

Auszug aus dem Jahresgutachten 2009/10

Fiskalpolitik vor schwierigen Entzugsprozessen

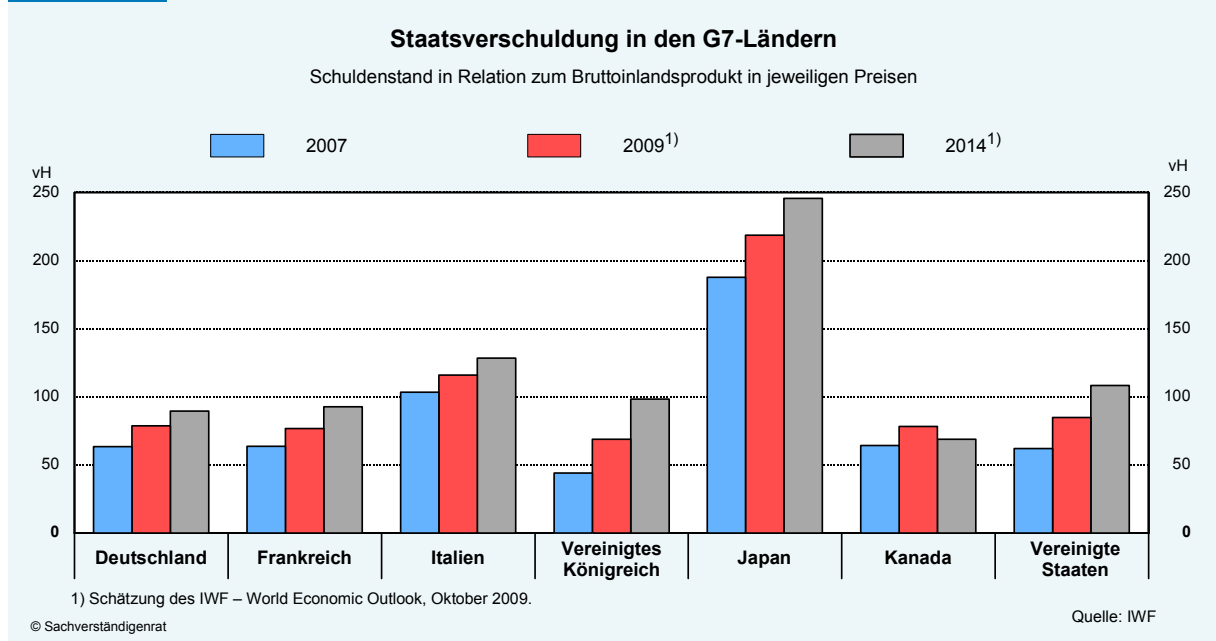
(Ziffern 105 bis 132)

I. Fiskalpolitik vor schwierigem Entzugsprozess

105. Auf den ebenso abrupten wie tiefen Einbruch der Weltwirtschaft, der im Herbst 2008 durch die Insolvenz von Lehman Brothers ausgelöst worden war, haben Notenbanken und Regierungen mit außerordentlich expansiven und teilweise auch unkonventionellen Maßnahmen reagiert. Der Erfolg dieses aktiven Vorgehens zeigt sich darin, dass es in weniger als einem Jahr nicht nur zu einer deutlichen Stabilisierung, sondern mittlerweile auch zu einer leichten Aufwärtsbewegung des Welthandels gekommen ist. Damit unterscheidet sich die aktuelle Krise deutlich von der „Großen Depression“ zu Beginn der 1930er-Jahre, die mit einer ähnlich starken Kontraktion der Produktion und des globalen Warenaustauschs eingesetzt hatte, dann aber in einen mehrjährigen Abwärtsprozess mit einer ausgeprägten Deflation mündete.

106. Die Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage durch Konjunkturprogramme und die Stabilisierung des Finanzsystems durch staatliche Garantien, Kapitalzuführungen sowie den Ankauf von problembehafteten Bankaktiva haben weltweit zu hohen öffentlichen Defiziten und damit zu einem deutlichen **Anstieg der Schuldenstandsquoten** geführt. Da für das Jahr 2010 in zahlreichen Ländern weitere konjunkturelle Impulse durch die öffentliche Hand geplant sind, wird sich dieser Prozess zunächst noch weiter fortsetzen. In Anbetracht der Schwierigkeiten, die hohen Defizite rasch zurückzufahren, geht der Internationale Währungsfonds (IWF) davon aus, dass die Schuldenstandsquoten in den G7-Ländern – mit Ausnahme Kanadas – noch bis zum Jahr 2014 ansteigen werden (Schaubild 14).

Schaubild 14



107. Bei der weltweit steigenden Staatsverschuldung ist es nicht überraschend, dass sich in der Öffentlichkeit eine gewisse Sorge um die Stabilität des Geldwerts eingestellt hat. In der Geschichte sind von einer unkontrollierten öffentlichen Verschuldung immer wieder starke **inflationäre Prozesse** ausgelöst worden. In Deutschland endeten diese Entwicklungen im letzten Jahrhundert gleich zweimal in einer völligen Zerrüttung des Geldwesens, die viele Menschen um ihre Ersparnisse brachte (Kasten 5).

Hohe öffentliche Defizite können sich in mehrfacher Weise nachteilig auf die Geldwertstabilität auswirken:

- Die durch die Kreditaufnahme ermöglichte zusätzliche staatliche Nachfrage kann zu einem inflationären Druck auf den Güter- und Arbeitsmärkten führen.
- Wenn die Notenbank staatliche Defizite direkt finanzieren muss, kann die Geldpolitik die Kontrolle über die Geldbasis und damit über die Zinsentwicklung verlieren.
- Schließlich kann es bei einer hohen Staatsverschuldung zu einem starken politischen Druck auf die Notenbank kommen, eine inflationäre Politik einzuschlagen, um die reale Schuldenlast der öffentlichen Hand zu reduzieren.

Es hängt also nicht nur von der Fiskalpolitik ab, welche Folgen sich aus einer hohen öffentlichen Verschuldung ergeben, sondern zu einem erheblichen Teil auch davon, wie stark sich die Notenbank dem Ziel der Geldwertstabilität verpflichtet fühlt und wie unabhängig sie von der allgemeinen Wirtschaftspolitik agieren kann (Ziffern 133 ff.).

Kasten 5

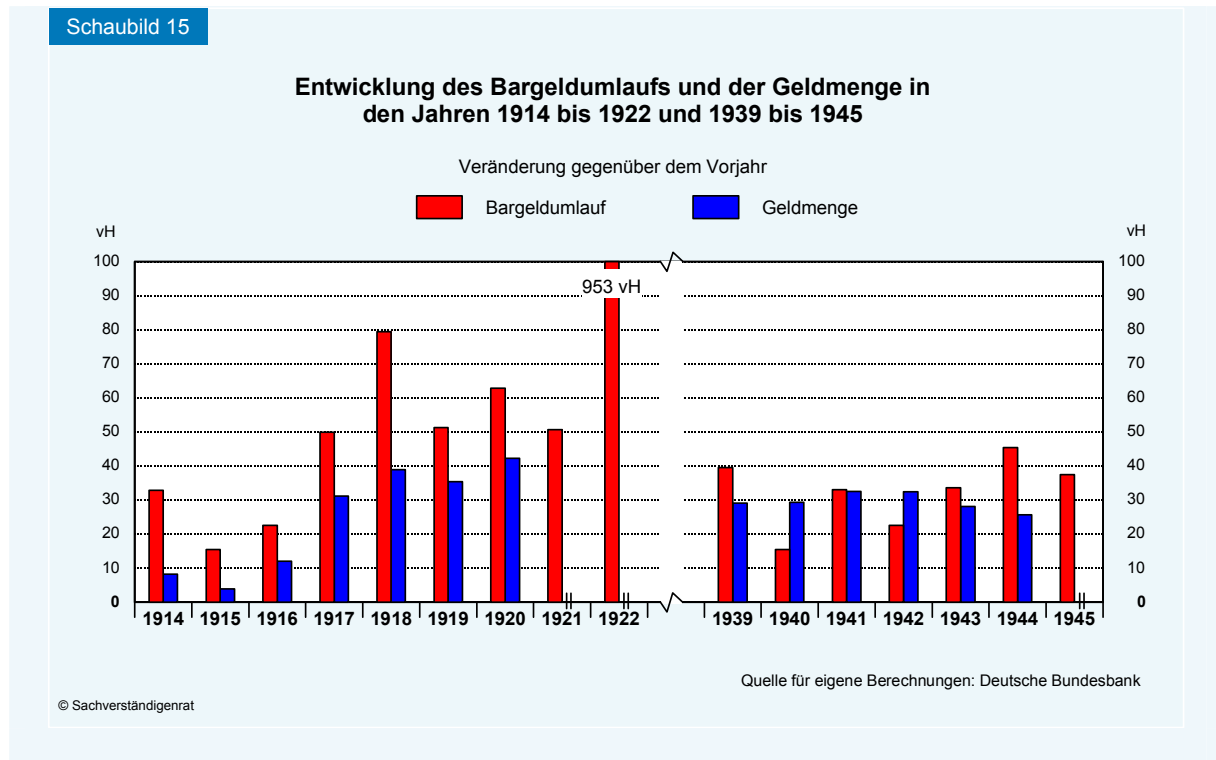
Historische Erfahrungen in Deutschland mit einer überhöhten Staatsverschuldung

In Deutschland ist es im letzten Jahrhundert aufgrund einer exzessiven Staatsverschuldung, die über die Notenbank finanziert wurde, zweimal zu einer völligen Erosion des Geldwerts gekommen. Die Finanzierung des **Ersten Weltkriegs** und seiner wirtschaftlichen Folgen durch hohe öffentliche Defizite endete im Jahr 1923 in der Hyperinflation und dem Austausch der Mark durch die Rentenmark zu einem Kurs von 1 Rentenmark = 1 Billion Mark. Auch im **Zweiten Weltkrieg** wurden die Staatsausgaben überwiegend durch eine staatliche Kreditaufnahme bei der Notenbank finanziert. Hier kam es durch die Währungsreform vom 20. Juni 1948 in den drei westlichen Besatzungszonen zu einem Austausch der Reichsmark durch die Deutsche Mark. Während Löhne, Mieten und Pachten sowie Renten zu einem Kurs von 1:1 umgestellt wurden, galt für Schuldverhältnisse ein Umtauschsatz von 10 Reichsmark = 1 Deutsche Mark.

Die Ursache für diese gravierenden Fehlentwicklungen ist eindeutig in der Kriegsfinanzierung durch die Notenpresse zu sehen. Nach dem Ersten Weltkrieg konnte das Deutsche Reich weniger als 30 vH seiner Ausgaben durch Einnahmen (einschließlich der Erlöse aus Anleihen am Kapitalmarkt) decken. Diese Lücke musste durch die Notenbankfinanzierung geschlossen werden. In den Jahren 1939 bis 1945 ging der Anteil der durch Einnahmen gedeckten Ausgaben ebenfalls deutlich zurück. Ohne Anleiheerlöse lag der Deckungsgrad der Einnahmen in den Jahren von 1940 bis 1945 bei nur rund 50 vH.

Durch die Notenbankfinanzierung der hohen öffentlichen Defizite kam es in beiden Phasen zu einer **sehr starken Ausweitung der Geldmenge** (Schaubild 15, Seite 76). Für die Jahre 1921 bis 1923 ebenso wie für 1945 liegen keine Daten zur Entwicklung der Bankeinlagen vor, doch die starke Zunahme des Bargeldumlaufs lässt die extreme Ausweitung der Geldbestände gut erkennen. Im Vergleich zu der über Jahre hinweg sehr starken Zunahme der Geldbestände in beiden Phasen sind die Zuwachsraten der umfassenden, für die Preisentwicklung relevanten, Geldmenge M3 im Euro-Raum von zuletzt 1,8 vH und der Geldmenge M2 in den Vereinigten Staaten von 6,7 vH unauffällig.

Schaubild 15



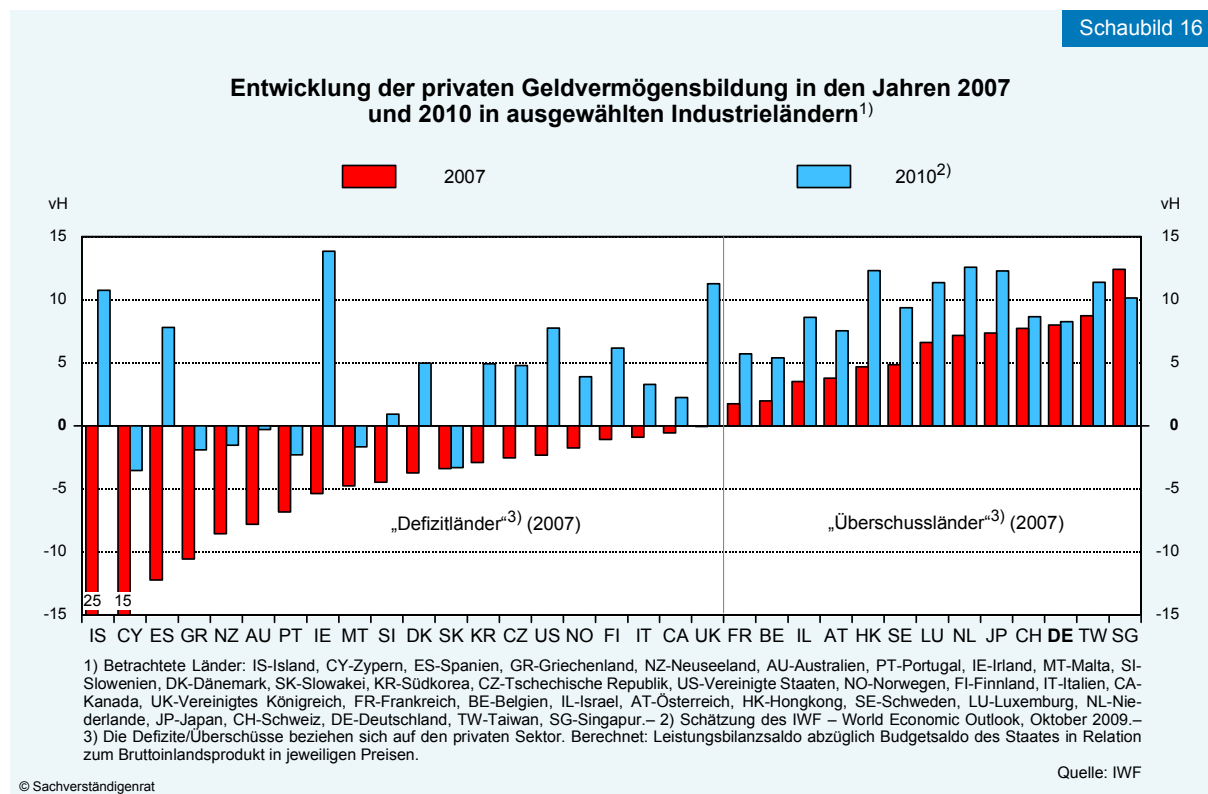
1. Die Phase der Krisenintervention: Öffentliche Defizite als Ausgleich für zunehmende private Geldvermögensbildung

108. Für die direkten **nachfrageseitigen Effekte** der öffentlichen Neuverschuldung kommt es entscheidend darauf an, in welcher gesamtwirtschaftlichen Situation sich eine Volkswirtschaft befindet. Die Phase bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 war durch hohe **internationale Ungleichgewichte** (JG 2006 Ziffern 141 ff.) gekennzeichnet. Bei den bis dahin vergleichsweise geringen Budgetsalden der öffentlichen Hand konnte in den meisten Ländern, die ausgeprägte Defizite in der Leistungsbilanz aufwiesen, eine hohe Netto-Kreditaufnahme des privaten Sektors beobachtet werden. Dementsprechend waren die Volkswirtschaften mit einer positiven Leistungsbilanz überwiegend durch hohe Finanzierungsüberschüsse des privaten Sektors gekennzeichnet. Diese Konstellation, die eine ungewöhnlich hohe globale Kreditintermediation durch das Finanzsystem voraussetzte, hat sich durch die Krise grundlegend gewandelt. Während in den Ländern mit privaten Finanzierungsüberschüssen eine sogar noch zunehmende Neigung zur Geldvermögensbildung besteht (Schaubild 16), sind nun auch die privaten Akteure in Ländern mit einer in der Vergangenheit hohen Verschuldungsneigung kaum noch willens oder in der Lage, neue Kredite zu erhalten. Sie sind vielmehr aufgrund hoher Vermögensverluste bei Aktien und Immobilien nun ebenfalls bemüht, Geldvermögen zu bilden (Kasten 6).

109. Die in der Phase der Krise weltweit zu beobachtende deutlich **steigende Neigung zur Geldvermögensbildung** ist das finanzielle Spiegelbild des globalen Nachfrageeinbruchs. Bei gegebenen oder sogar rückläufigen Einnahmen lässt sich das private Geldvermögen nur durch eine Reduzierung der Ausgaben erhöhen. Durch die massiven Konjunkturprogramme und die damit verbundene Neuverschuldung der öffentlichen Hand wurde es den Privaten in der Krise ermöglicht, diese Pläne auch umzusetzen. Ohne die staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen

hätte das Bestreben der Privaten, durch Ausgabensenkungen ihr Geldvermögen zu erhöhen, zu einer kumulativen Abwärtsspirale geführt, wie sie Anfang der 1930er-Jahre zu beobachten war. Am Ende wäre es den Privaten im Aggregat nicht gelungen, ihre erhöhten Geldvermögensbildungspläne auch umzusetzen. Da die hohen öffentlichen Defizite während der Krise somit eine stark gestiegene Bereitschaft des privaten Sektors zur Geldvermögensbildung kompensierten, gehen von ihnen **keine inflationären Impulse** für die Weltwirtschaft aus.

Schaubild 16



Kasten 6

Geldvermögensbildung

Zum Verständnis der mit der Auflösung der Konstellation der globalen Ungleichgewichte einhergehenden Prozesse ist es hilfreich, neben den weithin bekannten Aggregaten des Sparens und Investierens das Konzept der Netto-Geldvermögensbildung zu verwenden. Es lässt sich sehr einfach einzelwirtschaftlich herleiten. Ein Akteur *i* kann sein gesamtes Vermögen (Reinvermögen, *RV*) dadurch erhöhen, dass er entweder sein Sachvermögen (*SV*) oder sein Netto-Geldvermögen (*GV*) ausweitet, das sich als Saldo der finanziellen Forderungen und der Verbindlichkeiten ergibt. Es gilt also:

$$\Delta RV_i = \Delta SV_i + \Delta GV_i. \tag{1}$$

Für die Volkswirtschaft insgesamt ergibt sich durch Summation über alle Wirtschaftseinheiten:

$$\underbrace{\sum_i \Delta RV_i}_S = \underbrace{\sum_i \Delta SV_i}_I + \underbrace{\sum_i \Delta GV_i}_{\Delta GV}. \tag{2}$$

Die gesamte Vermögensbildung $\sum \Delta RV$ entspricht der Ersparnis der Volkswirtschaft (*S*); die Sachvermögensbildung wird üblicherweise als Investition (*I*) bezeichnet. Es gilt also:

$$S = I + \Delta GV . \quad (3)$$

Die Netto-Geldvermögensbildung ist wiederum identisch mit dem Leistungsbilanzsaldo (LB), da eine Volkswirtschaft im Aggregat ihr Netto-Geldvermögen nur durch Überschüsse gegenüber anderen Ländern erhöhen kann. Das Problem der internationalen Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden lässt sich somit auch als das Problem einer stark divergierenden Netto-Geldvermögensbildung in unterschiedlichen Volkswirtschaften beschreiben. Dabei kann zwischen der Geldvermögensbildung des privaten Sektors und der des Staates unterschieden werden. Für eine Volkswirtschaft gilt allgemein:

$$LB = \Delta GV = \Delta GV_{privat} + \Delta GV_{Staat} . \quad (4)$$

Die Netto-Geldvermögensbildung des privaten Sektors ergibt sich somit als Differenz aus dem Leistungsbilanzsaldo und der Netto-Geldvermögensbildung des Staates:

$$\Delta GV_{privat} = LB - \Delta GV_{Staat} . \quad (5)$$

Dabei entspricht ΔGV_{Staat} dem gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo und ΔGV_{privat} der Differenz zwischen der privaten Ersparnisbildung und den privaten Investitionen.

Bei vergleichsweise geringen Budgetdefiziten waren die Leistungsbilanzdefizite bis zur Krise vor allem auf eine hohe Neuverschuldung des privaten Sektors zurückzuführen. In den Überschussländern mit ebenfalls überwiegend geringen Budgetsalden bestand demgegenüber eine hohe Neigung der Privaten zur Geldvermögensbildung.

110. Gleiches gilt für die öffentliche Verschuldung, die für die **Stabilisierung des Finanzsystems** eingesetzt wurde. Die dabei verwendeten Mittel dienen dazu, dass Banken, die erhebliche Verluste in ihrem Kreditgeschäft hinnehmen mussten, weiterhin in der Lage sind, den von ihnen eingegangenen Verpflichtungen gegenüber Einlegern und anderen Gläubigern nachzukommen. Sie sorgen dafür, dass die privaten Haushalte und Unternehmen keine Verluste bei ihren Finanzaktiva erleiden. Von der staatlichen Verschuldung geht also kein inflationärer Impuls aus, es wird vielmehr vermieden, dass es über Bankinsolvenzen zu offenen Vermögensverlusten bei den privaten Anlegern kommt, die mit deflationären Tendenzen verbunden wären. Sieht man allerdings den privaten und den staatlichen Sektor als Einheit, haben die mit der Finanzkrise entstandenen Forderungsausfälle des Bankensystems definitiv das Gesamtvermögen einer Volkswirtschaft reduziert.

111. Dass von den bis zum Jahr 2014 prognostizierten Schuldenstandsquoten der OECD-Länder noch keine inflationären Effekte zu erwarten sind, belegen auch die **Erfahrungen mit hoch verschuldeten OECD-Ländern aus den 1990er-Jahren** (Tabelle 11). Betrachtet man die Geldentwertung in der Fünfjahresperiode nach Erreichen des Maximalwerts der Schuldenstandsquote, so zeigt sich lediglich im damaligen Transformationsland Ungarn eine sehr hohe Geldentwertung. In Griechenland und Italien bewegte sich die Preisentwicklung in dieser Phase etwas über dem Stabilitätsziel der EZB von knapp unter 2,0 vH. In der Mehrzahl der

Länder lag sie bei 2,0 vH oder sogar noch darunter. In Japan stellte sich trotz einer damals schon sehr hohen Schuldenstandsquote sogar eine leicht deflationäre Tendenz ein.

**Inflationsentwicklung in OECD-Ländern mit hoher Staatsverschuldung
in den 1990er-Jahren**

Tabelle 11

Land	Schuldenstandsquote ¹⁾		Inflationsrate in den nachfolgenden fünf Jahren
	Jahr des Höchststands	vH	vH ²⁾
Belgien	1993	140,6	1,7
Italien	1998	132,0	2,4
Japan	1999	127,0	– 0,5
Griechenland	1996	103,1	3,9
Kanada	1996	101,7	1,9
Niederlande	1993	96,5	2,2
Ungarn	1993	94,5	20,5
Dänemark	1993	85,0	2,0
Schweden	1996	84,4	0,8

1) Schuldenstand des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– 2) Durchschnittlich jährliche Veränderung in den fünf Jahren nach dem Höchststand der Schuldenstandsquote in den 1990er-Jahren.

Quelle: OECD

2. Ein Konsolidierungspakt für Europa

112. In den nächsten Jahren wird es entscheidend darauf ankommen, den richtigen **Zeitpunkt für den Beginn der Haushaltskonsolidierung** zu finden. Im Idealfall sollte sich der Staat in dem Maße zurückziehen, in dem sich Unternehmen bei anziehender Konjunktur wieder verstärkt für Investitionen verschulden und sich das Sparverhalten der privaten Haushalte normalisiert. Werden die staatlichen Impulse zu früh zurückgefahren, können sie eine sich anbahnende Belebung der Weltkonjunktur im Keim ersticken. Ein häufig zitiertes, aber auch nicht völlig unumstrittenes Beispiel für die mit einer zu ambitionierten Konsolidierung verbundenen Risiken bieten die Vereinigten Staaten in den 1930er-Jahren (Romer und Romer, 1989; Feinman, 1993). Im Jahr 1937 wurde das Defizit nahezu auf Null reduziert, im Folgejahr kam es dann zu einem erneuten Einbruch der Wirtschaftsaktivität.

Deutlich größer ist jedoch die Gefahr einzuschätzen, dass die Konsolidierungsaufgabe zu spät und nicht konsequent genug in Angriff genommen wird. Selbst wenn es gelingen wird, in den nächsten Jahren wieder einen moderaten Wachstumsprozess in der Weltwirtschaft wie im Euro-Raum zu generieren, hinterlässt die Finanz- und Wirtschaftskrise eine große Hypothek für die Fiskalpolitik, die nur sehr schwer abzubauen ist. Durch die massiven Programme zur Stützung der Konjunktur und des Finanzsystems wird die Schuldenstandsquote des Euro-Raums von 66 vH im Jahr 2007 auf 84 vH im Jahr 2010 ansteigen. Selbst bei einem im historischen Vergleich niedrigen langfristigen Zinsniveau von 4 % entspricht das einer dauerhaften Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte von 0,7 vH gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt. In Ländern, deren Wirtschaft in den letzten Jahren durch eine sehr starke Bautätigkeit oder einen florierenden Finanzsektor und ein dementsprechend dynamisches Steueraufkom-

Tabelle 12

Defizitverfahren im Rahmen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP)

Länder	Datum des Berichts der Kommission	Entscheidung des Rates über die Existenz eines übermäßigen Defizits	Frist zur Ergreifung von Abhilfemaßnahmen	Frist zur Korrektur	Empfohlener jährlicher Mindestabbau der strukturellen Defizitquote (Prozentpunkte)	Ratsbeschluss über in- adäquate Reaktion	Neue Frist zur Korrektur ¹⁾
	Art. 104 (3)	Art. 104 (6)	Art. 104 (7) in Verbindung mit den EG-Verordnungen 1467/97 Art. 3 (3, 4) / 1056/2005 Art. 1 (2)			Art. 104 (8)	Art. 104 (7)
Abgeschlossene Verfahren							
Portugal	24.09.2002	05.11.2002	31.12.2002	2003	0,5	–	–
Deutschland ...	19.11.2002	21.01.2003	21.05.2003	2004	0,5	25.11.2003 ¹⁾	2005
Frankreich	02.04.2003	03.06.2003	03.10.2003	2004	0,5	25.11.2003 ¹⁾	2005
Niederlande ...	28.04.2004	02.06.2004	02.10.2004	2005	0,5	–	–
Malta	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2005	k. A.	–	–
Polen	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2007	k. A.	28.11.2006	2007
Slowakei	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2007	k. A.	–	–
Tschechische Republik	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2008	k. A.	10.07.2007	2008
Zypern	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2005	k. A.	–	–
Griechenland .	19.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2005	etwa 0,5 ²⁾	19.01.2005	–
Italien	07.06.2005	28.07.2005	12.01.2006	2007	0,8	–	–
Portugal	22.06.2005	20.09.2005	19.03.2006	2008	1,5; 0,75; 0,75	–	–
Vereinigtes Königreich ...	21.09.2005	24.01.2006	24.07.2006	Fiskaljahr 2006/07	0,5	–	–
Laufende Verfahren mit bestehendem Ratsbeschluss							
Ungarn	12.05.2004	05.07.2004	05.11.2004	2008	k. A.	18.01.2005	2008
Vereinigtes Königreich ...	11.06.2008	08.07.2008	08.01.2009	Fiskaljahr 2009/10	0,5 ³⁾	27.04.2009	Fiskaljahr 2013/14
Frankreich	18.02.2009	27.04.2009	27.10.2009	2012	1,0 ⁴⁾
Griechenland .	18.02.2009	27.04.2009	27.10.2009	2010	de facto 1,2 ⁵⁾
Irland	18.02.2009	27.04.2009	27.10.2009	2013	1,5 ⁴⁾
Lettland	18.02.2009	07.07.2009	07.01.2010	2012	2,75 ⁴⁾
Spanien	18.02.2009	27.04.2009	27.10.2009	2012	1,25 ⁴⁾
Litauen	13.05.2009	07.07.2009	07.01.2010	2011	etwa 0,75 ⁶⁾
Malta	13.05.2009	07.07.2009	07.01.2010	2010	0,2 ⁷⁾
Polen	13.05.2009	07.07.2009	07.01.2010	2012	1,25 bis 1,5 ⁴⁾
Rumänien	13.05.2009	07.07.2009	07.01.2010	2011	1,5 ⁴⁾

Laufende Verfahren im Anfangsstadium für die Länder:

Belgien, Deutschland, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik

- Datum des Berichts der Kommission nach Art. 104 (3) zum 7. Oktober 2009
- Entscheidung des Rates über die Existenz eines übermäßigen Defizits nach Art. 104 (6) voraussichtlich im November 2009

1) Kein Ratsbeschluss nach Art. 104 (8) oder (9), nur neue Empfehlung und neue Frist ohne Nennung der zugehörigen Rechtsnorm.– 2) Über 2 Jahre insgesamt 1,0 Prozentpunkte, bevorzugt gleich zu verteilen.– 3) Ab Fiskaljahr 2010/11.– 4) Ab 2010.– 5) Defizitschätzung für 2010: 4,2 vH; im selben Jahr zu korrigieren.– 6) 1,5 Prozentpunkte über 2 Jahre.–

noch Tabelle 12

Defizitverfahren im Rahmen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP)

Länder	Ratsbeschluss über inadäquate Reaktion	Ratsbeschluss über Inverzugsetzung	Neue Frist zur Korrektur	Neue Frist zur Korrektur nach erneuter überarbeiteter Empfehlung	Empfohlener jährlicher Mindestabbau der strukturellen Defizitquote (Prozentpunkte)	Entscheidung des Rates, dass kein übermäßiges Defizit mehr besteht	Länder
Art. 104 (7)	Art. 104 (8)	Art. 104 (9)	Art. 104 (7) beziehungsweise Art. 104 (9)		Art. 104 (9)	Art. 104 (12)	
Abgeschlossene Verfahren							
–	–	–	–	–	–	11.05.2004	Portugal
0,6; 0,5	–	14.03.2006	2007	–	0,5	05.06.2007	Deutschland
0,8; 0,6	–	–	–	–	–	30.01.2007	Frankreich
–	–	–	–	–	–	07.06.2005	Niederlande
–	–	–	–	–	–	05.07.2007	Malta
0,5	–	–	–	–	–	08.07.2008	Polen
–	–	–	–	–	–	03.06.2008	Slowakei
–	–	–	–	–	–	–	Tschechische Republik
0,75	–	–	–	–	–	03.06.2008	Republik
–	–	–	–	–	–	11.06.2006	Zypern
–	–	17.02.2005	2006	–	0,6	05.06.2007	Griechenland
–	–	–	–	–	–	03.06.2008	Italien
–	–	–	–	–	–	03.06.2008	Portugal
–	–	–	–	–	–	09.10.2007	Vereinigtes Königreich
Laufende Verfahren mit bestehendem Ratsbeschluss							
–	08.11.2005	–	2008 ⁸⁾	2011	etwa 0,25 ⁹⁾	...	Ungarn
1,0 ³⁾	Vereinigtes Königreich
...	...	...	...	...	...	...	Frankreich
...	...	...	...	...	...	...	Griechenland
...	...	...	...	...	...	...	Irland
...	...	...	...	...	...	...	Lettland
...	...	...	...	...	...	...	Spanien
...	...	...	...	...	...	...	Litauen
...	...	...	...	...	...	...	Malta
...	...	...	...	...	...	...	Polen
...	...	...	...	...	...	...	Rumänien

7) Defizitschätzung für 2010: 3,2 vH; im selben Jahr zu korrigieren.– 8) Am 10.10.2006 wurde erneut gemäß Art. 104 (7) eine neue Frist zur Korrektur zum Jahr 2009 gesetzt.– 9) 2010 und 2011 insgesamt 0,5 Prozentpunkte

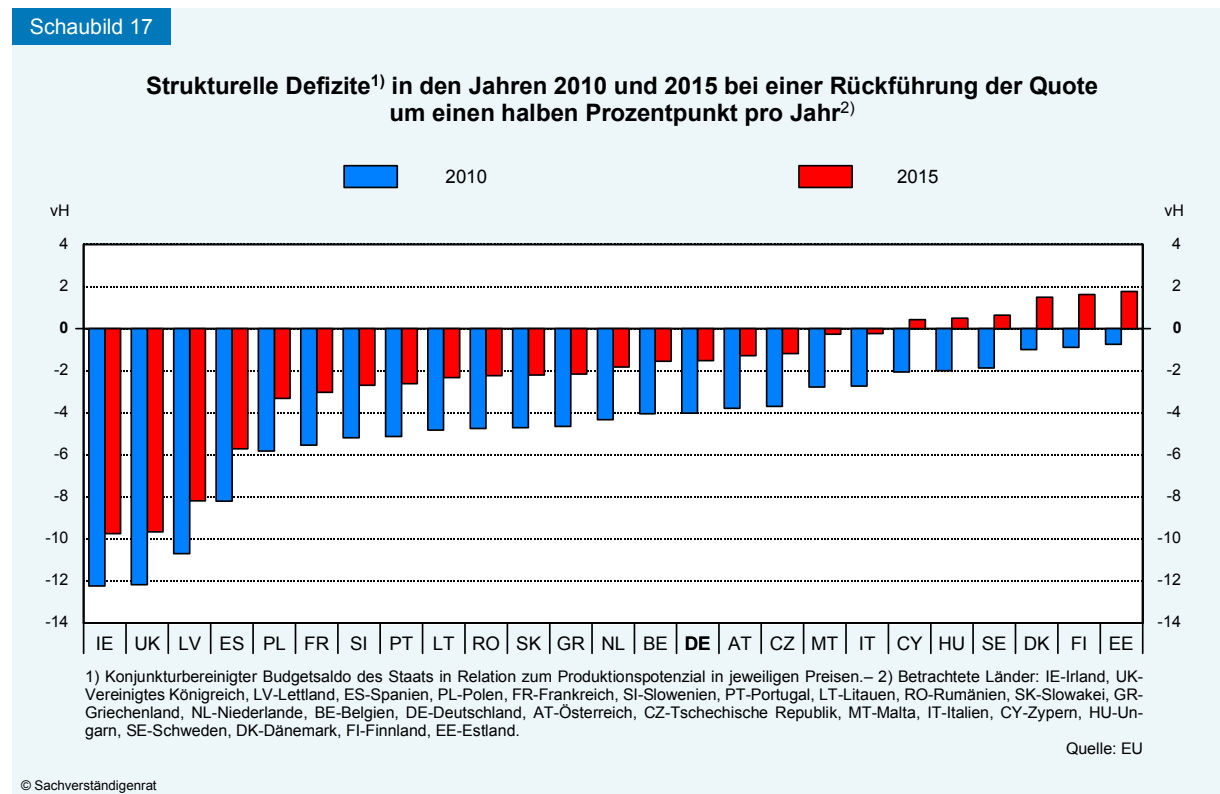
Quelle: EU

men gekennzeichnet war, ist zudem mit anhaltenden Mindereinnahmen zu rechnen (Europäische Kommission, 2009a). Schließlich wird die Arbeitslosigkeit in allen Mitgliedsländern in den nächsten Jahren deutlich höher liegen als in der Phase vor der Krise. Für den Durchschnitt des Euro-Raums geht die Europäische Kommission daher davon aus, dass die Defizitquote von 0,6 vH im Jahr 2007 auf 6,9 vH im Jahr 2010 ansteigen wird. In der Europäischen Union wird mit einer Zunahme der Quote von 0,8 vH auf 7,5 vH gerechnet. Schon jetzt hat die Kommission für 13 der insgesamt 16 Mitgliedsländer des Euro-Raums ein Verfahren wegen eines exzessiven Defizits eingeleitet (Tabelle 12).

Die Risiken einer unzureichenden fiskalpolitischen Konsolidierung

113. Wenn man bis zur Mitte des kommenden Jahrzehnts wieder in die Nähe **ausgeglichener Haushalte** kommen will, besteht somit in fast allen Ländern ein gewaltiger Konsolidierungsbedarf. Bei dem im reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) grundsätzlich vorgesehenen Abbaupfad für strukturelle Defizitquote in Höhe von 0,5 Prozentpunkten pro Jahr wäre im Jahr 2015 für den Durchschnitt des Euro-Raums gerade einmal eine strukturelle Defizitquote von 2,2 vH erreicht. Sie wäre somit noch weit von dem Ziel eines mittelfristig im Prinzip ausgeglichenen Haushalts entfernt. Einzelne Länder würden dabei strukturelle Defizite aufweisen, die deutlich über der 3,0 vH-Grenze liegen (Irland und Spanien) oder wie im Fall Frankreichs zumindest nicht nennenswert darunter (Schaubild 17). Aus diesem Grund werden vom Rat für einige Länder deutlich ehrgeizigere Abbaupfade gefordert (Tabelle 12).

Schaubild 17



114. Zu den mit einer unzureichenden Konsolidierung einhergehenden Problemen zählt vor allem eine **mangelnde Handlungsfähigkeit** der Finanzpolitik. Steigende Zinszahlungen engen den Spielraum der öffentlichen Hand, vor allem für zukunftsorientierte Ausgaben, immer

mehr ein. Zudem ist zu berücksichtigen, dass sich alle EU-Mitgliedsländer in den nächsten Jahrzehnten massiven finanziellen Herausforderungen durch die demografische Entwicklung gegenüber sehen. In ihrem Bericht zur Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen berechnet die Europäische Kommission für den Euro-Raum wie für die Europäische Union eine sehr große Nachhaltigkeitslücke. Zur Schließung dieser Lücke bis zum Jahr 2060 wäre eine Verbesserung der strukturellen Primärsaldenquote um rund fünf Prozentpunkte notwendig (Europäische Kommission, 2009b). Dann würde bei deutlich steigenden Kosten für die Alterung die im EG-Vertrag vorgesehene Schuldenstandsquote von 60 vH erreicht werden. In einer Reihe von Ländern liegt der Anpassungsbedarf nahe bei zehn Prozentpunkten (Griechenland, Vereinigtes Königreich, Spanien, Lettland, Slowenien) und sogar darüber (Irland).

Eine hohe öffentliche Verschuldung nimmt den Ländern auch ihre **konjunkturpolitischen Handlungsmöglichkeiten**. Die aktuelle Krise lässt erkennen, dass Länder wie Italien oder Griechenland, die mit hohen Defiziten in den Abschwung geraten sind, keine Anstrengungen zur konjunkturellen Belebung unternommen haben.

115. Bei einer insgesamt zu schwach ausgeprägten Haushaltskonsolidierung und noch weiter zunehmenden Schuldenstandsquoten ist zudem die Gefahr groß, dass es zu steigenden **Inflationserwartungen** im Euro-Raum kommt. Diese würden für die EZB eine schwierige Herausforderung darstellen. Zum einen könnte der politische Druck auf die geldpolitischen Entscheidungsträger zunehmen, einen inflationären Kurs einzuschlagen, um auf diese Weise die Fiskalpolitik zu entlasten. Eine solche Abkehr der EZB von ihrer stabilitätspolitischen Grundlinie ist jedoch sehr unwahrscheinlich (Ziffer 142). Vielmehr steht zu befürchten, dass sich die Notenbank zu einer restriktiv angelegten Politik veranlasst sieht, um auf diese Weise für eine stabile Verankerung der Inflationserwartungen auf dem Niveau ihres Stabilitätsziels von knapp unter 2 vH beizutragen. Die Folge wären höhere Zinsen, wodurch die Konsolidierungsaufgabe noch zusätzlich erschwert würde. Bei einer Schuldenstandsquote der EU-Länder von 100 vH – wie sie von der Europäischen Kommission für das Jahr 2014 erwartet wird, wenn keine weiteren Maßnahmen zum Schuldenabbau ergriffen werden – bedeutet schon ein Anstieg der durchschnittlichen Zinsbelastung um einen Prozentpunkt ein um denselben Betrag höheres strukturelles Defizit. Zudem würden eine restriktiv angelegte Geldpolitik und hohe Kapitalmarktzinsen die Investitionstätigkeit und damit die Zuwachsrates des nominalen Bruttoinlandsprodukts dämpfen. Auf diese Weise würde auch der Nenner der Schuldenstandsquote negativ beeinflusst werden. Insgesamt würde es zu einem „**schlechten Gleichgewicht**“ (Calmfors, 2006) aus hohen Zinsen und einer steigenden Staatsverschuldung bei einem schwachen Wirtschaftswachstum kommen.

116. Da sich bislang lediglich einige wenige Länder einer strikten Regelbindung in der Haushaltspolitik unterworfen haben, während sich andere Mitgliedsländer in den nächsten Jahren vermutlich weniger stabilitätsbewusst verhalten werden, besteht zudem die Gefahr zunehmender **fiskalischer Divergenzen**. In diesem Jahr sind auf den Finanzmärkten gewisse Zweifel an der Dauerhaftigkeit der Währungsunion aufgekommen, die zu teilweise recht hohen Zinsaufschlägen für einzelne Mitgliedstaaten geführt haben. Selbst wenn solche Marktreaktionen

einen im Prinzip erwünschten Disziplinierungszwang ausüben, geht von ihnen immer die Gefahr aus, dass ein Land dadurch endgültig die fiskalische Balance verliert.

117. Insgesamt zeigt sich unter Status-quo-Bedingungen somit eine alles andere als günstige Perspektive für die Fiskalpolitik des Euro-Raums. Für die Bundesregierung wie für die Regierungen der anderen Mitgliedsländer stellt sich damit die Frage, ob es in Anbetracht der ungewöhnlich schwierigen Konstellation nicht angebracht wäre, über den Stabilitäts- und Wachstumspakt hinaus einen **europäischen Konsolidierungspakt** zu etablieren, um für den schwierigen, aber unabweisbaren Konsolidierungspfad über einen institutionellen Rahmen zu verfügen, der transparenter und damit auch stringenter ausgestaltet ist als das derzeit geltende Regelwerk (Ziffern 123 ff.).

Schwachpunkte des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts

118. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt weist erhebliche Defizite auf, die in der Diskussion immer wieder heftig kritisiert worden sind (Buiters, 2005). Nichts verdeutlicht die Schwächen des Regelwerks mehr als die Tatsache, dass es Griechenland nahezu über ein ganzes Jahrzehnt hinweg gelungen ist eine Neuverschuldung von teilweise deutlich mehr als 3,0 vH einzugehen, ohne auch nur in die Nähe der Sanktionen des SWP gelangt zu sein (Kasten 7).

Kasten 7

Wie sich Griechenland den Sanktionen des Stabilitäts- und Wachstumspakts erfolgreich entziehen konnte

In diesem Jahrzehnt hat Griechenland nahezu durchgängig tatsächliche wie auch strukturelle Haushaltsdefizite aufgewiesen, die teilweise deutlich über der 3 vH-Grenze des Vertrags von Maastricht lagen, sodass die hohe Schuldenstandsquote auch in einer langen Phase mit starkem Wirtschaftswachstum nicht nennenswert unter den Wert von 100 vH gesenkt werden konnte. Gleichwohl ist es nie dazu gekommen, dass das Land von den Sanktionsmechanismen des SWP erfasst wurde. Dass dies im Wesentlichen auf die verzögerten und zugleich wenig zielführenden Mechanismen des SWP zurückzuführen ist, lässt sich am ersten gegen Griechenland eingeleiteten Defizitverfahren verdeutlichen.

Im Juli 2004 stellte der Rat der Europäischen Union erstmals fest, dass Griechenland im Jahr 2003 ein exzessives Defizit aufgewiesen habe. Damals wurde von einem Wert von 3,2 vH ausgegangen, im Rückblick belief sich der Fehlbetrag sogar auf 5,7 vH. Der Rat richtete daher eine Empfehlung an Griechenland, das exzessive Defizit bis Ende 2005 zu beenden.

Am 19. Januar 2005 stellte der Rat fest, dass Griechenland nicht die wirksamen Maßnahmen ergriffen habe, um der Empfehlung nachzukommen. Am 17. Februar 2005 beschloss der Rat, Griechenland mit der Maßgabe in Verzug zu setzen, Maßnahmen für den zur Sanierung erforderlichen Defizitabbau zu ergreifen, und verlängerte die Frist für die Korrektur um ein Jahr bis 2006.

Im Juni 2007 beschloss der Rat aufgrund der Daten für das Jahr 2006, wonach Griechenland eine Defizitquote von 2,6 vH aufwies, und aufgrund der für die Jahre 2007 und 2008 prognostizierten Fehlbeträge (ohne Einmalmaßnahmen) von knapp unter 3 vH, dass das exzessive Defizit von Griechenland korrigiert worden sei, sodass die Entscheidung aus dem Jahr 2004 über die Feststellung eines exzessiven Defizits aufgehoben wurde. Im Rückblick beliefen sich die Defizit-

quoten in den Jahren 2006 und 2007 auf 2,9 vH und 3,7 vH. Im Jahr 2008 stieg die Neuverschuldung dann sogar auf 7,7 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Das Beispiel Griechenlands verdeutlicht in besonderer Weise die Probleme einer korrekten **statistischen Erfassung der Haushaltslage**. Gemäß Artikel 3 der EG-Verordnung Nr. 2223/96 sind die Mitgliedsländer für die Übermittlung volkswirtschaftlicher Daten an die europäische Statistikbehörde Eurostat verantwortlich. Zwar kann Eurostat seit Kurzem gemäß Artikel 15 (1) der EG-Verordnung Nr. 479/2009 Vorbehalte gegenüber den gemeldeten Daten einlegen, die Daten selbst müssen aber hingenommen werden. Es kann gezeigt werden, dass Länder, die fiskalischen Regeln unterliegen, starke Anreize zu „kreativer Buchführung“ haben (Milesi-Ferretti, 2003). Balassone et al. (2007) und Buti et al. (2007) finden empirische Belege für die Wirkung solcher Verschleierungsanreize, insbesondere für Griechenland, Italien und Portugal.

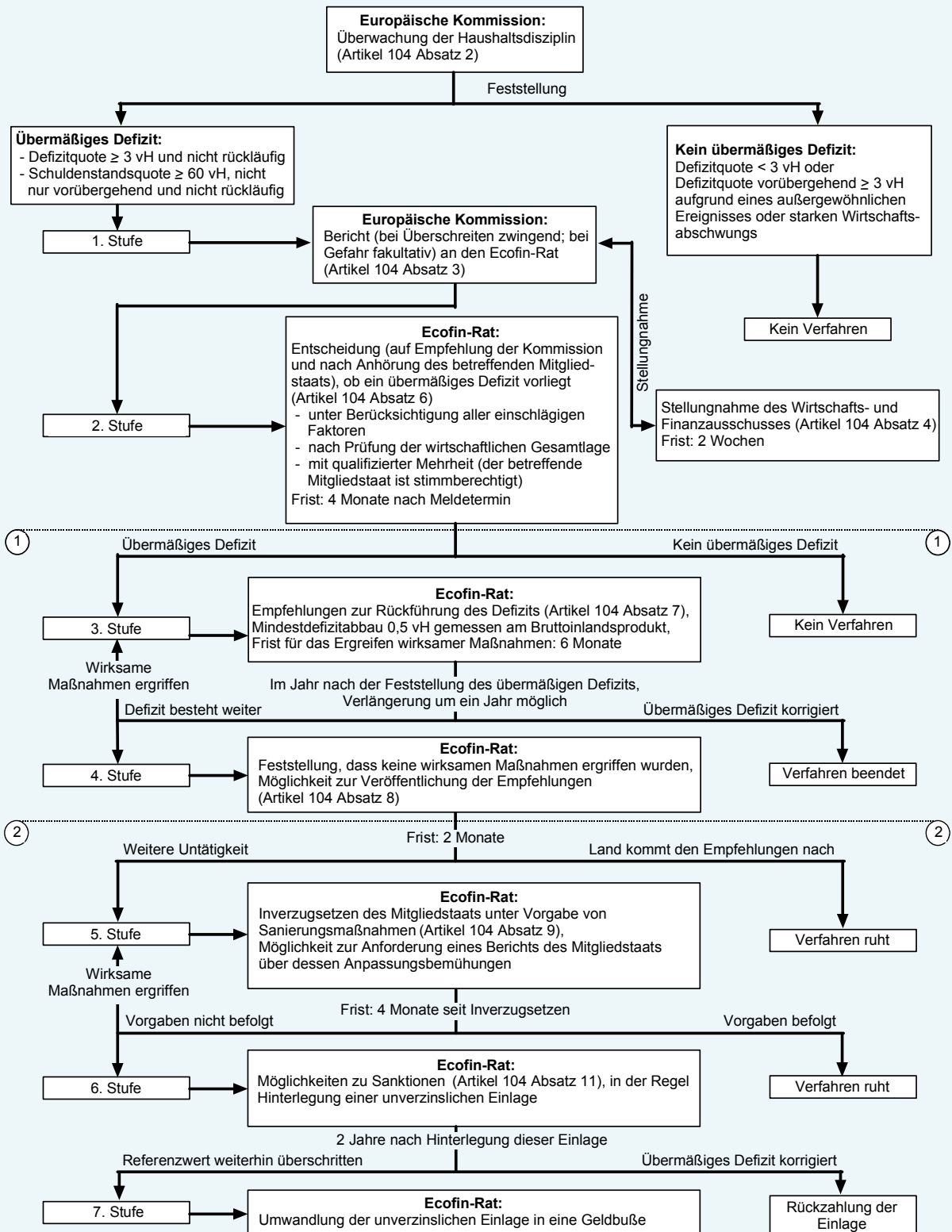
Der bei kreativer Buchführung in diesem Zusammenhang am häufigsten praktizierte Missbrauch setzt an der Kategorie „**Anpassung von Beständen und Stromgrößen**“ an. Während die Defizite oder Überschüsse eines Staates eine Stromgröße sind, sind Schuldenstände eine Bestandsgröße. Theoretisch errechnet sich der Schuldenstand am Ende einer Periode durch die Summe aus Schuldenstand am Anfang der Periode und dem innerhalb der Periode aufgelaufenen Defizit. Bei der statistischen Erfassung ergibt sich allerdings eine Differenz, die als Anpassung von Beständen und Stromgrößen (Stock-Flow Adjustment, SFA) bezeichnet wird. Hier gehen unter anderem die Differenz zwischen aufgelaufenen und gezahlten Zinsen sowie Bewertungsänderungen von Fremdwährungsschulden ein. Theoretisch sollte die SFA im Mittel Null sein, praktisch ist dies mittelfristig in der EU nicht der Fall (Balassone et al., 2007). Werden zum Beispiel staatliche Schuldzinsen vor ihrem statistischen Zurechnungszeitpunkt gezahlt, so erhöht sich zwar der aktuelle Schuldenstand, nicht aber das laufende Defizit, da die Zahlung erst einer späteren Periode zugerechnet wird. Ein Land, das ein temporär geringes Defizit ausweisen möchte, kann dies hierdurch erreichen (Buti et al., 2007).

119. Das beim Feststellen eines übermäßigen Defizits einsetzende Verfahren ist für Außenstehende wenig transparent (Schaubild 18, Seite 86). Dies liegt nicht zuletzt daran, dass sich der Rat bei der Beurteilung des Konsolidierungsprozesses im Rahmen eines exzessiven Defizitverfahrens (EDV) vor allem darauf stützt, ob das **strukturelle Defizit** eines Landes in ausreichendem Umfang reduziert worden ist. Gegenüber dem tatsächlichen Budgetsaldo weist dieser Indikator den Vorteil auf, dass er das Defizit um konjunkturelle Einflüsse bereinigt. Gleichzeitig wird das Verfahren dafür anfällig gegenüber den gravierenden Problemen der Potenzialberechnung, insbesondere in der Phase nach der Krise. Die komplexe Berechnungsmethode führt dazu, dass das EDV weder für die allgemeine Politik noch für die breitere Öffentlichkeit leicht nachvollziehbar ist. Zudem entbindet dieser Ansatz Politiker von der Verpflichtung, konkret darzulegen, wie sie eine von ihnen zugesagte Verbesserung des strukturellen Defizits zu realisieren gedenken.

120. Für das Ergreifen von **Sanktionen** ist der Rat „Wirtschaft und Finanzen“ (Ecofin-Rat) zuständig. Hierfür ist eine qualifizierte Mehrheit erforderlich (255 von 345 Stimmen, die Hälfte aller Mitgliedstaaten und 62 vH der EU-Bevölkerung; wird der Beschluss nicht auf Vorschlag der Kommission gefasst, sind zwei Drittel aller Mitgliedstaaten nötig). In Anbetracht der Tatsache, dass die große Mehrheit der EU-Staaten und insbesondere alle großen

Schaubild 18

Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit nach Artikel 104 EG-Vertrag



① Auf Empfehlung der Europäischen Kommission und mit qualifizierter Mehrheit, das heißt 255 von 345 Stimmen, die Hälfte aller Mitgliedstaaten und 62 vH der EU-Bevölkerung; wird der Beschluss nicht auf Vorschlag der Kommission gefasst, sind zwei Drittel aller Mitgliedstaaten nötig (ohne Stimmberechtigung des betreffenden Mitgliedstaats).

② Gilt nur für Staaten des Euro-Raums; auf Empfehlung der Europäischen Kommission und mit qualifizierter Mehrheit (ohne Stimmberechtigung des betreffenden Mitgliedstaats).

Volkswirtschaften derzeit hohe Defizite aufweisen, ist die Gefahr groß, dass der Rat – ähnlich wie bei den Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich im Jahr 2003 – trotz einer Empfehlung der Kommission keine Strafmaßnahmen gegen ein Mitgliedsland beschließt.

Denkbar ist auch, dass zumindest alle rechtlich möglichen **zeitlichen Spielräume** des Pakts ausgenutzt werden, sodass es dann bis zu neun Jahre nach Feststellen eines exzessiven Defizits dauern könnte, bis die Sanktionen tatsächlich einsetzen (Calmfors, 2006). Aufgrund der mangelnden Transparenz des Verfahrens kann der Rat grundsätzlich davon ausgehen, dass er bei seinen diskretionären Entscheidungen keiner allzu großen öffentlichen Kritik ausgesetzt ist. Sollten dann tatsächlich Sanktionen ergriffen werden, besteht ihr Nachteil darin, dass die vorgesehenen Strafzahlungen die finanzielle Situation eines Landes noch verschlechtern.

121. Zu den weiteren Schwächen des SWP zählt die Tatsache, dass er für einen konsequenten Stabilisierungsprozess zu kurz greift. Seine Verfahrens- und Sanktionsmechanismen werden rückwirkend in der Regel außer Kraft gesetzt, wenn es einem Land möglich ist, in zwei aufeinander folgenden Jahren mit dem tatsächlichen Defizit unter 3 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zu gelangen. Für die Rückführung des strukturellen Defizits in die Nähe eines **ausgeglichenen Haushalts** ist dann nur das **Stabilitätsprogramm** nach Artikel 99 EG-Vertrag maßgeblich, der über keine wirksamen Sanktionen verfügt. Dies hat sich vor allem im Fall Griechenlands negativ ausgewirkt, da im Jahr 2007 das EDV außer Kraft gesetzt wurde, ohne dass eine überzeugende mittelfristige Konsolidierungsperspektive erkennbar gewesen war.

122. In einer Phase, in der fast alle Mitgliedsländer ein hohes Defizit aufweisen, stellt sich das Problem, die erforderlichen Konsolidierungsschritte so anzulegen, dass die Auswirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung Europas verkraftbar bleiben. Die Erfahrungen mit der fiskalpolitischen **Konsolidierung der 1990er-Jahre** zeigen, dass im Durchschnitt des Euro-Raums realistischerweise wohl kaum eine jährliche Konsolidierung von deutlich über einem halben Prozentpunkt zu erreichen sein wird (Tabelle 13). Die aufgrund der Konvergenzprü-

Tabelle 13

Konsolidierungsprozess der staatlichen Haushalte im Euro-Raum für die Jahre 1995 bis 1999

vH

	1995	1996	1997	1998	1999
Tatsächliches Defizit ¹⁾	– 7,6	– 4,3	– 2,7	– 2,3	– 1,4
Konjunkturbereinigtes Defizit ²⁾	– 7,1	– 3,5	– 2,2	– 2,1	– 1,4
Konjunktur- und um Einmaleffekte bereinigter Finanzierungssaldo ²⁾	– 4,5	– 3,8	– 2,7	– 2,2	– 1,4
Netto-Zinszahlungen ¹⁾	4,9	4,9	4,4	4,2	3,7
Konjunktur- und um Einmaleffekte bereinigter Primärsaldo ²⁾	0,3	1,1	1,7	1,9	2,2

1) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– 2) In Relation zum Produktionspotenzial in jeweiligen Preisen.

Quelle: OECD

fung für die Mitgliedschaft in der Währungsunion im Jahr 1998 erforderliche Konsolidierung hat in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre auf den ersten Blick zu einem eindrucksvollen Rückgang der Neuverschuldung der späteren Mitgliedsländer der Währungsunion geführt. Die fast parallele Entwicklung des tatsächlichen und des strukturellen Defizits in den Jahren 1995 bis 1999 zeigt, dass die konjunkturelle Entwicklung hierzu nur zu einem relativ geringen Teil beigetragen hat. Eine sehr viel wichtigere Rolle haben Einmalmaßnahmen und die deutliche Zinssenkung der Jahre 1995 bis 1999 gespielt. Die um solche Effekte bereinigte Quote des Primärsaldos hat sich in dem Vierjahreszeitraum nur um rund 2 Prozentpunkte verbessert.

Ein temporäres Sicherheitspaket für den Stabilitäts- und Wachstumspakt

123. Für die großen fiskalpolitischen Herausforderungen, die sich nach Abklingen der Finanz- und Wirtschaftskrise stellen, ist Europa somit alles andere als gut positioniert. Die Gefahr ist groß, dass der SWP nicht in der Lage ist, in ausreichendem Maße für die notwendige fiskalpolitische Disziplin zu sorgen. Es könnte somit nicht nur zu weiter steigenden Schuldenstandsquoten, sondern zugleich zu wachsenden Divergenzen zwischen den stabilitätsorientierteren und den verschuldungsfreudigeren Teilnehmern kommen. Es liegt daher nahe, nach institutionellen Lösungen zu suchen, die so an den Schwachstellen des SWP ansetzen, dass für den Euro-Raum wie auch die übrigen EU-Länder ein glaubwürdiger Konsolidierungsprozess gewährleistet wird. Konkret muss es um vier Punkte gehen:

- Der SWP ist **nicht ehrgeizig** genug, da er nur auf eine Rückführung übermäßiger Defizite unter die 3 vH-Grenze abzielt. Die Verpflichtung zu einem weitergehenden Abbau der Neuverschuldung wird lediglich über die nicht mit nennenswerten Sanktionen bewehrten Bestimmungen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme konstituiert.
- Der SWP ist **intransparent**, da sich die Empfehlungen des Rates an den strukturellen Defizitquoten orientieren, die im Gegensatz zu den tatsächlichen finanzpolitischen Entscheidungsgrößen nur zeitlich verzögert ermittelt werden können und als Konzept der breiten Öffentlichkeit unbekannt sind.
- Der SWP ist **nicht stringent** genug, da Sanktionen vom Rat ausgelöst werden, in dem in den nächsten Jahren hoch verschuldete Länder in der Mehrheit sein werden.
- Die Sanktionen des SWP sind **nicht zielführend**, da eine Geldbuße die Situation in dem betreffenden Land noch verschärfen würde.

124. Ein verlässlicherer fiskalpolitischer Rahmen könnte durch eine erneute **Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts** geschaffen werden. Dabei würde sich jedoch das Problem stellen, dass die komplexen politischen Verhandlungsprozesse nicht nur zu Verstärkungen, sondern auch zu Aufweichungen des Regelwerks führen könnten. Alternativ dazu bietet sich die Möglichkeit, für die besonders schwierige Phase der nächsten Jahre einen **zeitlich begrenzten Konsolidierungspakt** zu vereinbaren, der gleichsam als Ergänzung zum SWP dessen Regeln nicht in Frage stellt, jedoch durch eine Reihe zusätzlicher Verpflichtungen dazu

beiträgt, eine wirkungsvollere Selbstbindung der Mitgliedsländer zu erreichen. Sollte sich dieser Ansatz bewähren, könnte er bei einer späteren grundlegenden Reform des SWP Berücksichtigung finden.

125. Als Ausgangspunkt für ein **ehrgeizigeres Regime** bietet sich das Konzept der **Stabilitäts- und Konvergenzprogramme** an, die nach Artikel 99 EG-Vertrag – im Rahmen des „präventiven Arms“ – bereits seit längerem jedes Jahr von allen EU-Mitgliedsländern erstellt werden müssen. Darin hat ein Land fortlaufend für das aktuelle Jahr und mindestens die drei Folgejahre detailliert darzulegen, mit welchem Anpassungspfad von Einnahmen und Ausgaben es das mittelfristige Ziel eines im Prinzip ausgeglichenen Haushalts zu erreichen beabsichtigt. Anders als beim Defizitverfahren des SWP geht es also nicht nur um die 3 vH-Grenze, sondern um das Ziel eines **mittelfristigen Haushaltsausgleichs**. In Anbetracht der hohen strukturellen Defizite wäre es für ein Konsolidierungsprogramm allerdings sinnvoll, dass jedes Land den gesamten Pfad bis zum Erreichen eines nahezu ausgeglichenen Budgets beschreibt, sodass die Dauer der nationalen Konsolidierungsprogramme über den Zeitraum eines Stabilitätsprogramms hinausgehen könnte.

126. Eine größere **Transparenz** kann dadurch erreicht werden, dass jedes Land für seinen Konsolidierungspfad nicht nur die Einnahme- und Ausgabenquoten festlegt, sondern daraus einen verbindlichen mittelfristigen Ausgabenpfad für die nicht-konjunktur reagiblen Ausgaben ableitet.

Die Erfahrungen mit **Ausgabenregeln** in europäischen Ländern (Niederlande, Finnland, Schweden) wie in den Vereinigten Staaten (Budget Enforcement Act des Jahres 1990, Balanced Budget Act des Jahres 1997) werden allgemein als positiv beurteilt (Savage und Verdun, 2009; Dabán et al., 2003). Ihr entscheidender Vorteil gegenüber einem Zielwert für das Defizit besteht darin, dass die meisten Ausgabenkomponenten von der Konjunkturentwicklung nur wenig beeinflusst werden, sodass man mit einer Regel für die nicht-konjunktur reagiblen Ausgaben eine wirksame fiskalische Disziplinierung etablieren kann. Abweichungen lassen sich nicht nur relativ eindeutig identifizieren, sie sind zugleich unschwer auf ein Fehlverhalten der Politik zurückzuführen. Umgekehrt wird damit für die Politiker auch ein positiver Anreiz geschaffen, sich bei Einhaltung des Ausgabenpfads als stabilitätsorientiert auszeichnen zu können.

Eine Ausgabenregel verspricht jedoch nur dann Erfolg, wenn sich auch die Einnahmeseite so entwickelt, wie das in einem Konsolidierungsprogramm vorgesehen ist. Für eine glaubhafte Konsolidierungsstrategie wäre es deshalb erforderlich, dass sich die Länder für den dazu benötigten Zeitraum auf einen konkreten **Fahrplan** verpflichten, in dem sie alle geplanten einnahmereklevanten **Änderungen des Steuerrechts** festlegen. Damit ließe sich in der Folgezeit wiederum einfach und bereits in einem sehr frühen Stadium überprüfen, ob ein Land die von ihm zugesagten Konsolidierungsschritte unternimmt.

Auf dieser Grundlage könnte die **Kommission** dann unschwer eine halbjährliche Überprüfung der Ausgabenpfade und der steuerrechtlichen Änderungen in allen Mitgliedsländern vornehmen und Länder identifizieren und öffentlich benennen, die systematische Abweichungen von

ihren Sollwerten aufweisen. Mit einem solchen vergleichenden Bericht würde ein wichtiger Beitrag zu einer besseren **Transparenz** in der europäischen Finanzpolitik geschaffen.

127. Eine hohe Transparenz ist eine entscheidende Voraussetzung für mehr **Stringenz**. Auch **ohne zusätzliche Sanktionsverfahren** wäre damit zu rechnen, dass ein Fehlverhalten – über die Mechanismen des SWP hinaus – verstärkt durch den politischen Prozess und die Finanzmärkte sanktioniert würde.

Zum einen muss eine Regierung bei einer Abweichung von ihrem Ausgabenpfad stärker als bei einem exzessiven Defizitverfahren damit rechnen, dass sie bei ihren **Wählern** in Misskredit gerät und deshalb möglicherweise abgewählt wird. Zum anderen dürfte die Sanktion durch den **Marktmechanismus** verstärkt werden. Zwar sind die Zinsaufschläge für hoch verschuldete EU-Länder im Vergleich zum Frühjahr wieder gesunken, aber sie sind immer noch deutlich höher als vor der Finanzkrise. Beide Mechanismen dürften umso stärker ausfallen, je mehr sich bei einer vergleichenden Analyse der Konsolidierungsprogramme zeigt, dass nur einige wenige Länder gegen ihr Konsolidierungsprogramm verstoßen haben.

Eine höhere Transparenz würde außerdem den Druck auf den **Ecofin-Rat** im Rahmen der Sanktionen des SWP erhöhen. Es wäre für das Gremium mit einem Gesichtverlust verbunden, wenn es Sanktionen gegen ein Land unterlässt, obwohl dieses eindeutig gegen die Ausgabenregel seines Konsolidierungsprogramms verstoßen hat.

Ist der politische Wille für die notwendige Verbesserung des Rahmenwerks ausgeprägt, könnte man den Konsolidierungspakt mit **zusätzlichen Sanktionsmechanismen** ausstatten. Hierfür käme es bei einer Verletzung des Ausgabenpfads vor allem darauf an, dass der **Kommission** die Initiative für das Auferlegen von Sanktionen zugesprochen wird. Im SWP kann die Kommission zwar eine Empfehlung abgeben, ob ein übermäßiges Defizit besteht, weitergehende Verfahrensschritte obliegen aber allein dem Rat.

128. Bei einer größeren Stringenz des Sanktionsmechanismus wäre auch zu überlegen, die Sanktion selbst **zielführender** zu gestalten. Dies könnte dadurch erreicht werden, dass sich die Teilnehmerländer dazu verpflichten, bei einer von der Kommission festgestellten signifikanten Abweichung unmittelbar einen Aufschlag auf die Einkommensteuer einzuführen („Schulden-Soli“).

129. Die Erfahrungen mit dem SWP lassen es auf den ersten Blick als eher unwahrscheinlich erscheinen, dass die Mitgliedstaaten die Kraft aufbringen werden, sich einem derart strikten Regelwerk zu unterwerfen. Vor dem Hintergrund der angespannten Haushaltslage könnte vermutet werden, die Bereitschaft zu einer präventiven Selbstbindung sei momentan sogar noch weniger ausgeprägt als in der Vergangenheit. Es ist kein Zufall, dass die Diskussion auf europäischer Ebene zur Zeit eher um die Frage kreist, wie die nicht mehr abzuwendende längerfristige Verletzung des SWP in einigen Ländern durch Ergänzungen zum Vertragswerk, beispielsweise die Aufnahme nicht-fiskalischer Korrekturmaßnahmen, aufgefangen werden kann.

Eine solche Sichtweise unterschätzt allerdings, dass in der aktuellen Situation auch hohe Anreize für eine verbesserte Koordination bestehen. Für die Mitglieder insgesamt besteht der Vorteil eines solchen Ansatzes vor allem darin, dass ein **glaubhafter Konsolidierungsprozess** dazu beitragen kann, dem Aufkommen von Inflationserwartungen der Marktteilnehmer wirksam entgegenzutreten. Dies ist eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass die Anleger weiterhin bereit sind, ihre Geldersparnisse der öffentlichen Hand längerfristig zur Verfügung zu stellen, sodass die langfristigen Zinsen auf einem niedrigen Niveau verbleiben.

130. Eine glaubhafte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist zudem von entscheidender Bedeutung für die geldpolitische Linie der **Europäischen Zentralbank**. Aufgrund der langen Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen ist eine Notenbank darauf angewiesen, Schocks möglichst frühzeitig zu erkennen. Käme es zu einer unsoliden Finanzpolitik der Mitgliedsländer des Euro-Raums, müsste die EZB ihre Zinsen spätestens dann anheben, wenn sich dies in steigenden Inflationserwartungen der Marktteilnehmer manifestiert. Ein glaubhafter Konsolidierungsprozess, der zu einer Rückführung des strukturellen Defizits im Euro-Raum von mindestens einem halben Prozentpunkt pro Jahr führen würde, wäre demgegenüber geldpolitisch als ein negativer Nachfrageschock zu diagnostizieren, der eine entsprechend expansivere geldpolitische Linie erlauben würde. Für die Mitgliedsländer des Euro-Raums wäre es besonders ungünstig, wenn sie grundsätzlich zur Konsolidierung bereit sind, dies der EZB gegenüber jedoch nicht glaubhaft vermitteln können. Die Einführung eines Konsolidierungspakts könnte dazu beitragen, dieses Glaubwürdigkeitsproblem zu reduzieren.

131. Eine erfolgreiche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die wesentlich davon abhängt, wie stark das Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren ausfällt, wird somit nur in einem effizienten **Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik** möglich sein. Die EZB würde sich aufgrund ihrer Unabhängigkeit grundsätzlich gegen eine verbindliche ex ante Koordination mit der Fiskalpolitik verwehren. Dies ist jedoch auch nicht erforderlich, da die Notenbank angesichts eines glaubhaften Konsolidierungsprozesses beim Verfolgen ihres Ziels der Preisniveaustabilität tendenziell ein niedriges Zinsniveau wählen wird, um damit den von der fiskalischen Konsolidierung ausgehenden dämpfenden Nachfrageeffekten entgegenzuwirken.

132. Institutionell könnte ein Konsolidierungspakt als Verordnung des Rates mit einer qualifizierten Mehrheit etabliert werden. Allerdings setzt das voraus, dass sich die Mehrheit der Teilnehmerländer tatsächlich der Notwendigkeit bewusst wird, einen glaubhaften institutionellen Rahmen für den unausweichlichen Konsolidierungsprozess einzurichten. Grundsätzlich könnte ein solcher Konsolidierungspakt über den Euro-Raum hinaus für **alle Mitgliedsländer der Europäischen Union** verbindlich gemacht werden. Aufgrund der großen Interdependenz der europäischen Volkswirtschaften wäre es von großem Vorteil, wenn die fiskalische Konsolidierung nicht als Fahrt ins Blaue, sondern vielmehr als ein klar aufeinander abgestimmtes Vorgehen aller Beteiligten organisiert würde. Zugleich sollte für die übrigen EU-Mitgliedsländer ebenfalls ein Anreiz bestehen, sich durch eine glaubhafte Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin das Vertrauen der Marktteilnehmer zu erwerben, das für niedrige langfristige Zinsen unabdingbar ist.

Sollte sich nur ein Teil der Mitgliedsländer für einen solchen Konsolidierungspakt entscheiden, könnten diese dafür das Verfahren der **Bestimmungen über eine verstärkte Zusammenarbeit** nach Artikel 43 ff. EU-Vertrag nutzen. Dazu sind mindestens acht Mitgliedsländer erforderlich. Mit dieser Option könnte politischer Druck auf die weniger stabilitätsorientierten Länder ausgeübt werden. Sie würden sich dem Risiko ausgesetzt sehen, von den Märkten als zweitklassig eingestuft zu werden, was mit nachteiligen Auswirkungen auf die Renditezuschläge verbunden wäre.

II. Ausstieg der Notenbanken aus unkonventioneller Politik technisch leicht realisierbar

133. Auf den ersten Blick könnte sich für die Notenbanken der Ausstieg aus einer sehr expansiven und mit teilweise ungewöhnlichen Maßnahmen operierenden Geldpolitik ähnlich schwierig darstellen wie der Rückzug der Fiskalpolitik aus einer hohen strukturellen Neuverschuldung. Bei genauerem Hinsehen wird jedoch schnell deutlich, dass die **Remanenzprobleme** im Bereich der Geld- und Finanzmärkte einfacher und schneller zu bewältigen sind als bei den öffentlichen Haushalten. Allerdings wird der „Exit“ der Geldpolitik umso schwieriger, je mehr und je länger eine Notenbank – wie im Fall der Bank of England – dazu übergeht, einen größeren Teil der öffentlichen Neuverschuldung durch den direkten Ankauf von Staatsanleihen zu finanzieren und je weniger die Finanzpolitik in der Lage ist, ihr strukturelles Defizit zu reduzieren.

1. Ungewöhnliche Situation rechtfertigt unkonventionelle Geldpolitik

134. Seit dem Beginn der Krise im Sommer 2007 und dann vor allem unter dem Einfluss der Insolvenz von Lehman Brothers haben viele Zentralbanken ihre Leitzinsen so massiv gesenkt, dass sie sich seither in die Nähe der Nullzins-Grenze bewegen. Die EZB hat den Satz für ihr Hauptrefinanzierungsgeschäft zwar nur auf 1,0 % reduziert, gleichzeitig aber über längere Laufzeiten soviel Liquidität zur Verfügung gestellt, dass die Zinsen für Tagesgeld seit Juli 2009 nur noch in einem Bereich zwischen rund 0,3 % und 0,4 % liegen.

Trotz ihrer starken Dosierung sind diese Senkungen der Leitzinsen noch als ein traditionelles geldpolitisches Vorgehen anzusehen. Das große Ausmaß der Krise hat viele Notenbanken dazu veranlasst, darüber hinaus eine Reihe bisher unüblicher Maßnahmen zu ergreifen. Die „**unkonventionelle Geldpolitik**“ weist zwei unterschiedliche Ausprägungen auf:

- Mit dem „**Qualitative Easing**“ lassen sich Maßnahmen beschreiben, die bei einer unveränderten Bilanzsumme einer Notenbank zu einer veränderten Struktur ihrer Aktivseite führen (**Aktivtausch**). Die Strukturveränderung kann sich darauf beziehen, dass die Fristigkeit der gehaltenen Aktiva variiert wird. So hat die EZB die durchschnittliche Laufzeit ihrer Refinanzierungskredite erheblich erhöht und die maximale Laufzeit bis auf ein Jahr ausgeweitet. Das Qualitative Easing kann auch darin bestehen, dass eine Notenbank bereit ist, erstklassige Aktiva, zum Beispiel Staatsanleihen, gegen Titel mit einer schlechteren Bonität auszutauschen. Diese Entwicklung war vor allem bei der US-amerikanischen Notenbank zu beobachten. Schließlich kann eine Notenbank Refinanzierungskredite an Banken