EZB ist zudem mit ihrer Kommunikationsstrategie für Wirtschaft, Bürgerschaft und internationale Märkte sichtbar, was in der Krise eine wichtige Funktion hat. Die Europäische Kommission wiederum ist in Kooperation mit dem Europäischen Parlament aktiv und hat hier wichtige Aktivitätsfelder.

Abbildung 4: Kooperation Supranationaler Politikakteure in der EU



Längerfristige Perspektiven

Die Wirtschafts- und Währungsunion ist ein EU-Projekt – mit Opting-out-Klauseln für das Vereinigte Königreich und Dänemark. Von daher ist große Sorgfalt beim Euro bzw. der Überwindung der Eurokrise geboten, die ja bislang keine wirkliche Krise der Gemeinschaftswährung oder gar der EZB bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken ist, sondern vor allem eine Staatsfinanzierungskrise in einigen Ländern und eine ordnungspolitische Vertrauens- bzw. Glaubwürdigkeitskrise im Zusammenhang mit den Defizit- und Staatsschuldengrenzen. Die Krise zu überwinden verlangt, dass man die Strukturprobleme hinter der Eurokrise überwindet und eine verbesserte Euro-Konzeption entwickelt, wobei Krisenmanagement und ordnungspolitischer Umbau bzw. Verbesserung des Defizitregelwerks parallel laufen müssten. Die grundlegende Frage lautet zunächst, ob man im Rahmen des Maastrichter Vertrags plus Fiskalpakt die bestehende Architektur der Eurozone nur leicht verändern will, oder aber ob es grundlegende Argumente für Schritte zur Euro-Politikunion gibt.

Abbildung 5: Grundlegende strategische Reformalternativen für eine nachhaltige Euro-Stabilisierung

Es mag durchaus Argumente für die Quasi-Beibehaltung der bisherigen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) geben; etwa dass die politische Unterstützung für eine Euro-Politikunion bislang in den Euroländern relativ gering zu sein scheint; oder auch die Hoffnung, dass man mit dem Fiskalpakt in Sachen Defizitdisziplin erhebliche Fortschritte erwarten kann und eine Wiederholung der Eurokrise 2010-2012 damit sehr unwahrscheinlich wird. Da der Fiskalpakt außerhalb der EU-Vertragswerke steht, ist seine erwartete Bindungswirkung formal relativ begrenzt, was die „Einfach-Reparatur“ der Währungsunion nur teilweise überzeugend aussehen lässt. Es kommt aber ein wichtigeres Gegenargument hinzu, das mit der demographischen Entwicklung in Europa verbunden ist. Der Druck im politischen System hin zu höheren Defiziten ist nicht nur durch Konjunkturschwankungen bedingt, sondern die anhaltende Alterung der Gesellschaften in den EU-Ländern wird über Ausgaben- und Sozialpolitik bzw. im staatlichen Rentensystem für einen strukturellen Defizitdruck sorgen. Von daher sind aber neue bzw. wiederkehrende Defizitkonflikte in der Währungsunion vorprogrammiert. Nachdem man die Defizitquoten-Obergrenzen in den ersten zwölf Jahren fast 80mal verletzt hat, ohne dass Mitgliedsländer auch nur in die Nähe einer Strafzahlung gekommen wären (und ein Mitgliedsland hat in allen Jahren seit Mitgliedschaft die 3%-Grenze letztlich ohne effektive Sanktion überschritten), sollte man sich der Problematik bewusst sein, dass wohl kein aus nationalen Finanzpolitikern zusammengesetztes Gremium wie der Finanzministerrat bzw. die Eurogruppe bei ernstlichen Konflikten in Sachen Defiziten die veränderten Defizitregeln durchsetzen wird. Dass sich Regierungen aus EU-Ländern bzw. Euro-Ländern finden wollten, die etwa bei einer Verletzung der Defizitobergrenzen Deutschland oder Frankreich bzw. andere Hauptbeitragszahler in der EU vor den Europäischen Gerichtshof bringen wollten, erscheint auch nicht plausibel. Damit bleibt ein gefährliches Glaubwürdigkeits- und Vertrauensproblem in der Fiskalpolitik im Fall einer Einfach-Reparatur wie sie bis jetzt angelegt ist. Ein anhaltendes Vertrauensproblem aber bedeutet erhöhte Risikoprämien außerhalb der Länder, die als sichere Häfen für Finanzanleger gelten, womit sich eine Wachstumsabschwächung in der Eurozone bzw. der EU und damit dann eine

größere Notwendigkeit zu EU-Umverteilungsmaßnahmen im Interesse der ökonomischen Kohäsion und des politischen Zusammenhalts ergibt. Nettozahlerländer beim EU-Haushalt – allen voran Deutschland – können an einer solchen Entwicklung kein Interesse haben. Käme es mittelfristig zu einer weiteren Eurokrise bzw. kann die jetzige Eurokrise nicht nachhaltig überwunden werden, dann wird dies die Eurozone ökonomisch Richtung Stagnation und möglicherweise dann auch Stagflation treiben, die EU-Integration nachhaltig schwächen und das Herausfallen des europäischen Modells der Sozialen Marktwirtschaft aus der globalen Systemkonkurrenz bedeuten. Letztere wird sich dann auf den Gegensatz autokratische Marktwirtschaft Chinas gegen die freie Marktwirtschaft der USA (seit Präsident Obama immerhin mit einer allgemeinen Krankenversicherungspflicht, die im US-System vorläufig aber nur schwach verankert ist) verengen. Diese Art der Systemkonkurrenz könnte dann in Europa die Soziale Marktwirtschaft langfristig unterminieren und auch die Demokratie schwächen.

Geht man den Schritt zu einer Euro-Politikunion, was z.T. nationalen Verzicht an politischer Souveränität bzw. vertikale Machtverschiebung bedeutet, dann hat man fünf Vorteile:

- Die Defizitgrenzen auf nationaler Ebene werden viel glaubwürdiger, weil eine mit größerer Aufgaben- und Ausgabenmacht ausgestattete supranationale Ebene der Wirtschaftspolitik mehr Anreize, aber auch mehr Druck in Sachen Defizitregel-Durchsetzung geben kann. Eine hinreichend groß dimensionierte Euro-Politikebene hieße im Grenzfall nämlich auch, dass von Seiten eines Euro-Parlamentes wenig supranationale Finanzhilfe für Länder mit massiv unsolider Haushaltsfinanzierung bzw. vertragswidrigen Defiziten zu erwarten wäre – der Druck hin zu mehr budgetpolitischer Vernunft auf der Ebene der nationalen Finanzpolitik nimmt damit zu. Denn auf ein Bail-out in der Eurozone zu spekulieren, wird weniger attraktiv sein als bisher.
- Die ökonomischen Vorteile des Euros erscheinen in einem solchen Umfeld institutionell gut abgesichert zu sein. Die Verbindung bzw. wechselseitige Stärkung der Vorteile des EU-Binnenmarktes und der Währungsunion wird optimal realisiert, was den ökonomischen Aufholprozess gerade der armen Euro-Länder begünstigt: Denn Binnenmarkt plus Währungsunion heißt ein Mehr an Außenhandel in der Eurozone und damit ökonomische Spezialisierungs- und Aufholimpulse für Länder mit anfänglich geringer Kapitalintensität bzw. geringem Pro-Kopf-Einkommen – im Einklang mit den empirisch bewährten Standardansätzen der Außenhandelstheorie. Da auch die Intra-Euroland-Direktinvestitionen zunehmen werden, kann der verstärkte Intra-Kapitalverkehr den ökonomischen Aufholprozess bzw. einen marktbasierten Kohäsionsfortschritt stärken, so dass verstärkte Umverteilungspolitik in der EU bzw. der Eurozone nicht notwendig ist. Das heißt allerdings nicht, dass man im Rahmen einer dann stärker supranational organisierten Konjunkturpolitik nicht doch auch stärker als bisher – hier mehr Kanada und den USA folgend – Stabilisierungsimpulse für von Rezessionseffekten deutlich getroffene Mitgliedsländer geben sollte.
- Das Modell der EU-Integration wird durch eine funktionsfähige Währungsunion gestärkt, was wiederum anderen regionalen Integrationsräumen – etwa in Lateinamerika, Asien oder Afrika – Rückenwind geben wird; das bedeutet ökonomisch und politisch gesehen positive externe Effekte, da regionale Integrationsräume wirtschaftliche Vorteile und Friedenssicherung durch verstärkte handelsmäßige Vernetzung bedeuten.
- Die europäische Soziale Marktwirtschaft als attraktives politisches Modell wird sich in der globalen Systemkonkurrenz des 21. Jahrhunderts behaupten können und es be-

stünde die Chance, die Ansätze und Ideen der Sozialen Marktwirtschaft auch nach Asien, Lateinamerika und Afrika zu exportieren. Das wäre ein strategischer Vorteil für die EU und gäbe auch die Chance, die in der EU entwickelten Nachhaltigkeitsüberlegungen verstärkt langfristig in der ganzen Weltwirtschaft zur Geltung zu bringen. Dabei muss hier betont werden, dass mit Blick auf die Transatlantische Bankenkrise letztlich eine Art Doppelte Nachhaltigkeit gefordert ist, die man in der EU mittelfristig gerade vor dem Hintergrund der Erfahrungen 2007-2012 wirtschaftspolitisch voranbringen sollte: Im Bereich der Finanzmärkte sollte es viel stärker als bisher Anreize geben langfristig zu denken und zu entscheiden – in der Tat kann man ökologische Nachhaltigkeit kaum je umfassend realisieren, solange die Finanzmärkte, die ja Investitions- und Innovationsprojekte der Wirtschaft finanzieren, überwiegend durch kurzfristige Zeithorizonte und entsprechende Spekulationswellen geprägt sind. Je erfolgreicher die Währungsunion längerfristig ist, umso eher wird auf Dauer auch auf Seiten Großbritanniens und Dänemarks (und Schwedens) die Frage neu gestellt werden; nämlich ob man nicht Mitglied der Eurozone werden will. Die Deckungsfläche zwischen EU und Eurozone wäre dann möglicherweise langfristig doch komplett und dies bedeutet dann eine nachhaltige Stärkung der EU-Integration.

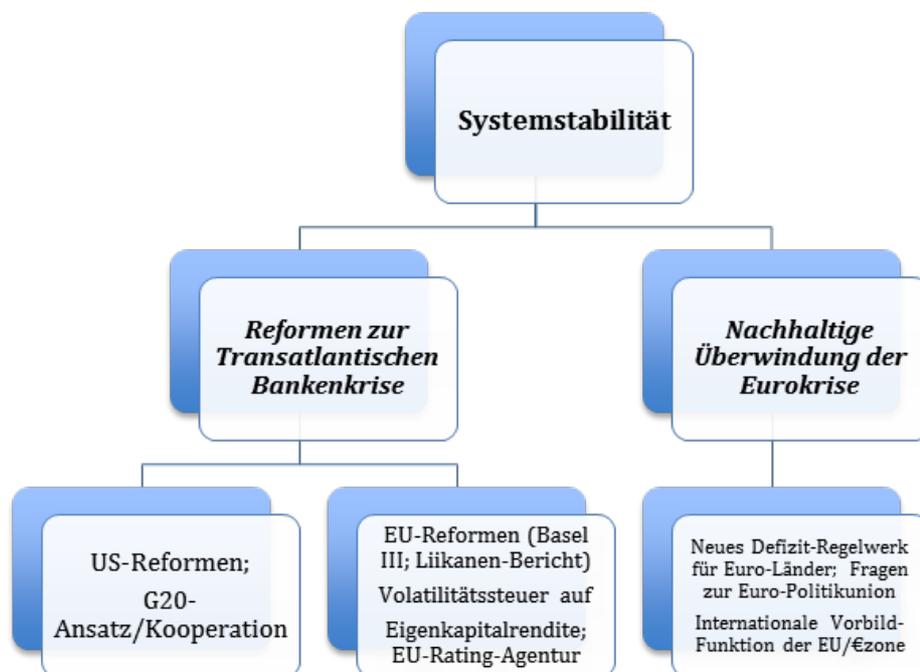
- Die Schaffung einer Euro-Politikunion kann einhergehen mit einer Senkung der Zinsausgabenquote in der Eurozone und mithin auch mit einem insgesamt erhöhten finanzpolitischen Spielraum der Wirtschaftspolitik – bis hinein in die regionale Politikenebene (Bundesländer). Wenn die supranationale Ebene insbesondere auch im Infrastrukturbereich erhebliche Haushaltsmittel hätte, die sie im Rahmen von Projekten in EU-Mitgliedsländern als exklusive Finanzierung oder Ko-Finanzierung verausgabt, dann könnte auch eine faktische Entlastung der Haushalte von Bundesländern bzw. Regionen in der Eurozone entstehen. Für Bundesländer, die wegen ihrer geographischen Lage besonders stark für europäische Infrastrukturprojekte in Frage kommen – oder die hier über starken Außenhandelsverflechtung deutlich profitieren –, könnten sich nennenswerte Vorteile aus der vertikalen Ausgabenverschiebung ergeben (nicht immer wird eine Ausgabenverschiebung ja auch eine Aufgabenverschiebung bedeuten). Dass die Bundesländer auch weiterhin entscheidende Akteure etwa in der Infrastrukturpolitik in einer Euro-Politikunion sein sollten, versteht sich von selbst.

Die politischen Weichenstellungen der nächsten Jahre bzw. die Entscheidungen in Sachen Eurokrise werden von daher von historischer Bedeutung sein. Wenn man nicht jetzt jenseits der Debatten um das Euro-Krisenmanagement nicht die strategischen Herausforderungen für die EU-Integration bzw. eine große Euro-Reform angeht, wird man den grundlegenden Reformaufgaben bzw. der historischen Herausforderung kaum gerecht werden können. Im Übrigen stellt sich auch die Frage nach einem Euro-Schuldentilgungsfonds – möglicherweise in einer etwas abgespeckten Form – in einem günstigeren Licht, wenn denn ein Mehr an nachhaltiger Euro- bzw. EU-Integration auf den Weg gebracht werden könnte.

Bei allen Reformschritten gilt es zu bedenken, dass die Währungsunion bzw. die EU ein Raum monetärer Stabilität, nachhaltigen Wachstums und langfristiger Integrationsdynamik sein sollte. Im Übrigen wird man bei allen Reformen kontra Eurokrise gut daran tun, den Reformüberhang aus der Transatlantischen Bankenkrise nicht zu ignorieren. Reformen zur Bankenkrise – wie etwa die Einführung von Coco-Bonds bei Banken (in der Schweiz schon realisiert; im Liikanen-Bericht vorgeschlagen) und eine Volatilitätssteuer bei der Eigenkapitalrendite (mit dem Ziel, mehr langfristige Entscheidungen zu fördern) – sind denkbare Elemente.

Vernünftige Reformen im Banken- und Finanzmarktbereich in den OECD-Ländern bzw. bei G20 und durchdachte Reformen in der Eurozone können sinnvoll zusammen wirken; insgesamt die Systemstabilität erhöhen. Die Banken bzw. Finanzmärkte sollten langfristig eben stärker als in der Dekade nach 1998 auf die Realwirtschaft ausgerichtet sein.

Abbildung 6: Internationale Stabilitätsperspektiven



Ein effizientes Zusammenspiel von Kapitalmärkten, Banken und Versicherungen ist für anhaltende Wachstumsdynamik in der Eurozone notwendig, die Wiederherstellung des im Zeitraum 2007-2012 zerstörten Vertrauenskapitals im Finanzsystem, aber auch in der europäischen Politik eine große Herausforderung. Die politischen Akteure in der Eurozone sind aufgefordert, die notwendigen nationalen und internationalen Reformelemente im eigenen Interesse, aber auch im Interesse von Stabilität und nachhaltiger Wirtschaftsexpansion in der Eurozone zu konzipieren und umzusetzen. Diese Studie will den notwendigen öffentlichen Diskussionsprozess mit neuen Argumenten und Ideen voranbringen.

Literaturverzeichnis

- ALEMANN, U. VON; DREYER, D.; HUMMEL, H. (2012), Demokratische Mitgestaltung und soziale Sicherheit. FINE-Gutachten zur „Politischen Union“, Wissenschaftliches Gutachten im Auftrag der Ministerin für Bundesangelegenheiten, Europa und Medien des Landes Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf (vorläufige Fassung).
- BAYOUMI, T.; MASSON, P. (1995), Fiscal Flows in the United States and Canada: Lessons for Monetary Union in Europe, *European Economic Review*, Vol. 95, 233-254.
- BECKER, S; EGGER, P.; EHRLICH M. (2010), Going NUTS: The Effects of EU Structural Funds on Regional Performance, *Journal of Public Economics*, Vol. 94, 578-590.
- BERG, T.O.; CARSTENSEN, C.; SINN, H.-W. (2011), Was kosten Eurobonds?, *Ifo Schnelldienst*, 17/2011, 25-33.
- BERSCHENS, R (2013), Euro-Rettungsfonds soll Banken nicht allein helfen, Handelsblatt, 15.1.2013, S. 28/29.
- BERTELSMANN (2012), Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedsstaaten (Gutachten der Prognos AG), Gütersloh.
- BHF-Bank (2012), Stolpert das konditionierte Versprechen über die Konditionalität?, BHF-Bank, Wirtschaftsdienst Nr. 2305, Frankfurt/M.
- BLANCHARD, O.; LEIGH, D. (2012), Are we underestimating short-term fiscal multipliers? in: International Monetary Fund, *World Economic Outlook October 2012: Coping with high Debt and sluggish growth*, Washington DC, 41-43.
- BOSS, A. (2009), Finanzpolitik in Deutschland: Herausforderungen und Lösungswege, Kiel Working Papers, Nr. 1547, Kieler Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- BOYSEN-HOGREFE, J. (2012), Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der „sichere Hafen“, Kiel Working Papers 1780, Kieler Institut für Weltwirtschaft.
- BURGOLD, P.; VOLL, S. (2012), Begrenzung von TARGET-Risiken - ein kritischer Überblick; *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Vol. 2012 (13), 103-121.
- CORSETTI, G. ET AL (2012), Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability, IMF Working Paper 12/33, Washington DC.
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2012), Towards a Genuine Economic and Monetary Union, Brussels, 6. Dezember.
- DOMENECH, R.; MAUDES, A.; VARELA, J. (2000), Fiscal Flows in Europe: The Redistributive Effects of the EU Budget, European Commission.
- DEUTSCHE BANK (2012), Schuldenbremsen für Euroland: Ein Fortschrittsbericht, DB Research, Frankfurt/M.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2008), The euro ten years on – the German economy in monetary union, Monthly Report December 2008, 31–47.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2010), Yields on Bunds under safe haven effects, Monthly Report (Monatsbericht), October 2010, 30–31.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2012), Der Internationale Währungsfond in einem veränderten globalen Umfeld, Monatsbericht September 2012, 63-78.
- DEUTSCHE BUNDESBANK (2012a), Monatsbericht Juli 2012, Frankfurt am Main.

- DOMAR, E. (1944), The Burden of Debt and the National Income, *American Economic Review* 34, 798–827.
- EICHENGREEN, B. (2012), Das Ende des Dollar-Privilegs, Kulmbach: Börsenbuchverlag.
- EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2012), Analyse der Trägfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht, April 2012, 63-79.
- EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (2012a), Konvergenzbericht Mai 2012; Frankfurt am Main.
- EUROPEAN COMMISSION (2009), Public Finances in EMU, *European Economy* 3/2006, Brüssel.
- EUROPEAN COMMISSION (2011), Economic Adjustment Programme for Greece. Fifth Review – October 2011, *European Economy, Occasional Paper No. 87*, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012a), Economic Adjustment Programme for Ireland, *European Economy, Occasional Papers No. 93*, March 2012, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012b), The Second Economic Adjustment Programme for Greece, March 2012, *European Economy, Occasional Papers 94*, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012c), Alert Mechanism Report, Com(2012) 68 final, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012d), The Economic Adjustment for Portugal, Fifth Review, summer 2012, *Occasional Papers 111*, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012e), Macroeconomic Imbalances – Italy, DG ECFIN, *European Economy, Occasional Papers 107*, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION (2012f), Macroeconomic imbalances – Cyprus; DG ECFIN, *European Economy, Occasional Paper 101*, July 2012, Brussels
- EUROPEAN COMMISSION (2012g), *European Economic Forecast, Autumn 2012*, Brussels.
- FRIEDEN, J. (2012), Global Economic Governance After the Crisis; *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Vol. 2012 (13), 1-12.
- GÄRTNER, M.; GRIESBACH, B. (2012), Rating agencies, self-fulfilling prophecy and multiple equilibria? An empirical model of the European sovereign debt crisis 2009-2011, Universität St. Gallen Discussion Paper, 2012-15, 7.
- GEFRA (2010), Anforderungen und Handlungsoptionen für den Einsatz der europäischen Strukturpolitik in den Jahren 2014-2020 in den neuen Bundesländern einschließlich Berlin; Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Dienstleistungsauftrag 22/09, Endbericht Juni 2010.
- GIORDANO, R. ET AL. (2011), The Public Sector Wage Gap in a Selection of Euro Area Countries, ECB Working Paper No. 1406, Frankfurt/M.
- GOODHART, C.A.E. (2007), The background to the 2007 financial crisis, *International Economics and Economic Policy*, 4, 331-339.
- HEINEMANN, F.; MOESSINGER, M-D.; OSTERLOH, S. (2012), Feigenblatt oder fiskalische Zeitenwende? Zur potenziellen Wirksamkeit des Fiskalvertrags, *Integration*, 35. Jg., 167-182.
- HENNICKE, P.; WELFENS, P.J.J. (2012), *Energiewende nach Fukushima*, München: Oekom Verlag.

- IMF (2010), Greece: Second Review Under the Stand-By Arrangement - Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece, Country Report No. 10/372, International Monetary Fund.
- IMF (2012a), World Economic Outlook, spring, Washington DC.
- IMF (2012b), World Economic Outlook, autumn, Washington DC.
- IMF (2012c), Euro Area Policies. 2012 Article IV Consultation, Washington DC.
- IMF (2013), Greece: First and Second Reviews Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, Request for Waiver of Applicability, Modification of Performance Criteria, and Rephasing of Access—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece, IMF Country Report No. 13/20, January 16, 2013, Washington DC.
- INSTITUTE (2012a), Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012, Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter, (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Ifo Institut, München/KOF, Zürich; IfW, Kiel/ZEW, Mannheim; IWH, Halle/Kiel Economics, Kiel; RWI, Essen/IHS, Wien).
- INSTITUTE (2012b), Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2012, Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Ifo Institut, München/KOF, Zürich; IfW, Kiel/ZEW, Mannheim; IWH, Halle/Kiel Economics, Kiel; RWI, Essen/IHS, Wien).
- JAUMOTTE, F.; LALL, S.; PAPAGEORGIOU, C. (2008), Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization, IMF Working Paper WP/08/185, Washington DC
- JUNGMITTAG, A.; WELFENS, P.J.J (2009), Liberalization of EU Telecommunications and Trade: Theory, Gravity Equation Analysis and Policy Implications, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 6, S. 23–39.
- KEIM, M. (2009), Finanzmarktintegration in Europa: Implikationen für Stabilität und Wachstum in Sozialen Marktwirtschaften, Band 3, Stuttgart: Lucius&Lucius.
- KIEL ECONOMICS (2012), Die fetten Jahre – zweiter Anlauf; Prognosen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland 2012-2014, Dezember 2012.
- KOPITS, G.; SYMANSKY, S. (1998), Fiscal Policy Rules; IMF Occasional Paper 162, Washington DC.
- LIIKANEN, E. ET AL (2012), High-level Expert Group on possible reforms to the structure of the EU banking sector, Brussels, 02.10.2012.
- MÜLLER, G. (2012), Fiskalpolitik und Finanzmärkte: Perspektiven für Forschung und Wirtschaftspolitik; *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Vol. 2012 (13), 13-35.
- NAVARETTI, B. ET AL. (2011), The Global Operation of European Firms, The second EFIG Policy Report, Bruegel Blueprint Series No. 12, Brüssel.
- OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. (2005), Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustment; *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol. 2005/1, 67-123.
- OECD (2012a), OECD Economic Surveys. Euro Area, Paris.
- OECD (2012b), OECD Internet Economy Outlook 2012, Paris.
- OV (2012a), Bank of England plant Attacke auf Boni, Handelsblatt, 5.12.2012, S.25.

- PATTON, G. ET AL (2012), Health of the world's adolescents: a synthesis of internationally comparable data; *The Lancet*, Vol. 379, 28. April 2012, 1665 – 1675.
- PAQUE, K-H. (2010), Wo stehen Ostdeutschland und Mitteleuropa heute? Bemerkungen zu Messung und Vergleich der Produktivität; in: Institut für Wirtschaftsforschung Halle (2010), 20 Jahre Deutsche Einheit – Von der Transformation zur europäischen Integration; Tagungsband 3/2010, Sonderheft, 169-182.
- RAWLS, J. (1971), Eine Theorie der Gerechtigkeit, Suhrkamp, Frankfurt 1975.
- REINHART, C.; ROGOFF, K. (2009), This Time it is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises, Princeton NJ: Princeton University Press.
- RITSCHL, A. (2012), War 2008 das neue 1929? Richtige und falsche Vergleiche zwischen der Großen Depression der 1930er Jahre und der Großen Rezession von 2008; *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Vol. 2012 (13), 36-57.
- SINN, H-W (2013), Austerity, Growth and Inflation. Remarks on the Eurozone's Unresolved Competitiveness Problem; CESifo Working Paper No. 4086, January 2013.
- SINN, H-W.; WOLLMERSHÄUSER, T. (2011), Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB; Ifo Working Paper 105, Sonderausgabe 24.06.2011.
- STEINBRÜCK, P. (2012), Vertrauen zurückgewinnen: Ein neuer Anlauf zur Bändigung der Finanzmärkte, Berlin, 25. September 2012, Berlin.
- SVR (2011), (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2011), Jahresgutachten 2011/2012, Berlin und Wiesbaden.
- SVR (2012a), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Sondergutachten 2012.
- SVR (2012b), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2012/2013.
- USSEC (2008), Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Selected Credit Rating Agencies, United States Securities and Exchange Commission, Washington DC.
- WELFENS, P.J.J. (2009), Transatlantische Bankenkrise, Stuttgart: Lucius.
- WELFENS, P.J.J. (2010), Transatlantic Banking Crisis: Analysis, Rating, Policy Issues, *International Economics and Economics Policy*, Vol. 7(1), 3-48.
- WELFENS, P.J.J. (2011a), Hg., Zukunftsfähige Wirtschaftspolitik für Deutschland und Europa, Heidelberg: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2011b), Sinns Aufruf zum Boykott der EZB ist unethisch, Handelsblatt 27.9.2011, S.10.
- WELFENS, P.J.J. (2011c), Innovations in Macroeconomics, 3. erweiterte Auflage, Heidelberg und New York: Springer.
- WELFENS, P.J.J. (2012a), Die Zukunft des Euro. Die europäische Staatsschuldenkrise und ihre Überwindung, Berlin: Nicolai.
- WELFENS, P.J.J. (2012b), Overcoming the Euro Crisis, Paper for presentation at the US Congressional Research Service, Washington DC.

- WELFENS, P.J.J. (2012c), Nachhaltige Überwindung der Euro-Krise: Marktdynamik und Politikoptionen; Studie für die Hans Böckler Stiftung, EIIW: erscheint in Lucius Verlag.
- WELFENS, P.J.J. (2012d), Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Euro-Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staats-Finanzierung in der EU; *Stellungnahme für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages*, Sitzung vom 9. Mai 2012, Berlin.
- WELFENS, P.J.J. ET AL (2012), Informations- und Kommunikationstechnologie als Schlüssel für wirtschaftliche Modernisierung und Fortschritt in Deutschland und Nordrhein-Westfalen; Positionspaper zur digitalen Wirtschaft 2012, EIIW et al: Wuppertal.
- WELFENS, P.J.J.; PERRET, J.K.; ERDEM, D. (2010), Global economic sustainability indicator: Analysis and policy options for the Copenhagen process, *International Economics and Economic Policy*, Vol.7, 153-185.
- WELFENS, P.J.J.; ZOCHÉ, P.; JUNGMITTAG, A. ET AL., (2005), Internetwirtschaft 2010, Studie für das Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, Heidelberg: Springer.
- WOODFORD, M. (2011), Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 3, 1-35.

Anhang 1: Rolle der wirtschaftlichen Ungleichgewichte

Ökonomische Ungleichgewichte können sich auf verschiedene Weise zeigen, wobei drei Probleme als besonders gewichtig gelten:

- interne Ungleichgewichte bzw. hohe Arbeitslosenquoten; eine hohe Arbeitslosenquote bedeutet, dass ein Teil an möglicher Produktion nicht erfolgt, dass Arbeitslose mit Einkommensrückgängen und Frustrationserlebnissen zu kämpfen haben, dass soziale Spannungen entstehen können und dass sich für den Staat ein Budgetdefizit ergibt: Denn bei hohen Arbeitslosenquoten erhöhen sich die staatlichen Ausgaben in der Sozialversicherung, während die Steuereinnahmen und die Einnahmen der Sozialversicherung üblicherweise rückläufig sind.
- Eine hohe Schuldenquote des Staates bzw. eine hohe Defizitquote kann als eigenständiges Problem gelten, denn der Staat mit seiner ökonomisch gewichtigen Rolle in der Marktwirtschaft sollte jederzeit liquide sein und über seine Solvenz sollte kein Zweifel bestehen. Andernfalls tritt große Unsicherheit im Wirtschafts- und Politikleben auf, die Zinssätze eines Landes mit hoher Schulden- und Defizitquote werden hoch sein, was hohe Belastungen für den Staat bedeutet; aber auch die Wirtschaft wird unter einem hohen Realzinssatz leiden, der wiederum mit einer niedrigen Investitionsquote einher geht – das hat ein Absinken der Wachstumsrate zur Folge.
- Externe Ungleichgewichte bzw. ein hohes Leistungsbilanzdefizit sind ebenfalls ein Problem: Leistungsbilanzungleichgewichte gelten aus ökonomischer Sicht dann als problematisch, wenn diese – relativ zum Bruttoinlandsprodukt – eine kritische Höhe erreichen und wenn die entsprechenden Leistungsbilanzdefizite über eine Reihe von Jahren anhalten. Im Ausmaß der Differenz zwischen dem Importwert von Waren und Dienstleistungen und dem Wert der exportierten Waren und Dienstleistungen (von einseitigen Übertragungen sei hier zur Vereinfachung abgesehen), verschuldet sich das Inland im Ausland. Solange das Inland über ein relativ gutes Rating verfügt, ist ein Anstieg der Auslandsschulden relativ zum Bruttoinlandsprodukt bzw. zum Bruttonationaleinkommen eher unproblematisch. Ein Problem entsteht allerdings, sofern die Relation Auslandsschuld zu Bruttonationaleinkommen relativ hoch wird bzw. sich das Rating des Landes verschlechtert. Für Industrieländer in Europa gilt üblicherweise als gutes Rating die Einstufung im A-Bereich bei den Rating-Instituten, eine Einordnung im oberen B-Bereich kann noch als akzeptabel gelten. Je schlechter das Rating ist, desto höher ist üblicherweise der am Kapitalmarkt zu zahlende Zinssatz.

In der Euro-Krise 2010/2012 sind die Leistungsbilanzquoten innerhalb der Euro-Länder stärker als früher auseinander gelaufen (OECD, 2012). Die Bruttoschuldenquote der Eurozone und der USA erreichten Ende 2010 gemäß OECD-Angaben mit 93% bzw. 94% ähnlich hohe Werte, wobei Japan mit 200% sehr deutlich über diesen beiden Vergleichswerten lag. Nach dem weiteren Anstieg der Schuldenquote in den USA und Großbritannien dürfte in 2013 die Schuldenquote der USA deutlich über 100% liegen, im Fall des Vereinigten Königreiches

nahe an 100%. Auch die Staatsschuldenquote Japans ist besonders hoch, reflektiert allerdings vor allem inländisches Sparkapital, das weniger mobil als ausländisches Sparkapital ist. Japans hohe Schuldenquote wird mittelfristig zum Problem für das Land werden, zumal sich seit 2007 eine gewisse politische Instabilität ergeben hat; die jeweiligen Premierminister waren in der Regel nur etwa ein Jahr im Amt. Dies erschwert die Erwartungsbildung des privaten Sektors und unterminiert das Vertrauen der Menschen bzw. der Investoren weltweit. Japans Zentralbank hat faktisch über Jahre eine Null-Zinspolitik realisiert, was aber bedeutet, dass einerseits der Notenbankzinssatz kein brauchbares Politikinstrument mehr ist. Da im Markt der Nominalzins nicht unter Null sinken kann, ergibt sich bei positiver Inflationsrate ggf. das Problem eines negativen Realzinssatzes (Nominalzins minus Inflationsrate), was zu einer Fehlallokation von Kapital führen kann. In Japan hat sich seit den 90er Jahren zeitweise ein Deflationsphase ergeben – also negative Inflationsraten; das bedeutet, dass dann der Realzins zwar positiv ist, Deflation allerdings gilt aus ökonomischer Sicht auch als Problem, da der Realwert der Schulden beim Staat und bei den Unternehmen sowie den Haushalten ansteigt.

Staatliche Schuldenquoten von über 90% gelten auf Dauer als problematisch, da hiermit eine Wachstumsabschwächung verbunden sein könnte (REINHART/ROGOFF, 2009). Zudem hat die Erfahrung gezeigt, dass die Schuldenquote der OECD-Länder im Zuge der Bankenkrise um gut 20 Prozentpunkte gestiegen ist, so dass bei Schuldenquoten von gut 90% praktisch kaum noch ein Sicherheitspuffer für Krisensituationen vorhanden ist. Von daher ist eine geduldige mittelfristige Konsolidierungspolitik in den EU-Ländern und anderen OECD-Ländern zu empfehlen. Zugleich ist aber Wachstumspolitik unerlässlich. Dabei geht es um den Abbau von Wachstumshemmnissen und eine Verbesserung der Handlungsmöglichkeiten auch von Gemeinschaftsinstitutionen sowie einem Ausbau der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie die Verbesserung der Aus- und Weiterbildung. Bei letzteren gibt es Probleme im Zuge der Globalisierung, da die durchschnittliche Betriebszugehörigkeitsdauer in der Industrie in Deutschland sinkt, was wiederum die Anreize für die Arbeitgeber vermindert, in die Weiterbildung der Mitarbeiterschaft zu investieren. Denkbar wäre als Reformansatz, dass man die Körperschaftssteuersätze zugunsten derjenigen Firmen absenkt, die überdurchschnittlich in Weiterbildung investieren. In den Ländern der Eurozone ist im Übrigen auffällig, dass fast alle Länder zur Mitte der 90er Jahre eine Erhöhung der Patentintensität im Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologien verzeichnen – nicht aber die Länder Griechenland und Portugal, was überraschend ist angesichts der politisch gewollten Schwerpunkte in der Lissabon-2010 Agenda, die die Expansion der digital vernetzten Wissensgesellschaft als Ziel deutlich betonte (WELFENS, 2012a; WELFENS ET AL. 2012).

In der EU hat sich im Anschluss an die Krisenfälle in der Eurozone – hinzu kommt genau genommen auch das Vereinigte Königreich mit hoher Defizit- und Schuldenquote und einem strukturellen Leistungsbilanzdefizit – eine Debatte über die Notwendigkeit herausgebildet, über ein breites Makroindikatorenset frühzeitiger als bisher wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Schwachpunkte von Mitgliedsländern zu erkennen. Hierzu hat die Europäische Kommission (EUROPEAN COMMISSION, 2012c) ein Set von je fünf Indikatoren für internes Gleichgewicht und fünf Indikatoren für externes Gleichgewicht entwickelt. Diese erscheinen allerdings als teilweise unnötig komplex und erschweren der Politik wie den Kapitalmarktakteuren eine klare Orientierung.

Makroökonomisches EU-Indikatorenset

Die Staatsfinanzierungskrise in einigen Euro-Partnerländern wirkt auf die Exportdynamik Deutschlands zumindest vorübergehend als Dämpfer. Von Seiten der EU ist vereinbart worden, eine Leistungsbilanzquote von bis zu +6% noch als akzeptable Überschussposition zu halten, während eine Leistungsbilanzdefizitquote von -4% als Obergrenze gelten soll. Diese Grenzziehungen sind nicht überzeugend, da sie aus ökonomischer Sicht mit Blick auf kleine versus große Länder unterschiedlich definiert sein sollten, soweit man tatsächlich in der Eurozone eine solche Betrachtung der Leistungsbilanzpositionen von einzelnen Ländern überhaupt noch für angemessen hält. In den USA wird man ein Leistungsbilanzdefizit Kaliforniens gegenüber anderen Bundesstaaten nicht seitens der Wirtschaftspolitik besonders thematisieren – nur das US-Leistungsbilanzdefizit insgesamt. Wenn Kalifornien quasi ein inneramerikanisches Defizit hätte, dann bedeutet dies, dass Bürgerinnen und Bürger aus anderen Bundesstaaten Forderungen gegenüber Bürgerinnen und Bürgern (bzw. Unternehmen) aus Kalifornien aufbauen werden; die entsprechende Verschuldungsposition kann aber nur soweit steigen, wie die Bürgerinnen und Bürger aus Kalifornien noch als kreditwürdig gelten – oder soweit diese Immobilien oder andere Vermögenobjekte an die Gläubiger in den anderen Bundesstaaten verkaufen können (hier besteht in der Eurozone insofern ein Problem, als die nationalen Notenbanken Notfallkredite/ELA gegen schwache Sicherheiten an Banken vergeben können und die wiederum können dann Kredite vergeben – die EZB kann allerdings mit qualifizierter Mehrheit solche Notfallkredite stoppen; es ist also wichtig, in der Eurozone zu einheitlichen hohen qualitativen Anforderungen an Sicherheiten für Zentralbankgeld zurückzufinden bzw. die ELA zurückzuführen). Eigentlich sollte man bei der Leistungsbilanzquote auf die Position der Euro-Zone insgesamt abstellen und da diese Position in 2010/2011 in etwa neutral war, gibt es eigentlich keine Gründe für große Aktivitäten der Euro-Mitgliedsländer in Sachen Außenwirtschaftsquote. Allerdings ist zu beachten, dass die Krisenländer Griechenland, Irland und Portugal von hohen Auslandsschuldenquoten geprägt sind, die wiederum mit der weitgehenden Finanzierung hoher Staatsschuldenquote durch das Ausland verbunden sind; hier wirkt die Staatsschuldenproblematik einiger Länder dann doch als Impuls, auch die Außenbeitragsposition näher zu betrachten: Solange die Leistungsbilanzquote negativ ist, verschuldet sich das Land zunehmend im Ausland. Von daher kommt der internationalen Nettovermögensposition, die die Europäische Kommission in ihrem Scoreboard-Ansatz einbezieht, die Rolle eines wichtigen Indikators zu.

Die Hauptelemente im Indikatorenansatz sind nachfolgend in der Übersicht aufgeführt, ebenso erste Ergebnisse auf Basis der Analyse der Europäischen Kommission. Dabei werden allerdings keine Angaben zu den Werten für die Programmländer (also Krisenländer) Portugal, Griechenland, Irland und Rumänien aufgeführt (siehe Anhang).

Rolle der wirtschaftlichen Ungleichgewichte

Die Europäische Kommission hat ein kompliziertes Indikatorenraster für die Erfassung von gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten entwickelt (EUROPEAN COMMISSION, 2012c), das hier aus verschiedenen Gründen für widersprüchlich und kaum nachvollziehbar angesehen wird. Als wirtschaftliche Ungleichgewichtsaspekte gelten hier fünf Punkte:

- hohe Arbeitslosenquote, wobei insbesondere hohe Jugendarbeitslosigkeit als sehr problematisch gelten muss;

- hohe Schulden- bzw. Defizitquoten, die marktmäßige Refinanzierungsprobleme erwarten lassen; eine hohe staatliche Defizitquote ist in der Regel Ausdruck für hohe Staatsnachfrage, die wiederum indirekt zu einem Leistungsbilanzdefizit beiträgt (für die USA und die Eurozone gilt in etwa, dass eine Senkung der staatlichen Defizitquote um 1%-Punkt die Leistungsbilanzquote um etwa $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt verbessert, denn ein Rückgang der Defizitquote geht üblicherweise mit reduzierter gesamtwirtschaftlicher Nachfrage einher, was im Fall kleiner offener Volkswirtschaften und kurzfristig gegebener Produktion zu einem induzierten Nettoexportzuwachs führen wird);
- hohe nationale Leistungsbilanzdefizite bzw. hohe Auslandsschuldenquote;
- ergänzend wird auch die Betrachtung der „echten Sparquote“ nach Weltbank („adjusted net savings rate“) hier für wichtig angesehen, wobei ein starkes Abfallen im Zeitablauf problematisch ist und eine negative Sparquote natürlich erst recht (WELFENS/PERRET/ERDEM, 2010);
- schließlich kann man sich auch den realen Immobilienpreisindex und den realen Aktienkursindex ansehen, wobei man eine sehr starke mittelfristige Steigerung als problematisch ansehen sollte – sie kann und sollte auf der Ebene der nationalen Wirtschaftspolitik im Fall einer Immobilienpreisblase durch entsprechende zeitlich begrenzte Erhöhungen von Immobilienerwerbssteuern bekämpft werden. Eine Aktienkursblase ist hingegen relativ schwierig zu bekämpfen, sofern man nicht einfach eine Zinserhöhung versuchen will – letztere wäre im Fall einer globalen Aktienkursblase aber kaum wirksam.

Es gibt teilweise Widersprüche in den Indikatoren bzw. eine Überbestimmtheit. Die Problemfelder 2) und 3) etwa sind miteinander verbunden, denn ein Land, das eine hohe Defizitquote realisiert, stimuliert erfahrungsgemäß den Sektor der nichthandelsfähigen Güter – dort geht ein erheblicher Anteil der Staatsaufträge hin (man denke etwa an die Bauwirtschaft und einen Teil des Dienstleistungssektors, etwa den Gesundheitssektor oder das Bildungswesen) – und lenkt damit Ressourcen aus dem Sektor der handelsfähigen Güter ab. Da der Leistungsbilanzsaldo eines Landes bzw. einer kleinen offenen Volkswirtschaft sich als Differenz der Produktion handelsfähiger Güter und Inlandsnachfrage nach solchen Gütern ergibt, führt eine hohe staatliche Defizitquote zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanzposition.

Auch hohe Defizite im Außenhandelsbereich bzw. negative Leistungsbilanzsalden könnten unkritisch sein, sofern diesen ein langfristiger Kapitalzufluss gegenüber steht; dabei geht es insbesondere um Direktinvestitionszuflüsse, also die Investitionen ausländischer multinationaler Unternehmen. Letztere sind in Griechenland seit vielen Jahren unzureichend und auch in Italien sind diese gering. Die Situation in Portugal und Spanien war über viele Jahre eher günstig, für Irland gilt dies ebenfalls, wobei Irland jedoch offenbar stark auf faktische Nichtregulierung des Bankensektors gesetzt hat, um gerade Direktinvestitionen von Banken anzu ziehen.

Was die Gesamteinschätzung der Europäischen Kommission (EUROPEAN COMMISSION, 2012, 13) zu den Ergebnissen im Scorebord-Ansatz angeht, so wird die folgende Sicht entwickelt:

“The adjustment of external imbalances and the repair of household and corporate balance sheets have been rather painful, particularly in Member States which experienced large imbalances prior to the crisis. This adjustment has been largely driven by the developments in domestic demand, and has often been associated with a significant rise in unemployment levels. This may reflect limited price/wage adjustment but could also reflect the ongoing process

of sectoral reallocation. The adjustment to macroeconomic imbalances often requires shifts of labor and capital across different sectors in the economy, in particular from artificially inflated real estate sectors to tradable sectors. This process is usually gradual (given the different skill requirements of the sector concerned) and has still some way to go.

Unemployment levels have been high over the past years and the scoreboard indicator (3-year average of unemployment rate) is above the indicative threshold of 10% in Estonia, Spain, Latvia, Lithuania and Slovakia. Also in many other Member States, this indicator pointed to rather high levels of unemployment, which, moreover, have generally followed an upward trend. The structural unemployment rate has been affected considerably by the recent recession. The reallocation of labor across the sectors in the economy has been sluggish in most Member States and the resulting high levels of unemployment involve potentially large losses in human capital and overall efficiency. Moreover, unemployment prospects are likely to be affected by the current uncertainty and fading growth momentum, the scope for sectoral reallocation in the economy and the ongoing deleveraging process in many Member States.”

Dass Irland große Kredite der Euro-Partnerländer erhalten hat, ohne dass man eine unabhängige internationale Expertengruppe zur kritischen Analyse der Verfehlungen bei der Bankenaufsicht nach Dublin geschickt hat, ist erstaunlich. Denn damit werden jahrelange Verstöße der Regierung Irlands gegen EU-Bankenaufsichtsvorgaben quasi stillschweigend akzeptiert, was ein falsches Signal nach Innen und Außen gibt. Die anstehenden Verschärfungen der Bankenaufsichtsregeln und auch die schärferen Anforderungen bei der Eigenkapitalquote von Banken in der EU müssen umso härter ausfallen, je weniger glaubwürdig der Staat bislang in der effektiven Durchsetzung von Regeln ist. Eine unnötige Verschärfung von Regeln und Eigenkapitalquote wiederum ist nicht im Interesse der Wachstums- und Beschäftigungspolitik in den EU-Ländern. In jedem Fall ist aber eine EU-konforme Umsetzung der EU-Direktiven in nationales Recht unabdingbar.

Konsequenzen für die Fiskalpolitik

In den EU-Krisenländern wird der Anstieg der Zinssteuerquote absehbar für eine Erhöhung der Einkommens- oder Mehrwertsteuersätze einerseits sorgen, andererseits aber auch zur Kürzung von Sozialleistungen führen. Solange jedoch in Deutschland und Frankreich keine größeren Steuererhöhungen realisiert werden, ist damit noch nicht das „euroländische“ bzw. kontinentaleuropäische Modell der Sozialen Marktwirtschaft in Frage gestellt. Die wichtigste Änderung auf mittlere Sicht in Sachen Fiskalpolitik sollte in der Verlagerung von Staatsaufgaben und –ausgaben von der nationalen bzw. regionalstaatlichen Ebene auf die supranationale Ebene in sinnvollen Bereichen liegen: Infrastrukturausgaben- und Militärausgaben könnten rasch und weitgehend auf die Euro-Ebene übertragen werden, wobei die supranationale Politikebene aber dann auch eine eigene Steuereinnahmequelle braucht; diesbezüglich kann insbesondere an Energiesteuern und ggf. einen Zuschlag zur nationalen Einkommensteuer gedacht werden. Mit einer supranationalen Staatsverbrauchsquote von 4-5% hat man eine solide Basis für supranationale Konjunkturpolitik, wobei Brüssel hier faktisch eine deutliche Politikpriorität haben sollte. Die Intra-Eurozone-Transferzahlungen könnten dann im Übrigen leicht angehoben werden – jedenfalls wenn man die Zahlen für die USA und Kanada als relevante Vergleichszahlen nimmt. Mit einer progressiven Einkommenssteuer hat man einen unmittelbaren Ansatzpunkt für eine Intra-Eurozone-Abfederung durch automatische Stabilisatoren. Wenn die Eurozone die Reformmaßnahmen vernünftig umsetzt, wird dies Großbritannien

und andere Nicht-Euro-Länder in der EU längerfristig stark unter Druck setzen, sich der Eurozone anzuschließen.

Die Steuereinnahmen hängen bei der Aufkommenseite wesentlich an der Konjunkturerwicklung einerseits und an der Art des Steuersystems andererseits. Man kann unterscheiden zwischen

- komplizierten Steuersystemen, die in der Mehrzahl der westeuropäischen EU-Länder gelten.
- Einfach-Steuersystemen mit Einheitssteuersatz – etwa bei der Einkommenssteuer –, was in verschiedenen osteuropäischen EU-Ländern relativ erfolgreich praktiziert wurde.
- Als wichtiger Einnahmenbereich – mit Potenzial für Steigerungen – werden Ökologische Steuern hier betrachtet, deren Aufkommen in den OECD-Ländern zwischen etwa 1% Anteil am Bruttoinlandsprodukt und 6% Anteil liegen. Vernünftig aufgesetzte Ökosteuern führen zu einer Internalisierung negativer externer Effekte bzw. helfen, Vermögensschäden und Einkommens- bzw. Nutzenverlusten zu minimieren. Der Steuersatz soll so bemessen sein, dass die mit ihren Nebeneffekten gesellschaftlich schädliche Aktivität soweit zurückgeführt wird, dass gilt sozialer Grenznutzen = gesellschaftliche Grenzkosten. Zu den fehlenden Risikosteuern in der EU gehört die fehlende Besteuerung von Kernkraftwerken zwecks Aufbau eines Versicherungskapitalstocks in hinreichender Höhe, hier wird der Energiemarkt zulasten erneuerbarer Energien bzw. von nicht-nuklearen Energieformen stark verzerrt (HENNICKE/WELFENS, 2012); der Staat vergibt für den Ausbau erneuerbarer Energien Subventionen, die bei angemessener Deckungssumme bzw. erhöhter Pflichtversicherung für Atomkraftwerke eigentlich überflüssig wären (wie man in Fukushima sieht, liegt das sogenannte Restrisiko nicht bei der Gesellschaft bzw. den Steuerzahlern, sondern das kleine Restrisiko übernimmt bislang der AKW-Betreiber, während die Gesellschaft eine weitgehende Sozialisierung der Kosten erfährt und den größten Teil der Risikokosten übernimmt – eine gegen die Prinzipien der marktwirtschaftlichen Ordnung gerichtete Fehlentwicklung, die auch in anderem Kontext in der Transatlantischen Bankenkrise ja zu beobachten war).

In den Krisenländern, die einen hohen Korruptionsindex aufweisen, kann die Einführung eines Einheitssteuersatzes für eine Reihe von Jahren als doppelte Stimulierungsmaßnahme empfohlen werden: zur Förderung von Investition und Wachstum und damit auch der langfristigen Steuereinnahmen, aber auch zur Reduzierung der Steuererhebungskosten, was sich für die Budgetentwicklung ebenso positiv bemerkbar machen wird wie für die „gefühlte Steuerungerechtigkeit“; denn wenn praktisch jeder Einkommensbezieher den Einheitssteuersatz zahlt, so ist dies unter dem Aspekt der Steuergerechtigkeit eine deutliche Verbesserung gegenüber der alten Situation, bei der gerade viele Hocheinkommensbezieher fast keine Steuern bezahlen. Für Länder mit hoher Korruptionsneigung – gemessen etwa durch den entsprechenden Indikator von Transparency International – sind jedenfalls Steuersysteme mit einheitlichem Einkommenssteuersatz durchaus als Übergangsregelung zu empfehlen.

Die Europäische Zentralbank (EZB, 2012) hat ausgeführt, dass man in einem Umfeld erhöhter finanzieller Instabilität die Schuldenquoten im Euro-Währungsgebiet deutlich unter 60% herunterschieben sollte, und zwar im Interesse einer langfristigen Schuldentragfähigkeit. Das ist eine mögliche Sichtweise, die jedoch offen lässt, wie schnell der Prozess erfolgen sollte. Die EZB-Analyse ist nur teilweise überzeugend in der Argumentation, insbesondere ist aus ökonomischer Sicht der ewige Blick auf die Bruttoschuldenquote unangemessen. Denn wenn es

um Schuldentragfähigkeit geht, so sind Bruttovermögen und –schulden einander gegenüber zu stellen. Die beim Thema Bruttostaatsvermögen bestehenden Statistiklücken sind dringend und kurzfristig zu schließen.

Anhang 2: Ausgewählte Statistiken

Tabelle 12: Maßnahmen mit Einfluss auf die Eventualverbindlichkeiten des Staates, 2008 bis 2011

	Geänderte Garantie- verpflichtungen gemäß EFSF ¹⁾		Angepasster Beitragsschlüssel gemäß EFSF ¹⁾ (in %)	Staatliche Garantien gegenüber dem Bankensektor (kumulierter Nettoeffekt auf die Staatsverschuldung in % des BIP)
	in Mio €	in % des BIP 2011			2008-2011
Belgien	27 032	7,30	3,72	12,7
Deutschland	211 046	8,22	29,07	3,0
Estland	1 995	12,46	0,27	0,0
Irland	-	-	0,00	42,8
Griechenland	-	-	0,00	25,8
Spanien	92 544	8,61	12,75	6,2
Frankreich	158 488	7,97	21,83	3,1
Italien	139 268	8,78	19,18	2,7
Zypern	1 526	8,51	0,21	15,7
Luxemburg	1 947	4,66	0,27	3,2
Malta	704	10,91	0,10	0,0
Niederlande	44 446	7,32	6,12	6,1
Österreich	21 639	7,19	2,99	5,7
Portugal	-	-	0,00	9,0
Slowenien	3 664	10,23	0,51	4,4
Slowakei	7 728	11,05	1,06	0,0
Finnland	13 974	7,34	1,92	0,0
Insgesamt	726 000	7,71	100,00	5,2

Quellen: ESZB und EFSF.

1) Der angepasste Beitragsschlüssel ergibt sich aus dem Ausscheiden Griechenlands, Irlands und Portugals.

Quelle: EZB-Monatsbericht April 2012

Tabelle 13: Zinslast in Prozent des BIP

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
European Union (27 countries)	NA	NA	NA	NA	5.16	5.21	4.72	4.38	3.81	3.64	3.48	3.19	3.02	2.84	2.77	2.68	2.73	2.78	2.63	2.71	2.86	3.00	3.11
European Union (15 countries)	NA	NA	NA	NA	5.19	5.25	4.75	4.42	3.84	3.67	3.50	3.22	3.05	2.87	2.80	2.72	2.80	2.87	2.67	2.76	2.91	3.06	3.18
Euro area (17 countries)	NA	NA	NA	NA	5.40	5.49	4.95	4.59	4.04	3.90	3.80	3.51	3.31	3.12	3.00	2.92	2.98	3.05	2.86	2.80	2.96	3.12	3.26
Euro area (16 countries)	NA	NA	NA	NA	5.40	5.49	4.95	4.59	4.04	3.90	3.81	3.51	3.32	3.12	3.01	2.93	2.99	3.05	2.86	2.81	2.96	3.12	3.27
Euro area (12 countries)	NA	NA	NA	NA	5.43	5.52	4.97	4.61	4.05	3.91	3.81	3.52	3.32	3.13	3.02	2.94	3.00	3.07	2.88	2.82	2.98	3.14	3.29
Belgium	11.20	10.86	10.77	9.20	8.87	8.45	7.69	7.35	6.84	6.62	6.48	5.75	5.33	4.78	4.31	4.00	3.87	3.83	3.69	3.47	3.34	3.43	3.49
Bulgaria	16.40	6.44	9.35	14.57	14.08	19.48	7.07	4.25	3.66	4.18	4.27	2.27	2.23	1.91	1.61	1.33	1.18	0.88	0.77	0.61	0.72	0.74	0.77
Czech Republic	NA	NA	NA	NA	1.03	1.16	1.08	1.11	0.95	0.80	0.97	1.15	1.05	1.08	1.09	1.05	1.09	1.03	1.27	1.36	1.41	1.45	1.50
Denmark	6.57	5.99	6.66	6.11	5.89	5.68	5.03	4.57	4.12	3.69	3.42	3.18	2.87	2.56	2.08	1.77	1.58	1.41	1.92	1.88	1.96	2.01	2.06
Germany	2.69	3.14	3.20	3.18	3.50	3.49	3.39	3.37	3.17	3.20	3.09	2.96	3.02	2.88	2.84	2.86	2.82	2.76	2.69	2.50	2.43	2.32	2.26
Estonia	NA	NA	0.19	0.23	0.52	0.40	0.27	0.54	0.29	0.21	0.15	0.21	0.21	0.23	0.19	0.17	0.17	0.21	0.19	0.10	0.18	0.18	0.19
Ireland	7.56	7.04	6.60	6.02	5.29	4.50	3.77	3.38	2.39	1.97	1.47	1.34	1.23	1.12	1.05	1.03	1.05	1.38	2.04	3.14	3.56	4.33	5.88
Greece	8.69	10.37	11.36	12.53	11.34	10.59	9.38	8.23	7.47	7.45	6.52	5.63	5.03	4.89	4.67	4.68	4.80	5.12	5.14	5.81	6.70	7.12	7.70
Spain	NA	NA	NA	NA	5.13	5.24	4.69	4.21	3.51	3.24	3.05	2.71	2.37	2.04	1.79	1.64	1.61	1.60	1.77	1.91	2.19	2.43	2.64
France	2.78	2.97	3.24	3.32	3.44	3.57	3.45	3.31	2.99	2.88	3.02	2.95	2.82	2.77	2.70	2.60	2.70	2.93	2.44	2.44	2.64	2.82	2.97
Italy	11.35	12.23	12.66	11.36	11.59	11.52	9.29	8.18	6.64	6.33	6.29	5.64	5.15	4.77	4.67	4.61	4.95	5.12	4.54	4.40	4.78	5.27	5.50
Cyprus	NA	NA	NA	NA	2.01	2.39	2.49	3.09	3.06	3.40	3.38	3.19	3.57	3.33	3.53	3.26	3.05	2.84	2.56	2.26	2.38	2.74	2.74
Latvia	NA	0.12	0.14	0.86	0.91	1.40	0.91	0.72	0.66	0.98	0.92	0.75	0.69	0.73	0.55	0.46	0.35	0.59	1.46	1.44	1.86	1.98	2.21
Lithuania	NA	NA	NA	NA	0.34	0.82	0.73	1.13	1.46	1.74	1.51	1.31	1.24	0.93	0.80	0.73	0.70	0.66	1.26	1.82	1.97	2.06	2.09
Luxembourg	0.42	0.40	0.42	0.45	0.43	0.41	0.41	0.41	0.32	0.34	0.33	0.26	0.22	0.17	0.16	0.18	0.24	0.32	0.37	0.41	0.51	0.55	0.57
Hungary	NA	NA	NA	NA	8.89	9.19	8.58	7.14	6.79	5.36	4.77	4.07	4.07	4.38	4.16	3.95	4.14	4.14	4.61	4.16	3.97	3.98	3.84
Malta	NA	NA	NA	NA	2.04	2.23	2.73	3.22	3.71	3.54	3.29	3.50	3.32	3.62	3.69	3.54	3.32	3.20	3.14	3.02	3.21	3.29	3.27
Netherlands	6.01	6.23	6.08	5.54	5.63	5.30	4.93	4.67	4.28	3.65	3.17	2.80	2.60	2.48	2.36	2.20	2.20	2.22	2.17	1.91	1.91	1.89	2.10
Austria	3.63	3.73	3.88	3.67	4.08	4.01	3.74	3.71	3.50	3.61	3.51	3.33	3.08	2.95	2.98	2.87	2.87	2.66	2.80	2.65	2.64	2.79	2.93
Poland	4.36	5.34	7.88	6.04	5.74	4.56	4.54	4.02	2.96	3.02	3.12	2.89	2.97	2.76	2.80	2.65	2.31	2.22	2.64	2.69	2.84	2.96	3.00
Portugal	8.06	7.84	7.16	6.10	5.59	4.82	3.74	3.09	2.91	2.92	2.90	2.78	2.66	2.56	2.45	2.67	3.00	3.09	2.91	3.03	4.25	5.24	5.52
Romania	NA	NA	NA	NA	1.57	1.79	4.42	3.98	5.05	3.94	3.43	2.46	1.60	1.48	1.23	0.83	0.71	0.71	1.53	1.56	1.80	1.80	1.80
Slovenia	NA	NA	NA	NA	2.13	2.07	2.37	2.18	2.35	2.40	2.35	2.19	1.95	1.69	1.56	1.39	1.27	1.12	1.36	1.64	1.89	2.13	2.17
Slovakia	NA	NA	2.73	3.37	2.37	2.54	2.40	2.54	3.39	4.06	4.00	3.55	2.51	2.18	1.72	1.46	1.39	1.25	1.44	1.34	1.49	1.53	1.64
Finland	1.87	2.53	4.40	4.13	3.93	4.18	4.19	3.52	3.01	2.80	2.65	2.10	1.89	1.76	1.68	1.55	1.47	1.45	1.40	1.38	1.34	1.35	1.54
Sweden	NA	NA	5.68	6.19	5.30	5.38	5.22	4.54	4.00	3.47	2.74	3.05	2.23	1.80	1.85	1.72	1.76	1.65	1.17	1.03	1.04	1.07	1.10
United Kingdom	3.12	3.01	3.04	3.29	3.57	3.57	3.56	3.47	2.83	2.72	2.33	2.00	1.98	1.96	2.10	2.06	2.22	2.27	1.88	2.89	3.10	3.20	3.21
Croatia	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.91	1.89	1.76	1.46	1.70	1.99	2.21	2.46	2.77
Macedonia FYR	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.06	0.85	0.88	0.98	0.79	0.66	0.60	0.74	0.74	0.72	0.68
Montenegro	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	0.85	1.01	0.97	0.93	0.88
Turkey	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	6.00	5.45	5.01	4.95	4.87	4.80	5.01	5.24
Iceland	3.91	3.89	3.99	4.09	4.13	3.74	3.47	3.57	3.40	3.37	3.35	2.98	2.74	2.43	2.20	2.16	2.59	3.34	6.58	5.52	5.64	5.74	5.80
Norway	3.20	3.22	3.29	3.05	2.78	2.46	2.06	2.04	1.78	1.52	1.83	1.81	1.81	1.41	1.21	1.53	1.31	1.48	1.42	1.31	1.26	1.23	1.21
Switzerland	1.51	1.81	1.88	2.04	2.09	1.99	2.01	2.00	1.97	1.84	1.73	1.69	1.59	1.51	1.46	1.35	1.24	1.13	1.02	0.94	0.88	0.87	0.86
United States	5.06	4.78	4.56	4.43	4.66	4.54	4.34	4.13	3.73	3.54	3.22	2.84	2.58	2.51	2.64	2.71	2.88	2.73	2.50	2.61	3.00	3.13	3.28
Japan	3.51	3.49	3.43	3.39	3.47	3.48	3.43	3.50	3.48	3.34	3.20	3.01	2.74	2.52	2.42	2.43	2.48	2.54	2.59	2.65	2.72	2.72	2.74
Canada	9.41	9.31	9.19	9.03	9.57	9.12	8.39	8.25	7.64	7.11	6.61	5.82	5.39	4.94	4.56	4.34	4.15	3.87	3.82	3.71	NA	NA	NA

Quelle: Ameco

Tabelle 14: Scoreboard Indikatoren (aus dem Alert Mechanism Report der EU)**Table 1. Scoreboard indicators and indicative thresholds (€)**

Indicator	External imbalances and competitiveness					Internal imbalances				
	3 year average of current account balance as a % of GDP	Net International Investment Position as a % of GDP	% change (3 years) of Real Effective Exchange Rate, HICP deflators to 35 industrial countries (a)	% change (5 years) in export market shares	% change (3 years) in nominal unit labour cost (b)	y-o-y % change in deflated house prices (c)	private sector credit flow as % of GDP (d), (e)	private sector debt as % of GDP (d), (e)	general government debt as % of GDP (f)	3 year average of unemployment rate
Data source	Balance of Payments statistics EUROSTAT.	Balance of Payments Statistics, EUROSTAT.	DG ECFIN indicator data base on Price and Cost competitiveness.	Balance of Payments statistics, EUROSTAT.	EUROSTAT	Harmonised house price index by EUROSTAT, completed with ECB, OECD and BIS data.	EUROSTAT for annual data and QSA, ECB for quarterly data.	EUROSTAT for annual data and QSA, ECB for quarterly data.	EUROSTAT (EDP – treaty definition).	EUROSTAT
Indicative thresholds	+6/-4%	-35% Lower quartile	+/-5% for EA +/-11% non-EA Lower and Upper Quartiles of EA - /+ s.d. of EA	-6% Lower quartile	+9% EA +12% non-EA Upper Quartile EA3 p.p	+6% Upper quartile	+15% Upper Quartile	160% Upper Quartile	+60%	+10%
Period for calculating thresholds	1970-2007	First available year (mid-1990s)-2007	1995-2007	1995-2007	1995-2007		1995-2007	1994-2007		1994-2007
Some additional indicators to be used in economic reading	Net lending/borrowing vis-à-vis ROW (Capital Account + Current Account balances as % of GDP)	Net External Debt as % GDP	REER vis-à-vis rest of the euro area	Export market shares based on volumes of goods; Labour productivity; Trend ITP growth	Nominal ULCs (changes over 1, 5, 10 years); Effective ULC relative to rest of euro-area Other measures of productivity	Real house price (changes over 3 years); Nominal house price (changes over 1 and 3 years); Residential construction	Indicator on change in financial liabilities of the non-consolidated financial sector and the debt over equity ratio	Private sector debt based on consolidated data		

Notes: (a) for EU trading partners HICP is used while for non-EU trading partners, the deflator is based on a CPI close to the HICP in methodology; (b) index providing ratio of nominal compensation per employee to real GDP per person employed; (c) changes in house prices relative to the consumption deflator of EUROSTAT; (d) private sector is defined as non-financial corporations, households and non-profit institutions serving households; (e) sum of Loans, and Securities other than shares; liabilities, non-consolidated; (f) the sustainability of public finances will not be assessed in the context of the MIP given that this issue is already covered by the SGP. However this indicator is part of the scoreboard because public indebtedness contributes to total indebtedness of the country and therefore to the overall vulnerability of the country. (*) It is envisaged to develop a wider indicator of the banking/financial sector by the end of 2012.

Table 2: The MIP scoreboard for 2010

Year 2010	External imbalances and competitiveness					Internal imbalances				
	3 year average of Current Account Balance as % of GDP	Net International Investment Position as % of GDP	% Change (3 years) of Real Effective Exchange Rate with HICP deflators	% Change (5 years) in Export Market Shares	% Change (3 years) in Nominal ULC	% y-o-y change in deflated House Prices	Private Sector Credit Flow as % of GDP	Private Sector Debt as % of GDP	Public Sector Debt as % of GDP	3 year average of Unemployment
Thresholds	-4/+6%	-35%	±5% & ±11%	-6%	+9% & +12%	+6%	15%	160%	60%	10%
BE	-0.6	77.8	1.3	-15.4	8.5	0.4	13.1	233	96	7.7
BG	-11.1	-97.7	10.4	15.8	27.8	-11.1	-0.2	169	16	7.5
CZ	-2.5	-49.0	12.7	12.3	5.1	-3.4	1.7	77	38	6.1
DK	3.9	10.3	0.9	-15.3	11.0	0.5	5.8	244	43	5.6
DE	5.9	38.4	-2.9	-8.3	6.6	-1.0	3.1	128	83	7.5
EE	-0.8	-72.8	5.9	-0.9	9.3	-2.1	-8.6	176	7	12.0
IE	-2.7	-90.9	-5.0	-12.8	-2.3	-10.5	-4.5	341	93	10.6
EL	-12.1	-92.5	3.9	-20.0	12.8	-6.8	-0.7	124	145	9.9
ES	-6.5	-89.5	0.6	-11.6	3.3	-3.8	1.4	227	61	16.5
FR	-1.7	-10.0	-1.4	-19.4	7.2	5.1	2.4	160	82	9.0
IT	-2.8	-23.9	-1.0	-19.0	7.8	-1.4	3.6	126	118	7.6
CY	-12.1	-43.4	0.8	-19.4	7.2	-6.6	30.5	289	62	5.1
LV	-0.5	-80.2	8.5	14.0	-0.1	-3.9	-8.8	141	45	14.3
LT	-2.3	-55.9	9.1	13.9	0.8	-8.7	-5.3	81	38	12.5
LU	6.4	96.5	1.9	3.2	17.3	3.0	-41.8	254	19	4.9
HU	-2.1	-112.5	-0.5	1.4	3.9	-6.7	-18.7	155	81	9.7
MT	-5.4	9.2	-0.6	6.9	7.7	-1.6	6.9	212	69	6.6
NL	5.0	28.0	-1.0	-8.1	7.4	-3.0	-0.7	223	63	3.8
AT	3.5	-9.8	-1.3	-14.8	8.9	-1.5	6.4	166	72	4.3
PL	-5.0	-64.0	-0.5	20.1	12.3	-6.1	3.8	74	55	8.3
PT	-11.2	-107.5	-2.4	-8.6	5.1	0.1	3.3	249	93	10.4
RO	-6.6	-64.2	-10.4	21.4	22.1	-12.1	1.7	78	31	6.6
SI	-3.0	-35.7	2.3	-5.9	15.7	0.7	1.8	129	39	5.9
SK	-4.1	-66.2	12.1	32.6	10.1	-4.9	3.3	69	41	12.0
FI	2.1	9.9	0.3	-18.7	12.3	6.8	6.8	178	48	7.7
SE	7.5	-6.7	-2.5	-11.1	6.0	6.3	2.6	237	40	7.6
UK	-2.1	-23.8	-19.7	-24.3	11.3	3.4	3.3	212	80	7.0

Note: (1) Cut-off date 30 January 2012; * Programme countries (IE, EL, PT, RO). LV ended its BoP assistance programme on 19 January 2012 but remains under post-programme surveillance.

Table 3: Additional indicators used in the economic reading of the MIP scoreboard, 2010

Year 2010	% y-o-y growth of real GDP	Gross fixed capital formation as % GDP	Gross domestic expenditure on R&D as % GDP	Current Account balance as % of GDP, BoP data	Net lending / borrowing vs. ROW as % of GDP, BoP data	Net external debt as % GDP	FDI Inflows as % GDP	Net Trade Balance of energy products as % GDP	% Change (3 years) in REER vs. EA (17)	% y-o-y change in Export Market Shares, volumes	% y-o-y growth of Labour Productivity	% y-o-y growth of Employment	% Change (10 years) in Nominal ULC	% Change (10 years) in Effective ULC vs. EA (17)	% Change (3 years) in Nominal house Prices	Residential Construction as % GDP	Private Sector Debt as % GDP, consolidated data	Financial Liabilities of fin. sector, non-consolidated y-o-y growth
BE	2.3	20.2	2.0	1.5	1.3	-121.8	5.7	na	1.9	-5.6	1.4	0.8	22.5	4.0	6.3	na	130.6	-2.1
BG	0.2	23.5	0.6	-1.3	-0.5	43.6	4.9	-5.9	:	3.9	6.4	-5.9	72.9	:	-11.8	4.3	151.2	-2.2
CZ	2.7	24.4	1.6	-3.1	-2.2	0.5	3.4	-3.5	:	3.0	4.5	-0.9	27.1	:	4.0	4.4	71.6	2.5
DK	1.3	17.2	3.1	5.5	5.6	25.4	-2.4	1.1	:	-10.4	3.6	-2.0	34.5	:	-14.1	4.2	244.1	7.8
DE	3.7	17.5	2.8	5.7	5.7	-5.8	1.4	-2.9	-1.4	-0.7	3.2	0.5	4.3	-16.7	3.6	5.3	111.8	0.0
EE	2.3	18.8	1.6	3.6	7.2	24.1	8.1	-1.5	8.0	7.7	7.4	-4.1	73.8	42.4	-44.5	3.3	na	-10.1
IE	-0.4	11.5	1.8	0.5	0.1	-295.9	12.7	na	-5.2	-12.4	4.0	-4.2	28.7	9.4	-33.8	3.0	292.8	5.9
EL	-3.5	16.6	na	-10.1	-9.2	97.4	0.1	-4.2	5.1	-11.7	-1.7	-1.9	36.6	13.7	2.8	4.8	124.1	8.5
ES	-0.1	22.9	1.4	-4.6	-4.0	91.7	1.8	-3.0	1.0	-6.8	2.6	-2.3	29.2	8.5	-9.9	7.5	213.9	-1.8
FR	1.5	19.3	2.3	-1.7	-1.7	23.5	1.3	-2.4	-0.1	-6.0	1.4	0.2	22.6	3.7	0.0	6.1	137.4	2.9
IT	1.5	19.7	1.3	-3.5	-3.5	51.3	0.4	-3.4	0.8	-4.7	2.3	-0.7	30.5	11.5	2.3	5.3	125.4	1.4
CY	1.1	18.6	0.5	-9.9	-9.7	18.4	3.3	na	0.6	-5.8	1.1	0.0	32.8	9.2	-6.5	6.0	289.0	-7.6
LV	-0.3	19.5	0.6	3.0	4.9	53.5	1.6	-4.8	:	2.9	4.7	-3.7	86.0	:	-46.8	2.0	135.8	-0.1
LT	1.4	16.3	0.8	1.5	4.2	39.4	2.1	-7.2	:	2.5	6.9	-5.2	28.6	:	-32.9	1.9	76.7	0.0
LU	2.7	18.4	1.6	7.7	7.1	-3312.0	386.0	na	1.8	-18.8	0.8	1.7	37.5	16.6	5.0	3.4	201.6	10.0
HU	1.3	18.0	1.2	1.1	2.9	60.3	1.4	-5.0	:	-2.9	0.9	0.0	53.7	:	1.4	2.5	134.8	3.2
MT	2.9	17.7	0.6	-3.9	-2.2	-176.2	12.8	na	3.6	-2.0	0.6	2.2	32.9	11.2	7.4	2.8	164.7	18.5
NL	1.7	18.2	1.8	6.6	5.8	30.7	-1.7	-2.9	-0.9	-4.6	2.2	-0.3	24.2	6.8	-3.8	5.0	222.0	7.0
AT	2.3	20.5	2.8	3.0	3.1	30.2	1.0	-3.0	0.2	-1.2	1.7	0.9	13.2	-2.8	5.6	4.2	149.7	-1.5
PL	3.9	19.9	0.7	-4.6	-2.8	33.5	1.9	na	:	-3.8	3.5	0.6	12.8	:	na	2.6	71.1	13.5
PT	1.4	19.8	1.6	-10.0	-8.9	84.4	0.6	na	-2.1	-8.8	3.0	-1.5	24.9	4.8	6.3	3.8	224.4	10.2
RO	-1.6	24.0	0.5	-4.0	-3.7	38.3	1.8	-2.2	:	2.4	0.2	-1.8	225.5	:	na	na	76.7	4.5
SI	1.4	21.6	2.1	-0.8	-0.8	31.7	0.8	-5.1	3.3	-2.3	4.0	-1.7	52.2	30.4	-2.6	3.2	118.4	-3.4
SK	4.2	22.2	0.6	-3.5	-1.9	23.9	0.6	na	12.8	2.4	5.7	-2.0	33.9	15.7	-1.2	2.7	69.0	1.6
FI	3.6	18.8	3.9	1.8	1.9	28.5	2.9	-2.9	2.1	-8.0	5.1	-1.5	21.8	3.2	8.9	6.5	155.0	19.0
SE	5.6	17.8	3.4	6.7	6.5	62.3	-0.3	-1.7	:	-0.7	4.4	1.1	15.6	:	13.3	3.2	221.0	2.1
UK	2.1	14.9	1.8	-3.3	-3.1	46.3	2.2	na	:	-5.7	1.9	0.3	30.0	:	-2.1	3.1	na	8.0

Note: (1) 'na' refers to data not available for the moment. (2) Cut-off date is 30 January 2012; * Programme countries (IE, EL, PT, RO). LV ended its BoP assistance programme on 19 January 2012.

Tabelle 15: Gross domestic product, volume (percentage change on preceding year, 1993-2013)

	5-year averages			2008	2009	2010	2011	Autumn 2012 forecast			Spring 2012 forecast	
	1993-97	1998-02	2003-07					2012	2013	2014	2012	2013
Belgium	1.9	2.3	2.3	1.0	-2.8	2.4	1.8	-0.2	0.7	1.6	0.0	1.2
Germany	1.1	1.7	1.7	1.1	-5.1	4.2	3.0	0.8	0.8	2.0	0.7	1.7
Estonia	:	5.8	8.1	-4.2	-14.1	3.3	8.3	2.5	3.1	4.0	1.6	3.8
Ireland	7.8	8.3	5.0	-2.1	-5.5	-0.8	1.4	0.4	1.1	2.2	0.5	1.9
Greece	1.7	3.8	4.3	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.0	-4.2	0.6	-4.7	0.0
Spain	2.1	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.3	0.4	-1.4	-1.4	0.8	-1.8	-0.3
France	1.4	2.6	2.0	-0.1	-3.1	1.7	1.7	0.2	0.4	1.2	0.5	1.3
Italy	1.4	1.8	1.3	-1.2	-5.5	1.8	0.4	-2.3	-0.5	0.8	-1.4	0.4
Cyprus	4.1	4.2	3.8	3.6	-1.9	1.3	0.5	-2.3	-1.7	-0.7	-0.8	0.3
Luxembourg	3.4	6.0	4.5	-0.7	-4.1	2.9	1.7	0.4	0.7	1.5	1.1	2.1
Malta	5.1	3.0	2.2	4.0	-2.4	3.4	1.9	1.0	1.6	2.1	1.2	1.9
Netherlands	3.0	2.9	2.4	1.8	-3.7	1.6	1.0	-0.3	0.3	1.4	-0.9	0.7
Austria	2.1	2.7	2.6	1.4	-3.8	2.1	2.7	0.8	0.9	2.1	0.8	1.7
Portugal	2.2	3.2	1.0	0.0	-2.9	1.4	-1.7	-3.0	-1.0	0.8	-3.3	0.3
Slovenia	4.2	4.0	4.8	3.4	-7.8	1.2	0.6	-2.3	-1.6	0.9	-1.4	0.7
Slovakia	6.1	2.8	7.0	5.8	-4.9	4.4	3.2	2.6	2.0	3.0	1.8	2.9
Finland	3.3	3.7	3.8	0.3	-8.5	3.3	2.7	0.1	0.8	1.3	0.8	1.6
Euro area	1.7	2.5	2.2	0.4	-4.4	2.0	1.4	-0.4	0.1	1.4	-0.3	1.0
Bulgaria	-1.6	4.3	6.3	6.2	-5.5	0.4	1.7	0.8	1.4	2.0	0.5	1.9
Czech Republic	2.5	2.2	5.6	3.1	-4.5	2.5	1.9	-1.3	0.8	2.0	0.0	1.5
Denmark	2.9	1.9	2.0	-0.8	-5.8	1.3	0.8	0.6	1.6	1.3	1.1	1.4
Latvia	0.4	5.7	9.5	-3.3	-17.7	-0.9	5.5	4.3	3.6	3.9	2.2	3.6
Lithuania	-2.3	4.7	8.6	2.9	-14.8	1.5	5.9	2.9	3.1	3.6	2.4	3.5
Hungary	1.4	3.9	3.3	0.9	-6.8	1.3	1.6	-1.2	0.3	1.3	-0.3	1.0
Poland	5.9	3.3	5.2	5.1	1.6	3.9	4.3	2.4	1.8	2.6	2.7	2.6
Romania	2.1	1.9	6.4	7.3	-6.6	-1.6	2.5	0.8	2.2	2.7	1.4	2.9
Sweden	2.0	3.4	3.5	-0.6	-5.0	6.6	3.9	1.1	1.9	2.5	0.3	2.1
United Kingdom	3.1	3.2	3.1	-1.0	-4.0	1.8	0.9	-0.3	0.9	2.0	0.5	1.7
EU	2.0	2.6	2.5	0.3	-4.3	2.1	1.5	-0.3	0.4	1.6	0.0	1.3
Croatia	:	2.6	4.8	2.1	-6.9	-1.4	0.0	-1.9	0.0	1.4	-1.2	0.8
USA	3.6	3.3	2.7	-0.4	-3.1	2.4	1.8	2.1	2.3	2.6	2.0	2.1
Japan	1.4	0.1	1.8	-1.0	-5.5	4.5	-0.8	2.0	0.8	1.9	1.9	1.7

Quelle: EUROPEAN COMMISSION (2012), European Economic Forecast, European Economy 7.

Tabelle 16: Profiles (qoq) of quarterly GDP, volume (percentage change from previous quarter, 2012-13)

	2012/1	2012/2	2012/3	2012/4	2013/1	2013/2	2013/3	2013/4	2014/1	2014/2	2014/3	2014/4
Belgium	0.2	-0.5	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
Germany	0.5	0.3	0.3	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Estonia	0.2	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Ireland	-0.7	0.0	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Greece	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Spain	-0.3	-0.4	-0.4	-1.0	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
France	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Italy	-0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Cyprus	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Luxembourg	0.1	0.4	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
Malta	-0.3	1.3	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Netherlands	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Austria	0.5	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Portugal	-0.1	-1.2	-0.9	-0.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3
Slovenia	0.0	-1.0	-1.4	-0.6	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Slovakia	0.7	0.7	0.2	0.1	0.4	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8
Finland	0.9	-1.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Euro area	0.0	-0.2	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Bulgaria	0.0	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
Czech Republic	-0.6	-0.2	-0.7	-0.3	0.4	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Denmark	0.4	-0.4	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Latvia	1.1	1.2	0.8	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Lithuania	0.1	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Hungary	-1.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Poland	0.6	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
Romania	0.1	0.5	-0.2	0.4	0.3	0.4	0.7	0.8	0.4	0.6	1.0	0.7
Sweden	0.7	0.7	0.1	0.0	0.7	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
United Kingdom	-0.3	-0.4	0.5	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5	0.7
EU	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Croatia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
USA	0.5	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Japan	1.3	0.2	-0.4	-0.3	0.1	0.6	0.5	0.7	0.9	-0.1	0.1	0.3

Quelle: EUROPEAN COMMISSION (2012), European Economic Forecast, European Economy 7.

Tabelle 17: Investment in equipment, volume (percentage change on preceding year, 1993-2013)

	5-year averages			2008	2009	2010	2011	Autumn 2012 forecast			Spring 2012 forecast	
	1993-97	1998-02	2003-07					2012	2013	2014	2012	2013
Belgium	1.6	3.9	4.3	2.0	-11.1	-3.9	9.3	0.6	0.4	2.0	1.7	2.0
Germany	-1.5	3.8	6.4	2.9	-22.5	10.3	7.0	-3.0	1.6	7.2	2.7	7.2
Estonia	:	13.5	13.3	-20.4	-55.0	2.2	102.7	11.4	9.0	13.2	4.0	15.0
Ireland	12.1	7.3	9.9	-12.2	-18.8	-10.6	-10.5	2.8	4.8	5.0	2.4	5.7
Greece	7.1	15.5	10.8	-4.8	-18.4	-8.2	-18.1	-14.0	-3.0	6.0	-5.2	6.7
Spain	3.0	5.9	7.0	-3.2	-24.5	3.0	2.4	-6.6	-3.5	0.8	-6.1	-3.0
France	2.3	6.2	3.7	3.5	-9.6	4.1	3.5	-2.2	0.1	4.2	0.5	4.9
Italy	1.1	4.7	1.7	-5.2	-16.8	12.0	-1.1	-10.9	-0.6	6.3	-6.9	3.5
Cyprus	:	9.2	4.2	13.6	-0.3	-5.9	-23.1	-26.0	-11.0	-3.7	4.0	4.0
Luxembourg	9.6	3.1	10.0	10.3	-34.4	28.5	24.6	13.0	2.0	2.0	12.0	4.0
Malta	:	:	23.7	-23.8	-21.1	35.2	-39.3	:	:	:	:	:
Netherlands	7.7	2.1	4.8	7.0	-16.4	-4.6	9.2	3.5	0.9	3.4	-2.7	1.0
Austria	1.7	1.4	3.1	-0.4	-10.6	6.0	12.1	1.5	1.2	5.2	2.3	3.4
Portugal	3.5	4.0	3.0	6.9	-13.2	-4.3	-14.1	-10.3	0.0	3.7	-14.0	0.5
Slovenia	17.9	8.5	10.9	3.1	-28.9	-7.9	9.5	-3.8	0.2	2.0	1.2	3.5
Slovakia	:	0.5	4.3	1.2	-26.6	11.1	46.7	-11.0	2.0	3.6	3.6	5.5
Finland	7.3	1.6	3.9	1.5	-11.7	-11.8	19.2	-4.0	-1.8	2.5	-1.1	2.5
Euro area	2.0	4.8	4.9	0.7	-17.3	5.3	4.0	-4.5	0.2	5.0	-1.4	3.9
Bulgaria	:	:	15.0	3.1	-45.0	-18.5	:	:	:	:	:	:
Czech Republic	5.3	6.5	7.0	10.5	-18.8	6.0	0.0	2.4	2.6	3.5	2.9	3.5
Denmark	6.6	4.1	4.7	-2.7	-14.6	2.2	-2.0	6.0	11.0	3.0	6.0	4.6
Latvia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Lithuania	:	8.8	17.9	-17.3	-50.0	20.6	32.6	3.5	4.0	8.0	4.0	8.0
Hungary	:	8.1	6.3	1.6	-17.3	-3.5	8.5	-2.0	-1.3	0.2	1.0	-2.0
Poland	:	0.9	11.1	13.0	-10.8	-3.3	9.7	5.5	2.5	6.8	9.0	11.5
Romania	9.5	4.2	19.1	10.9	-27.7	-32.7	7.0	6.7	5.5	6.1	4.7	7.5
Sweden	9.3	4.3	8.6	5.5	-22.7	11.9	3.9	4.8	4.0	5.0	1.5	5.0
United Kingdom	6.1	6.2	0.5	-5.0	-21.0	7.3	-0.3	-8.2	3.1	6.5	0.0	5.0
EU	:	4.9	6.7	2.0	-19.2	0.0	4.2	-2.3	1.6	5.2	0.2	4.7
Croatia	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
USA	11.0	4.9	5.8	-5.4	-19.6	9.9	11.0	5.0	6.4	11.4	8.0	8.2
Japan	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

Quelle: EUROPEAN COMMISSION (2012), European Economic Forecast, European Economy 7.

Anhang 3: Euro-Fiskalunion

Die Euro-Krise hat gezeigt, dass der institutionelle Rahmen der Währungsunion änderungsbedürftig ist. Grundsätzlich könnte man sich vorstellen, die ursprüngliche Vorstellung der Währungsunion – nämlich eine Europäische Zentralbank für die Geldpolitik zu haben und nationale Politikakteure in der Fiskalpolitik agieren zu lassen – mittels Reformen durchzusetzen zu versuchen. Das ist aber wenig aussichtsreich und in der Sache auch nicht wirklich überzeugend, denn es gilt doch der Tatsache gerecht zu werden, dass in der Währungsunion in Verbindung mit dem EU-Binnenmarkt natürlich ein integrierter Finanz- bzw. Bankenmarkt vorgesehen ist. Für den aber muss es letztlich eine integrierte Bankenaufsicht geben, da bei Fortsetzung des traditionellen Prinzips nationaler Bankenaufsichten – und Heimatlandprinzip für die Aufsicht über die Auslandstöchter im EU-Raum, sofern diese nicht eigenständig kapitalisiert sind – die Gefahr besteht, dass eine Fehlaufsicht bei einer großen Bank die Funktionsweise des gesamten Finanzmarktes in der Eurozone beschädigen wird. Zwar könnte man grundsätzlich auch nationale Finanzmarktaufseher im Rahmen einer Koordinierungslösung zusammenarbeiten lassen, aber schon die praktischen Probleme einer funktionsfähigen Koordinierung lassen von einem solchen Konzept doch eher abraten.

Grundsätzlich hat der Staat drei Aufgaben, nämlich in den Bereichen Allokation, Stabilisierung und Verteilung, wobei hier jeweils zu überlegen ist, auf welcher Ebene die Aktivitäten sinnvollerweise zu entfalten sind. Grundsätzlich gilt, dass eine Stabilisierung bei einem EU-Binnenmarkt am ehesten auf der supranationalen Politikebene möglich ist; dabei ist in der Regel zu prüfen, ob es sich mit Blick auf die betreffenden Mitgliedsländer um einen symmetrischen oder asymmetrischen Schock handelt. Bei einem symmetrischen Schock gibt es ein stark gleichgerichtetes Interesse der Mitgliedsländer, bei asymmetrischen Schocks sind die Stabilisierungsinteressen eher recht unterschiedlich. Allokationsaspekte können durch das Zusammenspiel von supranationaler Rahmenbedingung und nationalen Rahmenbedingungen adressiert werden. Es ist durchaus sinnvoll, dass man Regelsetzung und Institutionen auch auf nationaler Ebene hat, da man – einen vernünftigen supranationalen Rahmen vorausgesetzt – dann auch einen gewissen Systemwettbewerb hat, der als Entdeckungsverfahren sehr nützlich für das Gesamtsystem bzw. den Integrationsraum insgesamt sein kann. Hier ist allerdings auch ein Mindestmaß an Transparenz notwendig – etwa durch regelmäßige Veröffentlichung von Kennziffersystemen –, um Vergleiche angemessen vornehmen zu können. Auf der Ebene der Regionen geht es u.a. um Infrastruktur-, Innovations-, Bildungs- und Umweltpolitik, wobei hiermit auch Allokationsfragen angesprochen sind. Verteilungspolitik findet in Bundesstaaten überwiegend auf der Bundesebene, z.T. auch auf regionaler Ebene statt. In Deutschland kann die Politik auf Ebene der Bundesländer – und der Kommunen – als besonders bürgernah gelten. Die Bereitstellung öffentlicher Güter und gewünschte Verwaltungs- oder Bildungsleistungen müssen angemessen finanziert werden können, d.h. der Staat braucht ein zuverlässiges Steueraufkommen und leistungsfähige Kapitalmärkte, um die von der Bürgerschaft gewünschten Dienste auch in hinreichendem Umfang leisten zu können.

Betrachtet man die staatliche Budgetbeschränkung insgesamt, so lautet diese (mit G für Staatsverbrauch, der sich als Summe aus öffentlichen Investitionen G' und staatlichem Konsum G'' schreiben lässt; $H=h \cdot Y$ für reale Sozialleistungen – ohne Arbeitslosenversicherung –, u für Arbeitslosenquote, r für Realzinssatz, B für Staatsverschuldung, P für Preisniveau, τ für Einkommenssteuersatz, τ' für Mehrwertsteuersatz, Y für Realeinkommen, w für Reallohn-

satz, α' für Höhe der Lohnersatzleistung durch Arbeitslosengeld, L für Erwerbspersonenpotenzial, t für Zeitindex:

$$G' + G'' + h''Y + \alpha' uL + rB/P - \tau Y - \tau' c(Y+rB/P)(1-\tau) = (dB/dt)/P;$$

Hierbei wurde berücksichtigt, dass uL die Zahl der Arbeitslosen ist, wobei $u:=L'/L$ (mit L' für die Zahl der Arbeitslosen) bezeichnet. Die realen Staatsausgaben bestehen daher aus den realen öffentlichen Investitionsausgaben G' und den realen staatlichen Konsumausgaben G'' sowie den Sozialausgaben für Renten und Krankenversicherung plus den Ausgaben der Arbeitslosenversicherung plus den realen Zinsausgaben. Die Einnahmen bestehen aus den realen Einkommenssteuereinnahmen und den realen Mehrwertsteuereinnahmen, die annahmegemäß proportional zum verfügbaren Einkommen (Summe aus Y und den realen Zinseinnahmen) sind; $0 < c < 1$.

Division durch Y mit $\gamma := G/Y$ bzw. $\gamma' := G'/Y$, $\gamma'' := G''/Y$; $b := (B/P)/Y$ und c für Konsumquote sowie β für Kapitaleinkommensquote – ergibt dann (mit n für Wachstumsrate der Bevölkerung, die hier mit der Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes gleich gesetzt wird):

$$\gamma' + \gamma'' + h'' + \alpha' u(1-\beta) + rb'' - \tau - \tau' c(1+rb'') = db''/dt + nb''$$

Wenn die Schuldenquote konstant sein soll bzw. $db''/dt=0$, dann lässt sich der für den Budgetausgleich notwendige Einkommenssteuersatz aus der folgenden Gleichung errechnen:

$$[\gamma' + \gamma'' + h'' + \alpha' u(1-\beta) + rb'' - nb'' - \tau' c(1+rb'')]/(1 - \tau' c(1+rb'')) = \tau$$

Division durch γ' ergibt

$$[1 + \gamma''/\gamma' + h''/\gamma' + \alpha' u(1-\beta)/\gamma' + rb''/\gamma' - nb''/\gamma' - \tau' c(1+rb'')/\gamma']/(1 - \tau' c(1+rb'')) = \tau/\gamma'$$

Logarithmieren ergibt unter Beachtung der Näherungslösung $\ln(1+x)=x$ dann als Näherung:

$$\ln\gamma' + \gamma''/\gamma' + h''/\gamma' + \alpha' u(1-\beta)/\gamma' + rb''/\gamma' - nb''/\gamma' + \tau' c(1+rb'')(1 - 1/\gamma') = \ln\tau$$

Anhang 4: Arbeitslosenstatistiken in den ausgewählten EU-Ländern

Tabelle 18: Jugendarbeitslosigkeit in Prozent der Erwerbspersonenbevölkerung (Jahresdaten)

	1995	2000	2005	2010	2011
Australien	15,3	12,1	10,6	11,5	11,3
Österreich		5,2	10,3	8,8	8,4
Belgien		17,4	21,5	22,4	18,7
Kanada	14,8	12,7	12,4	14,8	14,2
Chile			19,7	18,5	17,5
Tschechische Republik		18,1	19,2	18,4	18,0
Dänemark		6,7	8,6	14,0	14,2
Estland		24,4	15,7	32,8	22,3
Finland		21,1	19,8	21,1	19,8
Frankreich			20,6	22,9	22,1
Deutschland			15,6	9,9	8,6
Griechenland		29,2	26,0	32,9	44,4
Ungarn		12,5	19,4	26,6	26,1
Island		..	7,5	16,1	14,4
Irland		6,9	8,5	27,8	29,4
Israel	14,8	16,8	17,7	13,6	11,6
Italien		31,2	24,0	27,8	29,0
Japan	6,1	9,1	8,6	9,3	8,2
Korea		10,8	10,2	9,8	9,6
Luxemburg			13,7	14,3	16,9
Mexiko			7,0	9,9	10,0
Niederlande		5,8	8,2	8,7	7,7
Neuseeland	12,3	13,5	9,7	17,1	17,3
Norwegen		10,4	11,5	9,3	8,7
Polen		35,3	36,9	23,7	25,8
Portugal		8,9	16,1	22,4	30,1
Slowakische Republik		37,0	30,1	33,5	33,2
Slowenien		16,425	15,9	14,7	15,8
Spanien		26,0	19,7	41,6	46,5
Schweden			21,7	25,2	22,9
Schweiz		5	8,8	7,2	5,8
Türkei				19,8	16,7
Vereinigtes Königreich		12,6	12,8	19,6	21,1
USA	12,1	9,3	11,3	18,4	17,3

Quelle: OECD Database

Tabelle 19: Langzeitarbeitslosigkeit in Prozent der Erwerbsbevölkerung (Jahresdaten)

	1995	2000	2005	2010	2011
Belgien	5,8	3,7	4,4	4,1	3,5
Bulgarien	:	9,4	6,1	4,8	6,3
Tschechische Republik	:	4,2	4,2	3,0	2,7
Dänemark	2,0	0,9	1,1	1,5	1,8
Deutschland	4,0	4,1	6,0	3,4	2,8
Estland	:	6,1	4,1	7,7	7,1
Irland	7,6	1,6	1,5	6,7	8,6
Griechenland	4,6	6,2	5,1	5,7	8,8
Spanien	11,2	4,9	2,2	7,3	9,0
Frankreich	4,2	3,5	3,8	3,9	4,0
Italien	7,1	6,2	3,9	4,1	4,4
Zypern	:	1,2	1,3	1,3	1,6
Lettland	:	7,9	4,4	8,9	8,8
Litauen	:	8,0	4,3	7,4	8,0
Luxemburg	0,7	0,5	1,2	1,3	1,4
Ungarn	:	3,0	3,2	5,5	5,2
Malta	:	4,5	3,5	3,2	3,0
Niederlande	3,4	0,8	2,1	1,2	1,5
Österreich	1,0	1,0	1,3	1,1	1,1
Polen	:	7,4	10,3	3,0	3,6
Portugal	3,1	1,9	4,1	6,3	6,2
Rumänien	:	3,5	4,0	2,5	3,1
Slowenien	:	4,1	3,1	3,2	3,6
Slowakei	:	10,3	11,8	9,3	9,2
Finnland	:	2,8	2,2	2,0	1,7
Schweden	2,3	1,4	1,0	1,5	1,4
Vereinigtes Königreich	3,5	1,4	1,0	2,5	2,7
Island	:	:	0,3	1,3	1,7
Norwegen	:	0,3	0,8	0,7	0,8
Schweiz	:	:	:	:	:
Kroatien	:	:	7,4	6,7	8,6
Türkei	:	:	:	2,8	2,1
Vereinigte Staaten	0,5	0,2	0,6	2,8	2,8
Japan	0,6	1,2	1,5	1,9	1,8

Quelle: Eurostat

Tabelle 20: Langzeitarbeitslosigkeit in Prozent der Arbeitslosigkeit (Jahresdaten)

	1995	2000	2005	2010	2011
Belgien	60,1	54,2	51,7	48,8	48,3
Bulgarien	:	57,0	59,8	46,4	56,2
Tschechische Republik	:	48,6	53,0	40,9	40,5
Dänemark	29,3	21,7	23,4	20,2	24,4
Deutschland	48,2	51,2	53,0	47,3	48,0
Estland	:	45,8	53,4	45,4	56,8
Irland	61,9	37,3	33,4	49,3	59,4
Griechenland	50,7	54,7	52,2	45,0	49,6
Spanien	55,9	41,7	24,5	36,6	41,6
Frankreich	39,4	38,8	41,0	40,2	41,5
Italien	63,4	61,8	49,9	48,5	51,9
Zypern	:	25,2	23,5	20,4	20,9
Lettland	:	57,8	46,0	45,0	54,6
Litauen	:	48,7	52,5	41,4	51,9
Luxemburg	24,6	24,0	26,4	29,3	28,8
Ungarn	:	48,0	45,0	49,3	47,9
Malta	:	65,8	46,4	46,4	46,1
Niederlande	47,4	26,5	40,2	27,6	33,5
Österreich	26,8	27,7	25,3	25,2	25,9
Polen	:	46,1	57,7	31,1	37,2
Portugal	43,3	42,3	48,2	52,3	48,2
Rumänien	:	51,5	56,3	34,9	41,9
Slowenien	:	61,4	47,3	43,3	44,2
Slowakei	:	54,7	71,9	64,0	67,8
Finnland	:	28,2	25,8	24,0	22,2
Schweden	25,9	25,0	13,1	17,7	18,6
Vereinigtes Königreich	41,9	26,7	21,1	32,7	33,5
Island	:	:	11,2	17,5	23,9
Norwegen	:	10,2	18,7	20,6	23,8
Schweiz	:	26,9	36,4	31,3	36,0
Kroatien	:	:	58,4	56,9	63,8
Türkei	:	:	:	26,1	23,7
Vereinigte Staaten	9,7	6,0	11,8	29,0	31,3
Japan	18,1	25,5	33,3	37,6	39,4

Quelle: Eurostat

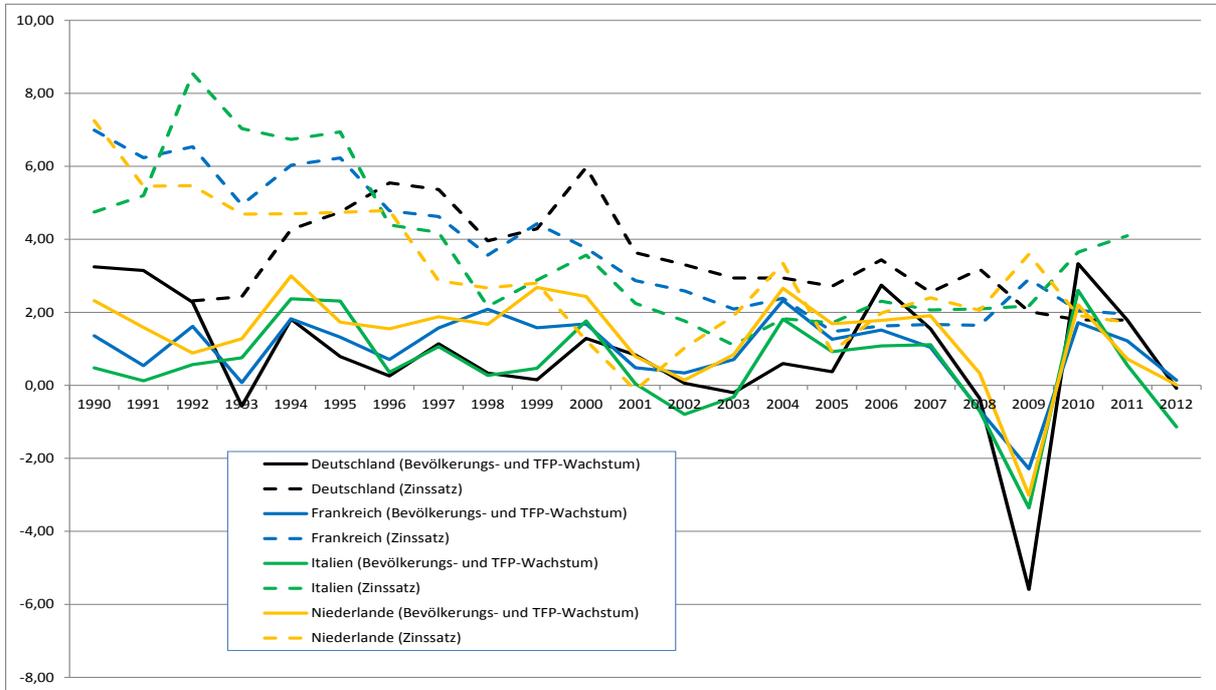
Tabelle 21: Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen Eurozone (Euro je Einwohner, Jahresdaten)

	2010	2011
Belgien	32.700	33.700
Deutschland	30.500	31.700
Estland	10.700	11.900
Irland	35.000	35.400
Griechenland	19.600	18.500
Spanien	22.800	23.100
Frankreich	29.900	30.600
Italien	25.700	26.000
Zypern	21.000	21.100
Luxemburg	78.600	82.100
Malta	15.200	15.600
Niederlande	35.400	36.100
Österreich	34.100	35.700
Portugal	16.200	16.100
Slowenien	17.400	17.600
Slowakei	12.100	12.700
Finnland	33.300	35.200

Quelle: Eurostat

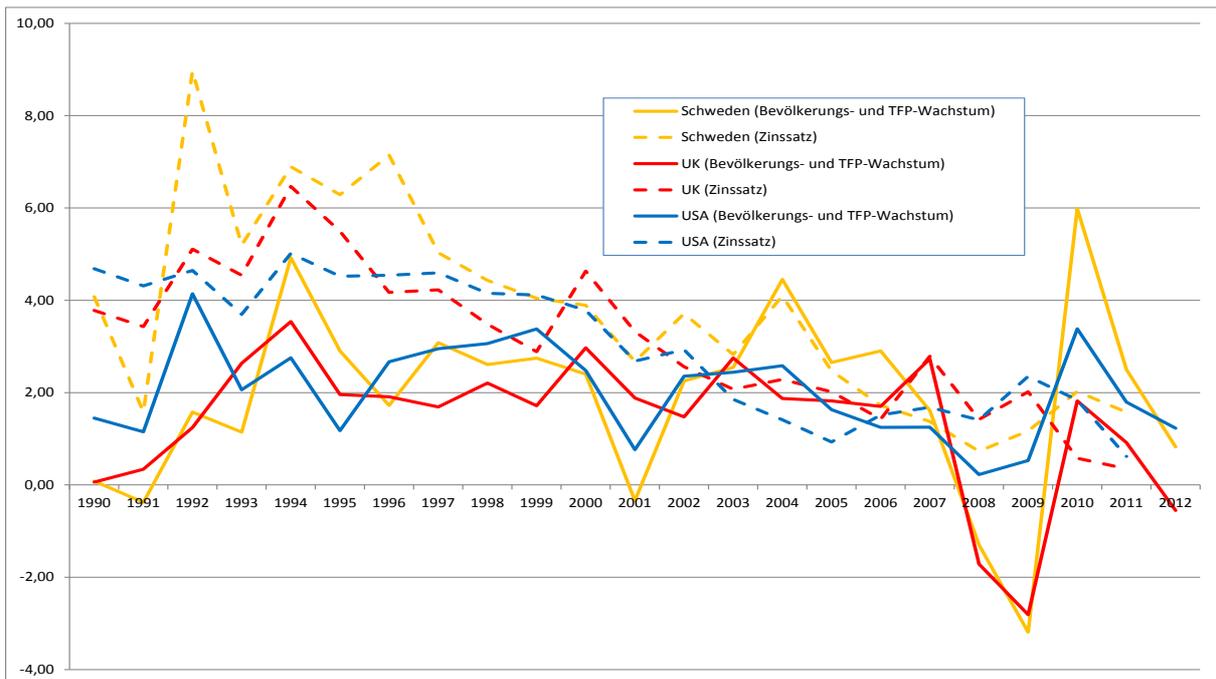
Anhang 5: Perspektive zur „Golden Rule“ (Maximierung des Pro-Kopf-Konsums)

Abbildung 7: Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Italien und Niederlande



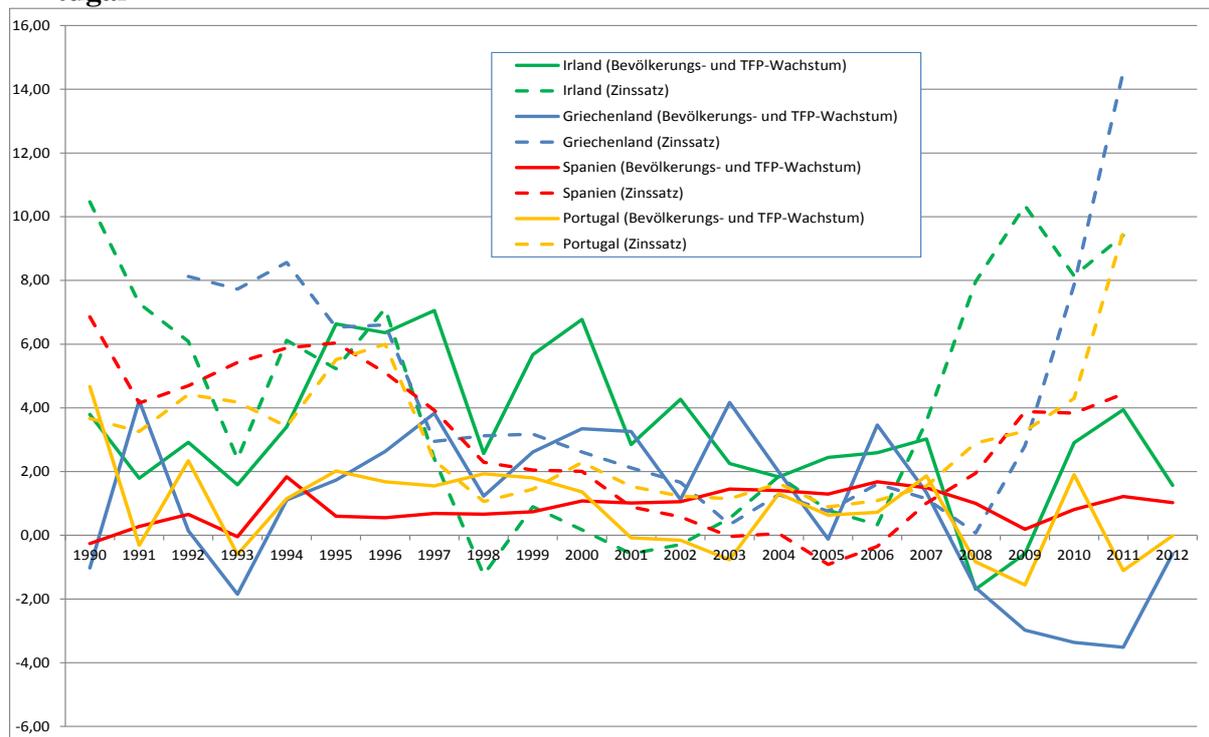
Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 8: Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Schweden, UK und USA



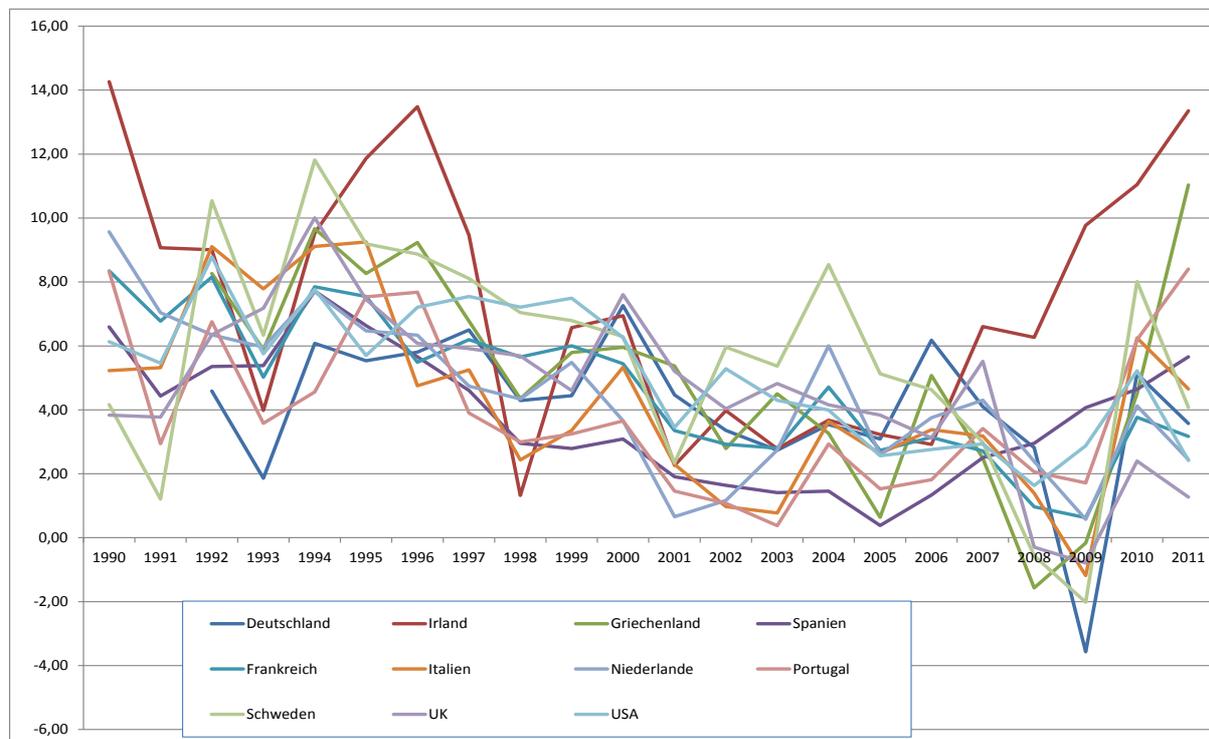
Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 9: Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate, langfristige reale Zinssätze (jeweils in %, Jahresdaten); Irland, Griechenland, Spanien und Portugal



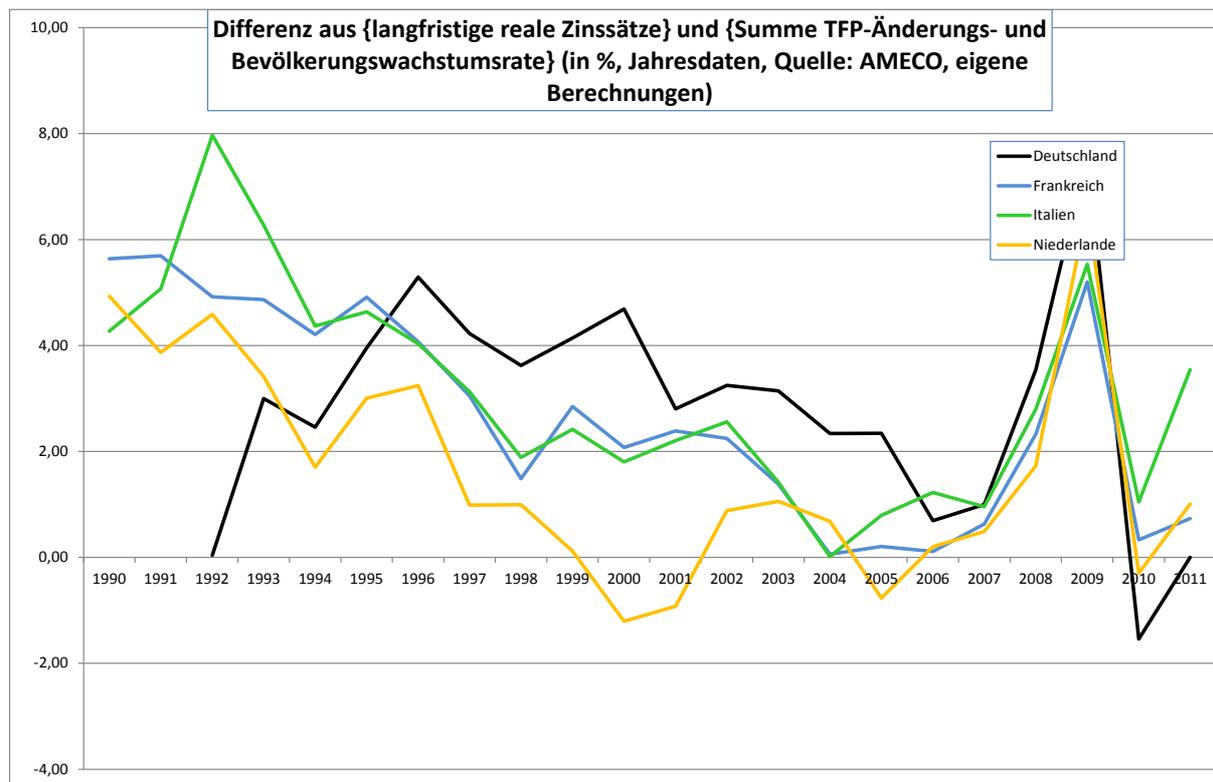
Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 10: Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Schweden, Irland, Italien, UK, Griechenland, Niederlande, USA, Spanien und Portugal



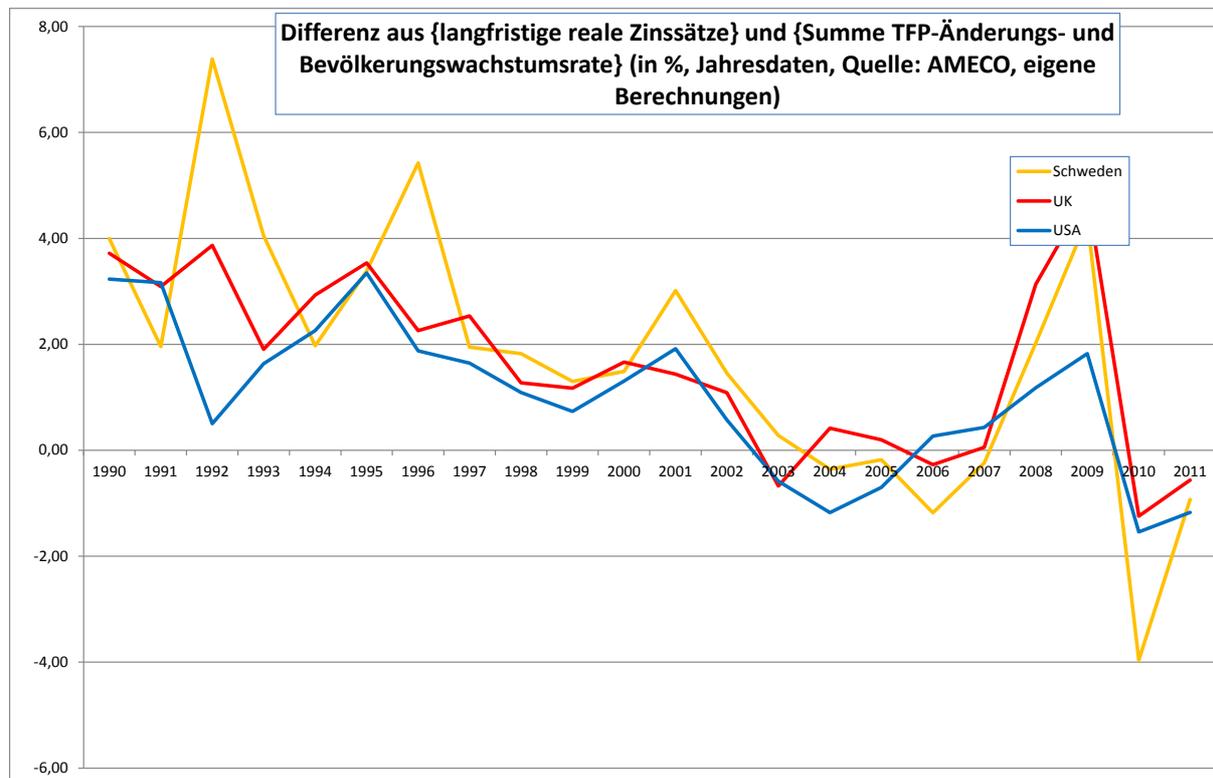
Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 11: Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Deutschland, Frankreich, Italien und Niederlande

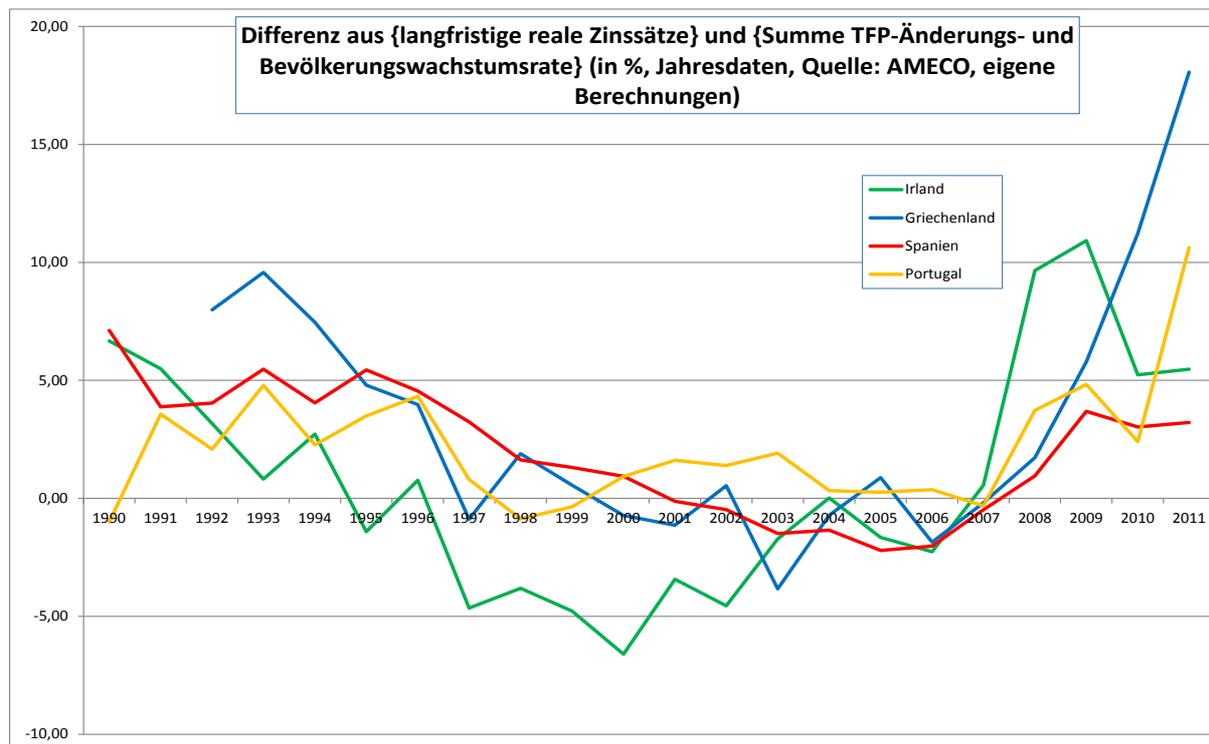


Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 12: Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Schweden, UK und USA



Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Abbildung 13: Differenz aus {Summe TFP-Änderungs- und Bevölkerungswachstumsrate} und langfristige reale Zinssätze (in %, Jahresdaten); Irland, Griechenland, Spanien und Portugal

Quelle: AMECO, eigene Berechnungen

Maximaler langfristiger Pro-Kopf-Konsum als Leitlinie der Schuldenpolitik bzw. der Politik

Wenn man seitens der Wirtschaftspolitik überlegt, auf welche kritischen Größenordnungen es zu achten gilt, dann wird man üblicherweise in einer offenen Volkswirtschaft auf die Leistungsbilanzdefizitquote schauen, aber auch auf die Defizitquote oder die Schuldenquote; der kritische makroökonomische Indikatorenset der Europäischen Union betrachtet unter anderem diese Größen. Anzumerken ist zunächst, dass es nicht ohne weiteres überzeugend ist, wenn sowohl die Defizitquote als auch die Schuldenquote als kritische Indikatoren betrachtet werden. Nach der DOMAR-Formel gibt es nämlich einen Zusammenhang zwischen Defizitquote, exogener Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes und Schuldenquote (dass die Schuldenquote möglicherweise einen Einfluss auf die Wachstumsrate des Realeinkommens hat, wird hierbei ausgeblendet): Die Defizitquote ist gleich der Relation von Trend-Defizitquote und Trendwachstumsrate. Wer also eine bestimmte Schuldenquote nicht überschreiten will, der wird darauf achten müssen, dass die Defizitquote relativ zum Wirtschaftswachstum eine kritische Relation nicht übersteigt. Ein Land mit einer Trendwachstumsrate von 1,5% hat bei einer strukturellen Defizitquote von 0,5% eine langfristige Schuldenquote von 33,3% zu erwarten. Die Vorgabe der deutschen Schuldenbremse ist hier mit 0,35% relativ niedrig angesetzt. Nicht beantwortet ist die Frage, was eine optimale Schuldenquote ist. Zunächst kann man vermuten, dass eine optimale Schuldenquote grundsätzlich im Bereich eines Top-Ratings zu finden sein wird, aber das ist keineswegs sicher – auch wenn natürlich ein schlechteres Rating einen höheren Risikozuschlag beim Zins bedeutet. Was könnte also ein

Ansatz sein, um zu verstehen, ob etwa die Schuldenquote von 60% des Stabilitäts- und Wachstumspaktes angemessen bzw. optimal ist?

Es gibt in der Wachstumstheorie einen einfachen Ansatz aus dem Solow-Modell, der einen maximalen langfristigen Pro-Kopf-Konsum C/L ergibt. Ohne auf die Details der Herleitung einzugehen kann gesagt werden, dass der analytischen Betrachtungsrahmen ein langfristiges Vollbeschäftigungsmodell mit Bevölkerungswachstum und technischem Fortschritt ist und die relevante Bedingung lautet:

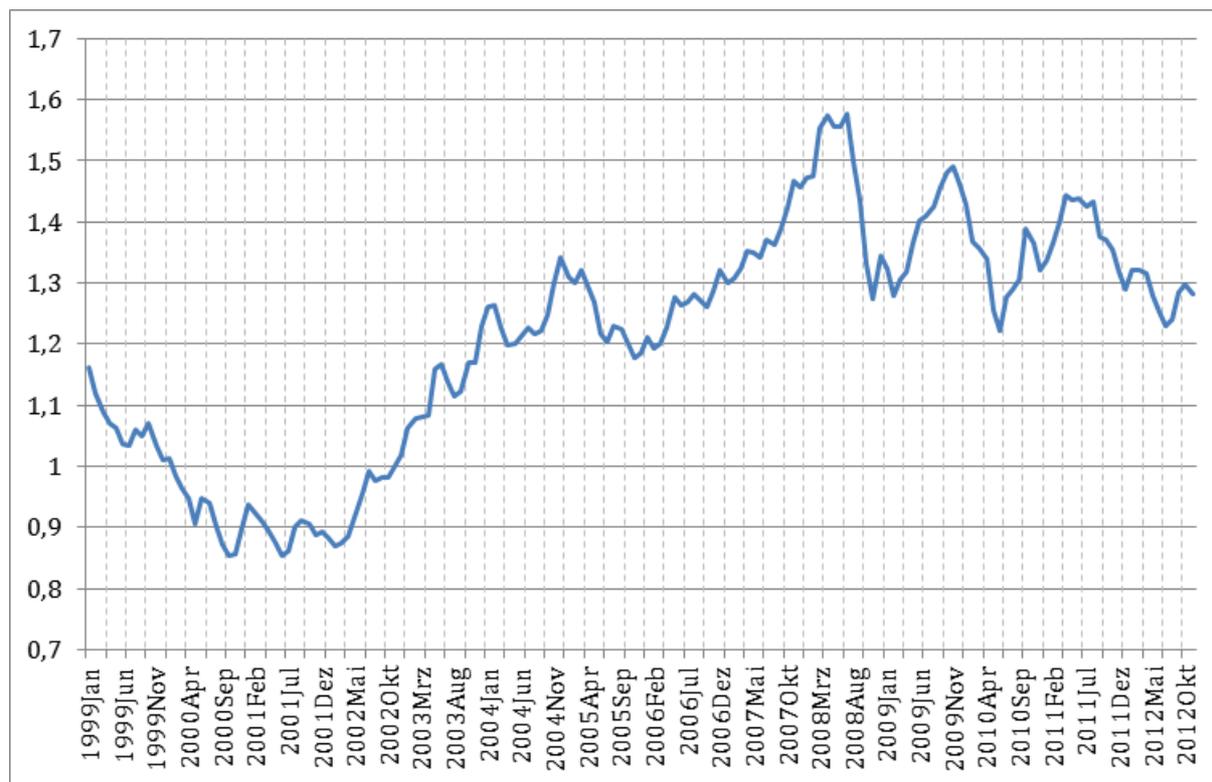
- Nettogrenzprodukt des Kapitals = Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes; und wenn außerdem Gewinnmaximierung im Sinn von Nettogrenzprodukt des Kapital = Realzins gilt, dann wird eine den Pro-Kopf-Konsum maximierende Kapitalintensität k (Verhältnis von Kapitalbestand K zu Beschäftigten L ; letztere hier zur Vereinfachung gleichgesetzt mit der Bevölkerung) bzw. $k' := K/(AL)$ erreicht, die eben den Pro-Kopf-Konsum maximiert. Die Variante mit $k' := K/(AL)$ wird dann genutzt, wenn technischer Fortschritt bzw. eine Zunahme des Wissens A im Zeitablauf einbezogen wird. Es sei hier eine exogenen Wachstumsrate a angenommen und zudem sei die Wachstumsrate von L ebenfalls exogen, nämlich n . Im langfristigen Gleichgewicht („steady state“) gilt nun, dass das reale Wirtschaftswachstum gleich $a+n$ ist und daher wird bei Gewinnmaximierung der Pro-Kopf-Konsum maximiert, wenn der Realzins $r = a+n$; die entsprechende Kapitalintensität k^{gold} entspricht dem „goldenen Zeitalter“. Hier wird davon ausgegangen, dass die Schuldenquote $b' := (B/P)/Y$ – mit B für nominaler Schuldenbestand, P für Preisniveau – einen Effekt auf die Fortschrittsrate a hat, zudem auch auf das Bruttokapitalprodukt $\beta k'^{\beta-1}$ (auf Basis einer Produktionsfunktion $Y/(AL) = k'^{\beta}$) und damit auf den Realzins; denn bei Gewinnmaximierung gilt ja $\beta k'^{\beta-1} - \delta = r$ (mit δ für Abschreibungsrate auf Realkapital). Es wird Gütermarktgleichgewicht vorausgesetzt im Sinn von Sparen $S = s(1-\tau)Y = dK/dt + \delta K$ (mit τ für Einkommenssteuersatz und t für Zeitindex; $0 < s < 1$; $dK/dt + \delta K$ steht also für Bruttoinvestitionen), zudem wird Geldmarktgleichgewicht angenommen (WELFENS, 2013) bzw. $M/P = h'Y/(h'r)$, was $r = h'y'/m'$ impliziert (mit $y' := Y/(AL)$; $m' := (M/P)/(AL)$; M ist die nominale Geldmenge, $h' > 0$, $h'' > 0$) und die Budgetrestriktion des Staates wird beachtet ($\gamma := G/Y$, wobei G für Staatsverbrauch steht): $\gamma + rb' - \tau = db'/dt$; dabei wird $db'/dt = 0$ gesetzt. Im langfristigen Gleichgewicht gilt $y' = s(1-\tau)/(a+n+\delta)^{\beta/(1-\beta)}$.
- Wenn $r > a+n$, dann realisiert die Wirtschaft eine zu geringe Kapitalintensität – gemessen an k^{gold} (der Kapitalintensität, die den Pro-Kopf-Konsum maximiert); und daher ist der Pro-Kopf-Konsum geringer als er sonst sein könnte. Wenn $r < a+n$, dann realisiert die Wirtschaft eine zu hohe Kapitalintensität und wieder ist der Pro-Kopf-Konsum geringer als er sein könnte. Das ist in einer geschlossenen Volkswirtschaft ein doppelter Fehler, denn die Überproduktion von Investitionsgütern in früheren Perioden steht für einen unnötigen Verzicht auf Freizeit und zugleich für ein Übermaß an Emissionen bzw. Energieverbrauch bei der Produktion der überschüssigen Maschinen. Werden die Maschinen importiert und entsteht in diesem Kontext eine Auslandsverschuldung, so ist die entsprechende Auslandsverschuldung eigentlich unnötig. Optimalität der Wirtschaftspolitik wird hier daran festgemacht, dass ein maximaler langfristiger Pro-Kopf-Konsum erreicht wird. Eine pragmatische Betrachtung der Realität kann nun auf der Basis eines einfachen Vergleichs des realen Wirtschaftswachstums und des Realzinssatzes – ermittelt als Nominalzinssatz minus Inflationsrate (Änderungsrate des BIP-Deflators). Als Nominalzinssatz wird hier der 10 jährige Staatsan-

leihezins genommen, der allerdings eine Unterschätzung der Kapitalkosten der Unternehmen darstellt; wenn man vereinfachend annimmt, dass die Unternehmen 3 Prozentpunkte Risikozuschlag gegenüber dem – eigentlich als sicherer Schuldner geltenden – Staat zahlen, dann zeigen die nachfolgenden Grafiken zunächst für verschiedene Länder die Summe aus Wachstumsrate der totalen Faktorproduktivität (TFP-Wachstum) und Bevölkerungswachstumsrate (auf Basis von EU-Angaben) und den Realzinssatz. Länder, die einen negativen Realzins verzeichnen, sind in einer problematischen Lage, denn hier entsteht ein Anreiz zur Überinvestition bzw. Kapitalverschwendung; 1998 und 2001 war der reale Staatsschuldzins in Irland negativ. Bei schnell wachsenden Ländern – mit relativ geringem Pro-Kopf-Einkommen und daher Aufholpotenzial gegenüber führenden EU-Ländern - besteht ein gewisses Problem dahin gehend, dass der Realzins bei hohem Wachstum bzw. damit einhergehenden relativ hohen Inflationsraten ungewöhnlich niedrig ausfallen kann. Die vier dargestellten Kohäsionsländer Irland, Griechenland, Spanien und Portugal stehen eigentlich für solche Aufholländern, wobei das 2000 schon relativ hohe Pro-Kopf-Einkommen Irlands klar macht, dass das Land kein natürliches Aufholerland mehr ist; sein Wirtschaftswachstum sollte sich daher wohl um etwa 2% pro Jahr bewegen.

Zusätzlich werden hier Schweden und Großbritannien als zwei Nicht-EU-Länder betrachtet; plus die USA. In den 90er Jahren war bei diesen drei Ländern der staatliche Realzins höher als die Wachstumsrate, was auf eine gegenüber k^{gold} zu kleine Kapitalintensität hinweist: Hier kann also ein Investitionsboom erwartet werden. Möglicherweise hat die Expansion der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) dazu beigetragen, dass die Summe aus TFP-Änderungsrate und Bevölkerungswachstumsrate ungewöhnlich groß ausfiel, denn der IKT-Sektor gilt ja als besonders innovationsstark. In der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts ist die Bedingung $r = a + n$ – abgesehen vom Krisendoppeljahr 2008/09 bei Großbritannien und Schweden – in etwa gegeben. Ein weiteres Diagramm zeigt die Entwicklungen bei Deutschland, Frankreich, Italien und Niederlande. Schließlich wird noch in drei Diagrammen die Differenz von langfristigen realen Zinssätzen und der Summe aus TFP-Änderungsrate und Bevölkerungswachstumsrate gezeigt. Für Deutschland, Frankreich und Italien sowie die Niederlande ist fast durchgängig der staatliche Realzins – und damit erst recht die Höhe der Kapitalkosten der Unternehmen – höher als das reale Wirtschaftswachstum bzw. die Summe aus TFP-Wachstum und Wachstumsrate der Bevölkerung.

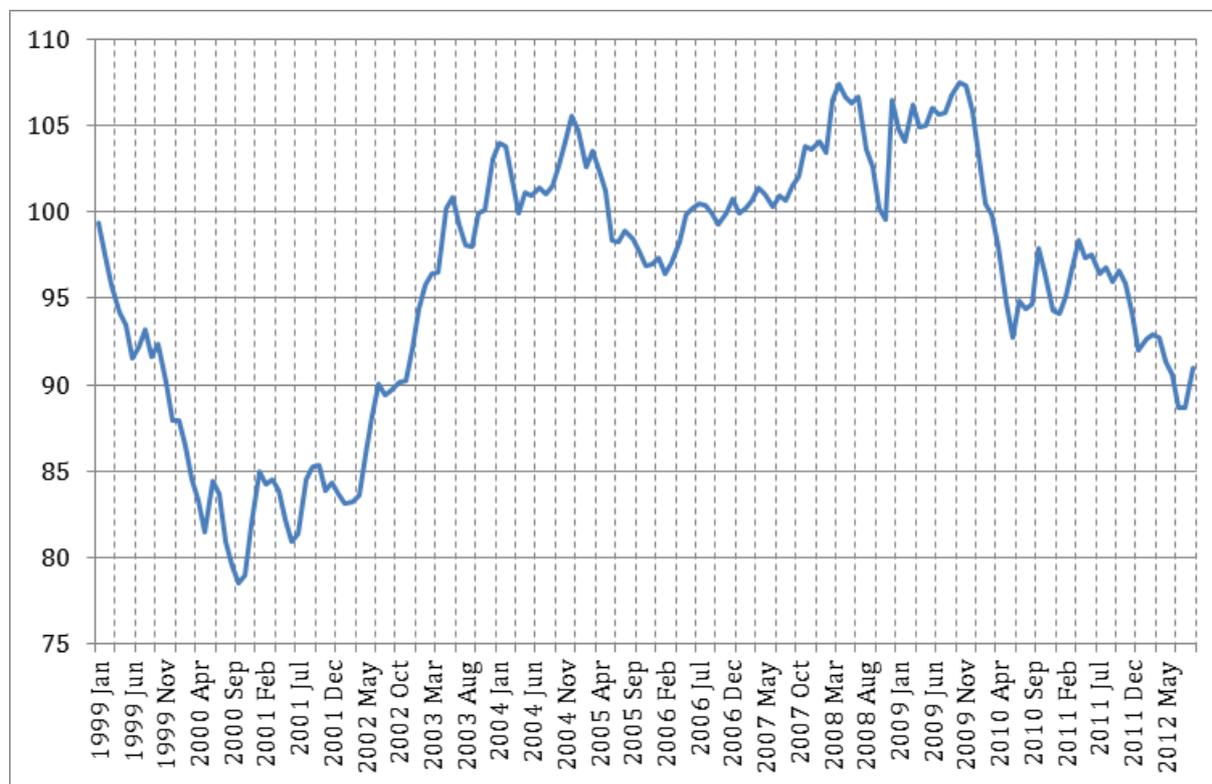
Wechselkursentwicklung des Euro

Abbildung 14: nominaler Wechselkurs Euro in Dollar (Monatswerte)

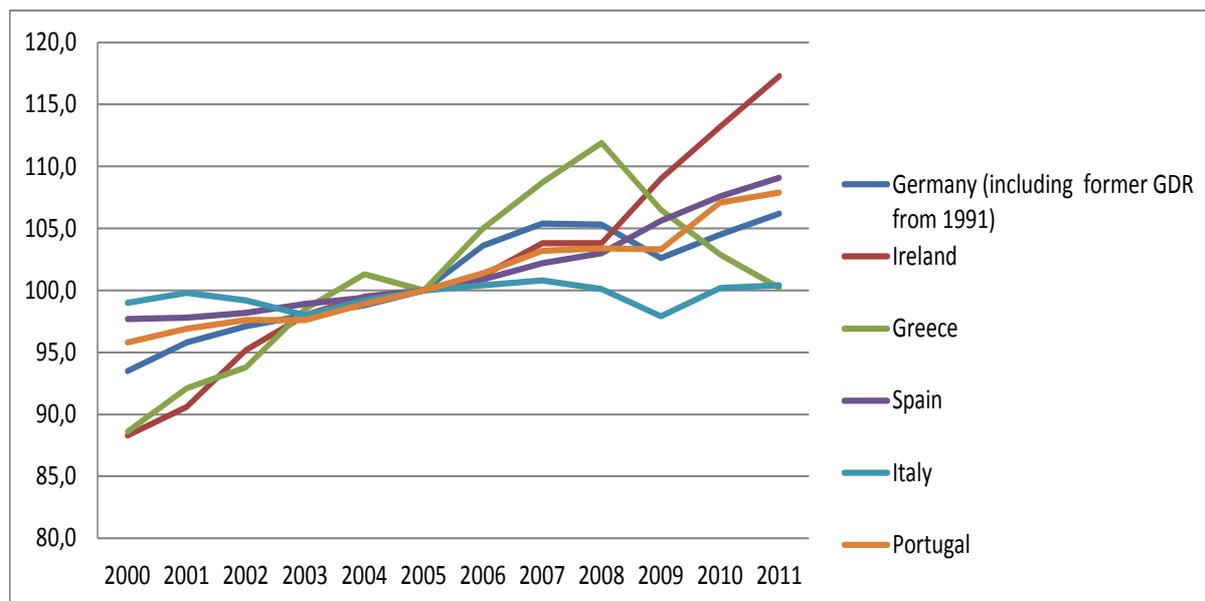


Quelle: EZB

Abbildung 15: Realer effektiver Euro-Wechselkurs (CPI, Monatsdaten)



Quelle: IWF

Abbildung 16: Arbeitsproduktivität (real, pro Arbeitsstunde, Index 2005=100)

Quelle: Eurostat

Fortschritte bei Fiskalregeln?

Die zunehmende Zahl von Euro-Fiskalregeln soll helfen, den wenig effektiven Stabilitäts- und Wachstumspakt zu ersetzen. Es gibt durchaus kritische Einschätzungen zu den Fortschritten bei der Regelsetzung in der Finanzpolitik der Euro-Länder – auch aus dem Bankenbereich; in einer Analyse der DEUTSCHEN BANK (2012) heißt es:

„Die haushaltspolitische Koordinierung wurde in den letzten zwei Jahren grundlegend überholt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde reformiert. Sanktionen sind nun zu einem früheren Zeitpunkt fiskalischen Fehlverhaltens vorgesehen – und zwar sowohl bei dauerhafter Überschreitung der Defizit-Zielmarke (3% BIP, korrektiver Arm) als auch bei dauerhaft überschrittenen strukturellen Defiziten (präventiver Arm). Allerdings bleiben Sanktionen unwahrscheinlich, da sie immer noch dem Vorbehalt der Finanzminister unterliegen.

Nach Auffassung vieler Beteiligten reicht das nicht, da Empfehlungen lange nicht befolgt wurden und das Sanktionspotenzial gering ist: Seit Gründung der Europäischen Währungsunion wurde die Maastricht-Defizitgrenze i.H.v. 3% des BIP bereits über 77 Mal von Euro-Ländern überschritten – und das nicht nur während der Krise. Die Anzahl der Grenzüberschreitungen aller EU-Mitgliedstaaten geht weit ins Dreistellige.

Daher wurde das bestehende Rahmenwerk haushaltspolitischer Koordinierung in den letzten Jahren um neue, zwischenstaatliche Arrangements ergänzt. Als politische Erklärungen oder Verträge des Völkerrechts fallen diese Arrangements nicht unter EU-Recht. Sie können auch mit einer geringeren Staatenzahl als den 27 EU-Mitgliedstaaten verabschiedet werden – ein Vorteil, da einzelne Staaten weder Inhalte verwässern noch Projekte aufhalten können.

Zu nennen ist hier zunächst der Euro-Plus-Pakt – im März 2011 von den Euroländern sowie sechs weiteren EU-Staaten...unterzeichnet. Diese politische Vereinbarung soll die eher allgemein gehaltenen Ziele der auf 10 Jahre angelegten Wachstumsstrategie Europa 2020 in jährlichen Zwischenzielen operationalisieren. Schwerpunkte sind Wettbewerbsfähigkeit, Beschäf-

tigung, öffentliche Finanzen und Finanzstabilität. Die Vereinbarung ist jedoch rechtlich nicht bindend – die Maßnahmen werden vielmehr über freiwillige Selbstverpflichtungen vereinbart. Ein Zwang zur Umsetzung bestimmter Maßnahmen besteht nicht...

Besonders große Hoffnungen ruhen in diesen Tagen auf dem Vertrag über Stabilität, Koordination und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (VSKS), kurz Fiskalvertrag. 25 EU-Mitgliedstaaten – darunter alle 17 Euroländer – unterzeichneten den Vertrag am 2. März 2012. Großbritannien und Tschechien fehlen. Der Fiskalvertrag tritt in Kraft, sobald ihn 12 Euroländer ratifiziert haben.

Vier Maßgaben des Fiskalvertrags sind von zentraler Bedeutung. Sie schreiben vor,

- dass das strukturelle Haushaltsdefizit der Vertragsstaaten höchstens 0,5% des BIP aufweisen darf (sog. mittelfristiges Haushaltsziel, hinzu kommt die konjunkturelle Komponente). Vertragsstaaten mit einem öffentlichen Schuldenstand unter 60% (BIP) ist auch ein strukturelles Defizit von 1% (BIP) gestattet. Die Kommission gibt einen Anpassungspfad vor.
- dass diese Regelung in der nationalen Verfassung – oder auf vergleichbarer nationaler Rechtsgrundlage – verankert werden muss.
- dass Korrekturmechanismen automatisch ausgelöst werden sollen, falls es zu Abweichungen vom mittelfristigen Haushaltsziel oder dem von der Kommission vorgegebenen Anpassungspfad kommt.
- dass Länder, die Korrekturmechanismen nicht oder unvollständig implementieren, nach einer Mahnung auf Empfehlung der Europäischen Kommission von den drei Ländern der EU-Dreierpräsidentschaft ...vor dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) verklagt werden können. Ein Jahr nach Inkrafttreten des Fiskalvertrags sollen derartige Kontrollmechanismen in den Vertragsstaaten umgesetzt sein.“

Ob es der Politik in der Eurozone gelingt, durchsetzungsfähige Regeln zu verankern und neues Politikvertrauen zu gewinnen, bleibt abzuwarten.

Konvergenzperspektiven: Reale Ost-West-Unterschiede in der EU und Preisunterschiede in der EU

Tabelle 22: Produktivitätsunterschiede: Wertschöpfung pro Erwerbstätigen in der privaten Wirtschaft 2007(ohne Finanzdienstleistungen und Land- und Forstwirtschaft; Index: Deutschland = 100)

	Polen	Tschechien	Slowakei	Ungarn	Slowenien	Österreich	Deutschland
Gesamt	35	38	40	34	53	107	100
Bergbau	48	47	35	14	45	183	100
Verarbeitendes Gewerbe	30	32	30	36	44	113	100
Energie	28	52	43	29	37	108	100
Baugewerbe	42	40	41	28	58	137	100
Handel	33	42	47	35	74	103	100
Gastgewerbe	45	46	50	37	92	149	100
Transport/ Kommunikation	36	41	36	41	54	109	100
Sonstige Dienstleistungen	40	37	38	26	52	114	100

Quelle: PAQUE, K-H. (2010), Wo stehen Ostdeutschland und Mitteleuropa heute? Bemerkungen zu Messung und Vergleich der Produktivität; in: Institut für Wirtschaftsforschung Halle (2010), 20 Jahre Deutsche Einheit – Von der Transformation zur europäischen Integration; Tagungsband 3/2010, Sonderheft, 176.

Tabelle 23: Forschung und Entwicklung in der privaten Wirtschaft im Jahr 2006

	Polen	Tschechien	Slowakei	Ungarn	Slowenien	Österreich	Deutschland	EU
F&E-Personal (%)*	0,12	0,32	0,20	0,25	0,40	0,82	0,83	0,51
F&E - Ausgaben (%)**	0,18	1,02	0,21	0,48	0,96	1,66	1,77	1,17
Patentbewerbung***								
- normal	2,8	7,0	5,8	6,3	29,5	180,0	269,3	101,3
- Hochtechnologie	0,4	0,8	0,4	0,2	0,3	6,7	15,4	6,5

* Anteil an allen Erwerbstätigen. - ** In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. - *** Pro Millionen Einwohner.
Quelle: PAQUE, K-H. (2010), Wo stehen Ostdeutschland und Mitteleuropa heute? Bemerkungen zu Messung und Vergleich der Produktivität; in: Institut für Wirtschaftsforschung Halle (2010), 20 Jahre Deutsche Einheit – Von der Transformation zur europäischen Integration; Tagungsband 3/2010, Sonderheft, 181.

Tabelle 24: Preisniveau im Jahr 2007 (Index: Deutschland=100)

	Preisniveau
Polen	58
Tschechien	58
Slowakei	57
Ungarn	61
Slowenien	72
Österreich	98
Deutschland	100

Quelle: PAQUE, K-H. (2010), Wo stehen Ostdeutschland und Mitteleuropa heute? Bemerkungen zu Messung und Vergleich der Produktivität; in: Institut für Wirtschaftsforschung Halle (2010), 20 Jahre Deutsche Einheit – Von der Transformation zur europäischen Integration; Tagungsband 3/2010, Sonderheft, 171.

Anhang 6: Einkommensmultiplikatoren im Wachstumsmodell

(nach Welfens 2013)

Aus theoretischer Sicht ist zunächst der reale Staatsverbrauch G in G' für Infrastrukturausgaben und G'' für staatlichen Konsum aufzuteilen. In einem langfristigen Wachstumsmodell ist zu bedenken, dass die Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt lautet Ersparnis $S = dK/dt + \delta K + dK'/dt$, wobei K' der öffentliche Kapitalbestand ist bzw. dK'/dt die öffentlichen Investitionen sind (Annahme ist zudem, dass die Abschreibungsrate bei öffentlichem Realkapital 0 ist, bei privatem Kapital K jedoch δ , und zwar im Intervall $0,1$). Unter der Annahme, dass der Staat eine Politik verfolgt, dass K' proportional zu K sein soll bzw. $K' = \varphi K$ gilt $dK'/dt = \varphi dK/dt$ – für eine langfristige Analyse ein durchaus sinnvolle Betrachtung –, so ergibt sich mit $S = s(1-\tau)Y$ (mit τ für Einkommenssteuersatz, $0 < s < 1$) – als Differentialgleichung (mit $k' := K/(AL)$, wobei A für Wissen und L für Arbeit bzw. Bevölkerung und a für Wachstumsrate von A und n für Wachstumsrate von n steht, t Zeit): $dk'/dt = s(1-\tau)\varphi^{b''} k'^{b/(1-\beta'')} - ((a+n)(1+\varphi) + \delta)k'$. Dabei ist als Produktionsfunktion $Y = K^{b''} K^{\beta} (AL)^{1-\beta}$ verwendet worden, wobei $0 < \beta < 1$; geht man davon aus, dass die Fortschrittsrate $a = a'(1 + a''\varphi)$, wobei a' eine exogene Basisfortschrittskomponente darstellt, während hier a'' einen positiven Parameter bezeichnet, der den Einfluss der staatlichen Infrastrukturpolitik auf den Wissensfortschritt bezeichnet: verbesserte Infrastruktur erleichtert es Unternehmen, neues Wissen zu erzeugen bzw. auszutauschen (vor allem nichtkodifiziertes Wissen). Im Ergebnis vermindert eine Erhöhung von φ das Niveau des Wachstumspfades beim Bruttoinlandsprodukt bzw. dem Kapitalbestand – auch pro Kopf bzw. pro Arbeit in Effizienzeinheiten (AL) –, aber die langfristige Wachstumsrate von Y steigt von an, denn diese beträgt $n + a$. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die Wachstumserhöhung den einmaligen Niveauabsenkungseffekt überkompensiert und die Politik dürfte entsprechende Expansionsmaßnahmen beschließen, wenn der Zeithorizont der Politiker/innen hinreichend lang ist. Nicht berücksichtigt ist hier zu nächst, dass die Budgetrestriktion des Staates einzubeziehen ist, denn hier gilt $G + rB/P - \tau Y = (dB/dt)/P$, wobei B den nominalen Staatsschuldenbestand darstellt, P das Preisniveau und t den Zeitindex. Für das langfristige Gleichgewicht (mit $b'' := (B/P)/Y$ und r für den Realzins und g_Y für die Wachstumsrate von Y , # im steady state; $G'/Y := \gamma'$; $G''/Y := \gamma''$) muss gelten $db''/dt = 0$ bzw. $\tau\# = \gamma' + \gamma'' + (r - g_Y)b''$; geht man mit M/P für die Realkasse bzw. M für den nominalen Geldbestand von der Bedingung $M/P = h'Y/(h''r)$ als Gleichgewichtsbedingung für den Geldmarkt in einem einfachen Modellansatz mit Preisniveaustabilität aus ($h' > 0$, $h'' > 0$), dann kann man mit $m' := (M/P)/(AL)$ schreiben $\tau\# = \gamma' + \gamma'' + (h'y'/m' - (a+n))b''$. Diese Gleichung ist zu berücksichtigen in der Formulierung der langfristigen Gleichgewichtslösung des hier modifizierten Wachstumsmodells für $\gamma' + \gamma'' + b''x'' - b''(a+n)$, wobei $\beta' := 1/(1 - \beta/(1-\beta''))$. Einsetzen von $k'\#$ in die staatliche Budgetgleichung ergibt dann für den einfachen Spezialfall $\beta' = 0,5$ (also $\beta = 1-\beta''$; $h := h'/h''$): $\tau\# = \gamma' + \gamma'' + b''((h/m') (s(1-\tau)\varphi^{b''}/((a+n)(1+\varphi) + \delta)) - b''(a+n))$ und daher

(I')

$$\tau\#(1 + b''((h/m')s\varphi^{b''}/((a+n)(1+\varphi) + \delta))) = \gamma' + \gamma'' + b''((h/m')s\varphi^{b''}/((a+n)(1+\varphi) + \delta)) - b''(a+n)$$

$$(II') \tau\#(1 + b''x'') = \gamma' + \gamma'' + b''x'' - b''(a+n); x'' := ((h/m')s\varphi^{\beta''}/((a+n)(1+\varphi) + \delta));$$

dabei ist $a = a'(1 + a''\varphi + \Omega\gamma')$

$$(III') \tau\# = (\gamma' + \gamma'')/(1 + b''x'') + (1 + 1/(b''x'')) - (a+n)/x'';$$

Wenn dieser Ausdruck in die obige Gleichung für $k\#$ eingesetzt wird, kann man die Rolle der Budgetrestriktion bzw. der Staatsschuldenpolitik mit Blick auf die Schuldenquote (dy'/db'') und auch die Rolle von Infrastrukturpolitik bzw. Fiskalpolitik ($dy'/d\gamma'$ bzw. $dy''/d\gamma''$) sowie der Geldpolitik dy'/dm' erkennen.

(IV')

$$y' = s(1 - \gamma' - \gamma'')/(1 + b''x'') - (1 + 1/(b''x'')) + (a'(1 + a''\varphi) + n)/x'' \varphi^{\beta''} / ((a'(1 + a''\varphi) + n)(1 + \varphi) + \delta)$$

Einsetzen der Definition $x'' := ((h/m')s\varphi^{\beta''}/((a+n)(1+\varphi) + \delta))$ und Berücksichtigen von $a = a'(1 + a''\varphi + \Omega\gamma')$ ergibt als Multiplikatoren

$$(VI') dy'/db'' = -sx''(1 - \gamma' - \gamma'')/(1 + b''x'')^2 + x''/(b''x'')^2 > 0 \text{ falls } x''/(b''x'')^2 > sx''(1 - \gamma' - \gamma'')/(1 + b''x'')^2$$

$$(VII') dy'/d\gamma' = -s/(1 + b''x'') + sx''(1 - \gamma' - \gamma'')(1 + \varphi)a'\Omega/[(1 + b''x'')((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] \\ + (1 + \varphi)a'\Omega/[b''x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] - ((a'(1 + a''\varphi) + n)/x''\varphi^{\beta''})/ \\ ((a'(1 + a''\varphi) + n)(1 + \varphi) + \delta)(1 + \varphi)a'\Omega/[x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)]$$

Hier ist das Vorzeichen positiv, wenn

$$s(x''(1 - \gamma' - \gamma'')(1 + \varphi)a'\Omega/[(1 + b''x'')((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] + (1 + \varphi)a'\Omega/[b''x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] - \\ 1/(1 + b''x'')) > ((a'(1 + a''\varphi) + n)/x''\varphi^{\beta''})/((a'(1 + a''\varphi) + n)(1 + \varphi) + \delta)(1 + \varphi)a'\Omega/[x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)]$$

Nochmals sei darauf hingewiesen, dass γ' positiv auf die Trendwachstumsrate a wirkt, so dass aus ökonomischer Sicht in langfristiger Betrachtung auch der Fall eines negative Multiplikators für das Wachstumsniveau kein ernstes Problem darstellt; jedenfalls solange der Zeithorizont der politischen Entscheidungsträger bzw. der Wählerschaft hinreichend langfristig ist.

$$(VIII') dy'/d\gamma'' = -s/(1 + b''x'') < 0;$$

$$dy'/d\gamma'' < dy'/d\gamma', \text{ wenn } sx''(1 - \gamma' - \gamma'')(1 + \varphi)a'\Omega/[(1 + b''x'')((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] \\ + (1 + \varphi)a'\Omega/[b''x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] - ((a'(1 + a''\varphi) + n)/x''\varphi^{\beta''})/ \\ ((a'(1 + a''\varphi) + n)(1 + \varphi) + \delta)(1 + \varphi)a'\Omega/[x''((a+n)(1 + \varphi) + \delta)] > 0$$

$$(IX') dy'/dm' = -sx''b''(1 - \gamma' - \gamma'')/[m'(1 + b''x'')^2] + 1/[m'b''x''] + ((a'(1 + a''\varphi) + n)/x''\varphi^{\beta''})/ \\ (((a'(1 + a''\varphi) + n)(1 + \varphi) + \delta)m'x'')$$

Hier ist das Vorzeichen zunächst nicht eindeutig zu bestimmen. Ggf. ist auch eine Produktionsfunktion zu betrachten, in der m' als eigenständiger Produktionsfaktor mit berücksichtigt wird; im Übrigen sind natürlich auch empirische Analysen notwendig.

Eine Erhöhung der Staatsschuldenquote b kann – bestimmte Parameterkonstellationen vorausgesetzt – das Niveau des Wachstumspfad erhöhen, wie der obige Multiplikatorausdruck zeigt. Man erkennt insbesondere auch, dass sich die langfristigen Multiplikatoren dy'/dy' und dy'/dy'' unterscheiden und letztlich Infrastrukturpolitik vorzuziehen ist, da die langfristige Wachstumsrate ansteigt und das Niveau des Wachstumspfad bei bestimmten Parameterkonstellationen auch; eine Erhöhung der Staatsverbrauchsquote aber hat keinen Einfluss auf den Wachstumspfad, während das Niveau des Wachstumspfad sinkt. Eine Erhöhung von m' erhöht y' dann, wenn der zweite Term auf der rechten Seite des Multiplikatorausdrucks größer als der absolute Wert des ersten Terms ist.

Anhang 7: Modellanalyse zur Quantitative Easing-Politik

Wenn man expansive Offenmarktpolitik betrachtet, dann erhöht sich die Geldmenge, da die Zentralbank Staatsanleihen ankauft. Der Bestand an Staatsanleihen in der Wirtschaft sinkt ($dB > 0$), die Geldmenge M steigt ($dM > 0$; $dM = -dB$). Die Politik des sogenannten Quantitative Easing (QE) ist eine expansive Offenmarktpolitik in einem Umfeld mit einem Notenbankzinssatz nahe Null. Eine expansive Geldpolitik durch ein Senken des Notenbankzinssatzes ist also praktisch nicht möglich, was die expansive Offenmarktpolitik wegen ihrer Wirkungen – wie zu zeigen sein wird – attraktiv macht. In einem einfachen Portfoliomodell mit Geld, Staatsanleihen (nominaler Bestand B) und ausländischen Staatsanleihen (F^* ; denominated in ausländischer Währung; Wechselkurs in Preisnotierung ist e) gilt als Gleichgewichtsbedingung für den Geldmarkt, den Bondmarkt und den Markt für Auslandsanleihen, wobei das nominale Gesamtvermögen $A := M + B + eF^*$:

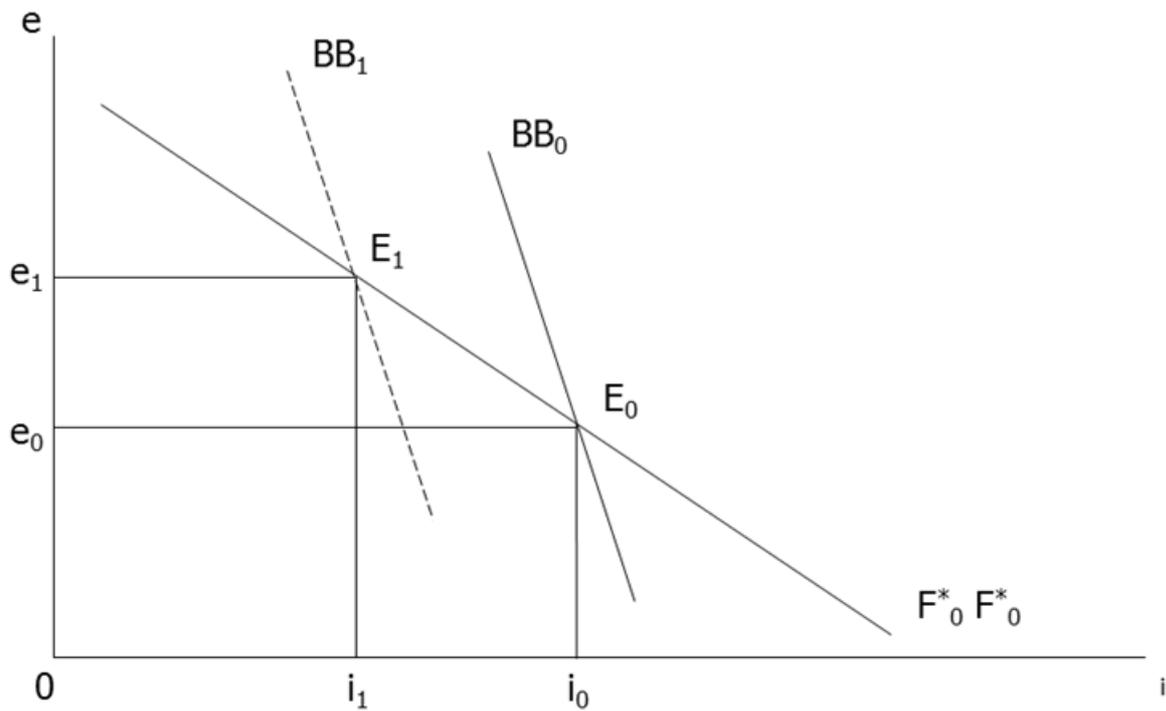
$$\begin{aligned} M &= n'(i, i^*) A && \text{MM-Kurve} \\ B &= b(i, i^*) A && \text{BB-Kurve} \\ eF^* &= f(i, i^*) A && \text{F*F*-Kurve} \end{aligned}$$

Links vom Gleichheitszeichen steht jeweils das nominale Angebot, rechts vom Gleichheitszeichen ist die Nachfrage formuliert, wobei die nominale Nachfrage jeweils proportional zum Nettovermögen des privaten Sektors ist. Nur zwei der drei Gleichgewichtsbedingungen sind in diesem BRANSON-Modell unabhängig von einander, da sich die Anteile n' , b und f zu 1 addieren. Die gewünschten Anteile an Geld, inländischen Bonds und ausländischen Bonds n' , b und f sind Funktionen des inländischen Zinssatzes i und des ausländischen Zinssatzes i^* . Die Geldnachfrage, die rechts vom Gleichheitszeichen steht, ist eine negative Funktion des inländischen Zinssatzes von i und des ausländischen Zinssatzes i^* . Der gewünschte Anteil an inländischen Bonds $b(i, i^*)$ ist eine positive Funktion von i , aber eine negative Funktion von i^* ; hingegen ist der gewünschte Anteil an ausländischen Staatsanleihen eine positive Funktion von i^* und eine negative Funktion von i , da in- und ausländische Bonds Substitute sind. Im e - i -Diagramm hat die Gleichgewichtskennlinie MM für den Geldmarkt eine positive Steigung, die BB-Kurve hat wie die FF-Kurve eine negative Steigung; die BB-Kurve ist steiler als die FF-Kurve (denn die Reaktion der Nachfrage nach Inlandsbonds auf eine i -Änderung ist stärker als bei der Nachfrage nach Auslandsbonds, d.h. die Kreuzpreiselastizität ist eben absolut gesehen geringer als die Eigenpreiselastizität), deren Lage sich im Fall einer Offenmarktpolitik nicht ändert – solange nicht über ein Leistungsbilanzungleichgewicht eine Erhöhung eine Änderung von F^* eintritt. Eine expansive Geldpolitik, die B vermindert, führt zu einer Linksverschiebung der BB-Kurve, was in Verbindung mit der gegebenen F^*F^* -Kurve zu einem Zinsrückgang und einer Abwertung führt. Eine Erhöhung von F^* durch einen Leistungsbilanzüberschuss führt zu einer Linksverschiebung der F^*F^* -Kurve, denn bei gegebenem Zinssatz entsteht ein Angebotsüberschuss im Markt für ausländische Bonds, der nur durch eine Aufwertung bzw. ein Sinken des nominalen Wechselkurses beseitigt werden kann.

Im kurzfristigen Gleichgewicht ergibt sich also eine bestimmte Kombination von e (bzw. $q^* := eP^*/P$, wobei P^* und P gegeben sind) und i , wobei bei Abwesenheit von Inflation bzw. bei Preisniveaustabilität der Nominalzins gleich dem Realzins ist. In einem q^* - Y_K -Diagramm (mit Y_K für Kapitalgrenzprodukt) wiederum bzw. bei Gewinnmaximierung (also $Y_K = r$) kann in einer HH-Kurve die Gleichgewichtskennlinie für Direktinvestitionen (α^* steht für den An-

teil ausländischer Investoren am Kapitalbestand K des Gastlandes) auf Basis der Bedingung $H(q^*, Y_K) = \alpha \cdot K$ dargestellt werden, wobei Direktinvestitionszuflüsse H eine positive Funktion von q^* - gemäß der Analyse von FROOT/STEIN (1991) - und dem Grenzprodukt des Kapitals im Gastland sind. Hier wird diese HH-Kurve, die für eine langfristige Gleichgewichtsbedingung steht, erstmals entwickelt, wobei oberhalb der HH-Kurve ein Überschuss an geplanten Direktinvestitionszuflüssen besteht.

Abbildung 17: Wirkung einer expansiven Offenmarktpolitik bzw. QE-Politik



Anhang 8: Griechenland: Vermögensbestände des Staates

Tabelle 25: Griechenland: Vermögensbestände des Staates

	2007	2008	2009e	2010e
	in Milliarden Euro			
Aktiva*	188	186	197	195
Finanzaktiva	73	64	76	75
Währungsreserven	10	13	13	12
Wertpapiere	0	2	2	2
Kredite	1	1	1	1
Aktien	42	29	39	39
Andere	19	19	21	21
Öffentlicher Kapitalbestand	115	122	121	120
Immobilien **	n/a	n/a	n/a	n/a
	in Prozent vom Bruttoinlandsprodukt			
Aktiva*	83,4	79,0	84,5	84,9
Finanzaktiva	32,2	27,3	32,5	32,7
Währungsreserven	4,2	5,5	5,4	5,4
Wertpapiere	0,2	0,7	0,7	0,7
Kredite	0,5	0,6	0,6	0,6
Aktien	18,6	12,4	16,9	17,0
Andere	8,6	8,1	8,9	8,9
Öffentlicher Kapitalbestand	51,2	51,7	52,0	52,2
Immobilien **	n/a	n/a	n/a	n/a

* ohne Immobilienaktiva; ** von Analysten geschätzt auf 200-300 Milliarden Euro (87-130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von 2010); e: Prognosewerte

Quelle: Internationaler Währungsfonds (2010), S. 52

Anhang 9: Länderbezogene Informationen

Besondere Probleme bei Griechenland

Was Griechenland angeht, so ist zu betonen, dass bis Ende 2012 keine vernünftige Stabilisierung des Landes erfolgt ist. Griechenland steht mit einer Staatsschuldenquote von etwa 170% Anfang 2013 in einer unhaltbaren Situation, aus der es selbst nicht herausfinden kann. Angesichts der schon sehr hohen Arbeitslosenquote von fast 25% - und der enorm hohen Jugendarbeitslosenquote – ist die soziale Situation in Griechenland erkennbar angespannt. Es macht ökonomisch keinen Sinn, dass fast 1/3 der Erwerbsbevölkerung keiner Arbeit nach geht: Hier wird mit Blick auf denkbare langfristige Vollbeschäftigung ein Bruttoinlandsprodukt von 40-50 Mrd. € verschenkt, was bei einer Steuerquote von 10% auch 4-5 Mrd. an fehlenden Steuereinnahmen bedeutet; von den reduzierten Ausgaben in der Arbeitslosenversicherung ganz zu schweigen. Es dürfte Griechenland in 2013 gelingen, erstmals einen Primärüberschuss im Haushalt zu erreichen: Die Staatseinnahmen – vor Zinsausgaben – sind höher als die Staatsausgaben. Allerdings braucht das Land mittelfristig eine hohe Primärüberschussquote, wenn denn die Schuldenquote sinken soll. In jedem Fall muss Griechenland Wirtschaftswachstum erreichen und hier sind bei einer exorbitant hohen Schuldenquote kaum positive Aussichten für 2013/2014 sichtbar. Der IWF hat schon im Herbst 2012 auf einen neuerlichen Schuldenschnitt für Griechenland gedrungen und ein solcher wird dann offenbar auch die staatlichen Gläubiger – ggf. ohne IWF und Europäische Zentralbank – betreffen. Was die staatlichen Gläubiger angeht, so ist festzustellen (Stand Anfang Dezember 2012): Zu den bilateralen Hilfen von 53 Mrd. € für Griechenland kommen 74 Mrd. € des Euro-Rettungsschirmes EFSF und 45 Mrd. € bei der EZB und 22 Mrd. € beim IWF. Der Rest wird von privaten Gläubigern gehalten (63 Mrd. €) und von sonstigen Gläubigern (47 Mrd. €). Vermutlich wird man bei Griechenland nicht um einen Schuldenschnitt staatlicher Gläubiger umhin kommen, der üblicherweise im Pariser Club auszuhandeln wäre.

Laut Country Report Greece des IMF (2013, 32) ist mit Blick auf das griechische Schuldenproblem eine Schuldenreduktion in Höhe von 24% des Bruttoinlandsproduktes Griechenlands nötig, um bis 2020 auf eine Schuldenquote von 120% zu kommen, die vom IWF für eine Schulden-Tragbarkeit als erforderliche Anpassungsmarke gesehen werden. Da öffentliche Gläubiger bzw. Griechenland-Verbindlichkeiten gegenüber den Rettungsfonds und den Euro-Partnerländern überwiegen, wird also durch den IWF ein Schuldenerlass von Seiten der staatlichen Gläubiger erwartet. Das läuft auf etwa 40 Mrd. € an notwendigem Schuldenerlass hinaus, was etwa 0,5% Prozent des Euro-Bruttoinlandsproduktes ausmacht; aus Sicht des IWF-Berichtes vom 16. Januar 2013 sind aber die 40 Mrd. € eine Untergrenze in der Abschätzung des notwendigen Schuldennachlasses. Zu den sonderbaren Fakten im Fall Griechenlands gehört der Sachverhalt, dass Griechenlands Regierung bis 2015 zunächst 50 Mrd. Privatisierungseinnahmen zugesagt, die revidierten Zielsetzungen zum Ende 2012 liegen bei weniger als 1/3; die tatsächlichen Privatisierungseinnahmen 2010-2012 sind unglaublich niedrig, nämlich kaum 2 Mrd. € – bei einem vom IMF (2010) geschätzten Staatsvermögen von mehr als 300 Mrd. € (Anhang). Angemerkt sei, dass auf Kaufkraftparitätenbasis das Pro-Kopf-Einkommen Griechenlands in 2009 rund 20% unter dem Deutschlands lag; von daher ist es wiederum für Euro-Länder mit geringem Pro-Kopf-Einkommen schwer zu akzeptieren, dass sie mit ihren Beiträgen zu den Rettungsfonds und zum Zinsnachlass für Griechenland im Dezember 2012 – und weiteren Zinsnachlässen in der Zukunft zwecks Schließens der Konsoli-

dierungslücke nach 2014 – beträchtliche Rettungsrisiken sowie einen faktischen Transfer zugunsten Griechenlands leisten müssen; Slowenien etwa hatte 2009 ein Pro-Kopf-Einkommen, das 73% des Pro-Kopf-Wertes bei Griechenland entsprach. Der IMF schreibt kritisch, dass die griechische Privatisierungsrhetorik durch Ergebnisse bestätigt werden müsse und bei fehlenden Fortschritten ausländische Experten heranzuziehen seien – das hätte schon 2010, im ersten Krisenjahr, geschehen können und es ist unverständlich bzw. unverantwortlich, dass man von Seiten der Bundesregierung hier nicht aktiv geworden ist. Der IMF (2013, 43) formuliert: “Privatization rhetoric needs to be matched with results (Fettdruck im Original). Greece needs to move decisively away from its previous state-led growth model, and privatization is key to this. Results to date have been extremely disappointing. Staff welcomes the government’s stated intention to accelerate privatization, and while there is no significant evidence of this so far it accepts that it will take time to restart the stalled process and that market conditions are unfavorable. Still, staff remains concerned about the robustness of the privatization process to political interference – the agreement to require the privatization agency to consult with parliament have heightened such concerns – and about its ability to resist giving preference to insiders. Should the planned mid-year review of the privatization process show that the problems persist, the government should consider radical governance changes, including the replacement of current managers by foreign experts.”

Dank der im November und Dezember 2012 von Seiten der Euroländer Griechenland zugesagten Laufzeitenverlängerung und Zinssatzherabsetzung – die Zinsausgabenquote wird für Griechenland unter dem Durchschnitt von 3% für die Eurozone liegen – ergibt sich eine günstigere Perspektive für die Schuldentragfähigkeit (IMF, 2013, 32); infolge der erwarteten Verbesserung der Leistungsbilanzposition sinkt die Auslandsverschuldung Griechenlands von 109% in 2012 auf 59% in 2020. Die Zinsminderung und Laufzeitenverlängerung, die Griechenlands Partner der Regierung in Athen im Dezember 2012 gewährt haben, verdeutlicht aus Sicht des Internationalen Währungsfonds das Eingeständnis der Eurozone, dass ein weiterer Schuldenerlass als unvermeidlich angesehen wird und für 2014 haben die Euroländer bereits eine weitere Hilfe in Höhe von 1,4% des griechischen Bruttoinlandsproduktes – die Erreichung eines geplanten Primärüberschusses vorausgesetzt – gegenüber dem IMF zugesagt. Der IMF (2013, 43) schreibt:

“Greece’s European partners are taking politically difficult steps to ease its debt burden (Fettdruck im Original). The agreed upfront measures are an important first step, but staff projections suggest that they will be insufficient to keep debt close to the targeted trajectory. Staff, therefore, welcomes the assurances to take additional measures in 2014 and 2015 – provided that Greece adheres to its primary deficit targets – to reduce debt to 124 percent of GDP by 2020 and substantially below 110 percent by 2022. Upfront measures to achieve a reduction to the original target of 120 percent by 2020 would have been preferable, as would a specification of the exact modalities for future relief. Still, staff recognizes that the assurances concerning future conditional relief given in the context of the present review reflects an explicit acknowledgement, for the first time since the onset of the crisis, that Greece’s debt burden is unsustainable without long-term transfers. From this perspective, Greece and its European partners have turned an important corner.”

Insgesamt sieht der IMF also die Möglichkeit, dass Griechenlands Schuldentragfähigkeit auf einen nachhaltigen Pfad geführt wird.

Das Krisenmanagement der Eurozone in Sachen Griechenland in 2010-2012 war insgesamt widersprüchlich, teilweise unprofessionell bzw. naiv und in jedem Fall dürfte die Stabilisie-

rung Griechenlands die Euro-Länder etwa 1% des Bruttoinlandsproduktes kosten (rund 95 Mrd. €); das ist ein erheblicher Betrag für ein Land, das kaum 2% des Euro-Bruttoinlandsproduktes ausmacht und es ist letztlich der Preis, den man in der Eurozone für die jahrelange schlechte Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspaketes und das Fehlen einer einheitlichen Budgetsoftware in den Euro-Ländern zahlt. Die Tatsache, dass laut IWF in 2014/2015 weitere Zinsnachlässe der Euro-Partner bzw. ein Schuldenschnitt für öffentliche Gläubiger (ohne Internationalen Währungsfonds und EZB) ansteht, deutet einerseits auf eine Neigung der Euro-Gipfel, die wahren Kosten der Griechenland-Krise zu verschleiern und andererseits bedeutet dies, dass die Vertrauenskrise in der Eurozone vor Ende 2015 wohl nicht beendet sein wird. Das wird sich nachteilig auf den erwarteten mittelfristigen Konjunkturaufschwung auswirken. Es sei angemerkt, dass die Unverbindlichkeit der Zusagen der Regierung Griechenlands in Sachen Privatisierung problematisch ist, da jeder Regierungswechsel zu einer neuen Verhandlungsrunde im Bereich der Privatisierung führen wird. Die Strategie der Griechenland-Stabilisierung im Zeitraum 2010-2012 kann nur als nicht im Interesse Griechenlands eingeordnet werden – hier hätte man sich sicher eine schnellere Konsolidierung gewünscht und wohl auch Privatisierungserfolge mit Hilfe der EBRD bzw. internationaler Unterstützung – und mit Blick auf die unnötig hohen Kosten der Griechenland-Rettung auch als nicht im Interesse der Steuerzahler/innen in Deutschland bzw. den Euro-Partnerländern.

Die Schuldenschnitte bei Griechenland und die Notkredite bringen ökonomische Härten für viele Menschen in Griechenland und die langjährige Griechenland-Krise beschädigt das Vertrauen der Wählerschaft in die Vernunft und Gestaltungsfähigkeit der Politik. Aus europäischer Sicht ist darauf zu achten, dass die Griechenland-Krise nicht zu einer Beschädigung der Glaubwürdigkeit der Politik in der Eurozone insgesamt wird. Was die Verteilungseffekte der griechischen Schuldenkrise in Griechenland selbst angeht, so sind hier wissenschaftliche Analysen notwendig. Als eigenartig muss in Griechenland das Problem erscheinen, dass die Gleichmäßigkeit der Besteuerung nicht gewährleistet ist, da Reeder per Verfassung von der Besteuerung ausgenommen sind und die Besteuerung hoher Einkommen gering ausfällt, wie auch vom IMF (2013) kritisch angemerkt wurde.

Die Wiederholung eines Griechenland-Desasters gilt es in der Eurozone unbedingt zu vermeiden. In Sachen Zypern-Krise könnte allerdings schon eine Art Wiederholung des Griechenland-Problems erfolgen, wobei Zypern viel kleiner noch als Griechenland ist und der Anfang 2013 als plausibel eingeschätzte Rettungsbetrag von etwa 20 Mrd. € – etwas mehr als das Jahres-Bruttoinlandsprodukt Zyperns – realisierbar ist. Was die Durchsetzbarkeit von nationalen Defizitregeln angeht, so wäre mit dem Schritt hin zu einer supranationalen Euro-Politikunion viel gewonnen. Während sich einzelne Euro-Länder bzw. deren jeweilige Regierung nicht werden nachsagen lassen wollen, dass sie ein Partnerland in Konkurs gehen ließen (bei Griechenland ist das aber weiterhin letztlich als Grenzfall nicht ausgeschlossen), hätte ein Euro-Parlament grundsätzlich das Gesamtinteresse der Eurozone primär im Fokus der Betrachtung. Das Wissen jedes Euro-Landes, das von einem Euro-Parlament keine großzügige Rettung aus einer nationalen Defizitklemme zu erwarten ist, die dominant durch falsche nationale Politik verursacht ist, dürfte zusammen mit besseren Defizitregeln und einer einheitlichen Budgetsoftware zu mehr nationaler Budgetvernunft in allen Euro-Mitgliedsländern beitragen.

Besondere Reformaspekte bei Italien

Es gibt viele Herausforderungen in einzelnen EU-Ländern und es besteht eine große Verantwortung, dass jedes einzelne Land die jeweils notwendigen Strukturreformen voranbringt. Zu den besonderen Herausforderungen gehört in Italien, dass die Investitionsbedingungen verbessert werden und die internationale Wettbewerbsfähigkeit gesteigert werden sollte - Italien als großes Euro-Land ist hier von großer Bedeutung. Italien leidet an einer geringen Wachstumsrate des technischen Fortschritts bzw. einer relativen Exportschwäche bei technologieintensiven Gütern, zudem sind die Direktinvestitionen relativ zum Bruttoinlandsprodukt mit 23,5% in 2010 gering gewesen, während Deutschland mit 42,5% und Frankreich mit 60,4% relativ hohe Werte beim Direktinvestitionsbestand aufwiesen (EUROPEAN COMMISSION, 2012e: Macroeconomic Imbalances – Italy). NAVARETTI ET AL. (2011) haben darauf hingewiesen, dass Italien ein Strukturproblem bei den Unternehmensgrößen hat, nämlich einen Mangel an Großunternehmen im Exportsektor; wenn Italien dieselbe Größenstruktur wie Deutschland aufwiese, so wären die Exporte 37% größer, die entsprechenden hypothetischen Vergleichszahlen für Italien und Frankreich wäre +25% bzw. +9%. Die Regierung Monti hat in 2012 erhebliche Reformen in Italien durchgeführt, aber die erkennbaren Schwachpunkte in der Realwirtschaft anzugehen, wird einige Jahre Anpassungszeitraum erfordern. Eine nachhaltige ökonomische und politische Stabilisierung Italiens ist für die Eurozone wegen der Größe des Landes – und seiner hohen Schuldenquote – sehr wichtig. Wenn in jedem Land der Eurozone die politische Führung die jeweils notwendigen Reformen auf den Weg bringt, so wird dies wesentlich zur Stabilisierung der Währungsunion beitragen. Hier ist sicherlich jeweils eine nationale Politikdebatte notwendig, aber auch ein europäischer Politikdialog ist wünschenswert.

Besondere Reformaspekte bei Spanien und Portugal

Spanien ist ein sehr wichtiger Handelspartner für Portugal, so dass die Wirtschafts- und Politikentwicklung in beiden Ländern parallel zu betrachten ist. Während Portugal ein volles Anpassungsprogramm hat und durch Kürzungen bei Gehältern und Pensionen im öffentlichen Dienst sowie weiteren Kürzungen auf der Ausgabenseite sowie Mehrwertsteuererhöhungen Konsolidierungsschritte vorgenommen hat, ist bei Spanien vor allem ein freiwilliges Konsolidierungsprogramm realisiert worden – mit ähnlichen inhaltlichen Schwerpunkten wie in Portugal. Portugal gelang immerhin im Januar 2013 eine Rückkehr an den Kapitalmarkt im Rahmen einer Aufstockung einer bestehenden Anleihe – dies ist immerhin ein erster Schritt zur Normalisierung. In Portugal spielte dann zusätzlich die Liberalisierung des Immobiliensektors eine Rolle, zudem hat man Privatisierungen vorgenommen und die Effizienz des öffentlichen Sektors zu steigern versucht. Das Spezifikum Spaniens liegt in der Bankenrekapitalisierung, wobei ein Teil der Sparkassen in 2011/2012 in ernste Probleme geraten ist, da viele Immobilienkredite notleidend wurden. Indem der Staat Sparkassen auf Steuerzahlerkosten rettet, werden einerseits problematische Signale gegeben, da Haftung und Entscheidungen im Bankensektor institutionell nicht mehr zusammenfallen. Die Sozialisierung von Bankverlusten ist in jedem Fall problematisch – die transatlantische Bankenkrise hat hier schon umfassendes Anschauungsmaterial geboten.

Grundsätzlich ist die Härtung der Budgetrestriktion bei Unternehmen, aber auch beim Staat wichtig. Eine harte Budgetrestriktion bei Wettbewerb auf den Märkten zwingt die Unternehmen zu effizienter Anpassung. Budgetrestriktionen sollten von Firmen, Staaten und Haushalten eingehalten werden, da dann Effizienzgewinne realisiert werden und die Akteure am

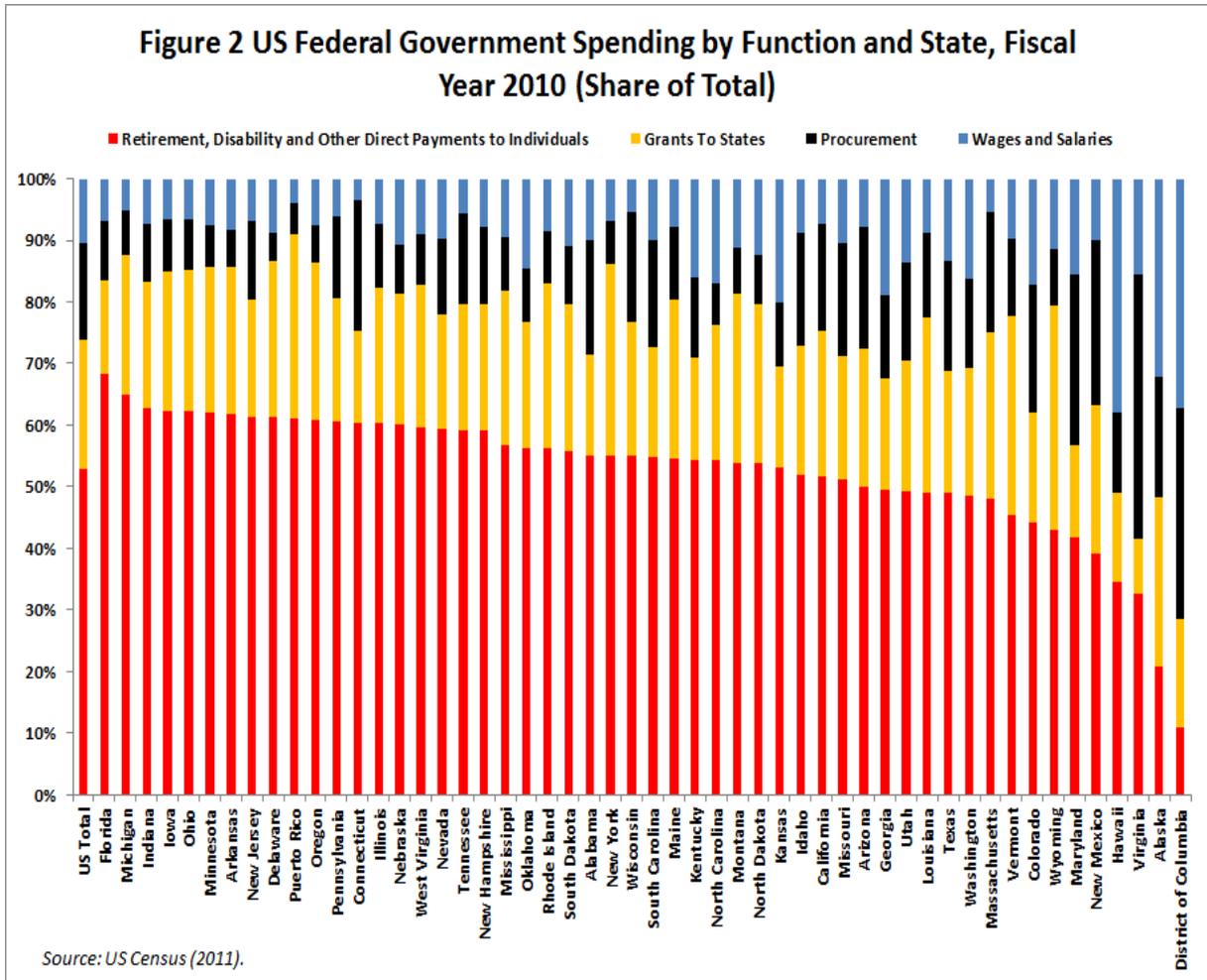
Markt davon ausgehen können, dass Transaktionspartner sich nicht unerwartet hohen Anpassungserfordernissen gegenübersehen. Zum Problem weicher Budgetrestriktionen beim Staat gehören im Übrigen auch Zahlungsrückstände, die etwa im Fall Portugal in 2012 rund 3% des Bruttoinlandsproduktes ausmachten (EUROPEAN COMMISSION, 2012d; The Economic Adjustment for Portugal, Fifth Review, 11). Solche Zahlungsrückstände können die Gläubiger – etwa mittelständische Firmen – in erhebliche Schwierigkeiten bringen. Staatliche Zahlungsrückstände bedeuten auch, dass der Staat vertragliche Verpflichtungen nicht richtig erfüllt. Die betroffenen Gläubigerinstitutionen können dann ihrerseits Probleme bekommen, vertragliche Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Hier droht eine Beschädigung von Glaubwürdigkeit: beim Staat und bei Unternehmen. Es entstehen dann faktisch höhere Transaktionskosten, dass sich Marktakteure verstärkt Informationen über die Zahlungsfähigkeit von Transaktionspartner verschaffen müssen. Denkbar ist auch, dass es zu verstärkten gerichtlichen Auseinandersetzungen zwischen Transaktionspartnern kommt und das bedeutet ebenfalls erhöhte Transaktionskosten. Die Einhaltung von Verträgen – gerade seitens des Staates – ist ein wichtiges Qualitätsmerkmal der Rahmenordnung und indirekt auch ein Merkmal eines funktionierenden Rechtsstaates. Die Glaubwürdigkeit von Regeln hängt sicherlich wesentlich auch davon ab, dass der Staat selbst die von ihm gesetzten Regeln bzw. die Wirtschaftsordnung beachtet.

Wenn in der EU bzw. der Eurozone der Rechtsstaat nicht durchgesetzt wird, entstehen enorme nationale und internationale Glaubwürdigkeitsprobleme. Zu den Folgeproblemen könnte es gehören, dass die führenden Rating-Agenturen – bei fortgesetztem Brechen von auf Budgetdefizitgrenzen ausgerichteten Verträgen von EU-Ländern – das Rating von Euro-Ländern und auch des EFSF sowie des ESM langfristig weiter heruntersetzen. Sobald EFSF und ESM aus dem A-Bereich herausfielen, wäre das ein gefährliches Signal, dass die Eurozone in der globalen Wirtschaft in die zweite Liga abgestiegen ist.

Besondere Reformprobleme für Zypern

Zypern hat über eine Reihe von Jahren erhebliche Leistungsbilanzdefizite verzeichnet, die sich u. a. aus der Arbeitskräfteknappheit und einem sich daraus ergebenden Lohnkostendruck sowie der Nutzung von Lohnindexierungsklauseln ergeben haben (EUROPEAN COMMISSION 2012f, 5); die Leistungsbilanzdefizitquote überstieg in den Jahren 2007/08 15%, die private Investitionsquote war stark gefallen, und das Kreditwachstum war in diesem Zeitraum zweistellig. Dabei war die wichtigste Finanzierungsquelle der Zufluss von Direktinvestitionen, die in den Jahren 2004-06 im Durchschnitt 3,8% des Bruttoinlandsproduktes erreichten, 2009-11 sogar 7,4%. In den Jahren 2000-07 machten die Direktinvestitionszuflüsse etwa 60% des Leistungsbilanzdefizites aus. Reinvestierte Gewinne und nicht ausgeschüttete Gewinne ausländischer Tochterunternehmen erreichten im Zeitraum 2004-06 1,9% des Bruttoinlandsproduktes, 2009 und 2011 sogar 3,5%. 2008 machten reinvestierte Gewinne sogar 53,5% der Direktinvestitionen aus. 2008 ist Zypern Mitglied der Eurozone geworden. Im Bankenbereich gibt es große Probleme, da nach dem 54%-Haarschnitt für Griechenland-Gläubiger bei den zypriotischen Banken sehr große Abschreibungen fällig waren. In der Bilanz der Banken machten griechische Staatsanleihen 144% des Bruttoinlandsproduktes aus. Ausländische Banken verlagerten Griechenlandanleihen aus Tochterbanken in Zypern in ihr jeweiliges Hauptquartier-Land, was einen Teil der Risiken bei den Banken eliminierte. Die starke Verflechtung Zyperns mit Griechenland lässt befürchten, dass die Griechenlandkrise auch automatisch eine Zypernkrise zur Folge haben wird.

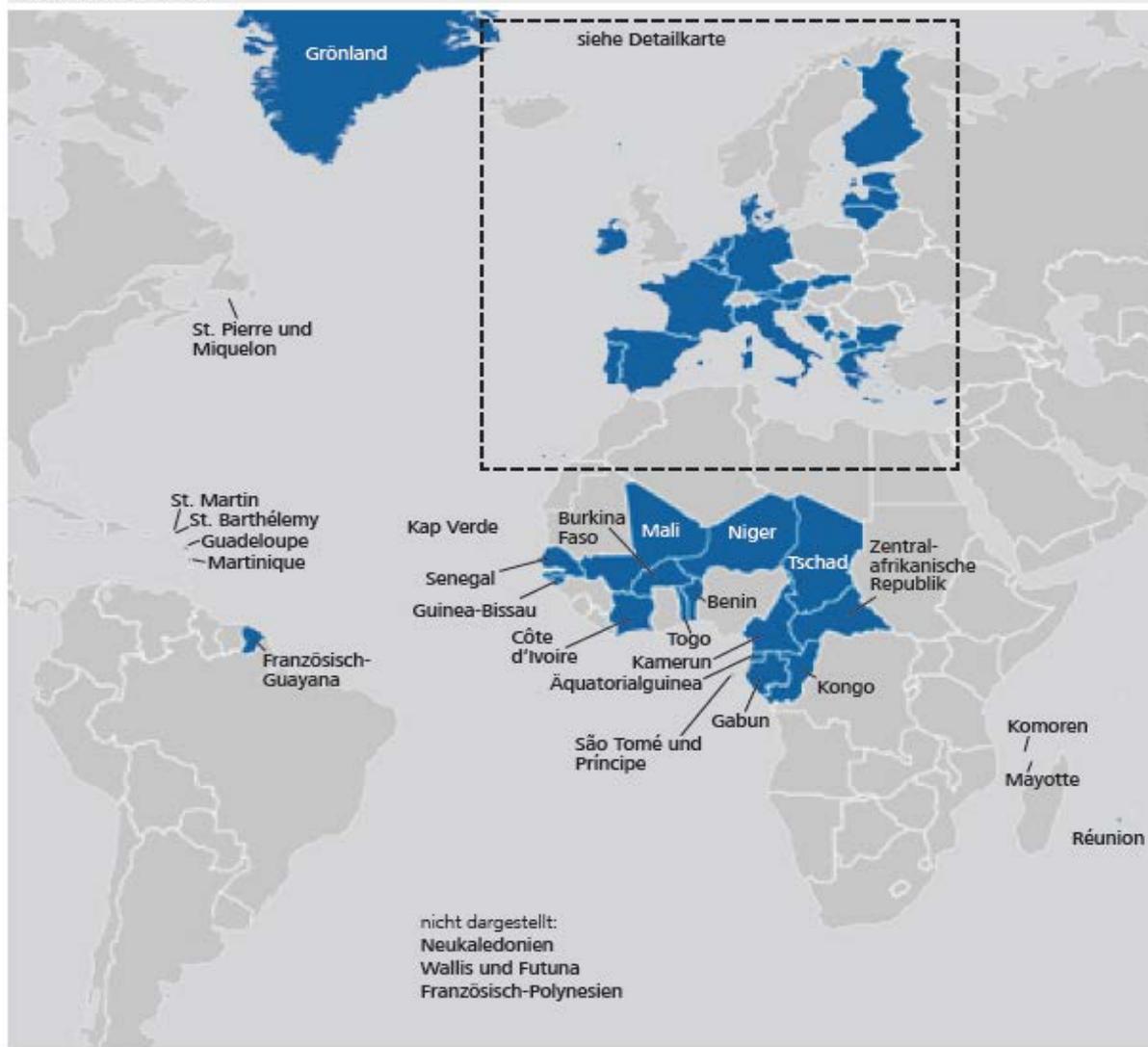
Anhang 10: Aufteilung der Bundesausgaben in den USA nach Bundesstaaten und insgesamt



Anhang 11: Internationale Verbreitung des Euro in der Weltwirtschaft

Der Euro-Block: Staaten und Gebiete, die den Euro als gesetzliches Zahlungsmittel verwenden oder ihre Währung ihm gegenüber fixiert haben

Stand: Ende April 2011



Quellen: IWF, EZB und Deutsche Bundesbank, Devisenkursstatistik. Basiskarte: www.kartenwelten.de.
Deutsche Bundesbank

Quelle: Deutsche Bundesbank (2012a), Monatsbericht Juli 2012, 20.