



3 | 2012

65. Jg., 5.–6. KW, 10. Februar 2012

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Charles B. Blankart, Peter Spahn, Henrik Enderlein,
Sebastian Hauptmeier und Frédéric Holm-Hadulla, Max Otte*

- EU-Gipfel: Kann eine Fiskalunion den Euro retten?

Kommentar

Wolfram F. Richter

- Deleveraging mit Zwangsanleihen

Forschungsergebnisse

Robert Lehmann und Joachim Ragnitz

- Die Transferleistungen zugunsten der ostdeutschen Bundesländer: Status quo und Ausblick

Im Blickpunkt

Johann Wackerbauer und Jana Lippelt

- Kurz zum Klima: Solarstromboom mit Nebenwirkungen

Klaus Abberger

- ifo Konjunkturtest Januar 2012

ifo Institut

Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung

an der Universität München e.V.

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifode.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dres. h.c. Hans-Werner Sinn, Dr. Christa Hainz, Annette Marquardt, Dr. Chang Woon Nam,
Dr. Gernot Nerb, Dr. Wolfgang Ochel.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Zur Diskussion gestellt

EU-Gipfel: Kann eine Fiskalunion den Euro retten?

3

Ende Januar einigten sich 25 EU-Staaten auf Schuldenbremsen, die sie auf eine Politik des ausgeglichenen Haushalts festlegen. Für den Fall von Abweichungen wird ein automatischer Korrekturmechanismus in die Regelungen integriert. Die Einfügung von Schuldenbremsen in die nationalen Gesetzgebungen soll durch den Europäischen Gerichtshof überprüft werden. *Charles B. Blankart*, Humboldt-Universität zu Berlin, gibt zu bedenken, dass sich die Beschlüsse nicht ohne Regulierungsverluste durchsetzen lassen. Sie beinhalten wie jede andere Regulierung Lücken. So halten sich z.B. Rat und Kommission selbst nicht an die Schuldenverbotsregeln, die sie ihren Mitgliedstaaten vorschreiben. Vor diesem Hintergrund sei es bedenklich, dass das Team Merkel-Sarkozy bestrebt sei, Brüssel neue Kompetenzen einzuräumen. Für *Peter Spahn*, Universität Hohenheim, haben die Beschlüsse zum Einstieg in die Fiskalunion wenig Bezug zum Hauptproblem in der EWU: der Divergenz von Lohnkosten und Handelssalden. Im Grunde hätte sich die gegenwärtige EWU-Krise mit den fiskalpolitischen Reformen weder erkennen noch verhindern lassen. Eine Fiskalunion müsste mehr als nur Sparpolitik bieten. Notwendig wäre eine Unterstützung der Lohnpolitik bei der Bewältigung dieser makroökonomischen Ungleichgewichte. *Henrik Enderlein*, Hertie School of Governance, Berlin, sieht in der Kombination von ESFS und ESM die letzte Chance zu einer schnellen Krisenlösung. Nach Ansicht von *Sebastian Hauptmeier* und *Fédéric Holm-Hadulla*, EZB, ist die Einigung auf den neuen Fiskalpakt grundsätzlich zu begrüßen. Es müsse jedoch abgewartet werden, ob dieser in Zukunft tatsächlich den Grad an finanzpolitischer Disziplin sicherstellen könne, der für eine stabile makroökonomische Entwicklung im Euroraum notwendig sei. Dazu bedarf es einer effektiven Umsetzung, insbesondere auf der nationalstaatlichen Ebene. Für *Max Otte*, Universität Graz, sind die Schuldenbremsen letztlich ein Ersatz souveräner Wirtschaftspolitik der Einzelstaaten zugunsten von Automatismen, also eine Abdankung der Politik.

Kommentar

Deleveraging mit Zwangsanleihen

21

Wolfram F. Richter

Für *Wolfram F. Richter*, Universität Dortmund, sind die verschiedenen Krisen im Kern Kreditkrisen. Deshalb sei es riskant, die Lösung der Krise in Strategien zu suchen, die sich in einer Refinanzierung von Schulden durch Schulden erschöpfen. Geboten sei deshalb weniger eine Umschuldung oder eine Hebelung von Kreditvolumina, sondern ein Rückbau der Verschuldung im öffentlichen und finanziellen Sektor unter Vermeidung einer Kreditklemme für die Realwirtschaft. Um dieses Ziel zu erreichen, sollten, nach Ansicht von *Wolfram Richter*, die Staaten des Euroraums die koordinierte Begebung von Zwangsanleihen in Erwägung ziehen.

Forschungsergebnisse

Die Transferleistungen zugunsten der ostdeutschen Bundesländer – Status quo und Ausblick

25

Robert Lehmann und Joachim Ragnitz

Der Artikel gibt einen Überblick über die Zahlungsströme zwischen Ost- und Westdeutschland in den Jahren 1991 bis 2010 und ihre voraussichtliche Entwicklung in den kommenden Jahren. Seit der deutschen Wiedervereinigung hat die Transferabhängigkeit der ostdeutschen Wirtschaft massiv abgenommen, auch wenn die von außen zufließenden Mittel aktuell noch immer mehr als 20% des nominalen BIP Ostdeutschlands betragen. In den kommenden Jahren dürfte dieser Wert noch weiter zurückgehen. Durch die wachstumsrelevanten Ausgaben, die der Bund in den neuen Ländern gewährt hat, hat sich die gesamtwirtschaftliche Situation in den vergangenen zwei Jahrzehnten deutlich verbessert. Dennoch ist nicht zu verkennen, dass der größte Teil der (Brutto-)Ausgaben zugunsten der ostdeutschen Bundesländer inzwischen sozialen Zwecken dient, und in Zukunft wird dieser Anteil eher noch weiter zunehmen. Dies ist vor allem eine Folge des sich verstärkenden demographischen Wandels, der insbesondere den Bedarf an Zuschüssen für die Renten- und Pflegeversicherung steigen lässt. Für eine Beschleunigung des Aufholprozesses in den ostdeutschen Ländern wäre daher eine Neugewichtung von wachstums- und sozialpolitischen Ausgaben sicherlich erstrebenswert.

Im Blickpunkt

Kurz zum Klima: Solarstromboom mit Nebenwirkungen

31

Johann Wackerbauer und Jana Lippelt

Die deutsche Solarstrombranche befindet sich in einer Phase der Marktberingung. Der Sonnenstromboom geht mit Überkapazitäten bei den Herstellern von Solarzellen und Modulen und fallenden Preisen einher. Trotz einer großzügigen Förderung gerät die als Zukunftsindustrie bezeichnete deutsche Photovoltaikindustrie in eine Absatzkrise und die Förderung der Photovoltaik in Deutschland erweist sich als industriepolitisches Debakel: Während die asiatischen Produzenten gezielt ihre Marktanteile ausbauen, sind einige der ehemals führenden deutschen Solarunternehmen von der Insolvenz bedroht. Auf diese Weise kommen die Nachteile einer Klimaschutzpolitik zum Vorschein, die gemäß dem Gemeinlastprinzip gezielt die Nachfrage nach bestimmten Umwelttechnologien zu steuern versucht, statt mit ökonomischen Instrumenten des Verursacherprinzips die externen Kosten der konventionellen Energieversorgung zu internalisieren.

ifo Konjunkturtest Januar 2012 in Kürze

35

Klaus Abberger

Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat sich im Januar zum dritten Mal nacheinander aufgehellt. Verantwortlich für die Besserung sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen, die nicht mehr so gedämpft sind wie bisher. Die derzeitige Geschäftslage ist den Firmenmeldungen zufolge aber etwas weniger gut als im Dezember. Insgesamt ist die deutsche Wirtschaft zu Jahresbeginn aber in einer recht robusten Verfassung.

Ende Januar einigten sich 25 EU-Staaten in einem Fiskalpakt auf Schuldenbremsen, die sie auf eine Politik des ausgeglichenen Haushalts festlegen. Für den Fall von Abweichungen soll ein automatischer Korrekturmechanismus in die Regelungen integriert werden. Die Einfügung von Schuldenbremsen in die nationalen Gesetzgebungen soll durch den Europäischen Gerichtshof überprüft werden. Ist der Euro so zu retten?

Staatsverschuldung nach den EU-Gipfeln: Predige Wasser und trinke Wein¹

In der antiken Welt sind die Götter mächtig und die Menschen schwach. Weil die Menschen das wissen, unterwerfen sie sich den Regeln der Götter. So hoffen sie einem besseren Schicksal entgegenzugehen. Nicht viel anders verhält es sich mit den Göttern von heute. Diese sitzen nicht mehr auf dem Olymp, sondern in Brüssel in der Kommission und im Rat der Europäischen Union.

Doch nicht immer wollten die antiken Götter das Gute. Manchmal hatten sie auch ihre Macken. Sie waren es, die die trügerische Pandora fertigten und sie zu den Menschen sandten. Die Menschen fielen auf die schöne Dame herein, öffneten die von ihr mitgebrachte Dose, und Unheil ergoss sich über sie. Solche Machenschaften sollten auch bei den Brüsseler Göttern nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Ihr Wirken ist zweischneidig. Sie regulieren das Tun der Menschen nicht nur in deren, sondern auch in ihrem eigenen Interesse. Beide Seiten sind zu betrachten, wenn die Regulierung der Staatsfinanzen analysiert wird. Wie weit kann Brüssel helfen, und wie weit hilft Brüssel sich selbst?

Regulierung im Interesse der allgemeinen Wohlfahrt

Der Fiskalpakt (Fiscal Compact) vom 30. Januar 2012 verlangt, dass alle EU-Vertragsstaaten, exklusiv Vereinigtes Königreich und Tschechien, Schuldenbremsen mit einem strukturellen Defizit von maximal 0,5% des BNE einführen. Die konkrete Form dieser Schuldenbremsen soll von den Mitgliedstaaten bei sich zu Hau-

se in die nationalen Gesetzgebungen geschrieben werden. Für den Fall von Abweichungen soll ein automatischer Korrekturmechanismus in die Regelungen integriert werden, der – ähnlich dem Kontrollkonto in der deutschen Schuldenbremse – die spätere Rückführung zusätzlicher Defizite sicherstellt. Die Einfügung der Schuldenbremse in die nationalen Gesetzgebungen und deren Einhaltung soll durch den Europäischen Gerichtshof überprüft und später auch sanktioniert werden.²

Diese Regeln gelten unabhängig von den für Eurostaaten zum 13. Dezember 2011 im sogenannten »Sixpack« beschlossenen Verordnungen. Deren mehr warnender präventiver Arm mit leichteren Sanktionen wird, wenn sich ein Land im Defizitverfahren befindet, durch den strenger korrekativen Arm ergänzt. In beiden Fällen gilt (für Eurostaaten) das Prinzip der umgekehrten Mehrheit. Ein Vorschlag der Kommission kann damit durch den Rat nur mit qualifizierter Mehrheit abgelehnt werden. Hinsichtlich des Staatsschuldenkriteriums gibt es eine warnende Übergangsfrist, nach deren Ablauf Überschreitungen in festen Schritten abgebaut werden müssen.

Selbst bei wohlfahrtsmaximierender Regulierung der Brüsseler Götter gilt es allerdings festzuhalten, dass keine Regulierung hundertprozentig greift. Bei der



Charles B. Blankart*

* Prof. Dr. Charles B. Blankart lehrt an der Humboldt-Universität zu Berlin und an der Universität Luzern. Der Verfasser dankt G.B. Koester für wertvolle Hinweise und Kommentare.

¹ Aus Heinrich Heine: »Deutschland. Ein Wintermärchen« (1844)

»Ich kenne die Weise, ich kenne den Text,
Ich kenn auch die Herren Verfasser;
Ich weiß, sie tranken heimlich Wein
Und predigen öffentlich Wasser.«

² Vgl. European Council, 29. Dezember 2011, online verfügbar unter: <http://www.european-council.europa.eu/media/579087/treaty.pdf>.

Durchsetzung der Regeln treten unvermeidlich Lecke auf, die einkalkuliert werden müssen. Auch eine den Regulierungszielen völlig ergebene EU-Kommission kann sie nicht vermeiden. Keine Regulierung ist völlig wasserdicht. Je nach der Zielerreichung lässt sich von einer besseren oder schlechteren Regulierung sprechen. Dem Fiskalpakt vom 30. Januar 2012 zufolge müsste die EU-Kommission als Regulierungsbehörde mit vier Arten von Lecken rechnen:

Das rechtliche Leck

Von den Unterzeichnerstaaten des Vertrags vom 30. Januar 2012 ist zwar der stärkere Automatismus im Vergleich zu den Regeln des Lissabon-Vertrags von 2009 einstimmig angenommen worden. Doch es droht ein rechtliches Leck, wenn sich ein Mitgliedstaat auf den Lissabon Vertrag, satt auf den Vertrag vom 30. Januar 2012 beruft. Das Lissabon-Vertragsrecht stellt ein höheres Recht dar, das die Mitgliedstaaten nur nach Art. 48 EUV zu ändern vereinbart haben. Weil dies beim Beschluss des Fiskalpacts vom 30. Januar 2012 nicht erfolgt ist, kann ein Unterzeichner vor dem EuGH gegen dessen Anwendung klagen (zu einer generellen Kritik vgl. Kirchner 2011).

Das Glaubwürdigkeitsleck

Die Schuldenbremsen des Stabilitäts- und Wachstumspakts waren solange glaubwürdig, als hinter ihnen die Drohung des Nichtbeistands im Falle einer Staatsinsolvenz stand. Mit der Lockerung des Stabilitäts- und Wachstumspakts beim EU-Gipfel vom 22. März 2005 wurde der Nichtbeistand dann aber heruntergespielt. Unglaubwürdig wurde er im Beschluss des Europäischen Rats vom 23. April 2010, als vereinbart wurde, Griechenland aus seiner Finanzkrise zu retten. Im darauf folgenden Gipfeltreffen vom 7. und 8. Mai 2010, in dem darüber hinaus festgelegt wurde, solche Hilfen für alle Eurostaaten vorzusehen und (auf Wunsch Frankreichs) gemeinschaftlich zu finanzieren, wurde der Nichtbeistand vollends abgeschafft.

Im Laufe des Sommers 2010 drängte Deutschland darauf, anstelle des Nichtbeistands den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu reaktivieren, was dann zwischen der Kanzlerin und dem französischen Präsidenten am 20. Oktober 2010 am Strand von Deauville bekräftigt wurde.³ Genau durch diese Substitution entstand ein Glaubwürdigkeitsleck. Während bisher der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Nichtbeistandsklausel komplementär ergänzte und unterstützte, wurde er durch die Loslösung von dieser zu einem Substitut und damit unglaubwürdig. Anders gesagt: Ein Stabilitäts- und Wachstumspakt, hinter dem nicht die Drohung des Nichtbeistands steht, wird zum Papiertiger. Ein betroffener Eurostaat braucht sich nunmehr keine großen Sorgen zu machen, die

Vorschriften nicht einzuhalten. Denn im Falle eines eigenen Finanznotstands kann er mit einer Hilfe rechnen.

Auch die Hoffnung, durch Einschluss privater Gläubiger könne eine Art Ersatzinsolvenzverfahren durchgeführt werden, hat sich – bis auf den Fall Griechenlands, der noch offen ist –, zerschlagen. Der Einschluss privater Gläubiger beunruhigte die Finanzmärkte, sagte am 9. Dezember 2011 der Ratspräsident Herman van Rompuy. Damit hat er die Nichtbeistandsklausel endgültig desavouiert und den Defizitschranken des EU-Fiskalvertrags die Zähne gezogen.

Das Sanktionsleck

Das Überschreiten der Defizitgrenzen dürfte in der Zukunft – wie es auch bereits in der Vergangenheit war – vor allem in wirtschaftlich schwierigen Zeiten auftreten. Muss dann das Defizit zusätzlich reduziert werden, kann eine Rezession sogar verstärkt werden, wodurch zusätzlicher politischer Druck entsteht, die Defizitgrenzen auszusetzen. Eine Oppositionspartei, die hierfür eintritt, hat große Chancen die nächsten Wahlen zu gewinnen. Insbesondere Sanktionen durch Geldeinlagen oder gar Geldbußen dürften angesichts der ohnehin schon angespannten Finanzlage als völlig unangemessen angesehen werden. Überdies gibt es keinerlei politische Sanktionen in der Form von direkten Durchgriffsrechten. Da zudem jeder Staat in ernsten Schwierigkeiten weiß, dass er bei einer weiteren Verschärfung seiner Situation nicht etwa die Insolvenz fürchten muss, sondern über die Stabilisierungsmechanismen umfassend zu Zinssätzen weit unter dem Marktniveau unterstützt wird, kann es für den Schuldnerstaat sogar besser sein, die Staatsschulden schnell anwachsen zu lassen; denn je höher die Schuld, desto rück-sichtsvoller wird die Behandlung durch die Gläubiger.

Widersprüchlich erscheinen vor diesem Hintergrund die Anstrengungen von Geberstaaten, vor allem Deutschlands, eine Vorreiterpolitik der Einsparungen zu betreiben und damit einen Verschuldungsspielraum zu schaffen, der dann von anderen Eurostaaten dankbar zur Auffüllung ihrer Defizite entgegengenommen wird. Letztlich landen deren Schulden dann doch bei Deutschland. Was derzeit in Deutschland geschieht, könnte man in dem Satz zusammenfassen: »Spare in der Zeit und Du wirst darben in der Not«.⁴

Das Target2-Leck

In der Kritik stehen schließlich die Target2-Kredite, die sich bei den Euro-Zahlungsbilanzüberschuss-Staaten wie Deutschland gegenüber den Euro-Zahlungsbilanzdefizit-Staaten wie Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien bilden. Sie können zugegeben auch entste-

³ Freilich unter Ausklammerung des Problems der automatischen Auslösung.

⁴ Vgl. Blankart und Fasten (2010). Wie kontraproduktiv die deutsche Einsparpolitik sein kann, beschreibt ausführlich C.C. von Weizsäcker (2012) in seinem neuesten Forschungspapier.

hen, wenn die am 30. Januar 2012 beschlossenen Fiskalregeln vollständig eingehalten werden. Doch gerade darin kommt ihre besondere Gefährlichkeit zum Ausdruck. Die deutschen Target-Forderungen haben mit derzeit etwa 500 Mrd. Euro einen enormen Umfang erreicht, so dass mit deren mittelfristiger Tilgung durch die Schuldner kaum zu rechnen ist. Daher dürfte den Euro-Zahlungsbilanzüberschuss-Staaten, vor allem Deutschland, nichts anderes übrig bleiben, als in absehbarer Zeit einen Schuldenerlass vorzunehmen und die Target2-Kredite der Euro-Zahlungsbilanz-Defizitstaaten in ihre eigenen Staatsschulden zu übernehmen. Insofern lässt sich auch bei den Target2-Schulden von einem Leck der Beschlüsse vom 30. Januar 2012 sprechen.

Konsequenterweise hätte der Abbau oder wenigstens die Beendigung der Target2-Kredite in den Vertrag oder besser in das Sixpack aufgenommen werden müssen. Doch hierfür wäre Einstimmigkeit erforderlich gewesen. Denn ebenso wie die Einführung von Target2 von den Eurostaaten einstimmig beschlossen worden ist, muss auch dessen Aufhebung einstimmig erfolgen. Damals haben die deutschen Verhandlungsführer das Gefahrenpotenzial von Target2 übersehen. Heute, wo die Karten auf dem Tisch liegen, und Gewinner und Verlierer feststehen, da wollen die Gewinner auf eine Änderung des Systems verständlicherweise nicht mehr eingehen. Deutschland bliebe also als Hauptbetroffenem nur die Option, aus dem Euro auszutreten. Nachdem die Target2-Schulden einen Umfang von einem Viertel der gesamten deutschen Staatsschuld erreicht haben und ein Ende nicht abzusehen ist, darf die Exit-Option m.E. nicht mehr ausgeschlossen werden.⁵

Regulierung im Interesse von Brüssel⁶

In der bisherigen Analyse wurde davon ausgegangen, dass die EU-Kommission die Beschlüsse des Rats möglichst zielgenau zu regulieren versucht. Doch wie verträgt sich das mit ihren eigenen Zielen?

Zwar hat sie durch das Sixpack und den Fiskalvertrag erheblich an Macht gewonnen. Sie kann die Einhaltung der 3%-Defizit- und der 60%-Schuldenschwelle bei den Mitgliedstaaten weit besser durchsetzen als zuvor. Doch ist sie ein glaubwürdiger Akteur? Gelten für sie die Regeln ebenfalls, oder orientiert sie sich an Jean-Bodins Prinzip: »Princeps legibus solutus« – frei übersetzt: »Der König steht über dem Gesetz«?

Nach den bestehenden Verträgen sind Schulden auf EU-Ebene gar nicht zulässig. Art. 311 Abs. 1 und 2 AEUV lauten: »[1] Der Haushalt wird unbeschadet der sonstigen Einnahmen vollständig aus Eigenmitteln finanziert. [2] Der Rat erlässt ... einen Beschluss, mit dem die Bestimmungen über das System der Eigenmittel der Union festgelegt werden. ... Dieser Beschluss tritt erst nach Zustimmung der Mitgliedstaaten im Einklang mit ihren jeweiligen verfassungsrechtlichen Vorschriften in Kraft.«

Doch Kasse macht sinnlich. Die EU-Kommission mag sich gefragt haben, hier stehen Reservemittel, die die Mitgliedstaaten bewilligt haben, die aber erfahrungsgemäß nie abgerufen werden. Könnten wir sie nicht zumindest verpfänden, um so unseren finanziellen Spielraum zu erweitern? Wenn wir hierfür Kredite aufnehmen, um bedürftige Mitgliedstaaten zu stützen, wächst unser Einfluss z.B. auf deren Wirtschaftspolitik. Wenn alles gut geht, werden die Kredite zurückbezahlt und die leistenden Mitgliedstaaten werden nicht weiter belastet.

Auf dieser Basis gewährt die EU-Kommission schon seit den 1990er Jahren Zahlungsbilanzhilfen erst an Italien, dann an Kosovo, Moldawien und Georgien, und heute an EU-Mitgliedstaaten außerhalb der Eurogruppe wie Ungarn, Lettland und Rumänien. Das maximal mögliche Volumen betrug

⁵ Im Blog: <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange/2012/01/09/the-delicate-balance-of-fixing-the-eurozone/#axzz1yNqG5ep> hat sich Martin Wolf kritisch mit den von Hans-Werner Sinn aufgebrauchten Target2-Thesen auseinandergesetzt, diese aber im Großen und Ganzen bestätigt gefunden. Insbesondere nennt auch er die Exit-Option als damals noch ferne, heute aber zunehmend aktuelle und konsequente Ultima Ratio, um von der Target2-Kreditgewährung herunterzukommen.

⁶ In Anlehnung an Blankart und Koester (2012).

Tab. 1
Angaben aus dem EU-Budget

	2010	2011	2012	2013	Total 2010–2013
Eigenmittel in Prozent des BNE	1,23	1,23	1,23	1,23	123
Zuweisungen für Zahlungen in Prozent des BNE	1,12	1,09	1,08	1,05	1,06
Zuweisungen für Zahlungen in Mrd. Euro	134,3	134,3	141,3	143,3	553,2
Sicherheitsmarge zwischen Eigenmittelzuweisungen für Zahlungen in Prozent des BNE	0,11	0,14	0,15	0,18	0,17
Sicherheitsmarge zwischen Eigenmittelzuweisungen für Zahlungen in Mrd. Euro	14,8	18,8	21,2	25,8	80,6

Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der European Commission (2012), http://ec.europa.eu/budget/figures/fin_fwk0713/fwk0713_de.cfm.

zunächst 12 Mrd. Euro, dann 25 Mrd. Euro und seit Mai 2009 50 Mrd. Euro.

Im Umfang von 11,4 Mrd. Euro standen Anfang 2012 Zahlungsbilanzhilfen aus, die die Europäische Kommission bisher mit der Ausgabe von Anleihen zu AAA-Bedingungen am Kapitalmarkt refinanzierte. Der ganze Bonitätsvorteil wurde an die Schuldnerstaaten weitergegeben, obwohl diese Staaten meist nur eine schlechte Bonität vorweisen können (im Falle Ungarns liegt die Bonität derzeit unter BBB). Somit wird das Risiko dieser Kredite nicht vergütet, obwohl ein beträchtliches Risiko auf den leistenden Mitgliedstaaten lastet, für Schulden aufkommen zu müssen, die nach der Logik des Eigenmittelbeschlusses wie auch rechtlich gar nicht zulässig wären.

Doch damit nicht genug: Im Zuge der Eurostaatsfinanzkrise wurde dieser Kreditspielraum weiter ausgeschöpft. Am Euro-Gipfel vom 7. und 8. Mai 2010 wurde auf Antrag der EU-Kommission der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) geschaffen. Noch einmal wurde auf die (für die Haushaltsrisiken schon in Anspruch genommene) Sicherheitsmarge von 0,17% des BNE bis 2013 zurückgegriffen.⁷ Aber es wurden nicht die 20,15 Mrd. Euro eines Jahres, sondern gleich die fast dreifache Summe von 60 Mrd. Euro für den Europäischen Finanzstabilitätsmechanismus (EFSM) vorgesehen. Damit ist die kumulierte Sicherheitsmarge 2010 bis 2013, dem Ende des mehrjährigen Finanzrahmens, zu zwei Dritteln ausgeschöpft. Dabei ist zudem zu beachten, dass die bis zu 50 Mrd. Euro Zahlungsbilanzhilfe ja noch dazugerechnet werden müssen. Um diese abzusichern ist die »Verpfändung« der Sicherheitsmarge über 2013 hinaus notwendig. Zudem scheint noch nicht sicher, ob der EFSM im Jahr 2013 wirklich ausläuft und durch den ESM ersetzt wird, oder vielleicht sogar noch einmal verlängert wird.

Alles im allem haben die Kreditgewährungen im Rahmen von EFSM und Zahlungsbilanzhilfen zu umfangreichen Schuldenaufnahmen der EU-Kommission geführt. Allein im Jahr 2011 nahm die Kommission 29,2 Mrd. Euro auf. Insgesamt stehen 13 Anleihen (die längste mit einer Laufzeit bis September 2026) mit einem Gesamtvolumen von 40 Mrd. Euro aus.⁸ Somit wurden umfangreiche Haftungsrisiken eingegangen.

Insgesamt gibt die EU dadurch ein schlechtes Vorbild. Sie unterläuft durch solche Kredite das von ihr selbst im EU-Vertrag mitverantwortete Schuldenverbot. Ein besonders

schlechter Beigeschmack entsteht, weil sie Verbindlichkeiten von Mitgliedstaaten übernimmt und damit zu einer Aufhebung der im Prinzip nach wie vor bestehenden Nichtbestandsklausel beiträgt. Schließlich machen sich Rat und Kommission durch diese Verschuldung von den Mitgliedstaaten abhängig, da sie auf die Rückzahlung der Kredite durch Ihre Schuldner angewiesen sind.

Schlussfolgerungen

Die Regeln des Fiskalpakts vom 30. Januar 2012 sind gut gemeint, aber nicht wasserdicht. Sie beinhalten wie jede andere Regulierung eines oder mehrere Lecke. Es ist, wie wenn Wasser mit einem löchrigen Eimer aus einem Schiff geschöpft wird. Da kann die beste Kommission nur unvollkommene Arbeit leisten. Um Abhilfe zu schaffen, müsste die Politik bessere Gesetze beschließen.

Die Situation ist aber in Wirklichkeit bedenklicher. Nach obiger Analyse lassen Rat und Kommission aus einem Schlauch weiteres Wasser in das schon lecke Schiff laufen. Sie halten sich selbst nicht an die Schuldenverbotsregeln, die sie ihren Mitgliedstaaten vorschreiben. Sie predigen Wasser und trinken Wein.

Vor diesem Hintergrund scheint es sehr bedenklich, dass das Team Merkel-Sarkozy bestrebt ist, Brüssel neue Kompetenzen einzuräumen. Sollte durch Zentralisierung versucht werden, die Probleme der Transferunion zu überwinden, so wird der Bock zum Gärtner gemacht.⁹

Literatur

- Blankart, Ch.B. und E.R. Fasten (2010), »Spare in der Zeit und Du wirst darben in der Not? Eine deutsche Alternative zum Strukturprogramm der EU-Kommission«, *ifo Schnelldienst* 63(11), 13–18.
- Blankart, Ch.B. und G.B. Koester (2012), »The Lisbon Treaty, the financial crisis and a way out of the EU Budget Gridlock«, in: G. Benedetto und S. Milio (Hrsg.), *Budget Review, Policy Ambitions and the Lisbon Treaty*, Macmillan, Palgrave.
- Kirchner, Chr. (2011), »Nettonutzen des Eurozonen-Fiskalpaktes geringer als von der Politik suggeriert«, *Börsenzeitung*, 15. Dezember.
- Weizsäcker, C.C. von (2012), »Der Hass auf den Gläubiger, oder: Für ein Europa der Subsidiarität«, Forschungspaper, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, Bonn.

⁷ »The outstanding amount of loans or credit lines to be granted to Member States under this Regulation shall be limited to the margin available under the own resources ceiling for payment appropriations.« (Art. 2.2. der Entscheidung des Rates vom 9. und 10. Mai 2010).

⁸ Details finden sich unter: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/index_en.htm.

⁹ In einem vertraulichen französisch-deutschen Papier wird zum Aufbruch in einen Europäischen Zentralstaat aufgerufen: »European institutions and member states should accelerate the process of tax co-ordination. ... In particular the negotiation of the European Commission proposals on energy tax directive, common consolidated corporate tax base and common system of financial transaction tax should be accelerated.« *The Telegraph*, 19. Januar 2012.



Peter Spahn*

Kann eine Fiskalunion den Euro retten? Sparen allein hilft nicht!

Die Konstruktion der EWU leidet an vier eng verbundenen Problemkreisen:

- Divergenzen in der güterwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit werden nicht hinreichend durch die Löhne ausgeglichen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass strukturelle »Entwicklungsbooms« gerade in aufholenden Ländern (finanziert durch einen ergiebigen Euro-Kapitalmarkt) die Löhne über Nachfrageeffekte und starke nationale Preissteigerungen antreiben.
- Persistente strukturelle Budgetdefizite zeigen – unterschiedlich ausgeprägt in einzelnen Ländern – eine politische Schwäche bei der Kontrolle der Staatshaushalte.
- Über die Jahrzehnte sind dadurch hohe Schuldenstände entstanden, die bei fiskalischen Schocks rasch Zweifel an der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen auslösen.
- In den alten Regularien der EWU waren weder ein monetärer noch ein fiskalischer *Lender of Last Resort* für die nationale Staatsverschuldung vorgesehen. Dies war zum einen Ausdruck eines gefühlten Mangels an politischer Union, zum anderen ein strategisches Moment: Die ungeschützte Abhängigkeit von den Finanzmärkten sollte die Verschuldungsneigung bremsen. Jedoch war schon im Delors-Bericht von 1989 gewarnt worden, dass die Finanzmärkte die ihnen zugeordnete Disziplinierungsfunktion nicht erbringen, da die Anlagebereitschaft prozyklisch mit dem Wirtschaftsklima schwankt. Erscheint dabei das *Roll-over* der Staatsschuld aus Sicht der einzelnen Anleger nicht gesichert, können Marktstörungen rasch in ein Insolvenzzenario steigender Zinsen führen (vgl. De Grauwe 2011; Sachverständigenrat 2011, Zf. 143 ff.).

* Prof. Dr. Peter Spahn ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftspolitik an der Universität Hohenheim.

Der »irreversible Einstieg in die Fiskalunion« (Merkel)

Der im Dezember 2011 beschlossene EU-Fiskalpakt greift zu kurz, um die obigen Probleme zu lösen. Schon die rechtliche Qualität dieser Beschlüsse ist unklar: Innerhalb der Nationalstaaten können sich verfassungsrechtliche Hindernisse stellen; Widersprüche zu geltenden EU-Verträgen werden die Verbindlichkeit der einzelnen Punkte zu bloßen Empfehlungen und informellen Selbstverpflichtungen entwerfen. Zwar sollen nun die Abstimmungsregeln Sanktionen erleichtern, da diese nur noch mit Zwei-Drittel-Mehrheit gestoppt werden können; entscheidend bleiben aber die Interessen der Kontrolleure: Sie werden Kontrollen nur dann strikter handhaben, wenn sie ein Eigeninteresse an der finanziellen Solidität aller EWU-Mitgliedstaaten haben.¹ Dies führt zu einem bislang wenig beachteten Argument für Eurobonds: Hier ist die Kollektivhaftung unmittelbar institutionalisiert, im Gegensatz zur bisherigen Regelung, bei der jedes Land darauf hoffte, dass die Nachbarstaaten ihre Schuldenprobleme allein würden lösen müssen.

Eurobonds sind jedoch bis jetzt aus guten Gründen nicht vorgesehen. Eine anreiztheoretisch denkbare Variante mit kollektiv garantierten *Blue Bonds* und national emittierten *Red Bonds* scheitert am hohen Schuldenstand einiger Länder.² Italien müsste 60% seiner Schulden mit eigenen, nachrangigen Schuldtiteln finanzieren und könnte die damit verbundene Zinslast nicht tragen. Vollständig »sozialisierte« Eurobonds aber sind wegen des massiven *Moral-Hazard*-Problems abzulehnen. Kontroll- und Zugriffsrechte erscheinen auch nach den EU-Beschlüssen als zu schwach. Strafzahlungen nach dem Auftreten von zu hohen Defiziten sind nicht unbedingt zielführend. Sinnvoll wären unter Umständen rechtzeitige Eingriffe in die Ausgabengestaltung; jedoch ist ein so weit gehender Autonomieverzicht unwahrscheinlich.

Schulden- und Vermögensschnitt

Die Konzentration der EU-Beschlüsse auf eine sparsamere Haushaltsführung (auch erkennbar in der Absicht, Schuldenbremsen in die Verfassungen aufzunehmen) ist naheliegend, eine Schuldenkrise offenbart jedoch einen Abschrei-

¹ Der deutsche Finanzminister hatte 2004 den schweren strategischen Fehler begangen, als erster »Budgetsünder« über die Strafe zu verhandeln anstatt sofort zu zahlen und damit die Standards für die Folgefälle vorzugeben (um dies tun zu können, hätte Deutschland die Regelübertretung sogar provozieren müssen). In der Folge blieb der Stabilitäts- und Wachstumspakt wirkungslos; es wurden nie Strafen verhängt, nicht zuletzt weil die Kontrolleure hofften, als potenzielle spätere Sünder ebenfalls Milde erwarten zu können.

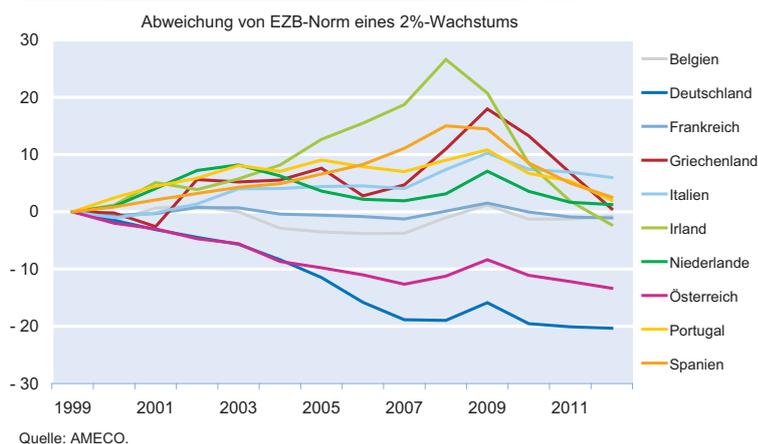
² Auch der Vorschlag zur Emission von »ESBies« (vgl. Brunnermeier et al. 2011) zielt in erster Linie auf die Abschöpfung einer potenziellen Liquiditätsprämie bei homogenen Euro-Assets, jedoch ausdrücklich nicht auf die Lösung nationaler Schuldenkrisen.

bungsbedarf bei den Forderungsbeständen. Kapitalverluste kann man nicht durch Kostensenkungen decken. Sparpolitik auf gesamtwirtschaftlicher Ebene mag ein gut gemeintes Signal an die beim *Roll-over* gefragten Gläubiger senden; nötig aber wäre eine schlagartige Verringerung des Schuldenstandes, verbunden mit einer Wachstumsperspektive, die die Tragfähigkeit des Restbestandes anzeigt.

Der Sachverständigenrat (2011, Zf. 184 ff.) schlägt vor, 2,3 Bill. Euro der europäischen Staatsschulden in den kommenden 25 Jahren regelgebunden zu tilgen. Es ist jedoch makroökonomisch und verteilungspolitisch ineffizient, den Wachstumsprozess über Jahrzehnte durch Steuern und Ausgabenverzicht zu belasten, nur um notleidende Forderungen am Leben zu erhalten. Vorzuziehen wäre die Abschreibung eines harten Kerns von *Bad Bonds* (1 bis 1,5 Bill.), begleitet von einer (progressiv gestaffelten) Vermögensabgabe der privaten Haushalte in den jeweiligen Schuldnerstaaten. Diese Gegenbuchung ist aus drei Gründen angezeigt:

- Der breiten Öffentlichkeit, die die Eurokrise gern noch als bloßes »Spekulationsprodukt der Finanzwelt« sieht, ist nur so der Ernst der Lage klar zu machen.
- Das Politikversagen vergangener Jahrzehnte ist offenzulegen: Ein Teil der Vermögensbildung der privaten Haushalte ist faktisch lediglich eine vermiedene Steuerschuld; allzu gern griffen Regierungen zu den abwegigsten Argumenten, um eine Steuerfinanzierung ihrer Ausgaben zu umgehen.
- Die Bevölkerung ist als *Principal* für das Verhalten ihres *Agent*, der Regierung, verantwortlich; es ist absurd, dass Steuerzahler in Geberländern, nicht aber Vermögensbesitzer in Schuldnerländern zu Bürgen diverser Rettungsschirme werden. Schließlich hat die Bevölkerung der Schuldnerländer auch güterwirtschaftlich von der Schuldaufnahme profitiert.

Abb. 1
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft



Die Euroretter scheuen das politisch unangenehme Thema eines privaten Vermögensschnitts und präsentieren stattdessen hilflose Versuche, Investoren für die Übernahme des Altschuldenrisikos zu finden. Weitgesteckte Hoffnungen auf Hebelungsprojekte, Versicherungslösungen und IWF-Kredite haben sich nicht erfüllt. Faktisch wird bereits eine indirekte Monetisierung durch die EZB betrieben, indem die Banken bei großzügigen langfristigen Refinanzierungskrediten (mit voller Zuteilung) Staatspapiere hinterlegen können und zum Erwerb weiterer Schuldtitel angeregt werden. Andere Notenbanken haben direkt weit größere Mengen an Staatsschulden angekauft, aber primär aus geld- und nicht schuldenpolitischen Gründen. Ein Übergang der EZB zu unbegrenzten Wertpapierankäufen würde wahrscheinlich den Wechselkurs des Euro abstürzen lassen.³

Zahlungsbilanzungleichwichte und Fiskalpolitik

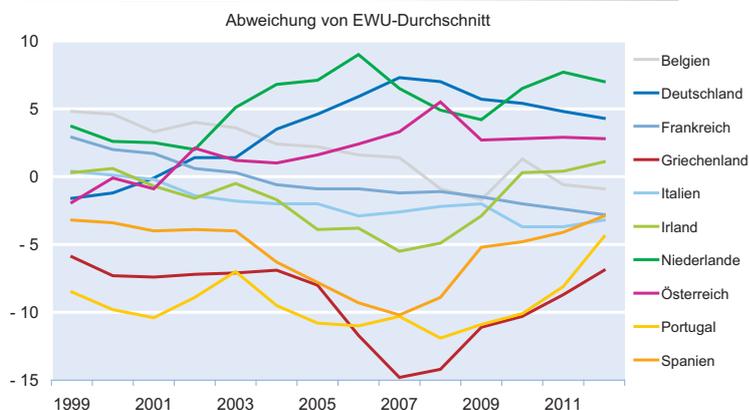
Die Beschlüsse zum Einstieg in die Fiskalunion zeigen wenig Bezug zum Hauptproblem in der EWU: der Divergenz von Lohnkosten und Handelssalden. Im Grunde hätte sich die gegenwärtige EWU-Krise mit den fiskalpolitischen Reformen weder erkennen noch verhindern lassen. Nicht Griechenland oder Italien, sondern Spanien (wo die Staatsverschuldung erst als Folge der Krise anstieg) repräsentiert das systemische Problem:

- Nationale Sonderkonjunkturen werden nicht wie noch im EWS durch Zahlungsbilanzschränken und Devisenmarktreaktionen gebremst.
- Die »Auslandsverschuldung« wird durch den gemeinsamen Eurofinanzmarkt infolge scheinbar gesunkener Risiken erleichtert.
- Je homogener hier die Zinssätze für nationale Schuldtitel, desto eher hängt der nationale Realzins in prozyklischer Weise von der nationalen Lohninflation ab.
- Als Konsequenz daraus hat sich die Wettbewerbsfähigkeit auseinanderentwickelt und es sind hohe, persistente Leistungsbilanzungleichgewichte entstanden.

Nach 2007 ging der Kapitalimport der GIPS-Länder mehr oder weniger deutlich zurück. Die seitdem praktizierte Finanzierung von (abnehmenden) Leistungsbilanzdefiziten und (zunehmender) Kapitalflucht geht mit wachsenden Target-Salden der

³ Ein solches Ankaufprogramm würde auch wiederum Euro-Bonds voraussetzen, weil die EZB ansonsten über die maximal tolerablen Zinsen in den einzelnen Mitgliedstaaten befinden müsste, also auch für die länderspezifische Zinsstruktur im Euroraum verantwortlich wäre – ein politisch kaum tragfähiger Zustand.

Abb. 2
Leistungsbilanz/BIP



Quelle: OECD Economic Outlook.

Bundesbank einher. Aber es ist ein Euphemismus, dies als Kreditgewährung der Bundesbank zu interpretieren (vgl. Sinn und Wollmershäuser 2011; Krämer und Spahn 2012). Faktisch drücken die Zahlungsbilanzdefizitländer die für ihre Zahlungen nötigen Euroreserven über die dezentrale Geldschöpfung ihrer nationalen Notenbanken selbst; dies wird durch die Qualitätsherabsetzung der bei der Bankenrefinanzierung zu hinterlegenden Sicherheiten und die völlige Aufgabe einer quantitativen Begrenzung der Eurogeldmenge ermöglicht.

Bei der Bundesbank sammeln sich die Zahlungseingänge der Überweisungsprozesse als vollwertige Eurobestände (und nicht etwa als Kreditforderungen). Der Vorgang entspricht auch nicht dem Dollar-Ankauf in der Spätphase von Bretton Woods. Will man einen Vergleich aus der Währungsgeschichte heranziehen, so wäre das Bild einer Produktion gefälschter Goldreserven durch Defizitländer im Goldstandard angemessen, die so ihrer volkswirtschaftlichen Budgetbeschränkung zu entgehen suchen. Die systematische Aneignung fremder Ressourcen durch selbst geschaffene Zahlungsmittel ist der sicherste Weg, die allgemeine Akzeptanz einer Währung zu zerstören.⁴

Eine Fiskalunion, die die tieferen Ursachen derartig eklatanter Normenverletzungen bekämpfen wollte, müsste mehr als nur Sparpolitik bieten. Die gegenwärtig erkennbaren Angleichungsbewegungen bei Lohnkosten und Leistungsbilanzen sind eher ein Kriseneffekt. Notwendig wäre eine Unterstützung der Lohnpolitik bei der Bewältigung dieser makroökonomischen Ungleichgewichte. Aus amerikanischer Sicht wird in diesem Zusammenhang auf den Beitrag von zwischenstaatlichen Transfers verwiesen (vgl. Feldstein 2011). Dieses Instrument erweckt Assoziationen an konsumtive Umverteilungsbestrebungen, die auf Seiten der Geberländer in Europa kaum mehrheitsfähig sind.

Immerhin sollte den Überschussländern – und allen voran Deutschland – klar sein, dass anhaltende Nettoimporte einzelner Länder in der EWU ebenso wenig durchzuhalten sind wie permanente Exportüberschüsse, eben weil man ansonsten periodisch die Schulden der Defizitländer übernehmen muss. Folglich sollte die Maastricht-3%-Grenze nicht für nationale Budgetdefizite, sondern für – negative wie positive – Leistungsbilanzsalden festgelegt werden; damit wird nach $Im - Ex = (G - T) + (I - S)$ die Summe aus öffentlicher und privater Neuverschuldung erfasst (Horn u.a. 2010). Da die Lohnpolitik aller Voraussicht nach damit überfordert sein wird, dieses Ziel über Preiseffekte zu erreichen, müsste die nationale Fiskalpolitik mittels Einkommenseffekten unterstützend eingreifen. In den 2000er Jahren hätte dies eine auf Konsumbegrenzung angelegte Steuerpolitik in den GIPS-Ländern und z.B. verstärkte öffentliche Investitionen in Deutschland erfordert.

Fazit

Eine Fiskalunion allein kann den Euro nicht retten. Das Alt-schuldenproblem ist ungelöst. Es kennzeichnet das mangelnde wechselseitige Vertrauen in der Eurozone, dass man der EZB nicht empfehlen mag, das Liquiditätsmanagement der europäischen Staatsschulden zu übernehmen: Einige Länder könnten dies als Aufweichung ihrer Budgetbeschränkung verstehen. Zudem stünde eine Fiskalunion vor der widersprüchlichen Aufgabe, einerseits für annähernd gleiche Rahmenbedingungen (bei Steuerbelastung, Infrastruktur, sozialpolitischen Standards etc.) zu sorgen und andererseits konjunkturelle Divergenzen zwischen den Euromitgliedsländern zu kompensieren. Die gut gemeinte Verordnung zum Haushaltsausgleich und das Konzept einer Funktionalisierung der Budgetpolitik zur Leistungsbilanzstabilisierung passen nur halb zusammen.

Dennoch wird man alles daran setzen, den Euro zu retten. Es entspricht politischer Logik, immer weitere Beträge für Projekte aufzuwenden, die man nach aktuellen Erfahrungen niemals begonnen hätte. So werden die Pläne zur Fiskalunion in einer Schuldenunion enden.

⁴ Allerdings hat Deutschland von dieser unerlaubten Geldschöpfung außerordentlich profitiert. Hätte ein Linkskeynesianer Anfang 2008 ein öffentliches Investitionsprogramm von ca. 300 Mrd. Euro vorgeschlagen, verteilt auf drei Jahre und finanziert durch die Notenpresse, wäre dies von der Mehrheit der deutschen Ökonomen als inflatorischer Unfug gebrandmarkt worden. Nun hat sich (wieder einmal) gezeigt, dass die Angebotsgrenzen sehr elastisch sind. Die Inflation ist ausgeblieben. Bedauerlich ist nur, dass die auf den monetären Impuls hin produzierten Güter im Ausland und nicht in Deutschland genutzt werden.

Literatur

- Brunnermeier, M. et al. (2011), »European Safe Bonds (ESBies)«, online verfügbar unter: <http://euro-nomics.com/2011/european-safe-bonds>.
- De Grauwe, P. (2011), »A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance«, CESifo Working Paper 3456, München.
- Feldstein, M. (2011), »The Euro and European Economic Conditions«, NBER Working Paper 17617, Cambridge.
- Horn, G.A. et al. (2010), »Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts – Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt«, *IMK Report* 51, Düsseldorf.
- Krämer, H. und P. Spahn (2012), »Sinn after Böhm-Bawerk – Income Distribution, Capital Flows and Current Account Imbalances in EMU«, in: H. Kurz, H. Krämer und H.-M. Trautwein (Hrsg.), *Macroeconomics and the History of Economic Thought*, Routledge, London, 231–250.
- Sachverständigenrat (2011), *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden.
- Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows – The ECB's Rescue Facility«, NBER Working Paper 17626, Cambridge.



Henrik Enderlein*

Ein echter Doppel-Whopper, statt einer falschen Fiskalunion

Die Kombination von ESFS und ESM ist die wahrscheinlich letzte Chance zu einer schnellen Krisenlösung¹

Wer den jetzt beschlossenen »Fiskalpakt« zwischen den Ländern des Euroraums als »Fiskalunion« bezeichnet, liegt sachlich falsch. Eine Fiskalunion setzt klassischerweise gemeinsame Einnahmen und gemeinsame Ausgaben voraus. Beides wird es in Europa in naher Zukunft nicht in einem bedeutenden Umfang geben. Der Haushalt der Europäischen Union (EU) beläuft sich auch weiterhin auf nur 1% der europäischen Wirtschaftsleistung. Über tatsächliche eigene Einnahmen, etwa durch eine EU-Steuer, verfügt der EU-Haushalt nicht.

Doch selbst wenn der Begriff der Fiskalunion soweit aufgeweicht werden könnte, dass er sich nur noch auf die gemeinsame Durchführung und Koordinierung nationaler Finanzpolitiken bezöge, fände er im Fiskalpakt keine Entsprechung. Denn was oft als das direkte Durchgriffsrecht der europäischen Ebene auf die Finanzpolitik in den Mitgliedsländern dargestellt wird, ist am Ende nichts anderes als eine Selbstverpflichtung, deren Einhaltung weder eingeklagt noch sanktioniert werden kann. Eine »Union« im Sinne der gemeinsamen Entscheidungsfindung ist das nicht.

Der Fiskalpakt sieht vor, dass eine auf europäischer Ebene gemeinsam verabschiedete Regel zum Schuldenabbau von jedem einzelnen Euromitgliedsland in nationale Gesetze übertragen wird. Es ist grundsätzlich richtig, das Schuldenmachen in Zukunft zu erschweren und einen Pfad zur Konsolidierung in den Verfassungen der Mitgliedsländer

* Prof. Dr. Henrik Enderlein ist Professor an der Hertie School of Governance, Berlin.

¹ Dieser Text ist die erweiterte und überarbeitete Fassung eines Beitrags, der am 13. Januar 2012 in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung erschienen ist.

festzuschreiben. So weit, so gut. Und viel spricht in der Tat dafür, dass gerade Krisenländer das auch tun werden, denn sie haben ein politisches und ökonomisches Interesse daran, sich einen glaubwürdigen Konsolidierungspfad vorzugeben.

Aber: Wie wir aus den Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt gelernt haben, ist ein Pakt dieser Art aber immer nur so viel Wert, wie der politische Wille, ihn tatsächlich umzusetzen. Was passiert aber, wenn dieser Wille verschwindet? Bei näherem Hinsehen ist in diesem Fall von der vollmundig verkündeten Fiskalunion nichts mehr übrig.

Denn der Europäische Gerichtshof (EuGH) kann keinen Einfluss auf die tatsächliche Umsetzung der Finanzpolitik in den Mitgliedsländern nehmen. Das oft hervorgehobene »Durchgriffsrecht« bezieht sich nur auf die Frage, ob die auf europäischer Ebene beschlossene Schuldenbremse auch korrekt in nationales Recht umgesetzt wurde. Wenn sich ein Land nicht mehr an die eigene Schuldenbremse hält, oder diese außer Kraft setzt, dann können die anderen Euroländer nur machtlos zusehen. In Deutschland reicht für das Außenkraftsetzen der Schuldenbremse übrigens die einfache Mehrheit im Bundestag. Zur Verabschiedung eines normalen Haushalts bedarf es der gleichen Mehrheit.

Auch nach der Unterzeichnung und Ratifizierung des Fiskalpakts ist das Dokument deshalb nicht mehr als eine starke politische Willenserklärung: Sicherheit, dass Problemländer den Konsolidierungskurs tatsächlich beschreiten, bietet er nicht. Deshalb löst er die aktuelle Problemlage nicht. Das Haus steht in Flammen, der neue Vertrag sieht vor, künftig das Spiel mit dem Feuer zu untersagen. Falsch ist das nicht, aber das Feuer brennt erst einmal weiter.

Denn die Krise ist noch nicht vorbei. Die ersten Wochen des Jahres 2012 erwecken zwar den Anschein, die Krise haben ihren Tiefpunkt erreicht, doch wer ein Feuer nicht löscht, läuft Gefahr, es wieder außer Kontrolle geraten zu lassen. Die Skepsis an den Finanzmärkten gegenüber dem Krisenmanagement in Europa ist weiterhin groß. Denn während in den vergangenen zwei Jahren stets die Hoffnung bestand, Europa werde am Ende doch noch einen umfassenden Krisenlösungsansatz präsentieren, so hat sich seit dem zweiten Halbjahr 2011 Ernüchterung breitgemacht. Die beschriebenen Schwächen des Fiskalpakts werden dazu führen, dass die meisten Marktteilnehmer ihn wohl einfach ignorieren werden. Doch jenseits des Fiskalpakts scheint zurzeit kein umfassender Lösungsansatz mehr vorzuliegen, der politisch und rechtlich umsetzbar scheint.

Eurobonds sind zum jetzigen Zeitpunkt keine Lösung mehr. Zwar gibt es zahlreiche stimmige Vorschläge, die gemein-

schaftliche Garantien und Konditionalität klug miteinander verbinden. Aber die Befürworter einer Gemeinschaftshaftung, zu denen auch ich gehöre, müssen anerkennen, dass die politische Debatte in Deutschland vorerst nicht gewonnen werden konnte. Außerdem ist seit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur EFSF auch die verfassungsrechtliche Hürde klar beschrieben. Diese Entwicklungen zu leugnen wäre realitätsfern.

Aber auch die oft beschworene EZB-Lösung wird nicht gelingen. Ihr fehlt die juristische und legitimatorische Verankerung. Anders als in den Vereinigten Staaten hat die Notenbank im Euroraum bei 17 unterschiedlichen Staaten keine Handlungsgrundlage, um zu unterscheiden, welche Papiere welcher Länder sie zu welchem Zeitpunkt ankauft. Dass Silvio Berlusconi faktisch durch die von der EZB gesteuerten hohen Anleihezinsen aus dem Amt gedrängt wurde, hat wohl die wenigsten Europäer gestört – eine demokratische Grundlage für diese Art diskretionärer Politikteilnahme durch eine unabhängige Zentralbank gibt es nicht. Sie sollte auf keinen Fall zur Regel werden.

Die EZB darf nicht über Konditionalitäten verhandeln und sollte das auch nicht tun. Das dringend notwendige Quid pro quo – bessere Anleihekonditionen gegen Gegenleistungen – kann es über die EZB nicht geben. Deshalb hat Mario Draghi Recht, wenn er auf den »Geist« der EU-Verträge verweist und sich Anleihekäufen über ein zur elementaren Funktionsweise des Euroraums notwendiges Mindestmaß hinaus widersetzt. Die Bereitstellung von fast unbegrenzter Liquidität an die Banken durch die EZB mag das Feuer unter Kontrolle halten. Löschen wird diese Maßnahme das Feuer nicht.

Was tun? Gibt es eine Maßnahme, die den Problemländern im Euroraum ausreichende, aber befristete Garantien zur Verfügung stellt, so dass Anleger grundsätzlich keinen Staatsbankrott zu befürchten haben, die gleichzeitig aber auch ausreichend Konditionalitäten vorsieht, um die dringend notwendige Konsolidierung der Staatsfinanzen fortzusetzen, die gleichzeitig aber auch die ebenso notwendigen Wachstumsimpulse in diesen Ländern hervorbringt und insgesamt wieder ein Klima des Vertrauens in die europäische Krisenpolitik schafft? Ja, es gibt diese Maßnahme. Sie ist kein Allheilmittel, könnte aber einen wichtigen Beitrag zur Krisenlösung leisten.

Bislang war geplant, den befristeten Rettungsfonds EFSF faktisch im dauerhaften ESM aufgehen zu lassen. Die schon ausgereichten Kredite durch die EFSF von rund 250 Mrd. Euro (hier ist das zweite griechische Programm schon berücksichtigt) sollten von der im ESM zur Verfügung stehenden Summe von 500 Milliarden abgezogen werden. Nun müsste einfach der Passus zur Verrechnung beider Instrumente im noch nicht verabschiedeten ESM-Vertrag gestri-

chen werden, um die vielbeschworene Feuerkraft (besser: Löschkapazität) im Euroraum deutlich zu steigern.

Damit stünde Europa effektives Garantievolumen von fast 1 Bill. Euro zur Verfügung. Wenn die EFSF bis zum Beginn des ESM ihren Kreditrahmen von 440 Mrd. Euro komplett ausreizen würde, wären es genau 940 Mrd. Euro – auf Grundlage der schon beschlossenen EFSF-Programme immerhin rund 750 Milliarden. Die oft gerade in Finanzmarktkreisen oft zitierte Zahl von 1 Bill. Euro wäre so gut wie erreicht – aber nicht über eine absurde Hebelkonstruktion, sondern über tatsächliche Garantien.

Der große Vorteil des höheren Garantierahmens läge darin, dass er automatisch zeitlich befristet wäre. Vom 1. Juli 2013 an kann die EFSF keine neuen Programme auflegen, von diesem Zeitpunkt an würde das europäische Garantievolumen stetig sinken, weil die EFSF-Anleihen sukzessive ihr Laufzeitende erreichen und nicht neu aufgelegt werden können. Bei zehnjährigen Laufzeiten der EFSF-Anleihen wäre das Ende der EFSF-Garantien spätestens 2023 erreicht. Und das mögliche Garantievolumen im Euroraum würde dann wieder dem heute angedachten Maximalrahmen des ESM von 500 Mrd. Euro entsprechen.

Auch politisch und rechtlich wäre diese Lösung durchaus attraktiv. Der Bundestag müsste weder den EFSF-Garantierahmen erweitern noch ein deutlich höheres Volumen im ESM vorsehen. Die schon lange bekannte Summe von 500 Milliarden würde im ESM festgeschrieben. Die zeitliche Befristung könnte die Bedenken des Bundesverfassungsgerichts zerstreuen. So erscheint das Unterfangen realisierbar, auch wenn der Gesamtrahmen deutscher Garantien während der Parallelphase von EFSF und ESM in der Tat auf rund 450 Mrd. Euro ansteigen würde – je nach konkreter Ausgestaltung des ESM. Allerdings müsste der Doppel-Whopper ernst gemeint sein: Was zurzeit in den Gesprächen zum ESM-Vertrag als »Kombination« der beiden Instrumente diskutiert wird, nämlich die Übertragung der ungenutzten EFSF-Mittel in den ESM, ist noch kein Doppel-Whopper. Denn solange die konsolidierte Kreditsumme von ESM und EFSF auf 500 Mrd. Euro begrenzt ist (dies ist zurzeit vorgesehen), ist kein Fortschritt erzielt.

Die echte Kombination von EFSF und ESM würde dagegen die oft zitierte Brandschutzmauer deutlich erhöhen. Zudem: Im Gegensatz zu absurden Hebelkonstruktionen wäre diese Lösung transparent und einfach kommunizierbar. Der ESM würde als eine Art europäischer Währungsfonds die Konditionalitäten mit den überschuldeten Ländern aushandeln und Kredite ausreichen. Die neue Gesamtsumme von fast 1 Billion würde zudem Anleihekäufe durch den ESM im Sekundärmarkt glaubwürdig machen und könnte die EZB aus ihrer heutigen Zwickmühle befreien. Anders

als die EZB-Anleihekäufe unterlägen die ESM-Aktivitäten der Kontrolle durch die nationalen Parlamente.

Bleibt die Frage, ob der politische Wille zur Ausweitung deutscher Garantien tatsächlich besteht. Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass alle Versuche, sich an dieser Frage über juristische oder finanzielle Umwege vorbeizumogeln, zum Scheitern verurteilt sind. Die Kombination aus EFSF und ESM wäre eine gute Gelegenheit, diesen politischen Willen in einem auch für Euro-Skeptiker akzeptablen Gesamtpaket zum Ausdruck zu bringen. Das sollte uns der Euro wert sein.



Sebastian Hauptmeier*



Frédéric Holm-Hadulla**

Der neue Fiskalpakt: Einstieg in die Fiskalunion?¹

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat in einem Großteil der Mitgliedstaaten der Eurozone zu einer massiven Schieflage der Staatsfinanzen geführt. Zudem kamen aufgrund der ausgeprägten Verschuldungsdynamik, makroökonomischer Ungleichgewichte und Risiken im Bankensystem in einigen Ländern, in einem von großer Unsicherheit geprägten Marktumfeld, Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte auf, die sich in einer plötzlichen Neubewertung länderspezifischer Kreditrisiken und steigenden Zinsspreads im Vergleich zu Deutschland widerspiegeln. Während diese Entwicklungen zunächst noch auf wenige Länder der Eurozone beschränkt waren, hat die Verschuldungskrise, trotz politischer Gegenmaßnahmen wie etwa die Schaffung einer Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), spätestens seit dem Sommer 2011 auf weite Teile des Währungsraums übergreifen. Durch die negativen Rückkopplungseffekte zwischen den Entwicklungen auf den Märkten für Staatsanleihen einiger Euroländer und dem europäischen Bankensystem ergeben sich ernstzunehmende Risiken für die Finanzstabilität in der Währungsunion insgesamt.

Die Krise der Staatsfinanzen hat eine rege Debatte über die Zukunft der Währungsunion losgetreten. Dabei besteht weitgehende Einigkeit, dass die Krise auch auf eine unzureichende institutionelle Verflechtung der Mitgliedstaaten zurückzuführen und die einheitliche Währung durch eine stärkere Vereinheitlichung nationaler Wirtschafts- und insbesondere Fiskalpolitiken zu ergänzen ist. Die konkreten Lösungsvorschläge decken allerdings ein weites Spektrum ab.

Um die unterschiedlichen Empfehlungen zu einer tieferen institutionellen und finanzpolitischen Integration des Währungsgebiets zu bewerten, ist zunächst eine Klärung der Begrifflichkeiten vonnöten. Den für die Debatte zentralen Begriff der Fiskalunion definiert Otmar Issing als: »ein(en) Staat oder eine Staatenverbindung (...), in der nach demokratischen Regeln einheitlich über Steuern und Abgaben sowie öffentliche Ausgaben entschieden wird« (vgl. Issing 2012). Diese Definition zeigt, dass sich eine Fiskalunion grundsätzlich an zwei Dimensionen ausrichtet: dem gemeinsamen Zugriff auf finanzielle Mittel und der gemeinsamen politischen Einflussnahme auf fiskalisch relevante Entscheidungen.

Was die Gewichtung der beiden Dimensionen angeht, lässt diese Definition allerdings einen weiten Spielraum zu, der sich in den konkreten Lösungsansätzen zur gegenwärtigen Krise widerspiegelt. Beispielsweise lenkt der Vorschlag, Länder im Eurowährungsgebiet könnten gemeinsame Anleihen (»Eurobonds«) begeben, einen starken Fokus auf die Zusammenlegung der Finanzkraft, die sich aus dem Rückgriff auf gemeinsame Steuerbasen zur Deckung möglicher Ausfälle ergeben würde. Vorschläge zur Schaffung einer europäischen Behörde (oder in langfristiger Perspektive eines »Europäischen Finanzministeriums«), die die Wirtschaftspolitik nationaler Regierungen im Interesse aller Mitgliedsstaaten überwachen und unter Umständen mit einem Veto blockieren kann, würde umgekehrt eine starke Koordination der Entscheidungen bewirken, ohne dass eine Zusammenlegung finanzieller Ressourcen zwingend nötig wäre (vgl. Trichet 2011).

Bei der Entscheidung, wie sich zukünftige Reformen hinsichtlich dieser Dimensionen orientieren sollten, bietet die Entstehungsgeschichte der Schuldenkrise wichtige Anhaltspunkte.

Die Einführung der Gemeinschaftswährung ging mit einer ausgeprägten Angleichung der Zinsniveaus einher (vgl. Bernoth, von Hagen und Schuknecht 2004). Trotz heterogener finanzpolitischer Fundamentaldaten in den Mitgliedsländern, resultierte diese Zinskompensation unter anderem aus der impliziten Erwartung der Finanzmärkte, dass im Zweifelsfall finanzstarke für finanzschwächere Länder eintreten würden, obwohl dies durch die im AEU-Vertrag verankerte Nicht-Beistandsklausel verhindert werden sollte. Die unzureichende Differenzierung bewirkte, dass sich Länder eine unsolide Wirtschaftspolitik »leisten konnten«, ohne sich einer höheren Finanzierungslast gegenüberzusetzen (vgl. Gros 2010). Die Aushebelung der Marktanreize zu einer soliden Wirtschaftspolitik sollte zwar durch die im Pakt vorgesehenen Fiskalregeln konterkariert werden. Diese wurden jedoch systematisch untergraben. So waren Regelverstöße an der Tagesordnung, und statt diese nach dem im Pakt vorgesehenen Verfahren zu ahnden, hielten

* Dr. Sebastian Hauptmeier ist Economist in der Fiscal Policies Division der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main.

** Frédéric Holm-Hadulla ist Economist in der Fiscal Policies Division der Europäischen Zentralbank, Frankfurt am Main.

¹ Die hier vertretenen Auffassungen sind die der Autoren. Sie geben nicht zwingend die Ansichten der Europäischen Zentralbank wieder. Wir bedanken uns bei Ad van Riet, Philipp Rother, Ludger Schuknecht und Bernhard Winkler für äußerst hilfreiche Kommentare und Anregungen.

sich die Minister im ECOFIN-Rat mit der Durchsetzung der Regeln zurück.

In der Folge ergaben sich jene Fehlentwicklungen, die nun überhaupt erst ermöglicht haben, dass sich die Finanz- und Wirtschaftskrise zu einer Krise der Staatsfinanzen ausweiten konnte. Als der vom Finanzsektor ausgehende negative Schock die jeweiligen Volkswirtschaften traf, waren in vielen Ländern keine ausreichenden Puffer vorhanden, um diesen abzufedern (vgl. dazu auch van Riet 2010). Die beschlossenen und meist erst mittelfristig wirksamen Strukturreformen und Sparpakete kamen dann zu spät um die krisenhafte Zuspitzung der Situation zu verhindern.

Der Ursprung der Krise liegt letztlich in einem klassischen »Common-Pool-Problem«. Während alle Mitgliedstaaten von der Finanzstabilität im gemeinsamen Währungsraum profitieren, kann es individuell als rational erscheinen, die jeweils anderen Länder für diese Stabilität sorgen zu lassen, den eigenen Wählern, politisch unpopuläre Reformen und Konsolidierungsanstrengungen zu ersparen und mit Ungleichgewichten verbundene Stabilitätsrisiken letztlich auf die Gemeinschaft abzuwälzen.

Vor diesem Hintergrund ist es allerdings aus Anreizgesichtspunkten überaus fraglich, ob die Antwort auf die Krise auf eine *Ausweitung* des »Common Pool« abzielen sollte. Denn eine stärkere Kollektivierung landesspezifischer Risiken über gemeinsame Anleihen oder institutionalisierte Finanzausgleichsmechanismen, wie sie ebenfalls derzeit diskutiert werden, würde die Anreize zu einer soliden Wirtschaftspolitik weiter schwächen.

Vielmehr geht es darum, gemeinsame europäische Entscheidungsmechanismen zu etablieren, die all jenen Ländern Mitspracherechte an der nationalen Wirtschaftspolitik gewähren, die aufgrund ihrer Teilnahme an der Gemeinschaftswährung von den jeweiligen Entscheidungen direkt betroffen sind. Entscheidend ist dabei insbesondere, dass im Falle von eklatantem finanz- und wirtschaftspolitischen Fehlverhalten effektiv entgegengesteuert werden kann. Dies schränkt zwar – zu einem gewissen Grade – die nationale Budgetsouveränität der Mitgliedsländer ein. Doch nur so können die landesspezifischen wirtschaftspolitischen Entscheidungen mit den makroökonomischen Stabilitätsanforderungen der Währungsunion in Einklang gebracht werden (vgl. dazu auch Schuknecht et al. 2011).

Institutionelle Reaktionen auf europäischer Ebene

Die politische Erkenntnis, dass die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts und dessen Umsetzung in der Vergangenheit unzureichend waren, verfestigte sich zuse-

hends mit der Zuspitzung der Schuldenkrise. Offensichtlich waren die Anreize für eine stabilitätsorientierte Finanzpolitik – insbesondere nach der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) im Jahre 2005, die eine erhebliche Aufweichung und Politisierung mit sich brachte – maßgeblich geschwächt, so dass EU-Ratspräsident Herman van Rompuy im März 2010 den Auftrag erhielt, Vorschläge für eine Verbesserung der fiskalischen Überwachung in Europa auszuarbeiten.

In diesem Zusammenhang wurde von der Europäischen Kommission ein Bündel an Gesetzesvorlagen – das so genannte »Six-Pack« – vorgelegt, auf das man sich auf europäischer Ebene nach komplizierten Verhandlungen schließlich im Herbst 2011 einigte. Diese Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sieht unter anderem eine stärkere Berücksichtigung der im Maastricht-Vertrag angelegten Obergrenze für die Staatsverschuldung, unter anderem durch die Spezifikation einer Schuldenanpassungsregel, sowie einen stärkeren Fokus auf die Ausgabendynamik in den Mitgliedsländern vor. Zudem wurden Mindestanforderungen für die fiskalischen Regelwerke auf nationalstaatlicher Ebene definiert und eine *Excessive Imbalances Procedure* etabliert, die es in Zukunft erlauben soll, bei drohenden gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten – die sich etwa in der Zahlungsbilanz, den Lohnkosten oder auch der privaten Verschuldung niederschlagen – frühzeitig gegenzusteuern.

Im Prinzip war jedoch bereits zum Zeitpunkt der Einigung auf das Gesetzespaket klar, dass auch dieser Reformansatz nicht den notwendigen »großen Wurf« darstellt, den auch die Europäische Zentralbank immer wieder einforderte (vgl. z.B. Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 16. Februar 2011). Die entscheidenden Schwachstellen des SWP, insbesondere das Problem der laxen Umsetzung der Regeln aufgrund des umfangreichen politischen Ermessensspielraums bei deren Anwendung, wurden nicht in überzeugender Weise angegangen. Zwar wurde der Umsetzungs- und Sanktionsmechanismus verschärft, unter anderem auch durch einen höheren Grad an Automatismus bei bestimmten Verfahrensvorgängen innerhalb der fiskalischen Überwachung. Eine strikte Regelanwendung ist jedoch auch in Zukunft aufgrund von weit reichenden Ausnahmetatbeständen sowie eines erheblichen Entscheidungsspielraums sowohl auf Seiten der Europäischen Kommission als auch des Rates nicht zu erwarten.

Auf dem europäischen Gipfel Ende Oktober 2011 wurden vor dem Hintergrund der sich weiter verschärfenden Verschuldungskrise weitere Beschlüsse mit dem Ziel einer stärkeren haushalts- und wirtschaftlichen Koordinierung gefasst. So wurde unter anderem vereinbart, dass jeder Mitgliedstaat des Eurowährungsgebiets bis Ende 2012 Vorschriften über einen strukturell ausgeglichenen Haushalt – vorzugsweise auf Verfassungsebene – umzusetzen hat. Zudem wurde Ei-

nigkeit über weitere Verbesserungen des haushaltspolitischen Überwachungsinstrumentariums auf europäischer Ebene erzielt. Auch diese Initiative zielte jedoch auf eine Anpassung des existierenden institutionellen Rahmenwerks, das den gegenwärtigen Herausforderungen grundsätzlich nicht gerecht wird.

Daher war es nicht einmal zwei Monate später im Rahmen eines weiteren europäischen Spitzentreffens das erklärte Ziel »inhaltliche Schritte hin zu einer echten ›fiskalpolitischen Stabilitätsunion‹ im Eurowährungsgebiet« zu unternehmen.² Im Vorfeld dieses Treffens hatte die Europäische Zentralbank bereits eine »fundamentale Neuformulierung« der europäischen Fiskalregeln angemahnt.³ Den Kern der entsprechenden Vereinbarung der europäischen Staats- und Regierungschefs vom 9. Dezember 2011 bildet die Unterzeichnung eines internationalen Vertrages über einen neuen Fiskalpakt, der – ähnlich wie die deutsche *Schuldenbremse* – die nationale Verankerung des Prinzips eines strukturell ausgeglichenen Haushaltes auf Verfassungsebene oder vergleichbarer Ebene vorsieht. Laut Vertrag ist eine zügige Anpassung zu einem strukturell ausgeglichenen Haushalt vorzunehmen. Zudem erfordert der Fiskalpakt, dass alle Mitgliedstaaten einen automatischen Korrekturmechanismus etablieren, der die Regierung dazu verpflichtet, Abweichungen von der Regel oder vom Anpassungspfad über einen angemessenen Zeitraum zu korrigieren. Die Überwachung der nationalen Umsetzung der Regel fällt dabei dem Europäischen Gerichtshof zu. Des Weiteren sieht der Vertrag einen stärkeren Automatismus bei der Eröffnung von EU-Verfahren der Verletzung des Maastrichter Defizit- bzw. Verschuldungskriterium vor.

Bewertung und Ausblick

Ob der vereinbarte Fiskalpakt tatsächlich eine fundamentale Weichenstellung in Richtung einer echten europäischen Fiskalunion darstellt, kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abschließend beantwortet werden.

Ohne Frage stellt die primärrechtliche – und später auf Nationalstaatenebene vorzugsweise verfassungsrechtliche – Verankerung des Prinzips eines strukturell ausgeglichenen Haushaltes einen ambitionierten Schritt dar, der auch Durchsetzungsmechanismen auf nationaler Ebene vorsieht. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass hier zunächst nur das so genannte »Close-to-balance«-Prinzip, welches im Sekundärrecht, also dem präventiven Arm des SWP, bereits im Europäischen Recht verankert ist, einen höheren recht-

lichen Status erhält. Eine stärkere finanzpolitische Disziplin wäre wohl nur dann sichergestellt, wenn Ausnahmeregelungen im Vergleich zum existierenden Rahmen enger gefasst wären und der vorgesehene automatische Korrekturmechanismus den politischen Spielraum bei der Umsetzung der Regel tatsächlich maßgeblich einschränkte. Der Vertragsentwurf sieht jedoch eine relativ einfache Aushebelung der Regel im Falle von »schwerwiegenden Rezessionen« vor, wobei eine Mehrheitsentscheidung der Vertragspartner sowie ein entsprechender Tilgungsplan zum Abbau der zusätzlichen Verschuldung nicht vorgesehen sind. In diesem Zusammenhang gilt es zu beachten, dass eine Regel, die auf das *strukturelle Budgetdefizit* abzielt, grundsätzlich zyklische Schwankungen – im Idealfall in symmetrischer Weise über den Konjunkturverlauf – berücksichtigt. Eine Ausnahmeregel im Falle von schweren Konjunkturabschwüngen kann zu einer Erosion der Regel führen, da auf der anderen Seite extreme Aufschwüngen, die in einigen Ländern in der Vergangenheit eine übermäßige Ausdehnung der Staatsausgaben mit sich brachten (vgl. Hauptmeier, Sanchez Fuentes und Schuknecht 2010), nicht entsprechend berücksichtigt werden. Die Folge wären zusätzliche Verschuldungsspielräume unter der Regel.

Was die Ausgestaltung des automatischen Korrekturmechanismus anbelangt, wird die Europäische Kommission konkrete Vorschläge ausarbeiten. Bereits jetzt steht jedoch fest, dass »signifikante Abweichungen« sowohl von der Regel also auch von den noch zu definierenden Anpassungspfaden basierend auf den existierenden Regelungen des SWP definiert werden. Dadurch entsteht wiederum ein umfangreicher, politischer Entscheidungsspielraum bei der Regeldurchsetzung, zumal ein Klagerecht der Vertragspartner bzw. der Europäischen Kommission beim Europäischen Gerichtshof nicht vorgesehen ist.

Während die Einigung auf den neuen Fiskalpakt grundsätzlich zu begrüßen ist, ist abzuwarten, ob dieser in Zukunft tatsächlich den Grad an finanzpolitischer Disziplin sicherstellen kann, der für eine stabile makroökonomische Entwicklung im Euroraum notwendig ist. Dazu bedarf es nun einer effektiven Umsetzung, insbesondere auf der nationalstaatlichen Ebene. Dies ist gerade vor dem Hintergrund der zunehmenden Aushebelung des »natürlichen« finanzpolitischen Disziplinierungsmechanismus über die Finanzmärkte zwingend erforderlich. Denn die vorgezogene Aktivierung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ist beschlossen und die Stimmen für eine deutliche Aufstockung dessen finanzieller Mittel mehrten sich. Dieser Mechanismus ist zwar sinnvoll und notwendig, um zur Vermeidung systemischer Risiken jene Länder zu unterstützen, die in akute Finanzierungsprobleme geraten. Gleichzeitig wird die ESM-Finanzierung – wenn auch unter der Bedingung der Umsetzung eines fiskalischen und strukturellem Reformprogramms – zwangsläufig zu nicht marktkonformen Konditio-

² Vgl. Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Eurozone vom 9. Dezember 2011, online verfügbar unter: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/126678.pdf.

³ Vgl. Anhörung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank vor dem Europaparlament vom 1. Dezember 2011, online verfügbar unter: <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp111201.en.html>.

nen bereitgestellt. Durch die zumindest teilweise Abkoppelung von den Finanzmärkten besteht somit das Risiko einer Schwächung der Anreize für solide Haushaltsführung und notwendige Strukturreformen. Diesem Risiko muss mit einer Straffung des Regelwerkes entgegengewirkt werden.

Allerdings ist angesichts der fragilen Lage der Staatsfinanzen in einer Mehrzahl der Mitgliedsländer zu erwarten, dass der politische Druck zu kurzfristig angelegten Rettungsmaßnahmen gegenüber dem Bestreben nach einer grundlegenden Überarbeitung der Entscheidungsmechanismen im Eurowährungsgebiet überwiegt. Es gilt jedoch zu verhindern, dass der Trend zu einem verstärkten gemeinsamen Zugriff auf finanzielle Mittel dem Prozess in Richtung einer effektiveren finanzpolitischen Koordinierung enteilt. In diesem Zusammenhang stellt die Einigung auf den Fiskalpakt sicherlich eine wichtige Weichenstellung dar. Auf dem Weg zu einer umfassenden europäischen Stabilitätsunion ist man jedoch noch nicht am Ziel angelangt. Grundsätzlich stellt sich die Frage, inwieweit Eingriffe in die nationale Budgetsouveränität notwendig sein werden, um in den Mitgliedsländern eine finanzpolitische Entwicklung im Einklang mit den vereinbarten Fiskalregeln zu gewährleisten. Zumindest erscheint es vertretbar und sinnvoll, ein übergeordnetes Vetorecht einzuräumen, falls nationale Haushaltspolitik in eklatanter Weise die europäischen Vorgaben verletzt.

Literatur

- Gros, D. (2010), »How to save the Euro«, online verfügbar unter: <http://www.project-syndicate.org/commentary/gros6/English>.
 Hauptmeier, S., J. Sanchez Fuentes und L. Schuknecht (2010), »Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area«, ECB Working Paper 1266, Frankfurt am Main.
 Issing, O. (2012), »Die Währungsunion auf dem Weg zur Fiskalunion?«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Januar.
 Riet, A. van (2010, Hrsg.), »Euro area fiscal policies and the crisis«, ECB Occasional Paper 109, Frankfurt am Main.
 Schuknecht, L., P. Moutot, P. Rother und J. Stark (2011), »The Stability and Growth Pact – crisis and reform«, ECB Occasional Paper 129, Frankfurt am Main.
 Trichet, J.-C. (2011), »Europa voranbringen – Institutionen stärken«, Rede zur Entgegennahme des internationalen Karlspreises 2011, Aachen.



Max Otte*

Fiskalpakt: Angezogene Handbremse bei Vollgas auf abschüssigem Grat

Im Frühjahr 1998 wurde ich zum Probevortrag für eine Professur an die Boston University geladen. Damals wurde die anstehende Einführung des Euro kontrovers diskutiert. Mein Vortrag hatte den Titel: »The Euro and the Future of the European Union«. Ich argumentierte, dass die geplante Währungsunion erhebliche Konstruktionsfehler aufweisen und den Kern ihres eigenen Zerbrechens in sich tragen würde.

Es ist ein Mythos, dass eine Währungsunion »unumkehrbar« ist, nachdem sie geschaffen wurde. Tatsächlich wurden die meisten Währungsunionen der Vergangenheit früher oder später aufgelöst. Ja, die Europäische Währungsunion basiert auf einem Vertrag. Aber Verträge können gebrochen werden und wurden in der Vergangenheit gebrochen. Warum sollte es der Europäischen Währungsunion anders ergehen, wenn man sich die enormen Belastungen vor Augen führt, denen sie ausgesetzt sein wird. (Otte 1998)

Letztlich riet ich zur Gelassenheit, da die Europäische Idee stärker sei als die dysfunktionalen Strukturen der Europäischen Union und verband mit meiner negativen Langfristprognose für den Euro die Hoffnung, dass es zu ernsthaften demokratischen Reformen der Verfassung und Struktur der Europäischen Union kommen werde: »Wenn und nur wenn diese Fragen angemessen behandelt werden, wird Europa echte Fortschritte machen.«

Mein Vortrag stieß in Amerika auf offene Ohren – ich erhielt einen Ruf an die Boston University. In Deutschland tat man sich schwer, meine Gedanken zu veröffentlichen. Die Chefredakteurin einer politischen Fachzeitschrift sagte mir unumwunden, dass meine Gedanken sehr interes-

* Prof. Dr. Max Otte ist Professor für quantitative und qualitative Unternehmensanalyse und -diagnose an der Karl-Franzens-Universität Graz. Er ist Gründer des Instituts für Vermögensentwicklung und Advisor des PI Global Value Fonds. Von den Lesern des Magazins *Börse Online* wurde er 2009, 2010 und 2011 zum Börsianer des Jahres gewählt.

sant seien, aber nicht in die gegenwärtige Diskussion passten. Schließlich wurde der Vortrag als Occasional Paper vom American Council in New York veröffentlicht und ist dort abrufbar.¹

Seit 2008, verstärkt seit 2010, treten die Verwerfungen in der Eurozone immer deutlicher zutage. Die sogenannte »Euro- und Staatsschuldenkrise« hat die Regierungen der Eurländer nun seit zwei Jahren fest im Griff. Zunächst wurde durch erhebliche Garantien an die Krisenländer, Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB und Finanzierung der Kapitalflüsse in die Südländer über die sogenannten Target2-Salden Zeit gekauft, in denen die Krisenländer Reformanstrengungen unternehmen sollten. Als institutioneller Rahmen sollen nun der Europäische Stabilitätsmechanismus ESM und ein europäischer Fiskalpakt zwischen den 17 Eurländern die aktuelle Krise meistern und das Entstehen weiterer Krisen verhindern helfen.

Es ist die Auffassung des Verfassers, dass weder ein Europäischer Währungsfonds (Stabilitätsmechanismus) noch ein Fiskalpakt bzw. eine Fiskalunion den Euro in seiner jetzigen Form retten kann. Die Beschlüsse der Euro-Gipfel vom Dezember 2011 und Januar 2012 schieben den Zeitpunkt für eine Reform des Eurosystems nur weiter hinaus.

Die Währungsunion: ein Rückblick

Als Hauptgründe für die Währungsunion werden 1. Prestige und Macht: der Euro als Weltreservewährung, 2. ökonomische Konvergenz: erzwungene Disziplin in Haushalts- und Geldpolitik, 3. Integrationsgewinne, zum Beispiel durch die Sicherung und Stärkung deutscher Exporte und 4. politische Integration aufgeführt.

Im Paper wurde darauf verwiesen, dass die Europäische Währungsunion kein optimaler Währungsraum nach Robert Mundell (1961) sei und in absehbarer Zeit nicht werden würde. Insbesondere sei die Mobilität des Faktors Arbeit nicht gegeben (vgl. Otte 1998, 16). Auch haben die einzelnen Länder der Eurozone völlig unterschiedliche Ökonomien, die auf ökonomische Schocks völlig unterschiedlich reagieren. Zudem würden die automatischen Stabilisatoren, welche in einem normalen Staatsgefüge über die öffentlichen Finanzen gegeben sind, bei dem geringen Volumen des EU-Zentralhaushalts von 1,3% des BIP der Staaten nicht wirken (vgl. Otte 1998, 16–18).

Damit war auch vor der Einführung des Euro absehbar, dass endogene Nachfrageveränderungen sich nicht schnell durch

Tab. 1
Kosten-Nutzen-Bilanz des Euro

Nutzen		Kosten	
Einheitliche Rechnungslegung für internationale Konzerne	+++	Politische Einigung Europas	---
Euro als Weltreservewährung	+++	Demokratie	--
Innereuropäischer Handel	+/-	Verstärkung innereuropäischer Verwerfungen und ökonomischer Ungleichgewichte	---
		Zinskonvergenz	--

Quelle: Zusammenstellung des Autors.

Marktkräfte korrigieren. Kapital würde in Boomregionen fließen und so den jeweiligen Boom künstlich verlängern (vgl. Otte 1998, 11–15). Das würde zu **langen Perioden sehr unterschiedlicher Wirtschaftsentwicklung in der EU** führen (vgl. Otte 1998, 14). Rückblickend ist genau dies in Spanien, Portugal und Irland passiert. Die Immobilienblase in Spanien und Portugal und die Investmentblase in Irland wurden durch die massiven Erleichterungen für Kapitalflüsse innerhalb der EU erst ermöglicht (vgl. *ifo Schnelldienst* 2011). Und Griechenland konnte sich nur durch das Vertrauen auf die Einheitswährung und die Ratings für Staatsanleihen so hoch verschulden. Der Euro hat innereuropäische Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung verstärkt und nicht gedämpft.

Der Euro hat seine Rolle als **Weltreservewährung** tatsächlich deutlich ausgebaut. Im Jahrzehnt nach seiner Einführung stiegen die in Euro gehaltenen Reserven durchschnittlich jedes Jahr um einen Prozentpunkt von anfänglich 17 auf nun 27%. Das ist ein Anstieg um fast 60%. Führt man sich vor Augen, dass die Vereinigten Staaten eine hoch expansive Geld- und Haushaltspolitik mit einem Haushaltsdefizit von 10,8% des BIP im Jahre 2011 betrieben (EU: 4,6%, Japan: 10,2%), dann ist verständlich, dass Länder wie Russland und China gerne die europäische Alternative annehmen. Allerdings kann dies nicht im Interesse der USA sein, die den Reservestatus des Dollar auch benötigen, um ihre Außenhandelsdefizite zu finanzieren. Unter diesem Gesichtspunkt bekommt auch die negative Wertung der Länder Kontinentaleuropas durch die U.S.-Ratingagenturen eine andere Dimension.

Die **Integrationsgewinne** aus der Einführung des Euro sind zumindest für Deutschland, wie Hans-Olaf Henkel betont, nicht zu erkennen. Der prozentuale Anteil der Exporte der Bundesrepublik in die Länder des Euroraums war vor der Einführung des Euro leicht höher als 2011. Zunächst erzwang die Hoffnung auf einen Eintritt in die Wirtschafts- und Währungsunion tatsächlich Konvergenz in der Haushaltspolitik und den Zinssätzen. Das ifo Institut hat die Zinskonvergenz in Europa bis zur Einführung des Euro und die seit 2007 wieder langsam, ab 2010 massiv ansteigende Zinsdivergenz an-

¹ <http://www.acgusa.org/>.

schaulich dargestellt (vgl. Berg, Carstensen und Sinn 2011). Mittlerweile haben die Zinsspreads wieder dasselbe, zum Teil sehr hohe Maß wie vor der Einführung des Euro.

Jetziges Vertragswerk

Im jetzt vorliegenden Vertragswerk soll die Einheitswährung durch eine einheitliche Fiskalpolitik und einen europäischen Währungsfonds, den ESM, flankiert werden. Das löst letztlich in keinerlei Weise die Konstruktionsfehler der Währungsunion.

1998 schrieb dieser Autor: »Langfristig wird die Notwendigkeit, die Geld- und Fiskalpolitik zu koordinieren, für einen so divergenten Wirtschaftsraum wie die Europäische Union nicht angemessen sein. Voll synchronisierte Fiskal- und Geldpolitiken können nur funktionieren, wenn die Nationen meistens denselben Schocks ausgesetzt sind und wenn ihre Ökonomien darauf ähnlich reagieren.« (Otte 1998, 14).

Das kann aber alleine aufgrund der unterschiedlichen Wirtschafts- und Sozialpolitiken sowie der Haushaltsstrukturen der Länder nicht der Fall sein: während bis zu 50% der Wirtschaftsleistung der einzelnen Nationen durch die entsprechenden Haushalte laufen, hat der EU-Zentralhaushalt nur einem Umfang von gut einem Prozent der Wirtschaftsleistung der entsprechenden Länder. Abgesehen von unterschiedlichen Spar-, Konsum- und Investitionsneigungen, verursacht durch unterschiedliche »Betriebssysteme« der einzelnen Euroländern würde schon die unterschiedliche Struktur der nationalen Haushalte dazu führen, dass die einzelnen Länder unterschiedlich auf Störungen im wirtschaftlichen Gleichgewicht reagieren.

Die Europäische Währungsunion ist im Kern ein System fester Wechselkurse, bei dem dem schwächsten Land tendenziell die Rolle des Reservelandes zukommt, da es sich über die EZB (Target2-Salden, Quantitative Easing) nahezu unbegrenzt refinanzieren kann (vgl. Kohler 2011). Das schwächste Land – als dasjenige mit der tendenziell weichsten Geld- oder Fiskalpolitik – bestimmt also tendenziell auch die Politik der Union. Die Eurozone war von Anfang an mit einem Public-Goods-Problem belastet: trotz Art. 125 AEU-Vertrag (No-Bailout-Klausel) konnten die ökonomisch schwachen Staaten davon ausgehen, dass die andern EU-Länder letztlich die Währung und ihre Anleihen stützen würden (vgl. Otte 1998, 18).

Nun wurden durch den ESM und den Fiskalpakt nachträgliche Korrektive eingebaut. Mit dem ESM soll ein europäischer Währungsfonds entstehen, der nach dem Modell des IWF Unterstützungskredite an Eurostaaten geben kann, Anleihen dieser Staaten auf dem Primär- und Sekundärmarkt

kaufen und Mittel zur Stützung von Finanzinstitutionen dieser Länder bereitstellen kann. Zur Erlangung dieser Mittel sollen sich – wie bei IWF – die entsprechenden Länder einer entsprechenden Konditionalität unterwerfen.

In allen neuen Anleihen der Euroländer sollten »Collective Action Clauses« eingebaut werden, um in außerordentlichen Fällen eine »angemessene« Beteiligung des privaten Sektors zu erreichen (vgl. Treaty Establishing the European Stability Mechanism, Entwurf vom 23. Januar 2012, Präambel, 10).

Für sich genommen ist die Konstruktion des ESM durchaus stimmig. Temporäre Zahlungsbilanzhilfen im Rahmen struktureller Anpassungsprogramme, sowie der Aufkauf von Staatsanleihen oder die Unterstützung von Finanzinstitutionen können sinnvoll sein. Im Rahmen der Gesamtkonstellation der Europäischen Währungsunion ergeben sich aber massive Probleme: durch die institutionelle Gestaltung der EZB, insbesondere der Target2-Salden, befinden sich die schwachen Länder weiterhin in der Rolle des Reservelandes.

Dagegen soll nun der Fiskalpakt Abhilfe schaffen, der unter anderem folgende Punkte enthält:

- Das jährliche strukturelle Defizit der EU-Länder darf nicht höher als 0,5% des nominalen BIP sein.
- In den nationalen Verfassungen müssen zwingend Schuldengrenzen und Korrekturmechanismen verankert werden.
- Der Europäische Gerichtshof überprüft die Umsetzung dieser Regel auf nationaler Ebene.
- Die Mitgliedstaaten verpflichten sich, ihre Ausgaben und Schulden bis den vorgesehenen Grenzen zu verringern. Sie erstatten der EU-Kommission und dem Europäischen Rat Bericht und melden die geplante Aufnahme neuer Schulden (vgl. European Council 2011).

Der Fiskalpakt trägt wieder sehr deutlich die Handschrift der Finanzlobby, denn die Anpassungslasten sollen vor allem den Bürgerinnen und Bürgern der Euroländer aufgebürdet werden, während die Finanzinstitutionen (»private Gläubiger«) nur in außerordentlichen Fällen beteiligt werden sollen.

Die Schuldenbremsen sind letztlich ein Ersatz souveräner Wirtschaftspolitik der Einzelstaaten oder auch Europas zu Gunsten von Automatismen, also eine Abdankung der Politik. In der jetzigen Situation der Weltwirtschaft birgt das Gesamtkonstrukt zudem hohe deflationäre Gefahren. Wenn alle Staaten gezwungen sind, zu sparen, und Deutschland seine jetzige Eurodividende in Form sehr niedriger Zinsen² nicht für sehr expansive Maßnahmen nutzt, ist es nicht

² Es ist schwer zu glauben, dass die Bundesrepublik ein so guter Schuldner ist, dass 2011–2012 die Zinsen auf zehnjährige Staatsanleihen zum Teil unter 2% sanken.

ausgeschlossen, dass sich die Euroländer gemeinsam in die Depression sparen, während die USA, Japan und England weiter sehr expansive Geld- und Fiskalpolitiken betreiben.

Aber auch eine einseitige Sparorgie ohne Schuldenschnitte löst nicht die Zahlungsbilanzkrise der Eurozone. Durch die mittlerweile wieder sehr hohen Zinsspreads zwischen einzelnen Euroländern bleiben die Voraussetzungen für die Wirtschaftsentwicklung in den Ländern nach wie vor sehr unterschiedlich.

Die Hoffnung, dass sich durch Konsolidierung der Haushalte die Zahlungsbilanzungleichgewichte korrigieren lassen, steht auf schwachen Beinen. Griechenland hat massive Sparanstrengungen unternommen und von 2009 auf 2010 sein Haushaltsdefizit um 5 Prozentpunkte, also ein Drittel, gesenkt. Dies verstärkte allerdings die Rezession im Land, so dass selbst die tendenziell optimistische OECD von vier Jahren einer Schrumpfung des BIP ausgeht (2009–2012) und für 2013 einen Schuldenstand von 180% des BIP, deutlich über dem Stand von 2011, prognostiziert (vgl. OECD 2011, 134).

Zudem wird die Kapitalausstattung des ESM mit 700 Mrd. Euro kaum ausreichen, um den Finanzierungsbedarf der EU-Länder zu decken. Alleine Italien und Spanien haben in den Jahren 2012 und 2013 ca. 700 Mrd. Euro an Anleihen zu refinanzieren (vgl. *Spiegel* 2012).

Während also der ESM-Vertrag für sich genommen durchaus Sinn hat, wird er durch die institutionelle Gestaltung der EZB konterkariert. Mittlerweile liegen die Forderungen der Bundesrepublik gegenüber der EZB (Target2-Salden) bei knapp 500 Mrd. Dollar (vgl. Mayer 2011). Damit existieren ausgewogene Regelungen (ESM-Vertrag), restriktive (Fiskalpakt) und expansive (EZB) Regelungen ungeordnet nebeneinander.

Das Vertragswerk konnte letztlich die unterschiedlichen Positionen Deutschlands und Frankreichs nicht angemessen zusammenführen. Deutschland stand für geld- und fiskalpolitische Disziplin und ein geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten, Frankreich für Eurobonds bzw. eine expansive Geld- und Fiskalpolitik. In seiner jetzigen Widersprüchlichkeit kann das Vertragswerk in die ein oder andere Richtung kippen.

Die Folge der jetzigen Gemengelage dürfte ein verschärfter Sparkurs in der Europäischen Union bei gleichzeitig expansiver Politik der EZB sein. Da der Sparkurs die Zahlungsbilanzungleichgewichte nicht beseitigen kann und das Volumen des ESM nicht ausreicht, wird die EZB über Target2-Kredite oder den Aufkauf von Staatsanleihen einspringen, bevor ein Land zahlungsunfähig wird.

Alternativen

In meinem Vortrag aus dem Jahr 1998 sah ich die kommende Krise des Euro als Chance für eine demokratische und föderale Reform der Eurozone. Das Gegenteil ist bisher der Fall gewesen: die Regelungen sind noch komplexer und undemokratischer geworden. Immerhin hat das deutsche Verfassungsgericht bei Hilfsmaßnahmen einen Bundestagsvorbehalt angemahnt. Wahrscheinlich sind die Probleme in Europa noch nicht groß genug, um eine demokratische und föderale Reform der Eurozone zu ermöglichen.

Letztlich kann nur eine homogenere Eurozone, ein »Kern-Euro«, erfolgreich sein. Über eine Fiskalunion – die ja durch den Fiskalpakt noch lange nicht erreicht ist – können die großen Unterschiede der Volkswirtschaften der Eurozone nicht nivelliert werden. Der von Hans-Olaf Henkel vorgeschlagene »Nordeuro« ist ökonomisch und juristisch vorstellbar, allerdings politisch unrealistisch (vgl. Henkel 2011). Wenn die deutsch-französische Achse dauerhaft auseinanderdividiert wird, wie es in diesem Fall passieren würde, dann wäre das Projekt der politischen Einigung Europas ernsthaft gefährdet (vgl. Otte 2011, 104). Der Kern-Euro könnte Deutschland, BeNeLux, Österreich, Frankreich, Italien, Finnland und Slowenien bilden. Griechenland muss nach Ansicht des Verfassers zwingend, Spanien, Portugal und Irland sollten aus unterschiedlichen Gründen aus der Eurozone ausscheiden (vgl. Sinn 2010, 56).

Der ESM birgt durchaus den Kern einer weiteren währungs-politischen Integration in sich, wenn es gelänge, den Vertrag über die Europäische Zentralbank zu ändern:

1. Der Ankauf von Staatsanleihen (Quantitative Easing) müsste der EZB strikt untersagt sein.
2. Kein Land dürfte gezwungen sein, Target2-Forderungen von z.B. mehr als 10 bis 15% seines BIP einzugehen.
3. Im Gegenzug könnte der ESM auf 1 Bill. Euro aufgestockt werden. Er sollte auch Unterstützungskredite an Länder gewähren dürfen, die zu ihrer nationalen Währung zurückkehren müssen.
4. Gleichzeitig müsste der ESM ein geordnetes Zug-um-Zu-Insolvenzverfahren für Staaten enthalten – Unterstützungskredite in Höhe von x würden dann automatisch Schuldenschnitte in Höhe von y nach sich ziehen.

Bei einer solchen Gestaltung des Vertragswerkes könnte der Fiskalpakt, der letztlich nur für politisches Gezerre zwischen den Euroländern sorgt, ersatzlos entfallen.

In der jetzigen Form konterkariert ein optisch strenges Spardiktat in der Fiskalunion nur, dass es etliche Hintertüren gibt, die expansive Geld- und Fiskalpolitik fortzuführen. Die Währungsunion fährt also gleichzeitig mit Gas und angezoge-

ner Handbremse. Das muss zu einer Verschärfung der Probleme führen. Offensichtlich ist der Schmerz noch nicht groß genug gewesen, die Regierungen zu einer wirklich sinnvollen Reform der Eurozone zu veranlassen.

Literatur

- Berg, T.O., K. Carstensen und H.-W. Sinn (2011), »Was kosten Eurobonds?«, *ifo Schnelldienst* 64(17), 25–33.
- European Council (2011), Pressemitteilung vom 9. Dezember, aufgerufen am 9. Dezember 2011, online verfügbar unter: <http://consilium.europa.eu/press/press-releases/latest-press-releases/newsroomrelated?bid=76&grp=20199&lang=en&cmsId=339>.
- Henkel, H.-O. (2011), »Nordeuro statt Transferunion«, *Handelsblatt Online*, 7. November, aufgerufen am 3. Februar 2012.
- ifo Institut (2011), »Die europäische Zahlungsbilanzkrise«, *ifo Schnelldienst* 64(16).
- Kohler, W. (2011), »Zahlungsbilanzkrisen im Eurosystem: Griechenland in der Rolle des Reservewährungslandes«, *ifo Schnelldienst* 64(16), 12–19.
- Mayer, T. (2011), »Die verborgene Zahlungsbilanzkrise der Eurozone, Beiträge zur europäischen Integration«, *EU-Monitor* 88, Deutsche Bank Research, 8. November.
- Mundell, R. (1961), »A Theory of Optimum Currency Areas«, *The American Economic Review* 51(4), 657–665.
- OECD (2011), *OECD Economic Outlook*, Paris.
- Otte, M. (1998), »The Euro and the Future of the European Union«, American Council on Germany, Occasional Paper No. 5, 20.
- Otte, M. (2011), »Frankreich und Deutschland müssen sich zusammenraufen«, *Focus* (30), 104.
- Sinn, H.-W. (2010), »Irland kann sich selbst helfen. Hans-Werner Sinn über die Europa-Politik von Bundeskanzlerin Angela Merkel«, *Handelsblatt*, 29. November, 56.
- Spiegel (2012), »Refinanzierungsbedarf der Krisenstaaten«, aufgerufen am 2. Februar 2012, online verfügbar unter: <http://www.spiegel.de/fotostrecke/fotostrecke-57391-9.html>.

In seinem Kommentar rät Wolfram F. Richter den Staaten des Euroraums, zur Lösung der Krise die koordinierte Begebung von Zwangsanleihen in Erwägung ziehen.

Bei den Finanzen kriselt es gleich an mehreren Stellen. Die verbindende Symptomatik ist eine Kreditexpansion, an deren Tragfähigkeit die Gläubiger zunehmend zweifeln. So ist die US-amerikanische Immobilienkreditkrise als das Ergebnis einer nicht länger tragfähigen Kreditgewährung zu deuten (vgl. Sinn 2009). Ähnliches gilt für die Krisen im Bankenbereich und bei den Staatsschulden. Denn wäre die Kreditausleihe stärkeren Eigenkapitalanforderungen unterworfen gewesen, hätte sich die europäische Bankenkrise nicht dermaßen zuspitzen können. Ebenso hätte die Staatsschuldenkrise nicht eine derartige Bedrohlichkeit erlangen können, wenn die Staaten in der Vergangenheit ihre Ausgaben stärker mit Steuern statt mit Krediten finanziert hätten. Die verschiedenen Krisen sind also im Kern allesamt Kreditkrisen.

Wenn diese Diagnose korrekt ist, und alles spricht dafür, ist es riskant, die Lösung der Krise in Strategien zu suchen, die sich in einer Refinanzierung von Schulden durch Schulden erschöpfen. Geboten ist weniger eine Umschuldung und noch weniger eine Hebelung von Kreditvolumina, als vielmehr ein Deleveraging, d.h. ein Rückbau von Verschuldung. Allerdings ist nicht ein Deleveraging bei jeder Art von Verschuldung geboten. Notwendig ist allein der Rückbau von Verschuldung im öffentlichen und finanziellen Sektor. Verschuldung in der Realwirtschaft muss selbst bei einem allgemeinen Deleveraging auch zukünftig zu volkswirtschaftlich vertretbaren Konditionen möglich sein. Geboten ist also ein Deleveraging bei Vermeidung einer Kreditklemme für die Realwirtschaft. Um dieses Ziel zu erreichen, sollten – so das Plädoyer dieses Aufsatzes – die Staaten des Euroraums die koordinierte Begebung von Zwangsanleihen in Erwägung ziehen.

Zwangsanleihen gab es in Deutschland schon einmal, und zwar nach dem Ersten Weltkrieg. Damals galt es, Repara-

tionsforderungen zu erfüllen. Ab November 1925 sollte getilgt werden. Zu dieser Zeit hatte aber bereits die Inflation den Realwert aufgezehrt. Die Zwangsanleihe erschien den Zeichnern nachträglich als willkürliche Enteignung von Vermögen. Diese traumatische Erfahrung mag erklären, weshalb Zwangsanleihen in Deutschland kein Thema sind. Sie spricht gleichwohl nicht gegen das Instrument als solches, sondern allenfalls gegen Inflation als Mittel der Schuldenkonsolidierung. Inflation, die erwartet wird, konsolidiert ja nicht. Sie lässt lediglich die Zinsen steigen. Nur unerwartete Inflation kann Schuldenlasten mindern. Solche schafft aber soziale Ungerechtigkeiten. Die Gläubiger werden Opfer einer allen Gerechtigkeitsnormen widersprechenden Enteignung. Umsichtige Menschen haben ihr Vermögen bei Zeiten inflationssicher angelegt. Die bitteren Erfahrungen, die die Bevölkerung mit den ungerechten Folgen einer unkontrollierten Inflation gemacht hat, sind der Grund, weshalb Deutschland in der aktuellen Krise so vehement jede Form der Monetarisierung von Staatsschulden ablehnt.

Die Kosten der Finanzierung von Staatsausgaben durch die Zentralbank sind langfristig unkalkulierbare Inflationsrisiken. Kurzfristig läuft die Monetarisierung auf eine spezielle und besonders schwer zu durchschauende Form von Umschuldung hinaus. Begünstigt werden hierbei die Steuerzahler. Belastet werden die Halter von langfristigen Geldforderungen, und zwar durch eine schleichend wachsende reale Zins- und Tilgungsunsicherheit. In der aktuellen Krise hilft aber keine Verschiebung oder gar Verschleierung von Traglasten. Geboten ist vielmehr eine klärende Zurechnung. Schließlich wird Vertrauen auf den Kapitalmärkten erst dann zurückkehren, wenn den Gläubigern klar ist, wer sich welchen Teil an den nicht trag-



Wolfram F. Richter*

* Prof. Dr. Wolfram F. Richter ist Inhaber des Lehrstuhls Öffentliche Finanzen an der Technischen Universität Dortmund.

fähigen Schulden des öffentlichen und finanziellen Sektors zurechnen muss. Die Begebung von Zwangsanleihen wäre ein Beitrag zur überfälligen Klärung.

Um die Vorzüge von Zwangsanleihen bei der Bewältigung der aktuellen Kreditkrise besser würdigen zu können, sollen zunächst scheinbar näher liegende Politiken diskutiert und im Ergebnis verworfen werden.

Zwang muss bei Anleihen dann ausgeübt werden, wenn die Bedienung nicht marktgerecht ist. Die Verweigerung einer marktgerechten Bedienung verfolgt hier den offenkundigen Zweck, einen Beitrag zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu leisten. Die Begebung einer Zwangsanleihe läuft also auf eine einmalige Abgabe hinaus. Sie steht damit in Konkurrenz zu herkömmlicheren Mitteln der Haushaltskonsolidierung und muss daher besonders begründet werden.

Der wachstumsförderlichste Weg der Haushaltskonsolidierung führt nicht über Abgabenerhöhung, sondern über Ausgabensenkung. Letztere muss folglich haushaltspolitisch gegenüber einer Einnahmegenerierung stets Vorrang genießen. Den Möglichkeiten der konjunkturell vertretbaren Ausgabensenkung sind allerdings kurzfristig Grenzen gesetzt, wie nicht zuletzt der Fall Griechenlands der Welt drastisch vor Augen führt. Vor diesem Hintergrund kommt man nicht umhin, über zusätzliche staatliche Einnahmen nachzudenken.

Nun zählt die Zwangsanleihe nicht eben zum Standardarsenal der fiskalischen Einnahmeerzielung. Andere Abgaben, insbesondere Steuern vom Einkommen und vom Verbrauch, dominieren bei der Finanzierung von Staatsausgaben. Ihr großer Vorteil liegt in der Breite der Bemessungsgrundlage, weshalb die Steuersätze klein sein können und die verzerrenden Wirkungen vergleichsweise gering ausfallen. In der aktuellen Lage hat eine stärkere Anspannung der üblichen Steuerquellen allerdings große und bedenkenswerte Nachteile.

Für eine Anpassung der Einkommensteuer spricht zunächst die Verteilung der Lasten nach Leistungsfähigkeit. Dieser Vorteil ist nicht gering zu schätzen, da er der Politik hilft, eine breite Zustimmung für die Steueranhebung zu sichern. Er wird gleichwohl von anderen Nachteilen dominiert. Die Anhebung der Einkommensteuer wird

- die Nettolöhne reduzieren, was sich für das Arbeitsangebot dämpfend und für die Wachstumskräfte lähmend auswirken dürfte;
- die Schwarzarbeit befördern;
- die Absenkung der Arbeitskosten, die für eine Wiedererlangung verloren gegangener Wettbewerbsfähigkeit unverzichtbar ist, eher erschweren.

Eine substantielle Steigerung der Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen wird man auf diesem Weg nicht erwarten dürfen. Sofern eine Verbesserung der Leistungsbilanz wünschenswert erscheint – was zwar nicht für Deutschland gilt, aber für andere Staaten des Euroraums umso mehr – müsste die Verbesserung allein von dem zu erwartenden Rückgang der Einfuhren getragen werden.

Mit Blick auf die Bekämpfung von Leistungsbilanzdefiziten wäre eine moderate Senkung der Lohnsteuer, die mit einer umso kräftigeren Anhebung der Mehrwertsteuer kombiniert wird, vorzuziehen. Diese Strategie würde die Steuerbelastung von der Einkommensentstehung auf die Einkommensverwendung verlagern. Zu erwarten wäre, dass nicht nur die Einfuhren zurückgehen. Vielmehr bestünde bei Verzicht auf kompensierende Lohnsteigerungen Hoffnung auf eine Senkung der Lohnkosten und als Konsequenz eine Zunahme der Ausfuhren. Dennoch bleiben gravierende Nachteile, weshalb auch diese Lösungsstrategie nicht empfohlen werden kann:

- Die Politik dürfte als nicht verteilungsgerecht wahrgenommen werden.
- Die sinkenden Reallöhne dürften auch in diesem Fall das Arbeitsangebot dämpfen und die Wachstumskräfte lähmen.
- Die Schwarzarbeit dürfte sich ausdehnen.
- Vor allem aber dürfte Cross-border-shopping zunehmen. Bei substantiellen MwSt-Satzerhöhungen müsste man folglich zu Grenzkontrollen zurückkehren. Das würde den gemeinsamen Binnenmarkt infrage stellen und wäre für Europa ein dramatischer Integrationsrückschritt.

Von einer Anhebung der Steuern vom Einkommen und vom Verbrauch darf man sich also keinen allzu großen Beitrag zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Krisenländern erhoffen, wenn man nicht die Rückgewinnung der Wettbewerbsfähigkeit und die Funktionsfähigkeit des Binnenmarkts gefährden will. Diese ernüchternde Erkenntnis mag rechtfertigen, als Option auch eine Vermögensabgabe in Erwägung zu ziehen. Bevor im Weiteren für eine einmalige Vermögensabgabe in Form einer Zwangsanleihe plädiert wird, sollen aber zunächst die Nachteile der Vermögensbesteuerung wenigstens genannt werden. Eine Steuer auf Vermögen läuft schließlich auf eine Doppelbesteuerung von Kapitaleinkommen hinaus, was bei betrieblich genutztem Vermögen besonders problematisch ist. Die Investitionstätigkeit wird durch die Verteuerung der Kapitalkosten gedämpft, was in der Situation, in der sich die kriselnden Euroländer befinden, geradezu kontraproduktiv erscheint.

Dieser Einwand betrifft indessen nur die Wirkung, die die Vermögensteuer auf Neuinvestitionen hat. Er verliert in dem Maße an Gewicht, wie glaubhaft sichergestellt werden kann,

dass die Vermögensabgabe lediglich bereits getätigte Investitionen belastet. Daher wird hier auch nicht die Einführung einer Vermögensteuer in Erwägung gezogen, sondern lediglich die Erhebung einer einmaligen Vermögensabgabe. Der Begriff der Steuer beinhaltet im Gegensatz zu dem der einmaligen Abgabe die wiederkehrende Erhebung.

Nun wird man einwenden, dass der Unterschied zwischen einer einmaligen Abgabe und einer regelmäßig erhobenen Steuer politisch nicht sonderlich groß ist. Die Gefahr ist in der Tat nicht zu verkennen, dass eine einmalige Abgabe lediglich den Einstieg in eine wiederkehrende Steuer bedeutet. Dieser Einwand politisch mangelnder Glaubwürdigkeit ist bedenkenwert. Genau deswegen sind aber auch Lösungen vorzuziehen, die der mangelnden Glaubwürdigkeit entgegenwirken. Die Zwangsanleihe bietet sich in diesem Zusammenhang an. Einen gegebenen Vermögensteuersatz stellt man in seiner Höhe politisch schneller infrage als das Versprechen der Einmaligkeit einer Zwangsanleihe.

Von Vorteil sollte es auch sein, wenn möglichst viele, wenn nicht gar alle Länder des Euroraums Zwangsanleihen koordiniert aufliegen. Eine abgestimmte Vorgehensweise reduziert nicht nur die Gefahr von Ausweichhandlungen auf Seiten der betroffenen Bürger. Die Politikkoordinierung dürfte auch helfen, das Problem mangelnder Glaubwürdigkeit zu entschärfen. Schließlich wird schon die Begebung einer einmaligen Zwangsanleihe auf allergrößte politische Widerstände stoßen und allenfalls als koordinierte Maßnahme in einer Ausnahmesituation den Bürgern der Euroländer vermittelbar sein. Eine Wiederholung der Aktion ist dagegen aus heutiger Sicht politisch unvorstellbar.

Die Zwangsanleihe hat weitere Vorteile:

- Die Wahl der Verzinsung leistet in dem Maß einen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung, wie sie hinter der marktmäßigen zurückbleibt. Daher kann die Verzinsung den spezifischen Erfordernissen des jeweiligen Landes angepasst werden.
- Der Erlös aus dem Verkauf einer Zwangsanleihe lässt sich nutzen, um öffentliche Anleihen bei Fälligkeit zu refinanzieren. Soweit sich die fälligen Anleihen im Besitz von Banken befinden, wird jenen ein Solvenz schonendes Deleveraging ermöglicht, das sich auf die Staatsfinanzierung beschränkt und die Realwirtschaft vor einer Kreditklemme schützt.
- Die Lösung der Liquiditäts- und Solvenzprobleme der Staaten lässt sich mittels zeitlicher Profilierung der Kupons in transparenter Weise zeitlich entzerren. Ein Aufschub von Zinszahlungsversprechungen entlastet die Staaten kurzfristig. Ein progressiv steigender Verlauf der Zinsen erhöht dagegen mittelfristig den budgetären Konsolidierungsbedarf und verschärft den politischen Handlungsdruck.

- Bei einer einmaligen Vermögensabgabe/Zwangsanleihe sollte das Arbeitsangebot wegen des Einkommenseffekts eher zu- als abnehmen. Dadurch sollten sich lähmende Auswirkungen auf die Wirtschaftsdynamik besser verhindern lassen als durch eine Anhebung der Steuern vom Einkommen oder vom Verbrauch.

Die politische Herausforderung liegt bei Zwangsanleihen in der Bemessung der Zahlungspflicht. Nicht zwingend, aber naheliegend sind eine Verpflichtung nach dem Wohnsitz und eine proportionale Bemessung nach dem persönlichen Vermögen. Man wird einwenden, dass die Erfassung von Vermögen kompliziert ist und administrativ aufwendig, und zwar vor allem dann, wenn eine breite Bemessungsgrundlage angestrebt wird, wie es ökonomisch wünschenswert ist. Dieser Einwand lässt sich indessen mit dem Hinweis entkräften, dass es reichen sollte, ein allgemeines Gesetz mit einer rückwirkenden Stichtagsregelung zu verabschieden. Die bemessungstechnischen Details lassen sich bei einer einmaligen Maßnahme auch nachträglich regeln.

Zwangsanleihen wird man nicht ohne eine begrenzte Mitwirkung der EZB aufliegen können. Schließlich müssen die Bürger im Euroraum in die Lage versetzt werden, Zwangsanleihen zu zeichnen. Das werden sie aber nur bei entsprechender Liquidität tun können. Eine naheliegende Möglichkeit der Vermeidung von Illiquidität besteht in der Stundung der Zahlungsfälligkeit. Die bei Stundung gewährten Konditionen müssten allerdings restriktiv und marktgerecht sein, wenn die Funktion der Zwangsanleihe geschwächt werden soll. Zusätzlich sollte indessen die Beleihbarkeit der Zwangsanleihen ermöglicht werden. Diese erfordert in letzter Konsequenz eine Refinanzierungsgarantie der EZB. Es ist aber allemal besser, dass die EZB das Risiko des Zahlungsausfalls einzelner Bürger trägt als das ganzer Staaten. Auch kann man erwägen, die Garantie auf den Nominalwert der Zwangsanleihen zu begrenzen. Dann würde der Fortschritt der Zeit die Unabhängigkeit der EZB automatisch wieder herstellen.

Das größte Hindernis bei der Begebung von Zwangsanleihen dürfte in Deutschland die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts darstellen.¹ Und zwar entschied das höchste Gericht mit Urteil vom 6. November 1984, dass dem Bund nach dem Grundgesetz die Ermächtigung fehlt, die Bürger mit Zwangsanleihen zu belasten. Damit war der Versuch der im Herbst 1982 neu gebildeten Bundesregierung Kohl/Genscher gescheitert, der sich damals verschlechtern den wirtschaftlichen Entwicklung durch zusätzliche finanzielle Förderung des Wohnungsbaus zu begegnen und zu diesem Zweck die Besserverdienenden mit einer unverzinslichen, rückzahlbaren Abgabe zu belasten.

¹ Für einen entsprechenden Hinweis sei Stefan Homburg gedankt.

Allerdings sind die politischen Herausforderungen heute von nicht zu vergleichender Dimension. Jedenfalls dürfte die Ablösung von Staatsschulden durch Zwangsanleihen die aus deutscher Sicht eindeutig zu präferierende Option sein, wenn die politischen Alternativen in der Vergemeinschaftung von Staatsschulden bestehen, und zwar unabhängig davon, ob die Schulden monetarisiert oder durch Eurobonds ersetzt werden. Gleichwohl ist einzuräumen, dass die Politik bei der Begebung von Zwangsanleihen vor der nicht einfachen Aufgabe steht, einen verfassungsrechtlich unangreifbaren Weg zu finden.

Nun darf sich eine Lösung der aktuellen Kreditkrisen nicht auf die Korrektur vergangener Fehlentwicklungen beschränken. Vielmehr muss sichergestellt werden, dass sich vergleichbare Fehlentwicklungen nicht wiederholen. Die Politik hat das grundsätzlich erkannt und Maßnahmen in die Wege geleitet, die darauf zielen, eine nicht tragfähige Verschuldung wenigstens zukünftig in zwei zentralen Bereichen zu unterbinden. Der eine Bereich betrifft die Banken, die verschärften Eigenkapitalerfordernissen unterworfen werden sollen. Der andere Bereich betrifft die staatlichen Haushalte in der EU, für die die Verschuldungsregeln verschärft werden sollen. Derzeit sind nur wenige der vielen Ankündigungen rechtlich wirksam umgesetzt. Vieles beschränkt sich auf politische Absichtserklärungen. Von daher bleibt abzuwarten, ob die erwogenen Maßnahmen die ihnen zugeordneten Wirkungen tatsächlich entfalten.

Aber selbst wenn diesbezügliche Zweifel unterdrückt werden, muss man sich mit der Tatsache auseinandersetzen, dass eine wesentliche Quelle nicht tragfähiger Verschuldung weiterhin ungebremst sprudeln kann. Es handelt sich dabei um Verschuldung, die im privaten Bereich dann entsteht, wenn überzogene Lohnabschlüsse den Menschen unrealistische Signale über Einkommensperspektiven geben. Entsprechende Fehlentwicklungen hat es in den Peripherieländern des Euroraums gegeben, und sie lassen sich auch in der Zukunft nur schwer ausschließen. Bei währungspolitischer Autonomie gäbe das weniger Anlass zur Besorgnis. Es ist der große Vorteil einer eigenen Währung, dass diese bei einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit selbstheilende Wechselkursanpassungen auslöst. Umgekehrt liegt das große Problem einer gemeinsamen Währung darin, dass sich lohnpolitische Fehlentwicklungen in einzelnen Ländern oder Regionen über längere Perioden ungebremst aufbauen können. Zwar hat die Politik auch dieses Problem als solches erkannt, es ist aber völlig unklar, mit welchen Instrumenten lohnpolitische Fehlentwicklungen zukünftig vermieden bzw. korrigiert werden sollen. Eine europäische Überwachung der nationalen und regionalen Tarifpolitiken ist jedenfalls ökonomisch und rechtlich gleichermaßen problematisch. Von daher kommt man nicht umhin, über Wege nachzudenken, wie interessierten Euroländern die Rückkehr zu einer eigenen Währung ermög-

licht werden kann, ohne im übrigen Währungsraum größere Verwerfungen auszulösen.

Am vielversprechendsten erscheint die Rückkehr zur eigenen Währung durch die Einführung einer Parallelwährung (für eine Darstellung der Vorteile vgl. Meyer et al 2011). Allerdings ist dieser Weg wohl nur dann gangbar, wenn zuvor die nicht tragfähige Verschuldung abgebaut wurde. Ohne Maßnahmen, die die Altverschuldung in Euro der landespezifischen Schuldentragfähigkeit anpassen, werden jedenfalls die öffentlichen Haushalte und Banken – aber auch die privaten Unternehmen – lediglich in die Insolvenz getrieben. Insofern ist eine auf Deleveraging zielende Politik selbst dann unverzichtbar, wenn der Austritt aus dem Euro unumgänglich erscheint. Haushaltskonsolidierung und Deleveraging im Bankensektor haben also währungspolitischen Maßnahmen vorauszugehen. Die Begebung von Zwangsanleihen würde die überfällige Neuordnung des Euroraums erleichtern.

Literatur

- Meyer, D., M. Vogelsang, A. Beer und A. ten Dam (2011), »Eurokrise: Ist eine temporäre Einführung einer Parallelwährung in den Krisenstaaten eine Lösung?«, verschiedene Diskussionsbeiträge, *ifo Schnelldienst* 64(23), 12–15.
 Richter, W.F. (2011), »Zwangsanleihen – Ein Beitrag zur Konsolidierung«, *Handelsblatt*, 25. November.
 Sinn, H.W. (2009), *Kasino-Kapitalismus*, 2. überarb. Aufl., Econ, Berlin.

In der aktuellen Debatte über die Schuldenkrise in Europa wird oftmals vor der Herausbildung einer »Transferunion« gewarnt, bei der die reicheren Mitgliedstaaten für unzureichende strukturelle Anpassungen in den ärmeren Mitgliedstaaten zu zahlen haben. Ein mahndendes Beispiel könnte hier Deutschland darstellen, wo aufgrund der beträchtlichen Unterschiede in der wirtschaftlichen Leistungskraft in Ost- und Westdeutschland bei gleichzeitigem Versprechen »gleichwertiger Lebensverhältnisse« (und damit ähnlich hoher staatlicher Ausgaben) tatsächlich ein nicht unbeachtlicher Teil des westdeutschen Steuer- und Beitragsaufkommens in den Osten »transferiert« wird. Vor diesem Hintergrund gibt der vorliegende Artikel einen Überblick über die Zahlungsströme zwischen Ost- und Westdeutschland in den Jahren 1991 bis 2010 und ihre voraussichtliche Entwicklung in den kommenden Jahren.

Motivation und Literaturüberblick

Aktuelle Studien über die »Transferabhängigkeit« der ostdeutschen Wirtschaft liegen nicht vor.¹ Der bislang letzte Beitrag zur Regionalisierung von Zahlungsströmen stammt von Blum et al. (2009); dieser deckt aber nur die Jahre 1991 bis 2005 ab. Trotzdem ist diese Arbeit besonders hervorzuheben, weil hier wohl am umfassendsten und in bislang stärkster inhaltlicher Disaggregation die Ausgaben und Einnahmen von Bund, Ländern und Sozialversicherungen betrachtet werden, was einen wesentlichen Unterschied zu anderen, zumeist älteren Aufsätzen darstellt.² Diese Studie dient daher als Basis für die hier vorgenommene Fortschreibung der Ausgabenströme zugunsten Ostdeutschlands bis an den aktuellen Rand sowie zur Projektion für die kommenden Jahre.³ Ergänzt wird dies um eine Schätzung der Einnahmen, die in Ostdeutschland generiert werden und somit den Ausgaben gegenzurechnen sind.⁴

Begriffsbestimmung

Häufig wird nur allgemein von »Transferleistungen« für Ostdeutschland gesprochen, ohne dass dabei klar gemacht wird, dass es sich hierbei zu einem großen Teil um Zahlungen handelt, die von ihrer Begründung her genauso gut auch westdeutschen Regionen zugutekommen. Nur dadurch, dass aufgrund niedriger Wirtschaftskraft in den ostdeutschen Ländern Steuer- und Beitragszahlungen hier vergleichsweise niedrig ausfallen, obwohl ein ähnlich hoher (oder in Teilbereichen sogar

höherer) Ausgabenbedarf besteht wie in Westdeutschland, kommt es zu einem solchen »Nettotransfer«. Insoweit dürfen die hier ausgewiesenen Zahlungen nicht als eine »Sonderleistung« für die ostdeutschen Bundesländer verstanden werden. Tatsächlich erlauben die vorliegenden Statistiken es aber nicht, eine Regionalisierung aller Ausgaben- und Einnahmeströme auf kleinräumiger Ebene vorzunehmen, so dass die »Transferabhängigkeit« westdeutscher Regionen nicht umfassend ermittelt werden kann.

Unter »Osttransfers« lassen sich in einer engen Abgrenzung sicherlich jene Zahlungen subsumieren, die den ostdeutschen Bundesländern (einschließlich Berlin⁵) im Rahmen des Solidarpaktes (I bzw. II) zur »Deckung von teilungsbedingten Sonderlasten« und zum Abbau des »starken infrastrukturellen Nachholbedarfs« ge-

¹ Einen detaillierten Literaturüberblick über diverse Studien geben Kloß et al. (2012).

² Bloß (2006) nimmt eine Regionalisierung der Zahlungsströme aus der Sozialversicherung vor. Lackmann und Zarth (2010) wiederum untersuchen den Umfang und die Struktur raumwirksamer Bundesmittel.

³ Die hier vorgestellte Berechnung beruht auf einer Studie für das Sächsische Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr (SMWA), die von der Dresdner Niederlassung des ifo Instituts erstellt wurde (vgl. Kloß et al. 2012).

⁴ In dieser Arbeit wird zur Vermeidung von Begriffsverwirrungen ausschließlich von »Ausgaben« und »Einnahmen« gesprochen. Unter »Ausgaben« werden dabei alle Zahlungen verstanden, welche den ostdeutschen Ländern von außen zufließen. Mit »Einnahmen« werden jene Mittel bezeichnet, die der Bund und die Sozialversicherungen in Ostdeutschland vereinnahmen.

⁵ Berlin wird hier immer mit zu Ostdeutschland gerechnet. Dies führt dazu, dass auch die Ausgaben für die Bundesverwaltung, die mit dem Umzug der Bundesregierung von Bonn nach Berlin stark zugenommen haben, hier eingerechnet werden.

währt werden (vgl. Finanzausgleichsgesetz §11 Abs. 3). Auch die überproportionalen Ausgaben des Bundes im Korb 2 des Solidarpaktes II lassen sich zu den Osttransfers in dieser Abgrenzung zählen. Tatsächlich gehen die Zahlungen des Bundes zugunsten von Empfängern in Ostdeutschland aber deutlich über die Mittelzuflüsse im Solidarpaket II hinaus, zum Beispiel weil ein hoher Anteil an Personen in den ostdeutschen Ländern einen Anspruch auf Sozialleistungen hat. Ergänzend kommen die Ausgleichszahlungen im bundesstaatlichen Finanzausgleich und in der Sozialversicherung hinzu, die entsprechend der gesamtdeutschen institutionellen Regeln gewährt werden, um die unzureichenden Steuer- und Beitragseinnahmen in den ostdeutschen Ländern auszugleichen.

In Anlehnung an Blum et al. (2009) lassen sich die unterschiedlichen Ausgabenarten in vier (inhaltliche) Kategorien zusammenfassen:

1. Steuer- und Finanzausgleichszahlungen

Um die Finanzkraft der ostdeutschen Bundesländer zumindest annähernd dem westdeutschen Durchschnitt anzugleichen, wurden diese ab dem Jahr 1995 gleichberechtigt in den bundesstaatlichen Finanzausgleich einbezogen.⁶ Daher beinhaltet diese Kategorie die direkten Ausgleichszahlungen im horizontalen Länderfinanzausgleich (LFA) zwischen den Bundesländern. Zudem werden die Allgemeinen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ) zur Deckung des allgemeinen Finanzbedarfs nach § 11 Abs. 2 FAG, die Sonderbedarfsergänzungszuweisungen aufgrund überdurchschnittlich hoher Kosten politischer Führung (PolBEZ) nach § 11 Abs. 4 FAG und der nicht-investiv verwendete Anteil an den Sonderbedarfsergänzungszuweisungen (SoBEZ) zum Ausgleich teilungsbedingter Sonderlasten (SoBEZ-neue Länder)⁷ nach § 11 Abs. 3 FAG zu dieser Kategorie hinzugezählt. Außerdem werden in dieser Kategorie der Umsatzsteuervorwegausgleich und die Ausgaben nach dem Regionalisierungsgesetz (RegG) berücksichtigt.

2. Sozialausgaben

Die unterdurchschnittliche Wirtschaftskraft Ostdeutschlands machte hohe Sozialleistungen erforderlich, die in dieser Kategorie zusammengefasst werden. Hierzu zählen insbesondere die Sozialausgaben des Bundes (z.B. Wohngeld, BAföG u.Ä.) in den ostdeutschen Bundesländern sowie der implizite Finanzausgleich zwischen West- und Ostdeutschland in den einzelnen Zweigen der So-

zialversicherung (Arbeitslosen-, Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung). Weiterhin werden hier die SoBEZ zum Ausgleich von Sonderlasten durch strukturelle Arbeitslosigkeit (»Hartz-IV-BEZ«) nach § 11 Abs. 3a FAG berücksichtigt.

3. Ausgaben für allgemeine bundesstaatliche Aufgaben

Hierin werden Ausgaben zusammengefasst, die der Erfüllung allgemeiner staatlicher Aufgaben dienen, so z.B. Mittel für die Finanzierung von Bundesbehörden oder für die Landesverteidigung, soweit diese unmittelbar an Empfänger in Ostdeutschland fließen. Überdies werden Zahlungen zwischen den Bundesländern berücksichtigt, welche für die Finanzierung gemeinsamer Verwaltungs- und Forschungseinrichtungen (z.B. Max-Planck-Gesellschaft, Deutsche Forschungsgemeinschaft) verwendet werden.

4. Wachstumsorientierte Ausgaben

Hierin sind schließlich alle Ausgaben enthalten, die dem Abbau der wirtschaftlichen Strukturschwäche dienen sollen. Ein Großteil der Ausgaben in dieser Kategorie fließt vornehmlich den ostdeutschen Bundesländern zu. Hierzu gehören u.a. die verschiedenen Instrumente der Wirtschaftsförderung des Bundes, die investiven Bestandteile der SoBEZ-neue Länder oder die Mittel aus dem Korb 2 des Solidarpaktes II.

Regionale Aufteilung 1991 bis 2010

Da die Arbeit von Blum et al. (2009) lediglich die Jahre 1991 bis 2005 abdeckt, hat das ifo Institut eine Aktualisierung der Zahlungsströme bis einschließlich 2010 vorgenommen (vgl. Box 1 für die Fortschreibungsmethoden). Nach den Schätzungen von Blum et al. (2009) lagen die Bruttogesamtausgaben im Jahr 2005⁸ in den ostdeutschen Bundesländern einschließlich Berlin bei knapp 158 Mrd. Euro. Im zeitlichen Verlauf zeigt sich somit ein Anstieg um 45%, ausgehend von rund 109 Mrd. Euro im Jahr 1991. Gleichzeitig expandierten aber auch die in Ostdeutschland erzielten Einnahmen in diesem Zeitraum (1991 bis 2005) von mehr als 50 Mrd. Euro auf über 78 Mrd. Euro (+ 56%). Die Nettoausgaben sind seit Beginn der 1990er Jahre daher weniger stark angestiegen als die Bruttoausgaben. Im Jahr 2005 beliefen sich diese auf annähernd 80 Mrd. Euro.

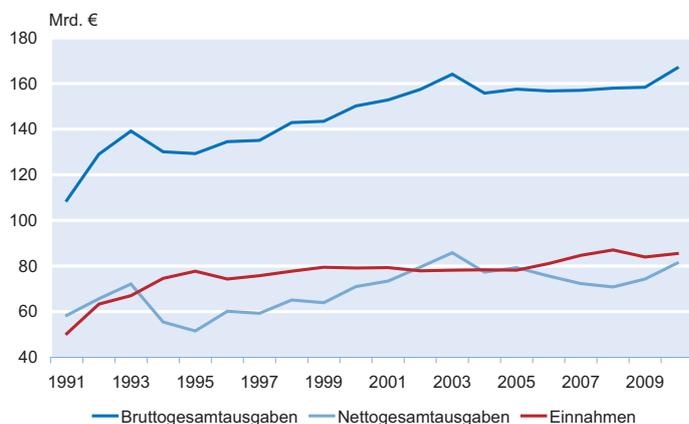
Nach den hier angestellten Projektionen haben die Bruttogesamtausgaben seit dem Jahr 2005 weiter kräftig zugenommen. Ausgehend von 157 Mrd. Euro im Jahr 2006 stiegen die Bruttozahlungsströme auf 167 Mrd. Euro im Jahr 2010. Insbesondere im letzten Jahr des Betrachtungszeitraums (2010) stiegen die Bruttoausgaben, aufgrund nachgelagerter Effekte aus der vorangegangenen Krise, noch-

⁶ In den Jahren 1990–1994 erhielten die ostdeutschen Länder Mittel aus dem sogenannten Fonds Deutsche Einheit, der sich durch Zuschüsse von Bund und westdeutschen Ländern sowie durch Kreditaufnahme speiste. Die Ausgaben des Fonds Deutsche Einheit werden ebenfalls in dieser Kategorie verbucht.

⁷ Die SoBEZ-neue Länder wurden darüber hinaus noch einmal in allgemeine und investive Mittel unterteilt. Somit können allgemeine Deckungsmittel oder Übertragungen an Kommunen von Mitteln für Investitionen unterscheiden werden. Für eine Aufstellung zu den tatsächlichen Verwendungsquoten der Mittel vgl. Ragnitz (2011).

⁸ Nach der Prüfung der Zahlungsströme ergaben sich geringfügig Korrekturen aufgrund von neuem Datenmaterial. So sind bspw. die Zahlungen im Rahmen der Investitionszulage oder der Rentenversicherung angepasst worden.

Abb. 1
Entwicklung der Einnahmen sowie Brutto- und Nettogesamtausgaben in Ostdeutschland, 1991 bis 2010



Quelle: Blum et al. (2009); Berechnungen und Darstellung des ifo Instituts.

mals deutlich an (vgl. Abb. 1). Maßgeblich waren hier vor allem die Sozialausgaben des Bundes.

Auch die in Ostdeutschland erzielten Einnahmen stiegen, mit Ausnahme des krisenbedingten Rückgangs, seit 2005 weiter kontinuierlich an. Das Volumen der Einnahmen betrug im Jahr 2006 mehr als 81 Mrd. Euro und erhöhte sich auf über 84 Mrd. Euro im Jahr 2010. Aufgrund der stärkeren Expansion der Einnahmen, gegenüber den Bruttogesamtausgaben waren die Nettoausgaben zunächst in den Jahren 2006 und 2007 rückläufig, sind aber angesichts konjunkturbedingt fallender Einnahmen und steigender Ausgaben anschließend auf mehr als 81 Mrd. Euro im Jahr 2010 angestiegen.

Zur Beurteilung der Abhängigkeit Ostdeutschlands von Zahlungsströmen von außen ist zusätzlich aber auch die Ent-

wicklung der eigenen Wirtschaftsleistung zu berücksichtigen. Seit 1991 stieg das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Ostdeutschland (mit Berlin) auf mehr als das Doppelte [vgl. Arbeitskreis VGR der Länder (2011)]. Die Transferquote, gemessen als Nettogesamtausgaben in Relation zum nominalen BIP Ostdeutschlands, verringerte sich von 34% im Jahr 1991 auf 23% 2005 (vgl. Abb. 2). Zeitweilig sank die Transferquote auf 19% 2008 und erhöhte sich anschließend erneut auf 21% im Jahr 2010. Die Transferabhängigkeit der ostdeutschen Bundesländer ist somit zwar im Zeitverlauf deutlich gefallen, dennoch aber weiterhin sehr hoch.

Die Zusammensetzung der Transferleistungen blieb im Zeitraum 1991 bis 2010 aber keineswegs konstant. Abbildung 3 zeigt die Anteile der einzelnen Ausgabenkategorien an den Bruttogesamtausgaben.⁹

Dominiert werden die Bruttogesamtausgaben von den Sozialausgaben. Deren Anteil erreichte während des Betrachtungszeitraums sein Maximum im Jahr 2010 mit knapp 70%. Wesentlicher Grund für die hohen Sozialausgaben sind dabei die Zahlungen zur Sicherung der Altersrenten, da die Beitragseinnahmen in Ostdeutschland nicht ausreichen, die Rentenausgaben zu decken. Daneben erhöhten sich die Sozialausgaben des Bundes im Jahr 2010 deutlich. Gleich-

⁹ Aufgrund des Non-Affektionsprinzips ist eine Zuordnung der Steuereinnahmen auf einzelne Ausgabenkategorien ausgeschlossen. Somit ist es nicht möglich, die Zusammensetzung der Nettoausgaben darzustellen, so dass auf die Bruttogesamtausgaben ausgewichen werden muss.

Box 1
Fortschreibungsmethoden der einzelnen Ausgabenkategorien für 2006 bis 2010

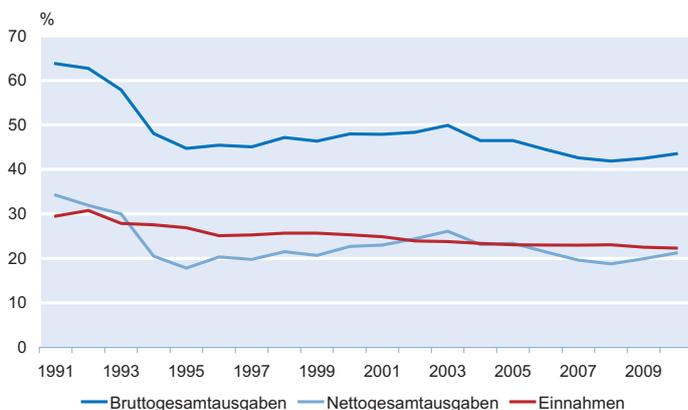
Steuer- und Finanzausgleichszahlungen: Bei den Zahlungen des Regionalisierungsgesetzes kam es für die Jahre nach 2008 zu einer Gesetzesänderung. Diese wurde explizit im Zeitraum 2006 bis 2010 berücksichtigt. Die Zahlungsströme aus dem horizontalen LFA stammen vom Statistischen Bundesamt (vgl. Statistisches Bundesamt 2010b). Gleiches gilt für den Umsatzsteuervorgangsausgleich sowie die Allgemeinen-BEZ. Die weiteren Sonderbedarfsergänzungszuweisungen sind dem Finanzausgleichsgesetz (FAG) entnommen.

Sozialausgaben: Die Zahlungen der Arbeitslosenversicherung werden mit der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate der Leistungsempfänger fortgeschrieben (vgl. Bundesagentur für Arbeit 2010). Bei der Fortschreibung der Rentenversicherungszahlungen finden sowohl die Entwicklung der Leistungsbezieher als auch die des durchschnittlichen Rentenbetrages Anwendung. Die Veränderung der Personen über 80 Jahre dient als Grundlage für die Projektion der Zahlungen der Pflege- und Krankenversicherung. Für die Fortschreibung der Hartz-IV-BEZ dient die gesetzliche Vorlage. Schwieriger gestaltet sich die Fortschreibung der Sozialausgaben des Bundes. Dafür werden die laufenden Jahrgänge des Bundeshaushaltes verwendet und mit der Annahme gearbeitet, dass sich die prozentuale Verteilung der Ausgabenpositionen nicht verändert.

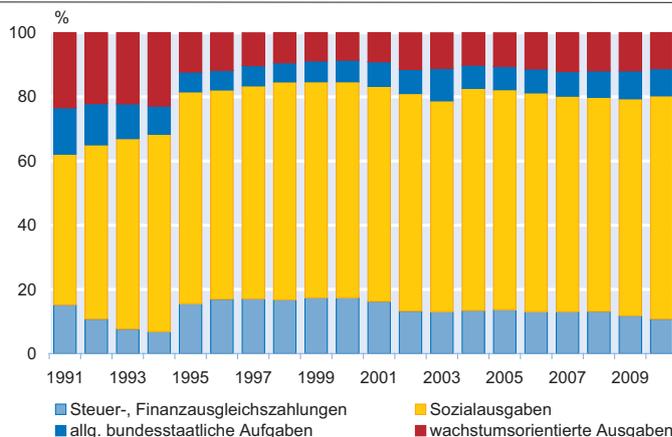
Allgemeine bundesstaatliche Aufgaben: Die allgemeinen Bundesausgaben werden aus Angaben aus den jeweiligen Bundeshaushalten abgeleitet, indem die prozentuale Verteilung der Ausgabenpositionen konstant gehalten wird.

Wachstumsorientierte Ausgaben: Daten zur Investitionszulage liegen auf Anfrage beim Bundesministerium der Finanzen vor. Für die SoBEZ-neue Länder wird der Gesetzestext des FAG verwendet und die Aufteilung in investive und nicht-investive Mittel erfolgt nach Ragnitz (2011). Die wachstumsorientierten Ausgaben des Bundes werden mit den Bundeshaushalten fortgeschrieben.

Einnahmen: Als Grundlage für die Projektion der Einnahmen dienen sowohl Angaben des Statistischen Bundesamtes (vgl. Statistisches Bundesamt 2010b) sowie die Entwicklung des nominalen BIP. Dabei wird eine Elastizität zwischen Einnahmen und nominalen BIP von Eins unterstellt, was in der mittleren und langen Frist eine gute Approximation darstellt (vgl. Seitz (2008)).

Abb. 2**Entwicklung der Einnahmen sowie Brutto- und Nettogesamtausgaben Ostdeutschlands in Relation zum nominalen BIP, 1991 bis 2010**

Quelle: Arbeitskreis VGR der Länder (2011); Blum et al. (2009); Berechnungen und Darstellung des ifo Instituts.

Abb. 3**Zusammensetzung der Bruttogesamtausgaben in Ostdeutschland, 1991 bis 2010**

Quelle: Blum et al. (2009); Berechnungen und Darstellung des ifo Instituts.

zeitig verloren die Steuer- und Finanzausgleichszahlungen seit 2005 kontinuierlich an Bedeutung. Ursächlich sind vor allem der kriseninduzierte Rückgang der Zahlungen im Rahmen des Umsatzsteuervorgewegausgleichs sowie die geringere Nutzung der SoBEZ-Mittel zum allgemeinen Haushaltsausgleich durch die neuen Länder. Der anteilige Rückgang der wachstumsorientierten Zahlungen erklärt sich vor allem durch den Rückgang der Investitionen des Bundes.

Fortschreibung der Ausgleichszahlungen

Um eine zumindest näherungsweise Einschätzung darüber zu bekommen, wie sich die Zahlungen an die ostdeutschen Bundesländer in der Zukunft entwickeln werden, wird nachfolgend eine Projektion der Ausgaben und Einnahmen für die Jahre 2011 bis einschließlich 2020 präsentiert. Box 2

enthält die wichtigsten Informationen über die gewählten Fortschreibungsmethoden für die einzelnen Ausgabenkategorien. Eine detaillierte Beschreibung findet sich in Kloß et al. (2012).

Ein nicht unbeträchtlicher Teil der öffentlichen Leistungen zugunsten der ostdeutschen Länder kann als exogen determiniert gelten. Eine Vielzahl der Ausgaben in Ostdeutschland ist in ihrer Höhe aber endogen von der Entwicklung des BIP oder den anspruchsberechtigten Personen abhängig. Eine Änderung der Rahmenbedingungen schlägt sich grundsätzlich in einer anderen Höhe der Zahlungsströme nieder.

Die Sozialausgaben des Bundes gehen entsprechend der mittelfristigen Finanzplanung der Bundesregierung bis 2014 zunächst zurück. Ab dem Jahr 2015 wird unterstellt, dass die Sozialausgaben des Bundes nur noch mit der Wachstumsrate des nominalen BIP expandieren. Bei den Ausgaben im Rahmen der Sozialversicherung¹⁰ zeigt sich hingegen ein mehr oder weniger gleichbleibender Anstieg der Zahlungen. Ursächlich hierfür ist vor allem der fortgesetzte demographische Wandel. Insbesondere die Verschiebung der Alterspyramide hin zu älteren Bevölkerungsgruppen, aber auch die Schrumpfung des Erwerbspersonenpotentials werden die Ausgaben im Rahmen der Renten- sowie Pflegeversicherung ansteigen lassen. Dies wird etwas kompensiert durch die geringere Höhe der Zahlungen für die Arbeitslosenversicherung, da die Arbeitslosenquote und die damit verbundenen Ausgaben durch das verringerte Erwerbspersonenpotential sinken.

Die wachstumsorientierten Ausgaben werden voraussichtlich in der Zukunft weiter an Bedeutung verlieren. Grund hierfür ist vor allem die fortgesetzte Degression des Solidarpaktes II bis zum Jahr 2019. Bei den wachstumsorientierten Ausgaben, die der Bund gewährt, sind die Spielräume zudem durch die Schuldenbremse begrenzt. Darüber hinaus gehen die Bedarfe in den ostdeutschen Bundesländern sowie die Mittel aus dem EU-Strukturfonds weiter zurück.

Das Niveau der Steuer- und Finanzausgleichszahlungen, mit Ausnahme der nicht-investiven Zahlungen der SoBEZ-neue Länder sowie der PoIBEZ, wird sich voraussichtlich erhöhen. Die Zahlungen im Rahmen der Umsatzsteuerverteilung

¹⁰ Hier wurden die Hartz-IV-BEZ hinzugerechnet.

Box 2**Fortschreibungsmethoden der einzelnen Ausgabenkategorien für 2011 bis 2020**

Steuer- und Finanzausgleichszahlungen: Die Zahlungen im Rahmen des Regionalisierungsgesetz (RegG) werden nach den entsprechenden gesetzlichen Vorgaben fortgeschrieben. Eine ähnliche Vorgangsweise wird bei den SoBEZ-neue Länder gewählt. Bis zum Auslaufen des Solidarpaktes II sind diese bis 2019 gesetzlich fixiert bzw. vorgeschrieben. Die PolBEZ werden in regelmäßigen Abständen (Fünfjahresrhythmus) diskretionär neu entschieden. Grundlage für diese Fortschreibung ist der aktuell gültige Rechtsstand. Bei den Zahlungen im Rahmen des Umsatzsteuervorwegausgleichs, des LFA sowie die daran gekoppelten Allgemeinen BEZ handelt es sich um endogene Zahlungsströme, da diese primär von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängen; für das Jahr 2020 wurde eine Fortdauer der geltenden Finanzausgleichsregelungen unterstellt. Eine Simulation dieser Zahlungsströme wurde bereits vom ifo Institut vorgelegt und bildet die Grundlage für diesen Artikel (vgl. Eck et al. 2011).

Sozialausgaben: Für die Zahlungen im Rahmen der Sozialversicherung fand vor allem die 12. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (vgl. Statistisches Bundesamt 2010a) und eine vom ifo Institut vorgelegte gesamtdeutsche Potentialschätzung (vgl. Arent et al. 2011) Anwendung. Damit konnte u.a. die Bevölkerungszusammensetzung Ostdeutschlands explizit berücksichtigt werden. Die Höhe der Hartz-IV-BEZ ist ebenfalls gesetzlich fixiert. Ab dem Jahr 2013 unterliegen diese Zahlungen einer jährlichen Prüfung. Analog den PolBEZ wird auch bei den Hartz-IV-BEZ von der aktuellen gesetzlichen Lage ausgegangen. Die Sozialausgaben des Bundes orientieren sich an der mittelfristigen Finanzplanung des Bundes sowie an der eben erwähnten Potentialschätzung, die darüber hinaus auch Grundlage für die LFA-Simulationen ist.

Allgemeine bundesstaatliche Aufgaben: Da für diese Position keine disaggregierten Angaben über einzelne Zahlungsströme und ihrer Determinanten vorliegen, wird diese Ausgabenkategorie mit Hilfe der nominalen BIP-Entwicklung fortgeschrieben; hierzu wurden die genannten Potentialschätzungen des ifo Instituts herangezogen.

Wachstumsorientierte Ausgaben: Die investiven Bestandteile der SoBEZ-neue Länder werden mit derselben degressiven Rate bis 2019 zurückgeführt, wie die SoBEZ-neue Länder insgesamt. Für die Investitionszulage wurde ein Auslaufen bis zum Jahr 2013 unterstellt. Die wachstumsorientierten Ausgaben des Bundes, ohne Mittel aus dem Korb 2, werden mit der Entwicklung des nominalen deutschen BIP fortgeschrieben. Für die Zahlungen aus dem Korb 2 wird schließlich dieselbe degressive Rate wie für die SoBEZ-neue Länder angenommen.

Einnahmen: Als Fortschreibungsmethode wird hier erneut die in Box 1 vorgeschlagene Vorgehensweise gewählt und um die Potentialschätzung des BIP ergänzt.

und des LFA sind eng an die Entwicklung der Finanzkraft und der Einwohnerzahl der ostdeutschen Bundesländer geknüpft. Um die Finanzkraft Ostdeutschlands auch in Zukunft auszugleichen, wird es voraussichtlich weiterhin finanzieller Zuwendungen von Mittelgebern im LFA bedürfen. Die Zahlungen zur Sicherung des öffentlichen Personennahverkehrs sind gesetzlich fixiert, werden aber in regelmäßigen Abständen überprüft. Bei den BEZ werden aller Voraussicht nach nur die Allgemeinen BEZ steigen, da diese unmittelbar in das System des LFA integriert sind und sich nach dem Aufkommen richten. Die SoBEZ-neue Länder laufen mit dem Solidarpakt II im Jahr 2019 aus, so dass es voraussichtlich im Jahr 2020 zu einer deutlichen Reduktion der BEZ kommt.

Insgesamt werden die Bruttoausgaben voraussichtlich weiter steigen und im Jahr 2020 annähernd ein Niveau von 175 Mrd. Euro erreichen, obwohl die Mittel aus dem Solidarpakt II in diesem Zeitraum vollständig abgebaut werden. Gleichzeitig dürften aber auch die Einnahmen von Bund und Sozialversicherung in Ostdeutschland steigen. Beides zusammen dürfte die Abhängigkeit von Zahlungen von außen im Betrachtungszeitraum weiter verringern. Die aufgestellten Projektionen legen eine Reduktion der Nettogesamtausgaben von fast 75 Mrd. Euro im Jahr 2011 auf 63 Mrd. Euro im Jahr 2020 nahe. Dies sind rund 14% vom nominalen BIP.

Zusammenfassung und Fazit

Seit der deutschen Wiedervereinigung hat die Transferabhängigkeit der ostdeutschen Wirtschaft massiv abgenom-

men, auch wenn die von außen zufließenden Mittel aktuell noch immer mehr als 20% des nominalen BIP Ostdeutschlands betragen. In den kommenden Jahren dürfte dieser Wert noch weiter zurückgehen.

Unbestritten ist, dass sich insbesondere durch die wachstumsrelevanten Ausgaben, die der Bund in den neuen Ländern gewährt hat, die gesamtwirtschaftliche Situation in den vergangenen zwei Jahrzehnten deutlich verbessert hat. Dennoch ist auch nicht zu verkennen, dass der größte Teil der (Brutto-)Ausgaben zugunsten der ostdeutschen Bundesländer inzwischen sozialen Zwecken dient – und in Zukunft wird dieser Anteil eher noch weiter zunehmen. Dies ist vor allem eine Folge des sich verstärkenden demographischen Wandels, der insbesondere den Bedarf an Zuschüssen für die Renten- und Pflegeversicherung steigen lässt. Für eine Beschleunigung des Aufholprozesses in den ostdeutschen Ländern wäre daher eine Neugewichtung von wachstums- und sozialpolitischen Ausgaben sicherlich erstrebenswert – allerdings sind die Möglichkeiten hierfür inzwischen wohl deutlich begrenzt.

Literatur

Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (VGR) der Länder (Hrsg., 2011), *Bruttoinlandsprodukt, Bruttowertschöpfung in den Ländern und Ost-West-Großraumregionen Deutschlands 1991 bis 2010*, Reihe 1 Länderergebnisse Band 1, Berechnungsstand: August 2010/Februar 2011, Stuttgart. Arent S., A. Eck, O. Krohmer, R. Lehmann, W. Nagl, J. Ragnitz und M. Thum (2011), *Wirtschaftliche Entwicklung Sachsens im Ländervergleich: Bestandsaufnahme und Perspektiven*, ifo Dresden Studien Nr. 59, ifo Institut, München, Dresden.

- Blos K. (2006), *Die Bedeutung der Ausgaben und Einnahmen der Sozialversicherungssysteme für die Regionen in Deutschland*, IAB Forschungsbericht 8, IAB, Nürnberg.
- Blum U., J. Ragnitz, S. Freye, S. Scharfe und L. Schneider (2009), *Regionalisierung öffentlicher Ausgaben und Einnahmen – Eine Untersuchung am Beispiel der Neuen Länder*, IWH Sonderheft (4), Halle.
- Bundesagentur für Arbeit (BA) (Hrsg., 2010), *Arbeitsmarkt in Zahlen, Leistungen nach dem SGB III*, Ausgabe August, Nürnberg.
- Eck A., J. Ragnitz, J. Steinbrecher und Chr. Thater (2011), *Haushaltskonsolidierung, Infrastruktur und Standortwettbewerb*, ifo Dresden Studien Nr. 58, ifo Institut, München, Dresden.
- Kloß M., R. Lehmann, J. Ragnitz und G. Untiedt (2012), *Auswirkungen veränderter Transferzahlungen auf die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der ostdeutschen Länder*, ifo Dresden Studien Nr. 63, im Erscheinen.
- Lackmann G. und M. Zarth (2010), »Zur Flankierung des ostdeutschen Konvergenzprozesses durch fiskalische Ausgleichssysteme und raumwirksame Bundesmittel«, in: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) (Hrsg.), *20 Jahre deutsche Einheit – zwei Dekaden im Rückblick*, Informationen zur Raumentwicklung Heft 10/11, 685–713.
- Ragnitz J. (2011), »Verwendung der Solidarpakt-Mittel durch die ostdeutschen Länder im Jahr 2010«, *ifo Dresden berichtet* 18(5), 3–5.
- Seitz H. (2008), *Fortschreibung einer Langfristprojektion für den Landeshaushalt des Freistaats Sachsen unter Beachtung von Risikofaktoren*, Gutachten im Auftrag des Sächsisches Staatsministeriums der Finanzen, unveröffentlicht.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg., 2010a), *Bevölkerung und Erwerbstätigkeit – Bevölkerung in den Bundesländern, dem früheren Bundesgebiet und den neuen Bundesländern bis 2060, Ergebnisse der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung*, Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (Hrsg., 2010b), *Finanzen und Steuern – Steuerhaushalt*, Fachserie 14, Reihe 4, Wiesbaden.

Johann Wackerbauer und Jana Lippelt

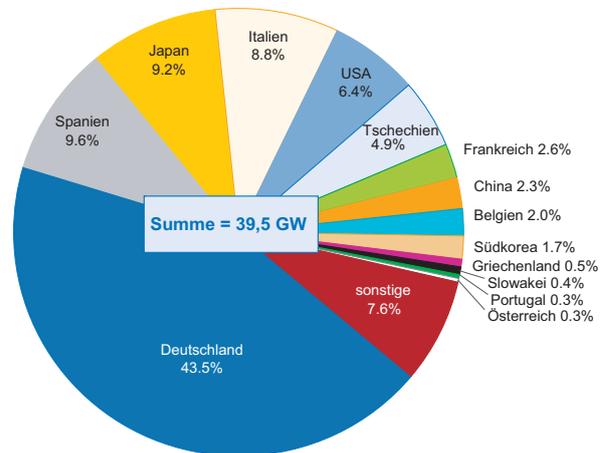
Zu einer Zeit, in der weltweit 2 Millionen Photovoltaikanlagen in Betrieb sind (vgl. EPIA 2011), befindet sich die deutsche Solarstrombranche in einer Phase der Marktbereinigung. Der Sonnenstromboom geht mit Überkapazitäten bei den Herstellern von Solarzellen und Modulen und fallenden Preisen einher. Trotz einer großzügigen Förderung gerät die oftmals als Zukunftsindustrie titulierte deutsche Photovoltaikindustrie in eine Absatzkrise. Wie konnte es dazu kommen?

Bis zum Ende des Jahres 2010 wurden weltweit Photovoltaikanlagen mit einer Gesamtkapazität von fast 40 Gigawatt installiert, das entspricht etwa der elektrischen Leistung von 80 mittelgroßen Kohlekraftwerken bzw. einem Viertel der Nettokraftwerkskapazität aller deutschen Stromerzeuger.¹ Von diesen 40 Gigawatt (GW) Solarstromkapazität entfielen allein auf Deutschland 17,2 GW bzw. 43,5% der weltweit installierten Leistung. Mit gehörigem Abstand folgten Spanien (3,8 GW bzw. 9,6%), Japan (3,6 GW bzw. 9,2%) und Italien (3,5 GW bzw. 8,8%). Die USA verfügten über eine Photovoltaik-Kapazität von 2,5 GW (6,4%), Tschechien über knapp 2 GW (4,9%) und Frankreich über rund 1 GW (2,6%). China lag mit 893 Megawatt (MW) Leistung (2,3%) noch darunter (vgl. Abb. 1).²

Wie an Abbildung 2 zu erkennen ist, war Deutschland in den vorangegangenen fünf Jahren hinsichtlich der jährlich neu installierten Leistung durchgängig führend. Im Jahr 2010 wurde mit einem Ausbau der Kapazitäten um 7,4 GW allein in Deutschland mehr zugebaut als noch 2009 weltweit (7,3 GW). Es folgte Italien mit einer Neuinstallation von 2,3 GW 2010 nach 0,7 GW 2009 und Tschechien, das den Ausbau der Photovoltaik mit 1,5 GW nach nur 0,4 GW in 2009 erheblich forcierte. Japan und die USA, die noch 2006 und 2007 an zweiter bzw. dritter Stelle lagen, fielen 2010 mit knapp 1 GW bzw. 0,9 GW hinter die genannten Länder zurück. Gleichzeitig investierte auch Frank-

Abb. 1

Weltweite Photovoltaik-Kapazität 2010 (MW)



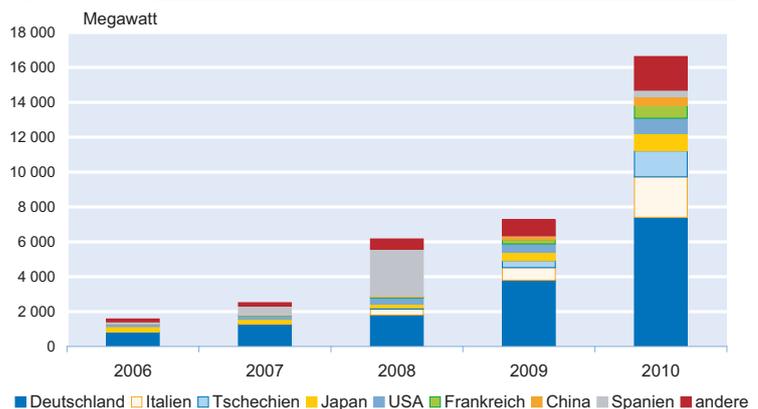
Quelle: Earth Policy Institute (2011).

reich mit 0,7 GW deutlich stärker in die Photovoltaik als noch 2009 mit 0,2 GW. Spanien erreicht dagegen nur noch 369 MW. Hier erfolgte ein starker Einbruch gegenüber 2,7 GW in 2008.

Die natürlichen Voraussetzungen für die Nutzung der Sonnenenergie werden in Abbildung 3 (obere Karte) dargestellt: Danach eignen sich innerhalb der Europäischen Union vor allem die südlichen Länder Portugal und Spanien mit einer durchschnittlichen jährlichen Globalstrahlung³ von 1 840 kWh/m² bzw. 1 812 kWh/m² oder Griechenland und Italien mit 1 693 kWh/m² bzw. 1 611 kWh/m² für die Solarstromerzeugung. In Deutschland liegt der entsprechende Wert dagegen nur bei 1 147 kWh/m², in der Tschechischen Republik bei 1 169 kWh/m² und in Frankreich bei 1 386. Die Dichte an Photovoltaik-Leistung, gemessen in Watt Spit-

Abb. 2

Jährlich installierte Photovoltaik-Leistung nach Ländern



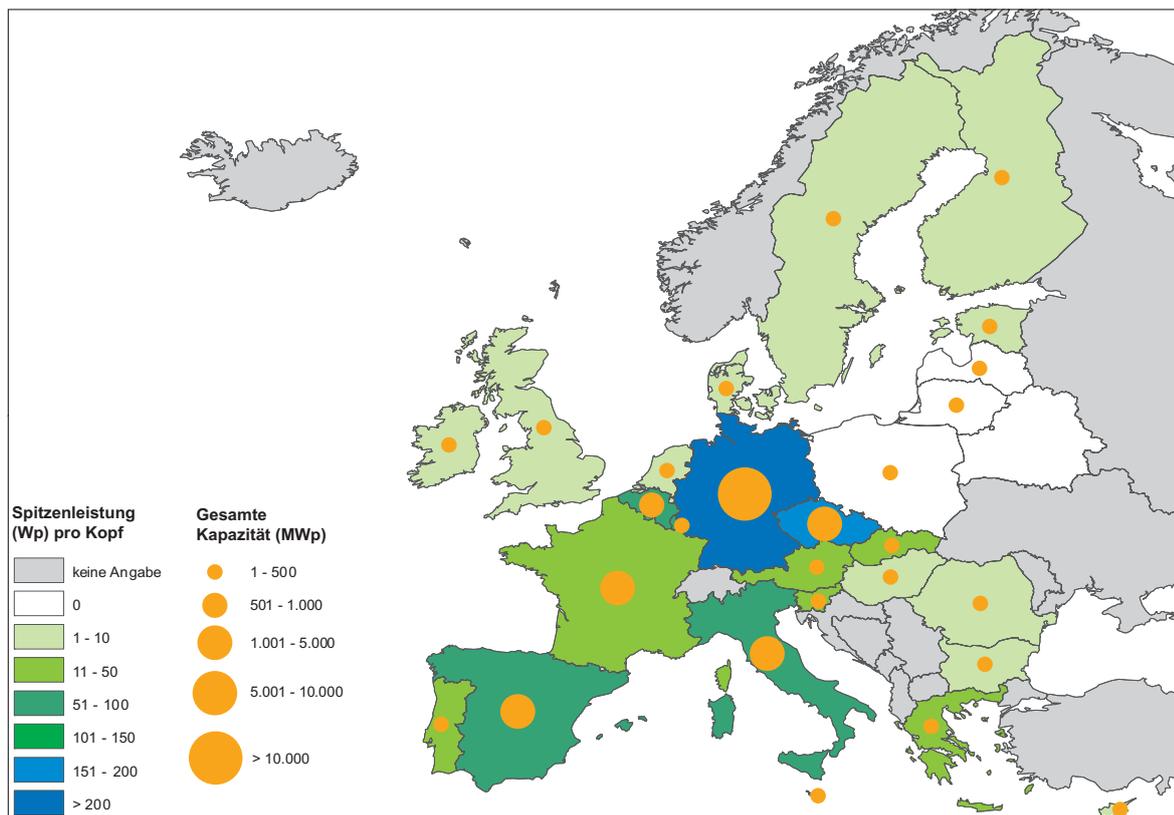
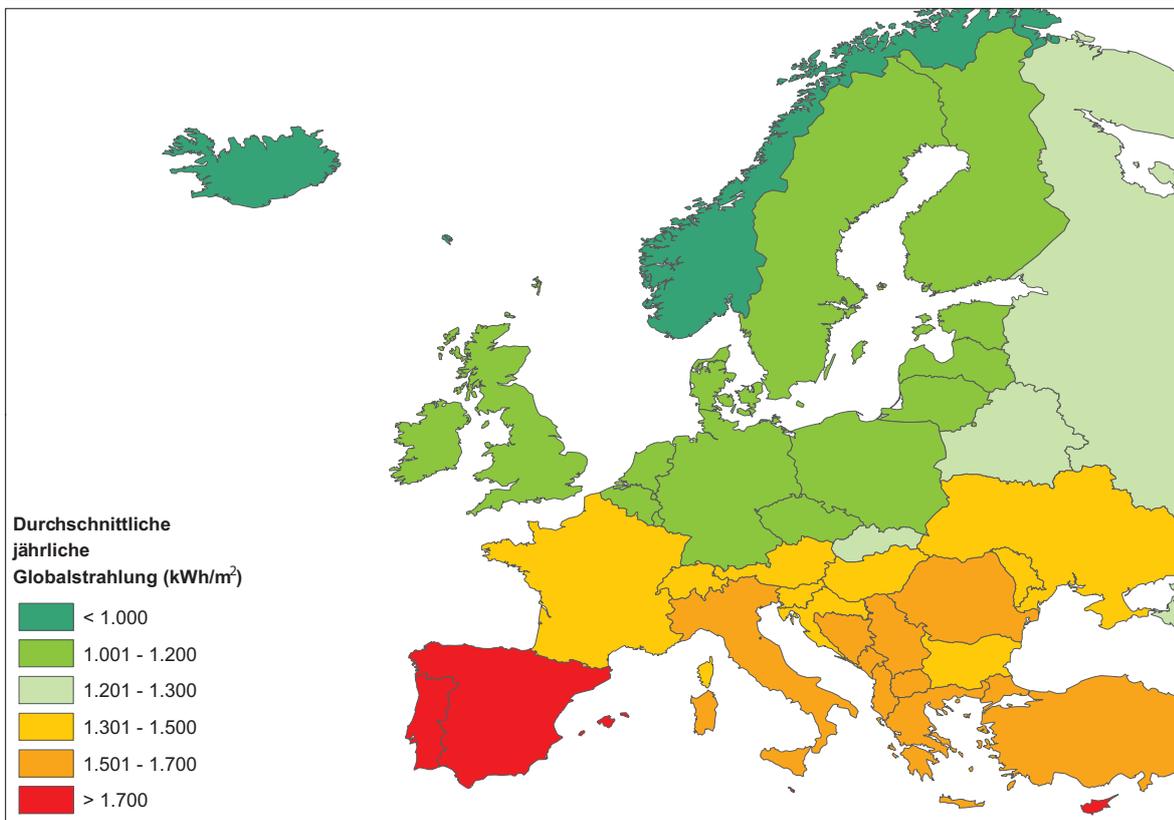
Quelle: Earth Policy Institute (2011).

¹ Stromversorger (einschließlich Deutsche Bahn AG), Industrie und private Stromversorger, vgl. Internetfundstelle http://www.bdew.de/internet.nsf/id/DE_Energie-daten

² Im eigenen Land setzt China vor allem auf die Solarthermie. Dort waren 2009 mit 101,5 GW 59% der weltweiten Solarthermie-Leistung installiert. Europa hatte einen Anteil von 19%, Deutschland 13% (vgl. Erneuerbare Energien 22(2), Februar 2012).

³ Unter Globalstrahlung versteht man die Summe der auf der Erdoberfläche eintreffenden Solarstrahlung. Sie setzt sich zusammen aus der auf direktem Weg eintreffenden Solarstrahlung, der Direktstrahlung, und der Strahlung, die über Reflexion an Wolken, Wasser- und Staubteilchen die Erdoberfläche erreicht, der Diffusstrahlung (vgl. Internetfundstelle: <http://www.energievisions.de/lexikon/globalstrahlung.html>).

Abb. 3
Globalstrahlung und Photovoltaik-Leistung 2010



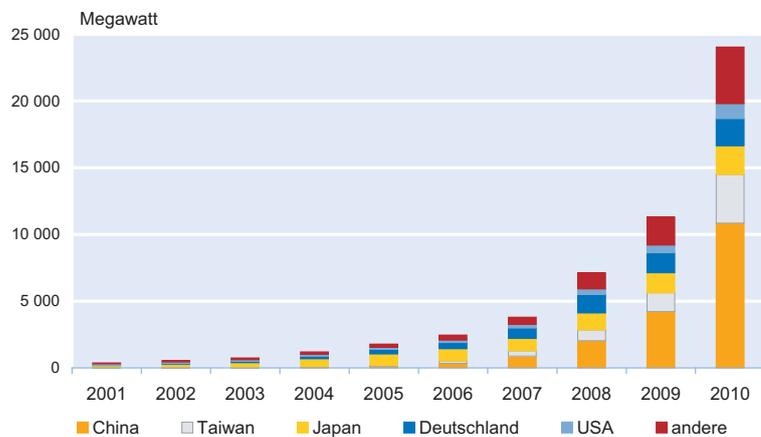
Quelle: EurObserver (2011), Earth Policy Institute (2011) und European Commission (2008).

zenleistung (Wp) pro Einwohner (EW), ist dagegen in Deutschland mit 212 Wp/EW mit Abstand am höchsten. Gleich darauf folgt Tschechien mit 186 Wp/EW, danach Spanien mit 83 Wp/EW. Schon an vierter Stelle liegt das ebenso wenig wie Deutschland von der Sonne verwöhnte Belgien mit einem Wert von 73 Wp/EW und erst an fünfter Stelle mit Italien (58 Wp/EW) ein Land mit viel Sonnenschein (vgl. Abb. 3 unten).

Das Phänomen einer relativ hohen Solarstromnutzung in Regionen mit eher niedriger Sonneneinstrahlung hängt eng mit der in den EU-Mitgliedsländern vorherrschenden Form der Solarförderung zusammen: Die Einspeisevergütungen nach dem deutschen Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG), die den Solarstrom gegenüber anderen regenerierbaren Energien besonders begünstigen (vgl. Wackerbauer et al. 2011), waren für viele europäische und auch außereuropäische Länder das Vorbild für die Förderung der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien. Nach dem EEG wird den Investoren in Erneuerbare-Energien-Anlagen eine nach Errichtungsjahr und Größe der Anlagen gestaffelte Einspeisevergütung garantiert, die sich an den teilweise weit über den Marktpreisen liegenden Stromgestehungskosten orientiert und 20 Jahre lang gewährt wird. Mittlerweile haben weltweit mehr als 40 Länder Einspeisevergütungen für Strom aus erneuerbaren Energien und insbesondere aus Photovoltaikanlagen eingeführt, darunter auch die bei der installierten Kapazität führenden EU-Länder Spanien, Italien, Tschechien und Frankreich. In Spanien brach der Markt jedoch 2009 zusammen, nachdem wegen der ausufernden Kostenbelastung durch die Förderung des Solarstroms der jährlich geförderte Zubau auf 500 MW begrenzt wurde (vgl. EPIA 2011).

Die Produktion von Solarzellen und -modulen erfolgt inzwischen überwiegend in Ländern mit geringer Eigenerzeugung von Solarstrom. In China gibt es keine Förderung des Solarstroms auf der nationalen Ebene, sondern nur vereinzelt lokale Einspeisevergütungen (vgl. EPIA 2011). Bei der Solarzellenproduktion ist China dagegen seit 2008 weltweit führend. 2008 produzierten chinesische Photovoltaikunternehmen 2 GW, gefolgt von deutschen Herstellern mit einer Produktion von 1,4 GW und japanischen Unternehmen mit 1,3 GW. 2009 verdoppelte sich die chinesische Produktion auf 4,2 GW, die deutsche und japanische Produktion nahm dagegen nur geringfügig auf jeweils rund 1,5 GW zu, taiwanische Hersteller kamen dem mit 1,4 GW schon sehr nahe. 2010 schließlich stieg sowohl die chinesische als auch die taiwanische Produktion um den Faktor 2,5 und erreichte Spitzenwerte von 10,9 GW bzw. 3,6 GW, weit vor Japan mit 2,1 GW und Deutschland mit 2,0 GW. Doch auch US-

Abb. 4
Jährliche Photovoltaik-Produktion nach Ländern



Quelle: Earth Policy Institute (2011).

amerikanische Hersteller verdoppelten fast ihre Produktion auf 1,1 GW gegenüber 580 MW 2009 (vgl. Abb. 4). Die größte Diskrepanz zwischen Herstellung und Eigennutzung besteht damit in China: Dort ist die Produktion von Solarzellen zwanzigmal höher als die Installation von Photovoltaikanlagen im eigenen Land. Auch in Japan ist es noch über das Doppelte, in den USA dagegen liegt die Produktion nur um 30% über der Kapazitätserweiterung. In Deutschland wurden dagegen 2010 nur 27% der neu installierten Leistung im eigenen Land produziert. 2009 waren es immerhin noch 39% und 2008 sogar 78%. Damit erweist sich die Förderung des Solarstroms in Deutschland als Konjunkturprogramm für asiatische Hersteller.

2010 war in jeder Hinsicht ein außergewöhnliches Jahr für die Photovoltaik-Industrie: Die weltweite Produktion von Solarzellen und Modulen verdoppelte sich gegenüber dem Vorjahr auf geschätzte 23,9 GW Solarzellen und 20 GW Module. Gleichzeitig verringerten sich die Preise für Solarmodule, die bereits 2009 um 38% gefallen waren, im Gefolge einer rasanten Ausweitung der Produktionskapazitäten für Polysilizium und Wafer in China und weiteren, v.a. asiatischen Ländern, um weitere 14% (vgl. REN 21). Auch die zehn weltweit führenden Solarzellenhersteller konnten ihre Produktion nahezu verdoppeln, von 5 561 MW 2009 auf 10 916 MW 2010. Acht der Top Ten der weltweit führenden Solarzellenhersteller sind nunmehr asiatische Firmen, davon vier aus China und jeweils zwei aus Japan und Taiwan. Als einziges US-amerikanisches Unternehmen ist First Solar in der Spitzengruppe und Q-Cells verbleibt als letzter international führender deutscher Hersteller von Solarzellen unter den Top Ten. Während der im Jahr 2009 noch an erster Stelle liegende US-Produzent First Solar 2010 auf den dritten Platz zurückfiel und Q-Cells vom vierten auf den sechsten Platz

Tab. 1
Die Top Ten der weltweit führenden Solarzellenhersteller

Unternehmen	Land	Produktionskapazität (MWp) ^{a)}		Produktionsvolumen (MWp) ^{a)}	
		2010	2011	2009	2010
Suntech Power	China	1 800	2 400	704	1 572
JA Solar	China	1 800	3 000	509	1 460
First Solar	USA	1 502	2 254	1 100	1 412
Trina Solar	China	1 200	1 900	399	1 064
Yingli Green Energy	China	980	1 700	525	1 062
Q-Cells	Deutschland	1 235	1 335	551	1 014
Motech Industries	Taiwan	1 200	1 800	360	945
Sharp	Japan	1 000	1 400	595	910
Gintech	Taiwan	930	1 500	368	827
Kyocera	Japan	n.a.	1 000	400	650

^{a)} Schätzungen.

Quelle: EurObserv'ER (2011).

abrutschte, stieg die chinesische Suntech vom zweiten auf den ersten Platz und JA Solar vom sechsten auf den zweiten Platz (vgl. Tab. 1).

Damit erweist sich die Förderung der Photovoltaik in Deutschland als industriepolitisches Debakel: Während die asiatischen Produzenten gezielt ihre Marktanteile ausbauen, sind einige der ehemals führenden deutschen Solarunternehmen von der Insolvenz bedroht. Auf diese Weise kommen die Nachteile einer Klimaschutzpolitik zum Vorschein, die gemäß dem Gemeinlastprinzip gezielt die Nachfrage nach bestimmten Umwelttechnologien zu steuern versucht statt mit ökonomischen Instrumenten des Verursacherprinzips die externen Kosten der konventionellen Energieversorgung zu internalisieren. Ganz abgesehen davon, dass die CO₂-Minderungswirkung des EEG grundsätzlich in Frage steht, weil der subventionierte Solarstrom kostengünstigere Emissionsvermeidungsmaßnahmen verdrängt,⁴ woraus lediglich eine Verlagerung der Einsparmaßnahmen, aber per saldo überhaupt keine CO₂-Reduktion resultiert (vgl. Frondel et al. 2007).

Doch die Förderung nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz hat schon seit geraumer Zeit mehr mit Industriepolitik zu tun als mit Umweltpolitik. Seine Berechtigung zog das EEG nicht zuletzt daraus, dass Deutschland mit seiner Hilfe eine technologische Vorreiterrolle bei der Entwicklung innovativer Verfahren zur Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien eingenommen hatte, die zu erheblichen Wettbewerbsvorsprüngen mit den damit einhergehenden Arbeits-

platzeffekten führte (vgl. Wackerbauer 2009; Rühl und Wackerbauer 2008). Die jüngsten Entwicklungen lassen jedoch erhebliche Zweifel am Erfolg einer auf Verordnungssubventionen⁵ und Nachfragesteuerung basierenden Industriepolitik aufkommen. Während man sich im Lichte eines subventionierten Solarstrombooms sonnte, wurde ignoriert, dass davon in zunehmendem Maße ausländische Konkurrenten profitieren.

Literatur

- Brösse, U. (1996), *Industriepolitik*, Oldenbourg Verlag, München, Wien.
- Earth Policy Institute (2011), online verfügbar unter: http://www.earth-policy.org/data_center/.
- EPIA (European Photovoltaik Industry Association, 2011), *Solar Generation 6 – Solar Photovoltaic Electricity Empowering the World*, online verfügbar unter: http://www.epia.org/publications/epia-publications/solar-generation-6.html?tx_felogin_pi1%5Bforgot%5D=1.
- Erneuerbare Energien 22(2), Februar 2012.
- EurObserv'ER (2011), *Photovoltaic Barometer*, April. Online verfügbar unter: http://www.energies-renouvelables.org/observ-er/stat_baro/renac/baro202.asp.
- European Commission Joint Research Centre (2008), *Photovoltaic Geographical Information System*, online verfügbar unter: <http://re.jrc.ec.europa.eu/pvgis/>.
- Frondel, M., N. Ritter und Chr.M. Schmidt (2007), *Photovoltaik: Wo viel Licht ist, ist auch viel Schatten*, RWI, Positionen 18.2 vom 10. Dezember, Essen.
- REN21 (2011), *Renewable Energy Policy Network for the 21st Century, Renewables 2011 Global Status Report*, Paris.
- Rühl, V. und J. Wackerbauer (2008), »Struktur und Entwicklungspotential der Photovoltaikindustrie in Deutschland«, *ifo Schnelldienst* 61(14), 14–28.
- Wackerbauer, J. (2009), *Das Erneuerbare-Energien-Gesetz: Instrument der Umweltpolitik oder der Industriepolitik?*, *Zeitschrift für Umweltpolitik und Umweltrecht* 32(2), 165–178.
- Wackerbauer, J., J. Albrecht-Saavedra, M. Gronwald, J. Ketterer, J. Lippelt, J. Pfeiffer, L. Röpke und M. Zimmer (2011), *Bewertung der klimapolitischen Maßnahmen und Instrumente*, ifo Forschungsberichte 51, ifo Institut, München.

⁴ Die durchschnittlichen CO₂-Vermeidungskosten der nach EEG geförderten erneuerbaren Energien lagen 2009 bei der Wasserkraft mit 18 Euro pro Tonne CO₂ am niedrigsten und bei der Photovoltaik mit 675 Euro pro Tonne CO₂ bei Weitem am höchsten. Die Vermeidungskosten der Windenergie betragen 2009 im Durchschnitt 43 Euro pro Tonne CO₂ und die der Stromerzeugung aus Biomasse 148 Euro pro Tonne CO₂. Stromerzeugung durch Geothermie schlug mit 493 Euro pro Tonne CO₂ zu Buche. Vgl. Wackerbauer et al. 2011.

⁵ Zwar handelt es sich bei den Einspeisevergütungen nicht um Subventionen im finanzwissenschaftlichen Sinn, da sie von den Netzbetreibern auf die Stromkunden umgelegt werden und es sich damit um keine Transferzahlungen des Staates handelt. In allokationstheoretischer Hinsicht wirken die Einspeisevergütungen allerdings wie Subventionen und können damit als »Verordnungssubventionen« (vgl. Brösse 1996) bezeichnet werden.

Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat sich im Januar zum dritten Mal nacheinander aufgehellt. Verantwortlich für die Besserung sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen, die nicht mehr so gedämpft sind wie bisher. Die derzeitige Geschäftslage ist den Firmenmeldungen zufolge aber etwas weniger gut als im Dezember. Insgesamt ist die deutsche Wirtschaft zu Jahresbeginn aber in einer recht robusten Verfassung.

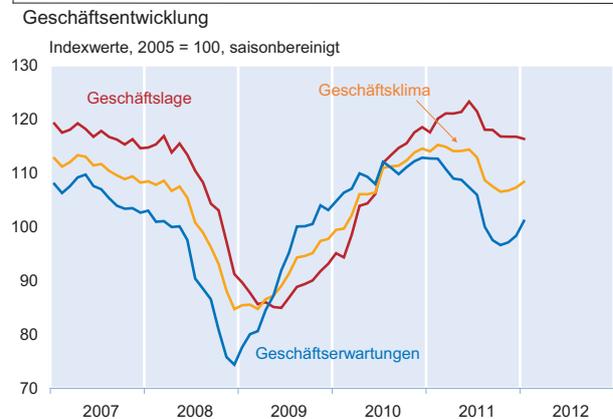
Der Geschäftsklimaindex ist im Verarbeitenden Gewerbe und im Bauhauptgewerbe gestiegen. In beiden Bereichen sind insbesondere die Geschäftserwartungen der Unternehmen wieder zuversichtlicher. Auch die Großhändler haben ihre Erwartungen nach oben angepasst. Da aber die aktuelle Lage ungünstiger ist, hat der Geschäftsklimaindex hier nachgegeben. Im Einzelhandel sind die Lageeinschätzungen und die Erwartungen zurückhaltender als im Dezember.

Das ifo Beschäftigungsbarometer ist im Januar wieder leicht gestiegen, nachdem es im Vormonat merklich nachgegeben hatte. Die positive Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt geht auch zu Jahresbeginn 2012 weiter. Im *Verarbeitenden Gewerbe* sind die Personalplanungen wieder positiver, nachdem das Beschäftigungsbarometer zuvor drei Mal nacheinander gesunken war. Speziell im Investitionsgüterbereich ist nach wie vor eine deutliche Ausweitung der Mitarbeiterzahl geplant. Die Maschinenbauer sehen einen erheblichen Bedarf an zusätzlichen Mitarbeitern. Nachdem die Kraftfahrzeughersteller zu Jahresende eine etwas zurückhaltende Personalpolitik hatten, wollen sie nun wieder vermehrt zusätzliche Mitarbeiter suchen. Ebenfalls gestiegen ist das Beschäftigungsbarometer im *Bauhauptgewerbe*. Dagegen wollen die *Einzelhändler* und die *Großhändler* etwas vorsichtiger bei der Einstellung zusätzlicher Mitarbeiter agieren.

Im *Verarbeitenden Gewerbe* hat sich das Geschäftsklima verbessert. Die Industrieunternehmen schätzen ihre aktuelle Geschäftslage leicht und ihre Geschäftsperspektiven deutlich günstiger ein als im vergangenen Monat. Die Exporterwartungen sind wieder etwas positiver, ihre Wettbewerbssituation konnten die Unternehmen aber innerhalb und außerhalb der EU kaum noch steigern. Insgesamt hat sich die Nachfrage etwas belebt. Der Lagerdruck hat leicht abgenommen, und die Produktionspläne sind wieder expansiv. Die Kapazitätsauslastung liegt in der Industrie momentan jedoch etwas niedriger als im Herbst. Weiterhin ist die Auslastung der Geräte und Maschinen aber überdurchschnittlich, und die vorhandenen Kapazitäten werden im Hinblick

¹ Die ausführlichen Ergebnisse des ifo Konjunkturtests, Ergebnisse von Unternehmensbefragungen in den anderen EU-Ländern sowie des Ifo World Economic Survey (WES) werden in den »ifo Konjunkturperspektiven« veröffentlicht. Die Zeitschrift kann zum Preis von 75,- EUR/Jahr abonniert werden.

Abb. 1
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 2
Geschäftsklima nach Wirtschaftsbereichen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 3
ifo Beschäftigungsbarometer Deutschland
Gewerbliche Wirtschaft^{a)}



^{a)} Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

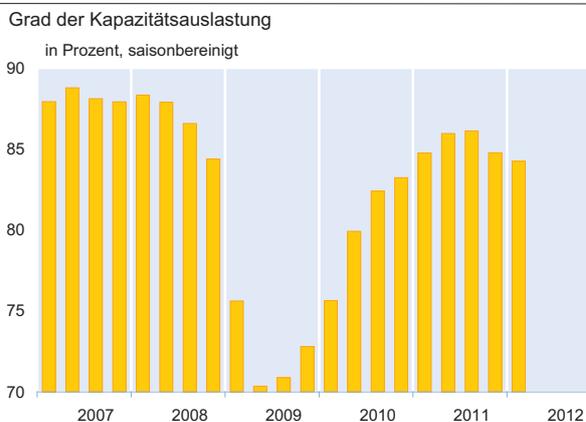
auf die erwartete Nachfrage kaum als zu groß eingestuft. Besonders deutlich haben die Vorproduktehersteller ihre Kapazitätsauslastung reduziert. Dagegen ist der Auslastungsgrad bei den Investitionsgüterproduzenten und bei den Konsumgüterherstellern lediglich leicht gesunken.

Im **Bauhauptgewerbe** hat sich das Geschäftsklima den dritten Monat in Folge verbessert. Die aktuelle Geschäftslage ist zwar nicht mehr so günstig wie im Vormonat. Hinsichtlich der Geschäftsentwicklung im kommenden halben Jahr sind die befragten Bauunternehmen aber erheblich zuversichtlicher als bisher. Die Kapazitätsauslastung ist im Vergleich zum Vormonat gesunken, die Produktionsplanungen für die nächsten Monate sind dagegen nicht mehr so restriktiv. Die Verbesserung des Geschäftsklimas zeigt sich im Tiefbau und im Hochbau. In beiden Bausparten werden die aktuelle Lage als ungünstiger und die Perspektiven als besser eingeordnet. Im Tiefbau gehen die Unternehmen seltener von einer Einschränkung der Bautätigkeit aus als bisher. Im Hochbau ist nun vorwiegend eine Ausweitung der Bautätigkeit geplant. Im Hochbau hat sich das Geschäftsklima im öffentlichen Hochbau und im Wohnungsbau verbessert. Im gewerblichen Hochbau hat es sich dagegen minimal abgekühlt.

Im **Einzelhandel** ist der Geschäftsklimaindex gesunken. Die Geschäftslage ist hier nicht mehr ganz so günstig wie im Dezember. Zudem blicken die Einzelhändler skeptischer auf die Geschäftsentwicklung in der nahen Zukunft. Die Lagerbestände bewerten sie erneut häufiger als zu hoch, und bei den Bestellungen neuer Waren wollen sie sich wieder etwas stärker zurückhalten. Dennoch planen die Befragungsteilnehmer häufiger Preisanhebungen. Das Geschäftsklima hat sich besonders deutlich im Einzelhandel mit Nahrungs- und Genussmitteln verschlechtert. Etwas nachgegeben hat der Klimaindikator auch im Einzelhandel mit Kfz und im Verbrauchsgüterbereich. Dagegen hat sich das Geschäftsklima im Gebrauchsgüterbereich aufgehellt. Dennoch ist auch hier, wie in den anderen genannten Sparten, der Lagerbestand angeschwollen. Auch eine vermehrte Tendenz zu Preisanhebungen ist durchgängig zu beobachten. Wobei in besonderem Maße der Lebensmitteleinzelhandel Preisaufschläge plant.

Im **Großhandel** hat sich das Geschäftsklima geringfügig eingetrübt. Die momentane Geschäftslage wird von den befragten Großhändlern weiterhin als sehr positiv, aber als weniger gut wie im vergangenen Monat beurteilt. Ihre Geschäftserwartungen sind wieder etwas zuversichtlicher. Der Lagerdruck hat kaum zugenommen, und die Großhändler planen wieder, etwas großzügiger neue Waren zu ordern. Die Verkaufspreise wollen sie vermehrt anheben. Im Konsumgütergroßhandel hat sich das Geschäftsklima leicht abgekühlt. Die aktuelle Geschäftslage ist hier nicht mehr ganz so gut wie bislang. Im Gegenzug sind die Befragungsteil-

Abb. 4
Verarbeitendes Gewerbe^{a)}



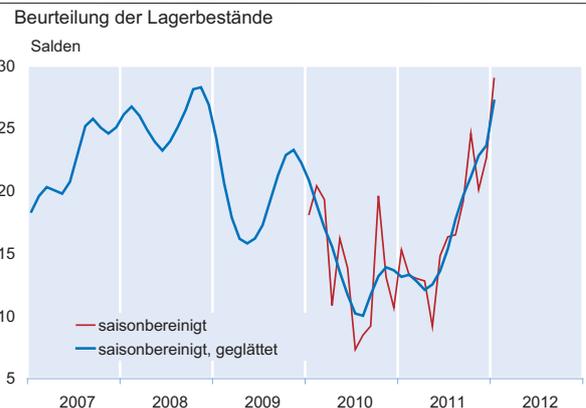
^{a)} Ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 5
Bauhauptgewerbe



Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über steigende und abnehmende Bautätigkeit.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

Abb. 6
Einzelhandel



Salden aus den Prozentsätzen der Meldungen über zu große und zu kleine Lagerbestände.
Quelle: ifo Konjunkturtest.

nehmer hinsichtlich der Entwicklung in der nahen Zukunft wieder zuversichtlicher. Sie rechnen erheblich häufiger damit, die Verkaufspreise anheben zu können als in den vergangenen Monaten. Das Geschäftsklima im Produktionsverbindungshandel hat sich etwas verbessert. Die Unternehmen sind zwar mit ihrer Geschäftslage nicht mehr ganz so zufrieden wie im Dezember. In ihren Geschäftserwartungen zeigen sie sich aber wieder optimistischer. Ihren Bestand an Waren schätzen sie seltener als zu hoch ein, und bei den Verkaufspreisen wollen sie vermehrt Anhebungen vornehmen.

Im Dienstleistungsgewerbe² ist der Geschäftsklimaindikator im Januar erneut gestiegen. Der Anstieg resultiert aus deutlich positiveren Geschäftserwartungen. Die derzeitige Geschäftslage bewerten die befragten Dienstleister dagegen nicht mehr ganz so häufig als gut. Ihren Personalstamm wollen die Unternehmen vermehrt ausweiten. Im Bereich *Transport und Logistik* hat sich das Geschäftsklima deutlich aufgehellt. Die Geschäftslage ist fast so gut wie im Vormonat, und die Geschäftserwartungen der Firmen sind stärker von Optimismus geprägt als bislang. Die Mitarbeiterzahl soll wieder vermehrt erhöht werden. Auch bei den *Reisebüros und Reiseveranstaltern* hat sich das Geschäftsklima kräftig verbessert. Sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Geschäftsperspektiven schätzen die Befragungsteilnehmer erheblich positiver ein als bislang. Die Reiseunternehmen rechnen sich eine deutliche Belebung der Nachfrage in der nächste Zeit aus und wollen vermehrt Mitarbeiter einstellen. Auch die *Architektur- und Ingenieurbüros* berichten von einer besseren Geschäftslage und günstigeren Perspektiven. Der Geschäftsklimaindikator ist merklich gestiegen. Die Büros wollen vermehrt nach zusätzlichem Personal Ausschau halten. Im Bereich *DV-Dienstleistungen* ist das Geschäftsklima nahezu unverändert gut. Zwar war die Geschäftslage im Vormonat noch besser, die Befragungsteilnehmer sind aber zuversichtlicher, dass die Geschäfte in der nächsten Zeit anziehen. Ihre Personalpolitik ist unverändert auf Expansion ausgerichtet.

Abb. 7
Dienstleistungen



Quelle: ifo Konjunkturtest.

² In den Ergebnissen für die »gewerbliche Wirtschaft« nicht enthalten.



Venice Summer Institute 2012



Foto © CESifo GmbH

From 16 July to 21 July 2012

CESifo will host its thirteenth Summer Institute in Venice, Italy, bringing together international economists working on economic policy topics for workshops, panel meetings and discussion. The conference venue is San Servolo, an island just off San Marco in the bay of Venice, that offers an ideal setting for an intensive exchange of ideas in a relaxed atmosphere.

The following workshops are scheduled:

16-17 July

CROSS BORDER MOBILITY OF STUDENTS AND RESEARCHERS:

FINANCING AND IMPLICATION FOR ECONOMIC EFFICIENCY AND GROWTH

Organiser: Marcel Gérard and Silke Uebelmesser

PORTABILITY OF SOCIAL BENEFITS: THE ECONOMICS OF A CRITICAL TOPIC IN GLOBALISATION

Organisers: Robert Holzmann and Martin Werding

18-19 July

THE ECONOMICS OF LONG-TERM CARE

Organisers: Helmuth Cremer and Pierre Pestieau

20-21 July

THE THEORY AND EMPIRICS OF THE GREEN PARADOX

Organisers: Karen Pittel, Rick van der Ploeg, and Cees Withagen

TAXATION OF THE FINANCIAL SECTOR

Organisers: Ruud de Mooij and Gaëtan Nicodème

ECONOMISTS WORKING ON THESE OR RELATED TOPICS ARE INVITED TO PRESENT AND DISCUSS THEIR PAPERS, EXCHANGE IDEAS AND PARTICIPATE IN PANEL DISCUSSIONS.

The deadline for paper submissions is 31 March 2012.

Decisions on acceptance will be sent out by the end of April. CESifo will cover accommodation and travel expenses for all participants with accepted papers. It is understood that papers submitted will be available for publication in the *CESifo Seminar Series* with MIT Press, in *CESifo Economic Studies* or in the publication outlet specified in the corresponding call for papers.

For further information on the workshops and the publication policy please consult our official website: www.CESifo.de/venice.

PhD students of economics from the VIU partner universities* are invited to participate at their own expense.

*for a list of VIU members see <http://www.univiu.org/about-viu/viu-members>

In co-operation with



VIU

Venice
International
University

CESifo Group
Poschingerstr. 5
81679 Munich, Germany
Tel.: +49 (0) 89 92 24 - 14 10
Fax: +49 (0) 89 92 24 - 14 09
Email: office@CESifo.de
www.CESifo-group.org

CESifo Economic Studies

Publishing provocative, high-quality, accessible articles in economics, with a particular focus on policy issues.



SPEED

- Quick online submission
- Speedy review time
- Advance Access publication

VALUE

- **Free** editor's choice articles throughout the year
- **Free** Sample Issue
- Numerous Special Issues, on topics ranging from inequality in China, to reinventing Europe, global environmental economics, and executive compensation

IMPACT

- Over 2,500 institutional subscribers worldwide
- Over 5,000 full-text downloads per month

Visit the website to read **free content**, sign-up for electronic alerting services, recommend to your library and submit your work.

www.cesifo.oxfordjournals.org

CESifo



OXFORD JOURNALS
OXFORD UNIVERSITY PRESS

ifo Institut

im Internet:

<http://www.cesifo-group.de>

