ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Horn, Gustav A.; Niechoj, Torsten; Tober, Silke; van Treeck, Till; Truger, Achim

Research Report

Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt

IMK Report, No. 51

Provided in Cooperation with:
Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Horn, Gustav A.; Niechoj, Torsten; Tober, Silke; van Treeck, Till; Truger, Achim (2010) : Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report, No. 51, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-20110128589

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/106063

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IMK Report

Nr. 51 | Juli 2010

Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt

Gustav A. Horn, Torsten Niechoj, Silke Tober, Till van Treeck, Achim Truger

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat einen massiven Anstieg der staatlichen Verschuldung nach sich gezogen, ohne dass der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt dies hätte verhindern können. Die meisten Regierungen in der Europäischen Union steuern nun mit harten Konsolidierungsprogrammen gegen. Durch die Krise ist offenkundig geworden, dass die bestehenden institutionellen Rahmenbedingungen für die Europäische Währungsunion nicht adäquat sind. Daher hat eine Debatte über den Stabilitäts- und Wachstumspakt eingesetzt. Dabei dominieren allerdings Reformvorschläge, die die einseitige Fixierung des Paktes auf die öffentliche Verschuldung fortführen bzw. noch verschärfen würden. Sowohl konjunkturell als auch in Hinsicht auf die mittelfristigen Wachstumsaussichten kann sich diese Strategie als fatal erweisen: Sie belastet aktuell die Erholung der europäischen Wirtschaft und geht zudem an den wirklichen Problemen des Euroraums vorbei. Nicht nur die staatliche Verschuldung ist ein potenzieller Gefahrenherd für die Stabilität der Währungsunion, auch die private. Ohne eine Neuausrichtung des Paktes lassen sich die Probleme des Euroraums dauerhaft nicht überwinden. Nach einer kritischen Würdigung der aktuell diskutierten Reformvorschläge schlägt das IMK im Folgenden ein konkretes Konzept für einen reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt vor. Dabei liegt der Fokus auf den Leistungsbilanzsalden, die Fehlentwicklungen sowohl im staatlichen als auch im privaten Sektor signalisieren können.

Mit dem Notfallfonds der Europäischen Union vom 9. Mai ist die staatliche Kreditaufnahme innerhalb des Euroraums sichergestellt und ein Zusammenbruch des Euroraums abgewendet worden. Doch dass ein solcher Fonds nötig wurde, zeigt, dass der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) versagt hat. Er hat nicht verhindern können, dass im Zuge der Finanzkrise die Regierungen einiger Mitgliedsländer im Euroraum an den Rand der Zahlungsunfähigkeit zu geraten schienen. Gegenwärtig werden daher verschiedene Reformvorschläge diskutiert. Sowohl die Europäische Kommission nebst einer speziell eingesetzten Task Force als auch die Europäische Zentralbank und Autoren aus der Wissenschaft haben Vorschläge unterbreitet. Gemeinsam ist den meisten Überlegungen, dass eine verschärfte Überwachung und Sanktionierung der im SWP vorgeschriebenen Obergrenzen für das staatliche Haushaltsdefizit (3 % des BIP) und die staatliche Schuldenstandsquote (60 % des BIP) gefordert wird.

Die enge Fokussierung auf die Staatsdefizite geht jedoch an den eigentlichen Problemen im Euroraum vorbei. Dies zeigen die Beispiele Spaniens und Irlands sehr deutlich. Sie haben das Drei-Prozent-Kriterium zwischen 1999 und 2007 nie verletzt. Zugleich lagen die staatlichen Schuldenstandsquoten (in Spanien ab 2000) unter 60 %, und sie sind im Zeitverlauf deutlich zurückgegangen. Dennoch werden beide Länder heute

zum Kreis der despektierlich als „PIGS“ (Englisch für „Schweine“; *P*ortugal, *I*rland, *G*riechenland, *S*panien) bezeichneten Ländergruppe gezählt. Deren Kreditwürdigkeit wurde auf den Finanzmärkten plötzlich in Zweifel gezogen.

Hauptursache der zuletzt hohen Staatsdefizite in diesen Ländern war aber, dass der Staat auf das Platzen von Kreditblasen bzw. auf den krisenbedingten Nachfrageeinbruch im Privatsektor reagieren musste. De facto wurden so private in staatliche Schulden umgewandelt, so dass die öffentlichen Schuldenstandsquoten rasant in die Höhe schnellten. Daher liegt der Schluss nahe, dass die gemeinsame Finanzierungsposition von Staat und Privatsektor, welche sich in der Leistungsbilanz bzw. in der Auslandsverschuldung widerspiegelt, ein deutlich besserer Indikator für die drohende Überschuldung eines Landes ist als allein das staatliche Haushaltsdefizit.

Der vorliegende Report entwickelt ein Konzept, wie den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten im Rahmen eines verbesserten Stabilitätspakts begegnet werden kann, und präzisiert, welche Rolle die Fiskalpolitik innerhalb eines reformierten Pakts spielen sollte. Ein Festhalten an den fehlkonzipierten Regeln des gescheiterten SWP wäre mit hohen Risiken verbunden: Kurzfristig drohten dem Euroraum ein konjunktureller Rückschlag und ein weiterer Anstieg der Arbeitslosigkeit. Längerfristig wäre ein Auseinanderbrechen der Währungsunion zu befürchten, wenn die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte nicht überwunden werden. Um dies zu verhindern, bedarf es einer fiskalpolitischen Koordinierung: Die notwendige Konsolidierung in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten müsste von einem expansiveren Kurs der Überschussländer begleitet werden. Durch eine abgestimmte Vorgabe von staatlichen Ausgabenpfaden für Länder mit signifikanten Leistungsbilanzungleichgewichten wird auch die Rückführung der hohen staatlichen Schuldenstandsquoten besser gelingen als durch das Festhalten an fiskalischen Defizitkriterien.

Reform notwendig

Nach Beginn des europaweiten Abschwungs verabschiedeten die meisten Euroländer für die Jahre 2009 und 2010 Konjunkturprogramme zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Da der private Sektor angesichts der Krise verstärkt sparen und Investitionen zurückhalten wollte, wäre es zu einem noch stärkeren Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion gekommen, wenn nicht die Regierungen hohe staatliche Defizite hingenommen hätten. Zudem wurden umfangreiche Hilfen für den Bankensektor bereitgestellt.

Gleichwohl eskalierte die Spekulation auf den Finanzmärkten erneut und richtete sich nun auf Staatsanleihen, insbesondere griechische. Im Januar 2010 legte die griechische Regierung auf Druck der EU-Kommission und der anderen Mitgliedstaaten ein rigoroses Sparprogramm vor, wonach das staatliche Haushaltsdefizit von etwa 13 % im Jahr 2009 auf nur noch 2 % im Jahr 2013 reduziert werden sollte. Zudem beschloss der Rat der Europäischen Union am 9. Mai einen Europäischen Stabilisierungsmechanismus. Dieser Notfallfonds kann im Bedarfsfall unter Mithilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) bis zu 750 Mrd. Euro an Krediten für Mitgliedsländer mit Finanzierungsschwierigkeiten zur Verfügung stellen. Damit sollen spekulative Attacken auf Staatsanleihen von Euro-Staaten unterbunden werden.[1] Die Vergabe dieser Mittel des Notfallfonds soll an harte Sparmaßnahmen gebunden werden. Zugleich hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Bereitschaft erklärt, Staatsanleihen zu kaufen, die im Zuge der Krise unter Druck geraten.

Durch diese stützenden Maßnahmen ist Zeit gewonnen worden. Die spekulativen Attacken auf den Finanzmärkten konnten eingedämmt werden, und die Risikoaufschläge für die Anleihen der betroffenen Staaten sind deutlich gesunken. Gleichzeitig sind die Mitgliedstaaten des Euroraums aber mit ihren Sparprogrammen auf Jahre oder sogar für das nächste Jahrzehnt auf einen restriktiven Konsolidierungskurs eingeschworen worden, der die Ungleichgewichte im Euroraum verfestigen oder zu einer Stabilisierung bei unbefriedigender Wachstums- und Beschäftigungsentwicklung führen dürfte. Mithin werden die eigentlichen Ursachen der Krise nach wie vor nicht angegangen. Es steht immer noch eine institutionelle Struktur aus, die auf Dauer hilft, die Ungleichgewichte im Euroraum zu reduzieren. Sinnvoll wäre es, die durch den Notfallfonds gewonnene Zeit zu nutzen, um den SWP so zu reformieren, dass er zukünftig den Euroraum stabilisieren hilft und tatsächlich zu Wachstum beiträgt.

Bisherige Vorschläge falsch fokussiert

Die Europäische Union, die Europäische Zentralbank und Autoren aus der Wissenschaft haben bereits auf diesen Handlungsdruck reagiert und ihre Reformideen vorgestellt. Den meisten dieser Vorschläge ist gemeinsam, dass sie sich zu sehr auf die öffentliche Verschuldung konzentrieren und die private vernachlässigen.

[1] Dabei werden maximal 440 Mrd. Euro von den Mitgliedsländern aufgenommen, 60 Mrd. Euro kommen von der EU-Kommission und bis zu 250 Mrd. Euro vom IWF.

Seitens der Europäischen Union hat es seit dem Frühjahr mehrere, aufeinanderfolgende Vorschläge zur Modifikation des SWP und zur Ausweitung der Überwachung durch die Kommission gegeben. Mitte Mai hatte die *Europäische Kommission* bekräftigt, dass der SWP weiterhin der richtige Ansatzpunkt zur Eindämmung der Staatsdefizite sei. Aber sie betont, die bestehenden Überwachungsinstrumente müssten gestärkt werden. Gleichzeitig schlägt sie vor, makroökonomische Ungleichgewichte systematisch zu beobachten und in die Bewertung einfließen zu lassen (European Commission 2010a). Im Einzelnen nennt das Kommissionspapier als Maßnahmen neben einer verbesserten statistischen Erfassung ein so genanntes European Semester, d.h. eine umfassendere und vor der nationalen Haushaltsverabschiedung einsetzende Budgetüberwachung seitens der Kommission. Darüber hinaus sollen die Sanktionen schneller greifen und verschärft werden, indem etwa Kohäsionsfondsmittel entzogen oder neue Strafzahlungen eingerichtet werden. Auch soll der SWP analog auf Mitgliedstaatenebene verankert werden. Dabei soll die so gestärkte Überwachung nun das 60 %-Schuldenstandskriterium nicht länger vernachlässigen, sondern prominenter als bisher in Defizitverfahren berücksichtigen. Als zweites Element neben der schärferen Fiskalüberwachung soll eine neu einzurichtende Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte helfen, Blasenbildungen auf den Finanzmärkten und Wettbewerbsnachteile von Mitgliedstaaten zu identifizieren, die dann über strukturelle Reformen abgebaut werden sollen.

Teilweise inhaltlich deckungsgleich sind auch die bisher vorgelegten Vorschläge einer *Task Force* unter Leitung des EU-Präsidenten Herman van Rompuy, der hochrangige Mitglieder der Regierungen, der Kommission und der Europäischen Zentralbank angehören. Seit Ende Mai arbeitend, hat sie bislang Vorschläge zur Stärkung der Haushaltsüberwachung und zur Verringerung von Wettbewerbsunterschieden zwischen den Mitgliedstaaten vorgelegt (van Rompuy 2010): Die Haushaltsüberwachung soll durch das European Semester und bereits vor der Drei-Prozent-Defizitgrenze einsetzende Sanktionen verschärft werden; das 60 %-Schuldenstandskriterium soll verstärkt berücksichtigt werden; eine makroökonomische Überwachung soll Länder mit Wettbewerbsnachteilen und internen Schwächen identifizieren. Die bisher erarbeiteten Ergebnisse der Task Force sind auf dem Brüsseler Gipfel am 17. Juni behandelt worden und haben Eingang in die Schlussfolgerungen des Rats gefunden (Europäischer Rat 2010, S. 4 f.).

Diese Vorschläge seitens der Europäischen Union zielen alle darauf ab, durch eine früher einsetzende Überwachung und strengere Sanktionen die Einhaltung des Drei-Prozent-Defizit- und des 60 %-Schuldenstandskriteriums sicherzustellen. Die Budgetprobleme werden also alleine in der unzureichenden Implementierung der bestehenden Regeln durch die Mitgliedstaaten verortet, nicht im ökonomischen Konzept hinter dem SWP selbst. Weder wird berücksichtigt, dass der enorme Anstieg der Staatsdefizite eine Folge der Krise und speziell des Ausgleichs von wegbrechender privater Nachfrage und des Auffangens privater Banken und Finanzinstitutionen war, noch wird geprüft, ob die Erreichung der Ziele in der aktuellen Situation sinnvoll und machbar ist bzw. sie es überhaupt je war. Im Unterschied zu früheren Reformvorschlägen für den Pakt wird nun immerhin der Fokus geweitet, indem zusätzlich eine makroökonomische Überwachung vorgeschlagen wird. Diese ist jedoch einseitig ausgerichtet, da sie Ländern, denen Wettbewerbsnachteile attestiert werden, zweifelhafte Anpassungen durch Strukturreformen auferlegt, ohne Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen Anpassungsleistungen abzufordern. Dies erschwert die Rückkehr zur Stabilität erheblich. Zudem fehlt es an handhabbaren Kriterien, die makroökonomische Ungleichgewichte signalisieren könnten.

Auch der Schwerpunkt des *EZB*-Vorschlags (European Central Bank 2010) liegt auf einer strikteren Handhabung des Defizitkriteriums. Insbesondere sollen die Verfahren und Sanktionen bei Überschreiten der Drei-Prozent-Grenze quasi automatisch erfolgen und auf Verfehlungen beim Schuldenstand ausgeweitet werden. Sanktionen sollen bis hin zur Einschränkung der Stimmrechte verschärft und eine unabhängige Fiskalbehörde innerhalb der EU-Kommission soll gegründet werden, die die öffentlichen Haushalte der Mitgliedstaaten überwacht und beurteilt. Die Überwachung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit wird nur unter dem Aspekt des Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit thematisiert, und Makro-Ungleichgewichte werden entsprechend nur bei Ländern mit Wettbewerbsverlust und Leistungsbilanzdefiziten verortet.

Die deutschen Ökonomen *Clemens Fuest*, *Martin Hellwig, Hans-Werner Sinn* und *Wolfgang Franz* (Fuest et al. 2010) haben in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung zehn Regeln zur Rettung des Euro vorgeschlagen. Auch diese Regeln fokussieren sehr stark auf das staatliche Haushaltsdefizit bzw. die Staatsverschuldung. Fuest et al. (2010) empfehlen, dass bedrängte Staaten nur nach einstimmiger Entscheidung der unterstützenden Länder und des IWF Hilfe erhalten sollen, dass die Hilfen gegen eine bestimmte Gebühr erstattet werden müssen und dass sie einen maximalen Prozentteil des Bruttoinlandsproduktes des hilfe-

bedürftigen Landes nicht überschreiten dürfen. Außerdem soll die Gewährung der Hilfen stets mit einem Haircut einhergehen, wodurch die Gläubiger an den Lasten der Schuldenkrise beteiligt würden. Das Budget eines von der Zahlungsunfähigkeit bedrohten Landes soll unter die Kontrolle der Europäischen Kommission gestellt werden, und die Kompetenzen der europäischen Statistikbehörde Eurostat sollen ausgeweitet werden. Die Emittierung von Eurobonds soll ausgeschlossen werden. Hingegen sollen freiwillige und erzwungene Austritte eines Mitgliedslandes der Währungsunion stets möglich sein. Durch diese Maßnahmen soll sichergestellt werden, dass sich auf den Finanzmärkten bonitätsabhängige Zinsaufschläge herausbilden. Zusätzlich unterstützt werden soll die fiskalische Disziplin durch verschärfte Defizitkriterien: So wird vorgeschlagen, dass die Obergrenze für das staatliche Haushaltsdefizit von 3 % des BIP um je einen Prozentpunkt gekürzt wird für jede 10 Prozentpunkte, um die die Schuldenquote eines Landes über 60 % liegt. Ein Land mit einer Schuldenquote von 110 % müsste dann also einen Budgetüberschuss von mindestens 2 % des BIP erzielen. Bei Überschreitung der (modifizierten) Schuldengrenzen sollen automatisch Strafzahlungen ohne weiteren politischen Entscheid fällig werden.

Die Regeln von Fuest et al. (2010) gehen am Kern der Probleme im Euroraum vorbei. Wenn sie unmittelbar Anwendung fänden, wäre ein schwerer konjunktureller Einbruch im Euroraum vorprogrammiert, da die Konsolidierungsbemühungen noch deutlicher ausfallen müssten, wenn die Länder mit krisenbedingt hohen Schuldenquoten die verschärften Defizitkriterien erfüllen wollten. Die einseitige Fixierung der vorgeschlagenen Regeln auf die Finanzierungsposition des Staates ist umso erstaunlicher, als die Autoren zunächst zugestehen, dass auch eine zu hohe private Verschuldung vermieden werden muss und in der Vergangenheit „zu hohe Ungleichgewichte im Außenhandel“ im Euroraum entstanden sind. Es ist aber gänzlich unklar, ob die vorgeschlagenen Regeln diese Fehlentwicklungen hätten verhindern können. So sehen die Regeln weder Sanktionen für zu hohe private Defizite bzw. Leistungsbilanzsalden vor, noch wird diskutiert, wie eine international abgestimmte Strategie zur Überwindung makroökonomischer Ungleichgewichte aussehen könnte. Ob die Finanzmärkte das Entstehen einer zu hohen privaten Verschuldung bzw. eine ungleichgewichtige Entwicklung der Leistungsbilanz rechtzeitig (also vor Entstehen einer Überschuldungskrise) mit erhöhten Risikoprämien für Staatsanleihen sanktionieren und so die betroffenen Regierungen zu einer geeigneten wirtschaftspolitischen Reaktion disziplinieren würden, ist mehr als zweifelhaft. Außerdem bestünde für Länder mit exzessiven Leistungsbilanzüberschüssen keinerlei Anlass für einen Politikwechsel. Die falsche Konzeption des SWP würde somit verschärft fortgesetzt.

Die Ökonomen *Daniel Gros* und *Thomas Mayer* entwickeln in ihrem Appell zur Gründung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) konkrete Vorschläge zur Ausgestaltung eines auf Dauer angelegten Notfallfonds in Verbindung mit Regeln für eine geordnete Insolvenz von zahlungsunfähigen Mitgliedsländern. Kernelement des EWF nach Gros/Mayer (2010) ist der Finanzierungsschlüssel des Fonds, wonach Länder, die ein besonderes Risiko der Zahlungsunfähigkeit darstellen, einen höheren Beitrag zu den Mitteln des Fonds leisten sollen. Gros/Mayer (2010, S. 3) behaupten: „[t]he potential risk each member country represents […] increases of course the higher the country’s deficit and debt levels.” Sie schlagen daher vor, dass nur solche Länder in den Fonds einzahlen, die eine staatliche Schuldenstandsquote höher als 60 % des BIP oder ein staatliches Haushaltsdefizit über 3 % des BIP aufweisen. Daher sind die gleichen Einwände anzumelden, die oben im Zusammenhang mit den Vorschlägen von Fuest et al. (2010) diskutiert wurden. So ist nicht einzusehen, warum zwischen 1999 und 2007 Deutschland wegen eines zu hohen staatlichen Haushaltsdefizits wiederholt Strafzahlungen an einen EWF hätte zahlen sollen und trotz hohem und steigendem Leistungsbilanzüberschuss eine restriktivere Fiskalpolitik hätte betreiben sollen, während die massive und stark steigende private (Auslands-)Verschuldung in Spanien ohne Konsequenzen hätte bleiben sollen, nur weil der Staat dort keine „zu hohen“ Defizite aufwies.[2]

Allen Vorschlägen ist gemein, dass sie vorrangig die staatlichen Defizite als Probleme ansehen und weiterhin an den bekannten Obergrenzen für staatliches Haushaltsdefizit und Schuldenstandsquote festhalten wollen. Die geforderten Maßnahmen zielen in erster Linie auf eine Verschärfung der bisherigen Überwachung und würden bei sofortiger Umsetzung zu einem massiven negativen fiskalischen Impuls führen: Weil die private Nachfrage nach wie vor schwach ist, würden die geplanten drastischen Sparpläne den Euroraum mit hoher Wahrscheinlichkeit auf Jahre in eine

[2] Gros/Mayer (2010, S. 9) entwickeln in einem Anhang auch einen „vulnerability index“ der die Anfälligkeit eines Landes gegenüber Schuldenkrisen abbilden soll. In diesen Index gehen neben der Staatsverschuldung und dem staatlichen Haushaltsdefizit auch die Leistungsbilanz und die nationale Nettoersparnis (jeweils in Prozent des BIP) sowie die relativen nominalen Lohnstückkosten ein. Dieser Index, der tatsächlich wesentlich aussagekräftiger ist als allein die Staatsverschuldung und das staatliche Haushaltsdefizit, spielt aber für die empfohlene Ausgestaltung des EWF keine Rolle.

Kasten 1:
Kleine Saldenmechanik

Um potenzielle makroökonomische Ungleichgewichte zu identifizieren, ist es hilfreich, sich folgenden grundlegenden Kreislaufzusammenhang klar zu machen: Die Finanzierungssalden der drei großen volkswirtschaftlichen Sektoren – Staat, Privatsektor und Ausland – müssen sich definitorisch zu Null addieren, sodass die Summe der Finanzierungssalden des Staates und des Privatsektors immer dem Leistungsbilanzsaldo des Inlandes entsprechen:

Finanzierungssaldo des Staates (= Einnahmen minus Ausgaben des Staates)
+ Finanzierungssaldo des Privatsektors (= Ersparnis minus Investitionen)
= Leistungsbilanzsaldo des Inlandes (= negativer Finanzierungssaldo des Auslands).

Wenn ein Land etwa ein Leistungsbilanzdefizit aufweist (positiver Finanzierungssaldo des Auslandes), stehen diesem notwendigerweise in der Summe ein negativer Finanzierungssaldo des Staates und des Privatsektors gegenüber. Wenn ein Land demgegenüber einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt, heißt das, dass die Nettoersparnis des Privatsektors größer ist als die Nettoneuverschuldung des Staates bzw. dass die Nettoersparnis des Staates größer ist als die Nettoneuverschuldung des privaten Sektors.

Stagnation führen oder ungünstigstenfalls sogar in eine neue Rezession stürzen. Die Produktionskapazitäten blieben unterausgelastet und die Arbeitslosigkeit hoch. Dies wäre mit negativen Auswirkungen auf das langfristige Wachstumspotenzial und mit erheblichen sozialen und politischen Verwerfungen verbunden. Aber noch aus einem zweiten Grund ist die strikte Einhaltung der Defizitkriterien nicht wünschenswert: Die Ausrichtung des Paktes auf nationale Budgetdefizite fokussiert ganz generell auf das falsche Kriterium, weswegen der SWP auch die Euroraumkrise nicht verhindern (oder dämpfen) konnte. So zeigt die Geschichte der Europäischen Währungsunion eindeutig, dass das potenzielle Risiko, das von einem Mitgliedsland für die Stabilität des Euroraums ausgeht, in keinerlei systematischem Zusammenhang mit dem staatlichen Haushaltsdefizit bzw. der Schuldenstandsquote steht. Hierauf geht der nächste Abschnitt ein.

Die Crux des Pakts

Der wesentliche Konstruktionsfehler des SWP besteht darin, dass er auf den Finanzierungssaldo eines einzigen inländischen Sektors fixiert ist, nämlich den des Staates. Das Budgetdefizit des Staates soll 3 % des BIP prinzipiell nie überschreiten. Über den Konjunkturzyklus hinweg sollen die öffentlichen Haushalte sogar ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen.[3] Die staatliche Schuldenstandsquote soll 60 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht überschreiten. Damit ignoriert der Pakt nicht nur die Finanzierungsposition des Privatsektors und des Auslands (siehe auch Kasten 1). Er sanktioniert zudem nur Defizite und setzt für die Staaten keine Anreize, in Boomphasen Überschüsse zu erzielen, mit denen eine Überhitzung der Wirtschaft vermieden werden kann.

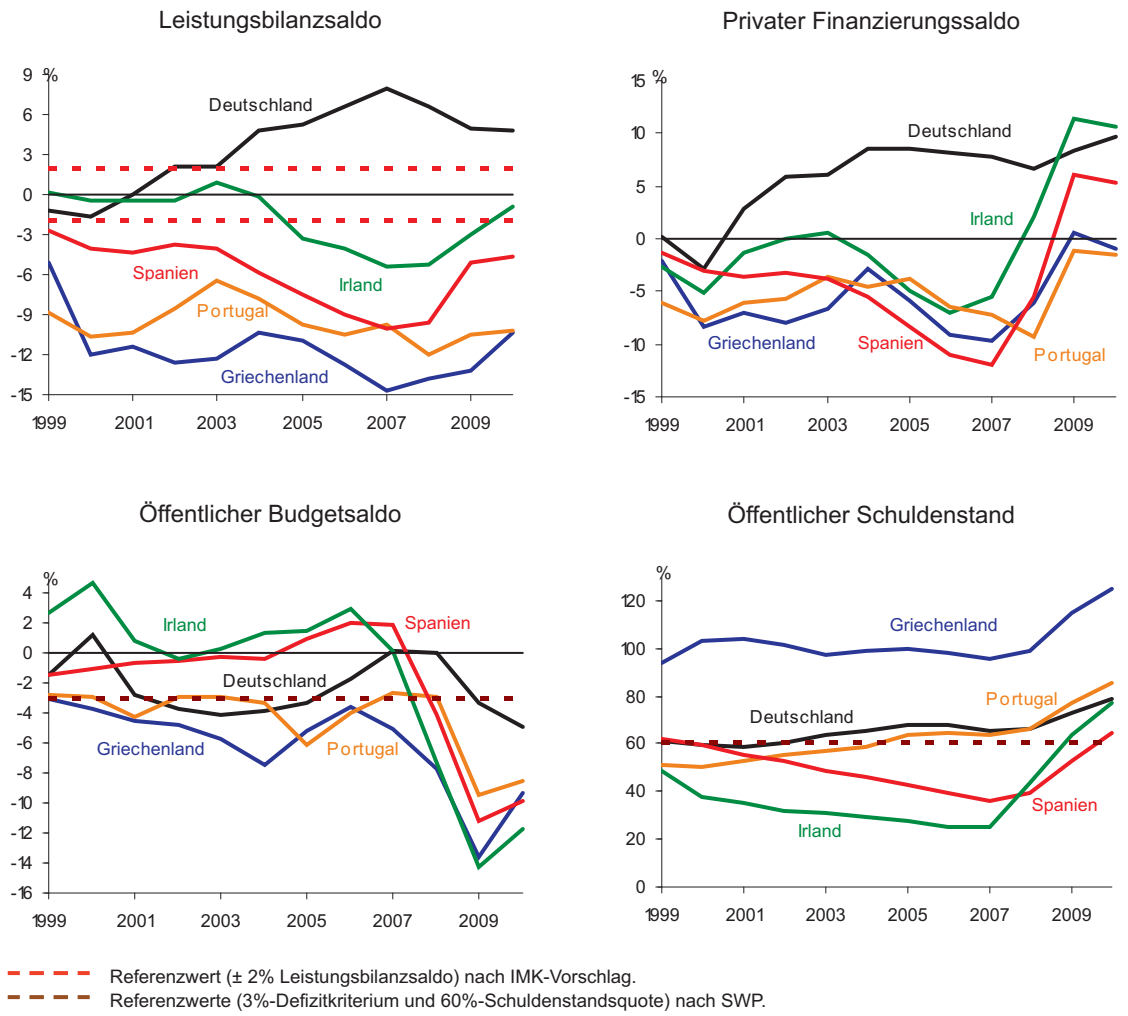
Die Fixierung auf die fiskalischen Regeln hat denn auch die aktuelle Krise nicht vermeiden können. Wie Abbildung 1 zeigt, haben Spanien und Irland das Drei-Prozent-Kriterium des SWP bis 2007 in jedem Jahr seit Beginn der Währungsunion erfüllt. Dennoch lagen in beiden Ländern, wie auch in Deutschland und Griechenland, erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte vor (vgl. Abbildung 1):

- Die Wirtschaft in Deutschland war geprägt von einer schwachen Binnennachfrage und steigenden Leistungsbilanzüberschüssen. Hier standen der enorm hohen privaten Nettoersparnis, die sich aus den schwachen Investitionsausgaben der Unternehmen und der Konsumausgabeschwäche der privaten Haushalte ergab, hohe Kapitalexporte an das Ausland gegenüber. Zwischen 2001 und 2006 erzielte der Staat zwar Defizite, und die Drei-Prozent-Defizitgrenze wurde von 2002 bis 2005 überschritten. Die Nettoersparnis der privaten Haushalte und Unternehmen hatte aber deutlich stärker zugenommen als die staatliche Neuverschuldung. Im Jahr 2007 erzielte der Staat ebenfalls Überschüsse, wenn auch in geringem Ausmaß. Entsprechend stieg der Leistungsbilanzsaldo von -1 % im Jahr 1999 auf knapp 8 % im Jahr 2007. Im gleichen Zeitraum stieg die staatliche Schuldenstandsquote von 61 % auf 65 % des BIP.
- Das Gegenteil war in Griechenland der Fall. Hier stand einer starken Binnennachfrage eine zunehmende Auslandsverschuldung gegenüber. Sowohl

[3] Ein über den Zyklus ausgeglichener Budgetsaldo impliziert bei positivem nominalem BIP-Wachstum, dass der Schuldenstand in Prozent des BIP immer weiter abnimmt.

Abbildung 1

Sektorale Finanzierungssalden und öffentliche Verschuldung in % des BIP, 1999 - 2010



Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission (Stand: 20. April 2010), 2010: Prognose der EU-Kommission; Berechnungen des IMK.

der Privatsektor als auch der Staat wiesen zwischen 1999 und 2007 stets hohe Finanzierungsdefizite auf, die durch Kapitalimporte aus dem Ausland (Leistungsbilanzdefizit) gedeckt wurden. Die private Neuverschuldung war dabei in der Regel deutlich höher als die staatliche. Die staatliche Schuldenstandsquote lag 2007 mit knapp 96 % des BIP etwa auf dem Niveau von 1999 (94 %).

- Auch in Spanien und Irland war die Binnennachfrage kräftig und die Auslandsverschuldung nahm zu, allerdings bei abnehmender Staatsverschuldung. In beiden Ländern stand den riesigen Leistungsbilanzdefiziten eine hohe Neuverschuldung des Privatsektors gegenüber. Der irische Staat erzielte mit Ausnahme des Jahres 2002 (-0,3 %) Haushaltsüberschüsse, der spanische immerhin in den Jahren 2005 bis 2007. Die staatliche Schuldenstandsquote fiel in Irland zwischen 1999 und 2007 von knapp 49 % des BIP auf 25 %. In Spanien sank sie von 62 % auf 36 %.

Selbst wenn die Drei-Prozent-Obergrenze für das staatliche Haushaltsdefizit von allen Ländern immer eingehalten worden wäre, wäre die Krise nicht verhindert worden, wenn nicht gleichzeitig die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte verhindert worden wären. Dies illustrieren wieder die Beispiele Irlands und Spaniens: Nachdem diese Länder sich bis 2007 gleich-

Tabelle 1

Staatsverschuldung, Leistungsbilanz und staatliche Anleiherenditen
2007 und 2010

	Staatsverschuldung in % des BIP		Staatlicher Haushaltssaldo in % des BIP		Leistungsbilanzsaldo in % des BIP		Rendite zehnjähriger Staatsanleihen	
	2007	2010*	2007	2010*	2007	2010*	2007	2010**
Deutschland	65,0	78,8	0,2	-5,0	7,9	4,8	4,2	3,0
Spanien	36,2	64,9	1,9	-9,8	-10,0	-4,6	4,3	4,1
Portugal	63,6	85,8	-2,7	-8,5	-9,8	-10,1	4,4	4,7
Irland	25,0	77,3	0,1	-11,7	-5,3	-0,9	4,3	4,8
Griechenland	95,7	125,1	-5,4	-9,4	-14,7	-10,3	4,5	7,4
Nachrichtlich:								
GB	44,6	79,1	-2,8	-11,8	-2,7	-1,8	5,0	3,9
Japan	187,8	193,5	-2,5	-6,7	4,8	3,1	1,7	1,3
USA	62,2	94,1	-2,7	-10,1	-5,2	-3,8	4,6	3,6

* Prognose der EU-Kommission; ** Durchschnitt für Januar bis Juni 2010.

Quellen: AMECO-Datenbank der EU-Kommission (Stand: 20. April 2010); Reuters EcoWin (Financial database); Berechnungen des IMK.

sam mustergültig an das Drei-Prozent-Kriterium gehalten hatten, zwang der krisenbedingte Einbruch der privaten Nachfrage die Regierungen beider Länder zur Übernahme privater Schulden sowie zur defizitfinanzierten Konjunkturstabilisierung. Die Staatsschuldenquoten schnellten innerhalb kürzester Zeit in die Höhe (vgl. Tabelle 1), und plötzlich zweifelten die internationalen Finanzmärkte, die über ein Jahrzehnt hinweg bereitwillig die (privaten) Kapitalimporte dieser Länder ermöglicht hatten, an der Kreditwürdigkeit der Regierungen.

Dies musste für alle, die dachten, der SWP verhindere solches, überraschend kommen. Denn innerhalb der Logik des SWP liegt das Augenmerk allein auf dem Finanzierungssaldo des Staates, so dass sich entwickelnde Ungleichgewichte in den übrigen Sektoren der Volkswirtschaft nicht gesehen werden können (siehe Kasten 2). Dies hat sich nun als fatal erwiesen, signalisiert doch der Leistungsbilanzsaldo die Anfälligkeit gegenüber Spekulationsattacken viel stärker als das staatliche Haushaltsdefizit. So ist in einem Land mit dauerhaftem Leistungsbilanzüberschuss die Nettoersparnis des Privatsektors regelmäßig so hoch, dass hieraus nicht nur die öffentliche Nettokreditaufnahme „finanziert“ werden kann, sondern zugleich Nettoforderungen gegenüber dem Ausland aufgebaut werden. Deswegen und weil der Staat über das Steuer- und Abgabensystem potenziell Zugriff auf die private Ersparnis hat, wird die Kreditwürdigkeit des Staates an den Finanzmärkten entsprechend besser eingestuft. Überdies ist ein Land mit Leistungsbilanzüberschuss offensichtlich in der Lage, Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland zu bedienen. Es wird denn auch auf den Finanzmärkten wegen seiner internationalen Wettbewerbsfähigkeit tendenziell als solide eingeschätzt. Umgekehrt ist ein Land mit dauerhaften und deutlichen Leistungsbilanzdefiziten latent anfällig für Spekulationsattacken und Finanzierungsrisiken – selbst dann, wenn der staatliche Finanzierungssaldo im Vorfeld über Jahre hinweg ausgeglichen oder sogar positiv war. Der Grund dafür ist, dass der Staat unter Druck gerät, private Schulden im Krisenfall zu übernehmen, etwa zur Stabilisierung des Bankensystems. In jedem Fall trägt er die negativen konjunkturellen Folgen einer Überschuldungskrise im Privatsektor, wie Steuerausfälle und höhere Ausgaben zur Stabilisierung der Konjunktur. Das führt dann schnell zu einer ansteigenden Staatsverschuldung. Es ist daher letztlich ohne große Bedeutung, ob das Leistungsbilanzdefizit Resultat einer übermäßigen Verschuldung des privaten Sektors oder des Staates ist. Ob ein Land auf Dauer Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite aufweist, hängt entscheidend von dessen Wettbewerbsfähigkeit und dem relativen Wachstum ab. Dabei macht es einen großen Unterschied, ob ein Staat über eine eigene Währung mit eigener Zentralbank verfügt oder als Teil einer Währungsunion keine autonome Geldpolitik betreiben kann. Im ersten Fall kann dem Verlust an Marktanteilen mit einer nominalen Abwertung begegnet werden. In der Europäischen Währungsunion, innerhalb derer es keine nominalen Wechselkurse mehr gibt, ist eine reale Abwertung nur durch eine unterdurchschnittliche Inflationsentwicklung möglich. Dies kann insbesondere durch eine unterdurchschnittliche Lohnstückkostenentwicklung realisiert werden. Diese Art der Abwertung ist aber im Vergleich zu einer nomi-

Kasten 2:
Konsequenzen eines ausgeglichenen Haushalts aus Kreislaufsicht

Der SWP spiegelt die Vorstellung wider, dass die einzige makroökonomische Steuerungsaufgabe der nationalen Wirtschaftspolitik darin besteht, über den Konjunkturzyklus hinweg einen ausgeglichen Staatshaushalt oder sogar Haushaltsüberschüsse zu gewährleisten und dabei das Drei-Prozent-Kriterium niemals zu verletzen. Gleichzeitig ist es Aufgabe der Zentralbank, ihr Inflationsziel – knapp 2 % im Fall der EZB – für den Durchschnitt des Euroraums durchzusetzen. Geht man von einer „strukturell" ausgeglichenen Leistungsbilanz des Euroraums gegenüber dem Rest der Welt aus,[4] basiert die Forderung nach einem in allen Ländern des Euroraums „strukturell" ausgeglichenen Staatshaushalt notwendig auf der Annahme, dass der gewünschte Finanzierungssaldo des Privatsektors im Euroraum „strukturell" Null ist. Stiege beispielsweise die gewünschte Ersparnis der privaten Haushalte, würden die Unternehmen ihre Investitionen erhöhen. Die Koordinierung der privaten Sparwünsche und Investitionsentscheidungen wird in diesem Modell über soweit wie möglich deregulierte Finanzmärkte gewährleistet. Leistungsbilanzsalden zwischen Ländern im Euroraum werden entsprechend als Gleichgewichtsphänomene interpretiert, die sich u.a. aus Unterschieden in der demographischen Entwicklung, den Zeitpräferenzen der Privathaushalte oder dem Entwicklungsstand des Kapitalstocks ergeben. Sie geben keinen Anlass zu wirtschaftspolitischen Interventionen.

Realistisch ist diese Sichtweise nicht. Denn die realisierten Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren spiegeln nicht notwendigerweise die ex ante gewünschten Ausgabenpläne der Wirtschaftssubjekte wider. Folglich ist die Summe der gewünschten Finanzierungssalden nicht notwendigerweise Null, nicht einmal notwendigerweise im Durchschnitt über einen gesamten Konjunkturzyklus. Vielmehr kann etwa – trotz eines angestrebten ausgeglichenen Haushalts – ein staatliches Defizit über längere Zeiträume bestehen, wenn bei schwacher privater Nachfrage und gewünschter positiver privater Nettoersparnis die Produktionskapazitäten voll ausgelastet werden sollen. Denn in diesem Fall kann es aus Sicht des Staates sinnvoll sein, die Nachfragelücke durch verstärkte Ausgaben (automatische Stabilisatoren und produktivitätssteigernde Investitionen) zu schließen. Auch bei den Leistungsbilanzsalden können sich ex post Abweichungen ergeben, m.a.W. auch dauerhafte Überschüsse oder Defizite. Beispielsweise ist denkbar, dass die Binnennachfrage in einem oder in mehreren Ländern gering ist und die nationale gewünschte Nettoersparnis (von Privatsektor und Staat) in diesen Ländern über lange Zeiträume hinweg positiv ist. Dann kann das Ausland die sich hierdurch ergebende binnenwirtschaftliche Nachfragelücke füllen, indem das Land einen Leistungsbilanzüberschuss erzielt. Das ist aber nur möglich, wenn die Volkswirtschaft – u. a. aufgrund niedrigerer Preissteigerungen als im Ausland – ihre Wettbewerbsfähigkeit ständig hoch hält. Nachteil für andere Länder ist, dass in diesem Fall ein realer Abwertungswettlauf droht, der in eine deflationäre Abwärtsspirale münden kann, wenn andere Staaten nicht bereit sind, ihre Verschuldung durch Leistungsbilanzdefizite entsprechend auszuweiten. In einem solchen Prozess steigender Auslandsverschuldung kann es längerfristig zu erhöhter finanzieller Fragilität und strukturellen Verschiebungen in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit kommen. Um solchen Entwicklungen entgegenzuwirken, bedarf es einer aktiven und euroraumweit koordinierten makroökonomischen Politik, und gerade nicht einer makropolitischen Abstinenz bei gleichzeitiger Deregulierung von Arbeits- und Finanzmärkten. Letztere würde nur weiteren Lohndruck nach unten hervorrufen und daher – insbesondere in der gegenwärtigen Situation – die Gefahr deflationärer realer Abwertungswettläufe heraufbeschwören.

---

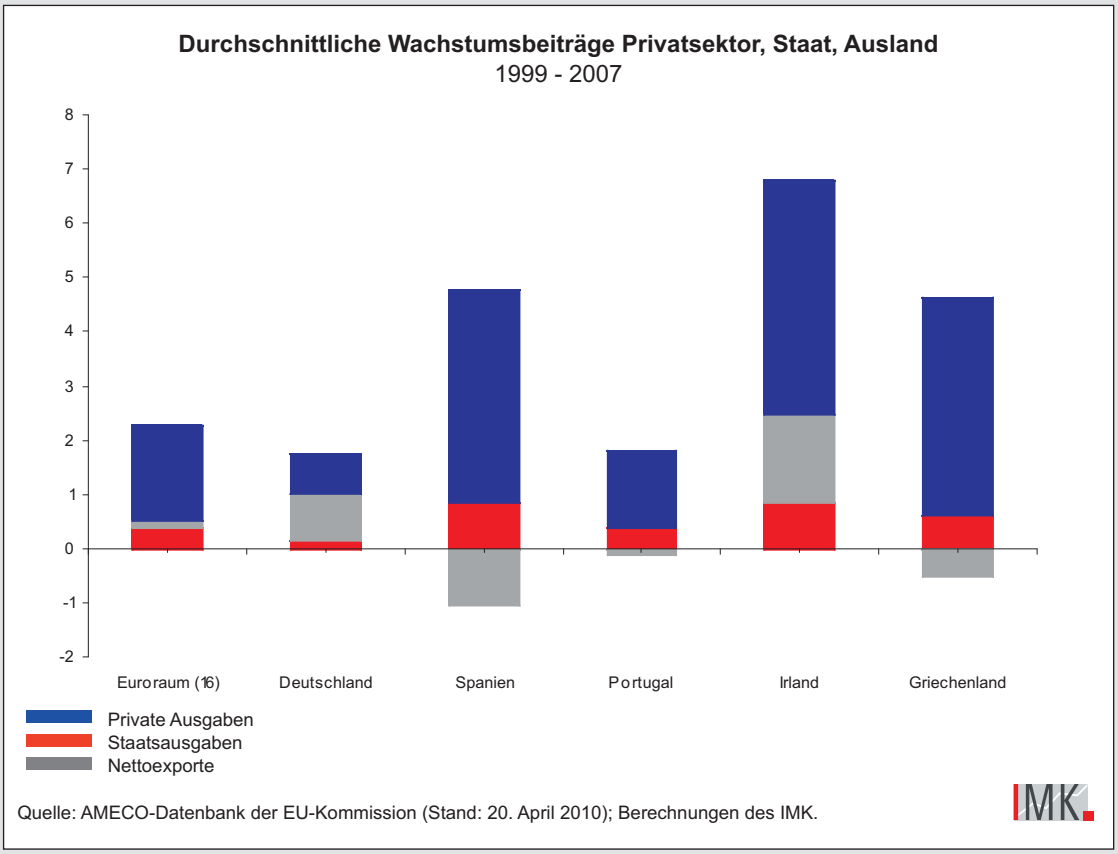
[4] Die Leistungsbilanz des Euroraums war seit 1999 meistens nahezu ausgeglichen. Verschiedentlich wird argumentiert, dass der Euroraum infolge seiner alternden Bevölkerung einen Leistungsbilanzüberschuss und einen entsprechenden Kapitalexportüberschuss erzielen müsse, um einen Vermögensstock aufzubauen, dessen Erträge bzw. dessen Abbau in der Zukunft den Lebensstandard der Rentner sichert. Allerdings gibt es kaum Länder, deren demographische Entwicklung anders gerichtet ist; auch in China beispielsweise nimmt der Anteil der Rentner zu. Die bereits in der Vergangenheit zu verzeichnenden Krisen von Ländern mit entsprechenden Leistungsbilanzdefiziten und steigender Auslandsverschuldung zeigen zudem, wie unsicher derartige Anlagen sind.

Kasten 3:
Makroökonomische Fehlentwicklungen im Euroraum seit 1999

Wie Abbildung 2 zeigt, war die makroökonomische Entwicklung im ersten Jahrzehnt seit Gründung der Währungsunion sehr unbalanciert. In besonderem Maße gilt dies für Deutschland, Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Deutschland wies neben Italien und Portugal die schwächste Wachstumsentwicklung aller Mitgliedsländer auf. Deutschland ist zudem das einzige Land in der Währungsunion, in dem die Nettoexporte im Durchschnitt stärker zum BIP-Wachstum beitrugen als die Binnennachfrage. In keinem anderen Land des Euroraums war der staatliche Wachstumsbeitrag seit Beginn der Währungsunion so gering wie in Deutschland. Im Zusammenspiel folgen daraus die hohen Leistungsbilanzüberschüsse und Kapitalexporte. Angesichts des nahezu ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldos der Währungsunion insgesamt konnte die exportorientierte Strategie Deutschlands als größtem Land der Währungsunion (rund ein Viertel des gesamten BIP) nur gelingen, weil andere Länder infolge einer kräftigen Binnennachfrage einen deutlich größeren Beitrag zur Nachfrageentwicklung in Europa geleistet haben. In dieser unbalancierten Entwicklung steht daher Deutschland mit einer schwachen Binnennachfrage, stark steigenden Nettoexporten und einem zunehmenden Leistungsbilanzüberschuss auf der einen Seite, Griechenland, Irland, Portugal und Spanien mit einer kräftigen Binnenwirtschaft, steigenden Importüberschüssen bzw. zunehmenden Leistungsbilanzdefiziten auf der anderen.[5]

Verantwortlich für diese Entwicklung war zum einen die divergente Lohnentwicklung in den Mitgliedsländern, vgl. Abbildung 3. Bei einer Orientierung am Inflationsziel der EZB von knapp 2 % hätten die nominalen Lohnstückkosten in allen Ländern zwischen 1999 und 2007 um rund 18 % steigen müssen – dies

Abbildung 2



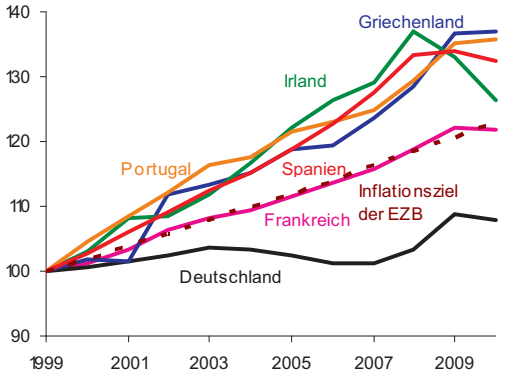
Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission (Stand: 20. April 2010); Berechnungen des IMK.

[5] Irland wies trotz Exportüberschüssen ein hohes Leistungsbilanzdefizit auf. Zu den hiermit verbundenen Problemen vgl. European Commission (2010b, S. 60 ff.).

war etwa in Frankreich annähernd der Fall. Demgegenüber stiegen sie in Deutschland nur um 1,8 %, während die nominalen Lohnstückkosten in Griechenland, Portugal und Spanien zwischen 28 % und 30 % zunahmen. Nicht ganz so ausgeprägt, aber ebenfalls stark unterschiedlich war die Inflationsentwicklung in den einzelnen Ländern. All dies wiederum führte zu deutlichen Verschiebungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der nationalen Exportindustrien. Gleichzeitig stellten sich unterschiedliche Realzinsniveaus ein. Während die Realzinsen in Ländern mit hoher Wettbewerbsfähigkeit und niedrigen Inflationsraten relativ hoch waren und so negativ auf die Investitionstätigkeit wirkten, profitierte die Binnennachfrage in den Defizitländern mit ihren relativ hohen Inflationsraten von relativ niedrigen Realzinsen sowie in den ersten Jahren der Währungsunion zudem vom starken Rückgang der Kapitalmarktzinsen infolge gesunkener Risikoprämien. Insgesamt stellten sich auf diese Weise gravierende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen innerhalb des Euroraums ein.

Abbildung 3

Nominale Lohnstückkosten
1999=100, mit durch EZB-Inflationsziel impliziertem Referenzpfad, 1999 - 2010



Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission (Stand: 20. April 2010); Berechnungen des IMK.

Deutschland ist zudem im internationalen Vergleich einen Sonderweg in der staatlichen Ausgabenpolitik gegangen, vgl. Tabelle 2. So ist Deutschland neben Japan das einzige Land, für das die EU-Kommis-

Tabelle 2

Staatsausgaben in ausgewählten Ländern von 1999 bis 2007
durchschnittliche jährliche Wachstumsrate in %

	nominal	real[1]		nominal	real[1]
EU-27	4,3	1,7	USA	6,1	3,3
EU-15	4,1	2,0	Ungarn	10,2	3,2
EWU-16	3,7	1,6	Slowenien	8,8	3,2
EWU-12	3,7	1,6	Polen	7,2	3,2
Lettland	14,2	9,2	Malta	5,1	2,7
Rumänien	31,0	8,4	Portugal	5,6	2,6
Estland	11,9	7,6	Niederlande	4,8	2,4
Irland	11,0	7,4	Frankreich	4,0	2,2
Zypern	8,9	6,2	Finnland	3,6	2,0
Island	9,6	5,8	Schweden	3,5	1,9
Litauen	7,4	5,5	Belgien	3,8	1,8
Bulgarien	11,5	5,0	Italien	3,6	1,3
Großbritannien	6,6	5,0	Dänemark	3,1	1,1
Luxemburg	7,4	4,5	Österreich	2,8	1,0
Griechenland	7,7	4,3	Slowakische Republik	6,5	0,1
Norwegen	5,9	4,0	**Deutschland**	**1,3**	**-0,3**
Tschechien	6,4	4,0	Japan	-1,6	-1,3
Spanien	7,2	3,9			

[1] Deflationiert mit dem (Harmonisierten) Verbraucherpreisindex.

Quelle: AMECO-Datenbank der EU-Kommission (Stand: 20. April 2010); Berechnungen des IMK.

sion Daten vorhält, in dem die gesamten Staatsausgaben zwischen 1999 und 2007 real gesunken sind. Während die Staatsquote in der EU-15 zwischen 1998 und 2007 in etwa konstant bei 47 % des BIP lag, ist sie in Deutschland in diesem „Jahrzehnt der Entstaatlichung“ (Bofinger 2008) von etwa 48 % auf etwa 43 % gefallen. Hieraus erklärt sich u.a. der schwache Wachstumsbeitrag der staatlichen Endnachfrage (0,15 Prozentpunkte zwischen 1999 und 2007).

nalen Wechselkursanpassung nur sehr langsam zu erreichen. Daher lassen sich innerhalb einer Währungszone die makroökonomischen Ungleichgewichte auch nicht von heute auf morgen überwinden, ein balancierteres Wachstum als in der Vergangenheit – siehe zu den bisherigen Fehlentwicklungen im Euroraum Kasten 3 – ist aber möglich. Ein reformierter Pakt kann dazu einen relevanten Beitrag leisten, wenn er stärker als bisher auf die Leistungsbilanzsalden achtet und Vorkehrungen zum Abbau von Ungleichgewichten vorsieht.

Erst Krisenbewältigung …

Auf Grundlage der bisherigen Überlegungen lassen sich Anforderungen sowohl an das kurzfristige Krisenmanagement im Euroraum als auch an eine auf Dauer angelegte Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes formulieren. Für das kurzfristige Krisenmanagement im Euroraum ist Folgendes notwendig:

1. Die Fiskalpolitik im Euroraum insgesamt muss in den nächsten Jahren expansiver bleiben als in den Stabilitätsprogrammen 2010-13 und in den mit den Nothilfen verbundenen Sparauflagen vorgesehen (vgl. Brecht et al. 2010). Angesichts der starken Unterauslastung der Kapazitäten im Euroraum und der hohen Arbeitslosigkeit würde selbst ein kräftiger Aufschwung in den kommenden beiden Jahren kaum inflationär wirken. Im Übrigen könnte die Fiskalpolitik im Falle eines starken selbst tragenden Aufschwungs die zusätzlichen expansiven Maßnahmen zügig über Steuererhöhungen gegenfinanzieren und damit auch die Konsolidierung rascher voranbringen.
2. Um einen kräftigen Aufschwung in Gang zu setzen und den Abbau der Ungleichgewichte zu erleichtern, sollten die Mitgliedsländer mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen einen weiteren expansiven fiskalischen Impuls setzen. Das gilt vor allem für Deutschland als größtem Land der Währungsunion, das zudem einen bedenklichen Rückstau bei den öffentlichen Investitionen aufweist. Aus einer solchen kooperativen fiskalpolitischen Strategie entsteht der gesamten Währungsunion und jedem einzelnen Mitgliedsland ein gesellschaftlicher Nettovorteil.
3. Die Währungsunion insgesamt muss die Zahlungsfähigkeit aller Mitgliedstaaten garantieren. Die EZB sollte daher bis zur Bewältigung der Krise an ihrer Bereitschaft zum Kauf langfristiger Staatsanleihen festhalten.

… dann reformierter Stabilitätspakt!

Das geschilderte Krisenmanagement stützt die konjunkturelle Erholung, dämmt die akute Gefahr von Zahlungsschwierigkeiten ein und bereitet einen Abbau der Ungleichgewichte vor. Wenn eine längerfristige Stabilisierung des Euroraums gelingen soll, muss der SWP jedoch grundlegend reformiert werden. Hierfür sind folgende Punkte entscheidend:

1. Die Fixierung des SWP auf die staatlichen Haushaltsdefizite ist verfehlt. Eine derart reduzierte fiskalpolitische Regel kann keine Nachhaltigkeit gewährleisten und damit auch keine positive Wirkung auf das Vertrauen der Finanzmärkte ausüben – zumal sie in Extremsituationen wie der jüngsten Krise ohnehin ausgesetzt werden muss, um eine Abwärtsspirale zu verhindern. Die Beschränkung der öffentlichen Haushaltsdefizite auf maximal 3 % sollte daher entfallen. Budgetdefizite unterliegen nicht der Kontrolle von Regierungen. Sie sind das Produkt einer Vielzahl von Einflüssen, die zu einem großen Teil nicht von einer Regierung zu kontrollieren sind. Zudem hängt die „Kreditwürdigkeit“ nicht nur des Staates, sondern der gesamten Volkswirtschaft viel stärker vom Leistungsbilanzsaldo ab als vom staatlichen Haushaltsdefizit.
2. Die Obergrenze für das Haushaltsdefizit sollte durch eine Obergrenze für Leistungsbilanzsalden (Überschüsse und Defizite) ersetzt werden. Diese könnte sich auf + bzw. -2 % belaufen.[6] Dies wäre ein geeigneter Indikator für mangelnde Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung. Da Leistungsbilanzüberschüsse das Gegenstück von

[6] Bei einer Obergrenze für das Leistungsbilanzdefizit von 2 % würde bei einem nominalen BIP-Wachstum von 4 % die Auslandsverschuldung jedes Landes langfristig unter 50 % bleiben. Diese Obergrenze ist etwas höher als der (gewichtete, absolute) durchschnittliche Wert der zwei Maße, die die EU-Kommission für den gleichgewichtigen Leistungsbilanzsaldo berechnet (European Commission 2010b, S. 28). Für eine etwas höhere Obergrenze von 3 %, die bei einem BIP-Wachstum von nominal 5 % die Auslandsverschuldung auf bis zu 60 % begrenzen würde, plädieren Dullien/Schwarzer (2009).

Leistungsbilanzdefiziten sind und ebenfalls Fehlentwicklungen signalisieren können, müsste der Indikator Leistungsbilanzsaldo bei + und -2 % rot leuchten.

3. Auch der reformierte SWP müsste mit einem mehrstufigen Prüfverfahren versehen werden. Im Folgenden werden vier Stufen vorgeschlagen. In der ersten Stufe (*Prüfungsstufe*) wird auf Basis der Analysen der Europäischen Kommission festgestellt, ob der Leistungsbilanzsaldo eines Landes innerhalb oder außerhalb der Zwei-Prozent-Grenzen liegt. Liegt er innerhalb, ist das Prüfverfahren schon auf dieser Stufe beendet. Liegt er außerhalb, kommt die zweite Stufe (*Analysestufe*) zum Tragen. Dann sollte die makroökonomische Entwicklung des Landes unter die Lupe genommen werden. Vor allem die Entwicklung der Lohnstückkosten (auch getrennt nach den Sektoren handelbare und nichthandelbare Güter), der Exporte und Importe sowie der privaten und öffentlichen Verschuldung sollten analysiert werden.
4. Kommt die Kommission auf Grundlage der Analyse zu dem Schluss, dass die Entwicklung in dem Land nicht nachhaltig ist, werden Empfehlungen für die jeweiligen Länder ausgesprochen (*Empfehlungsstufe*). Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen würden in diesem Fall aufgefordert, ihre Binnennachfrage durch einen geeigneten Mix aus expansiver Fiskalpolitik sowie weiteren Investitionsanreizen und Strukturreformen, die etwa ein kräftigeres nominales Lohnstückkostenwachstum und eine gleichmäßigere Einkommensverteilung und damit den privaten Konsum befördern, zu stimulieren. Defizitländern wird hingegen empfohlen, einen Mix aus restriktiver Fiskalpolitik und Anreizen zu verstärktem Sparen im privaten Sektor zu ergreifen. Durch Strukturreformen, etwa im Bereich der Wettbewerbspolitik, müsste gegebenenfalls die preisliche und nicht-preisliche Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich erhöht werden. Wie der Policy Mix im Einzelnen aussieht, ist zunächst den Mitgliedstaaten überlassen. Die Europäische Kommission prüft jedoch jährlich, ob die Empfehlungen befolgt werden und sich die Leistungsbilanzsalden in Richtung der anzustrebenden Grenzen bewegen. Sind diese innerhalb von drei Jahren erreicht, ist das Prüfungsverfahren beendet.
5. Erreicht ein Land diese Grenzen innerhalb von drei Jahren nicht, tritt die vierte und letzte Stufe in Kraft (*Sanktionsverfahren*). Auf dieser Stufe werden den Regierungen der betroffenen Länder von Seiten des Ministerrats unter Einbeziehung des Europäischen Parlaments auf Vorschlag der Kommission verbindliche Ausgabenpfade für nicht-zyklische Ausgaben vorgeschrieben (zum Ausgabenpfadkonzept vgl. Horn/Truger 2005, Hein/Truger 2006):
   - Für Überschussländer muss dabei ein gegenüber der Vergangenheit erhöhtes Niveau öffentlicher Ausgaben vorgeschrieben werden. Steuersenkungen dürfen in dieser Phase wegen der gegenüber Ausgabenerhöhungen geringeren Multiplikatoren nicht durchgeführt werden. Wäre die Regierung bestrebt gewesen, die Investitionstätigkeit über Steuersenkungen und Ähnliches anzuregen, hätte sie dies in der vorhergehenden Stufe tun müssen. Allerdings können expansivere Ausgabenpfade je nach politischen Präferenzen in den Mitgliedsländern durch Steuererhöhungen flankiert werden, um den Anstieg des staatlichen Haushaltsdefizits zu begrenzen (balanced budget multiplier). Maßstab ist, dass die Binnenwirtschaft merkliche Impulse erhält, so dass sich die Überschüsse in der Leistungsbilanz nach und nach verringern. Je stärker die öffentlichen Investitionen der Regierung auch die Privatwirtschaft zu vermehrten Ausgaben bewegen, desto schneller wird sich der Leistungsbilanzsaldo auf die zulässigen Grenzen zu bewegen.
   - Für Defizitländer gilt analog, dass ihre Ausgaben gegenüber der Vergangenheit auf einen vorgegebenen, niedrigeren Pfad abgesenkt werden müssen. Gegebenenfalls muss die Regierung auch Steuern und Abgaben erhöhen.
   - Die Ausgabenpfade und ggf. Steuererhöhungen werden zunächst für drei Jahre festgelegt. Sie bleiben über den gesamten Zeitraum gültig, auch wenn die Leistungsbilanzsalden zwischenzeitlich unter/über die zulässigen Obergrenzen fallen/steigen. Wenn nach diesem Zeitraum die zulässigen Grenzen eingehalten werden, folgen keine weiteren Auflagen. Wenn sie noch immer nicht eingehalten werden, werden neue Ausgabenpfade für weitere drei Jahre vorgegeben.
6. Der im Mai 2010 eingerichtete Notfallfonds für Länder mit Finanzierungsschwierigkeiten sollte institutionalisiert werden und zu einem Europäischen Währungsfonds ausgebaut werden. Über ihn können alle Länder mit Finanzierungsschwierigkeiten ihre Schulden refinanzieren und Ausgaben über neue Kredite finanzieren, solange sie sich paktkonform verhalten. Dies kann entweder durch Garantieverpflichtungen oder direkte Kreditvergaben geschehen. Für Länder, die sich bei Auftreten von Finanzierungsschwierigkeiten bereits in der

Sanktionsphase befinden bzw. noch einen stabilitätswidrigen Leistungsbilanzsaldo aufweisen, wird der Fonds nur dann Finanzierungshilfen leisten, wenn die beschlossenen bzw. dann umgehend neu zu vereinbarenden Ausgabenpfade eingehalten werden (vgl. für ein ähnliches Konzept, allerdings ohne expliziten außenwirtschaftlichen Bezug, Bofinger/Ried 2010). Für den Fall eines Überschreitens der vorgegebenen Ausgabenpfade verpflichten sich die Mitgliedsländer zu automatischen (weiteren) Steuererhöhungen. Geschieht dies nicht, werden weitere Anleihen nicht mehr vom Fonds garantiert. Damit verbunden ist, dass die EZB solche Staatsanleihen nicht mehr aufkauft. Dann dürften sich erhöhte Risikoprämien auf den Anleihemärkten herausbilden, und letztendlich würde ein Staatsbankrott unvermeidbar sein. Hierfür müsste ein geordnetes Verfahren für Stundung und Umschuldung entwickelt werden.

Doch nicht nur die Defizitländer werden vom reformierten Pakt in die Pflicht genommen. Zum einen sollten sowohl Länder mit zu hohen Leistungsbilanzdefiziten als auch Länder mit zu hohen Überschüssen in den Europäischen Währungsfonds einzahlen. Wenn der Leistungsbilanzüberschuss eines Landes 2 % überschreitet, werden diese Überschussländer zudem auf erhöhte Ausgabenpfade verpflichtet. Diese Pfade vermeiden, dass die Konsolidierungsbemühungen der Defizitländer durch eine gleichgerichtete, fiskalisch restriktive Politik in den Überschussländern konterkariert werden. Ein Unterschreiten der Ausgabenpfade durch die Überschussländer sollte zusätzlich durch erhöhte Einzahlungen in den Europäischen Währungsfonds und vermehrte Garantieleistungen sanktioniert werden.

Droht trotz aller Vorkehrungen ein Staatsbankrott, dann ist dies ein sehr schwerwiegendes Ereignis, das auf die übrigen Mitglieder der Währungsunion ausstrahlt, da die allgemeine Unsicherheit über die Zukunft der Währungsunion oder einzelner ihrer Mitglieder zunehmen dürfte. Ein einzelnes Land mit eigener Währung verfügt über eine Reihe von Möglichkeiten, den Staatsbankrott zu verhindern. Dazu gehört neben Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen auch die Abwertung der eigenen Währung. Mit einer Abwertung steigt zwar die Auslandsverschuldung in eigener Währung, zugleich wird die Wirtschaft aber auch wettbewerbsfähiger und ist dadurch leichter in der Lage, die Auslandsverschuldung zu bedienen. Diese letzte Möglichkeit steht einem Mitgliedsland der Währungsunion aber nicht mehr zur Verfügung. Daher sollte die Möglichkeit eines Staatsbankrotts als ultima ratio gegeben sein. Nach einem Staatsbankrott sollte das betroffene Land jedoch nur dann Mitglied der Währungsunion bleiben und die weitere Unterstützung der übrigen Mitgliedsländer in Anspruch nehmen können, wenn es sich in den ersten Stufen des Verfahrens bzw. in der Sanktionsstufe stabilitätsgerecht verhalten hat. Ein Verstoß gegen die Auflagen des Ausgabenpfades – der anders als Defizite in den öffentlichen Haushalten und der Leistungsbilanz direkt von der Regierung zu beeinflussen ist – wäre hingegen eine bewusste Gefährdung der Stabilität des Euroraums.

Jedoch kann nie ganz ausgeschlossen werden, dass sich die Regierungen von Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen weigern, die vorgeschriebenen Ausgabenpfade einzuhalten und so die Anpassungsbemühungen der Defizitländer konterkarieren. Zwar erhöhten sich damit ständig ihre Zahlungen an den Notfallfonds. Allerdings könnten sie, insbesondere wenn es sich um große Länder wie Deutschland handelt, letztlich die Währungsunion als Ganzes durch ihr Verhalten gefährden und zerstören. In dem Maße, wie dadurch die öffentliche Verschuldung in den Defizitländern trotz Einhaltung der Ausgabenpfade steigt, müsste diese nach den beschriebenen Regeln garantiert werden. Die Ausgabenpfade dieser Defizitländer müssten allerdings dann ständig weiter abgesenkt werden. Die Folge wäre eine wirtschaftliche Abwärtsspirale, an deren Ende der Zusammenbruch der Währungsunion stehen könnte. In einer solchen Situation kann es für die Defizitländer ratsam sein, die Währungsunion freiwillig zu verlassen, ggf. unter Inkaufnahme eines Bankrotts. Dieser beteiligt dann auch die ausländischen Gläubiger an den Kosten der Leistungsbilanz- bzw. Staatsschuldenkrise. Insofern kommt großen Überschussländern eine besondere Verantwortung für die Existenz der Währungsunion zu. Eine absolute Garantie für deren Überleben gibt es nicht. Sie muss gewollt sein.

Reformierter Pakt begrenzt auch Staatsverschuldung

Mit dieser Reform des Stabilitätspaktes – weg von Obergrenzen für das Budgetdefizit und dem Schuldenstand und hin zu einer Obergrenze für Leistungsbilanzsalden – wird nicht in Abrede gestellt, dass eine hohe Staatsverschuldung einzelner Euroländer negative Rückwirkungen auf den Rest des Euroraums haben kann und daher begrenzt sein sollte. Wie bereits im Vorfeld der Währungsunion ausführlich in Politik und Wissenschaft diskutiert wurde (SVR 1998, Ziff. 349ff.), kann eine hohe Staatsverschuldung den fiskalpolitischen Spielraum eines Landes bis zur Manövrierunfähigkeit hin beschränken und damit – insbesondere im

Falle eines Abschwungs – negativ auf die konjunkturelle Entwicklung im übrigen Euroraum wirken. Ein Vertrauensverlust in die Zahlungsfähigkeit hätte noch gravierendere Folgen und müsste – wie nun im Falle Griechenlands geschehen – durch Garantien der anderen Euroraum-Länder entschärft werden. Daher begrenzt auch das hier vorgeschlagene Verfahren die Staatsverschuldung – allerdings, ohne dass die Staatsverschuldung eine festgelegte Obergrenze erhält, sondern indem implizit über den Leistungsbilanzsaldo auch die Zahlungsfähigkeit eines Landes erhalten wird. Denn auch ohne Haushaltsdefizit- und Schuldenstandskriterium ist nur eine nachhaltige Fiskalpolitik kompatibel mit dem neuen Stabilitätspakt. Der Staat kann nur in dem Maße Defizite fahren, ohne den Leistungsbilanzsaldo zu berühren, in dem der Privatsektor spart. Höhere Defizite würden die Leistungsbilanz passivieren und bei einem Defizit von 2 % ein Warnsignal auslösen. Kommt die dann folgende detaillierte Analyse der EU-Kommission zu dem Schluss, dass sich makroökonomische Ungleichgewichte anbahnen, so wird ein Ausgabenpfad für die öffentlichen Haushalte festgelegt, der bei Einhaltung zwangsläufig nicht nur zu einer Verringerung des Leistungsbilanzdefizits führt, sondern für sich genommen auch den Schuldenstand verringert. Insbesondere der im Vorfeld der Verabschiedung des Stabilitätspaktes im Jahre 1999 vielfach geäußerten Befürchtung, eine expansive Fiskalpolitik könne inflationär wirken (Stark 2001, 78f.), kann dieser neu ausgerichtete Pakt wirksam entkräften. Genau dann, wenn eine expansive Fiskalpolitik inflationär wirkt, führt sie nämlich zu Leistungsbilanzdefiziten und damit zu einer Überschreitung des neuen Leistungsbilanzkriteriums. Im Falle einer überdurchschnittlich stark wachsenden Wirtschaft kann zudem auch eine Überschüsse erzielende Fiskalpolitik noch zu expansiv sein. Bei einer einheitlichen Geldpolitik kann nur die Fiskalpolitik einer national begrenzten Überhitzung entgegen wirken; die Geldpolitik orientiert sich am Euroraum-Durchschnitt. Ist die Fiskalpolitik nicht restriktiv genug, um einen Anstieg der Inflation zu verhindern, wird wiederum das neue Leistungsbilanz-Kriterium verletzt – ein Fall, den das bisherige fiskalische Defizit-Kriterium nicht abzudecken vermochte.

Eine weitere verbreitete Sorge ist, dass verbindliche Vorgaben für die nationalen Staatsausgaben auf Ebene des Euroraums das demokratische Grundprinzip der staatlichen Haushaltssouveränität untergraben. Jedoch schränken die hier vorgeschlagenen Reformen die fiskalpolitische Souveränität der Mitgliedstaaten nicht mehr ein als der alte SWP, der Länder mit „übermäßigen" staatlichen Defiziten zu einer Reduktion dieser Defizite zwingt. Generell gilt: Ohne geeignete Maßnahmen zur Begrenzung von Leistungsbilanzungleichgewichten ist eine Währungsunion unabhängiger Staaten auf Dauer nicht überlebensfähig. Mit dem hier vorgeschlagenen Ausgabenpfadkonzept würde lediglich ein unerlässliches Mindestmaß an fiskalpolitischer Koordination realisiert. Wenn eine noch effektivere makroökonomische Politik bei zugleich größerer demokratischer Legitimation unter Beibehaltung der Währungsunion angestrebt wird, führt kein Weg an einer Europäisierung der Wirtschafts- und Finanzpolitik und somit an einer stärkeren politischen Union vorbei.

Fazit

Der bisherige Stabilitäts- und Wachstumspakt hat am falschen Kriterium angesetzt. Statt allein auf Defizite des Staates zu fokussieren, hätte der Pakt besser den Leistungsbilanzsaldo in den Vordergrund gestellt, der die gemeinsame Finanzierungsposition von Staat und Privatsektor widerspiegelt. Wäre dies geschehen, hätten sich die Ungleichgewichte im Euroraum nicht in dem Umfang entwickeln können, wie sie sich entwikkelt haben. Damit wären auch die Folgen der Finanzkrise geringer ausgefallen.

In der aktuellen Situation eines noch sehr fragilen Aufschwungs wäre ein massives Konsolidierungsprogramm, wie von den Regierungen momentan geplant, kontraproduktiv und drohte die Erholung zu unterminieren. Die Orientierung am Leistungsbilanzsaldo bedeutet sicherlich vorübergehend, dass in einigen Ländern höhere staatliche Haushaltsdefizite in Kauf genommen werden müssen. Langfristig ist aber bei Einhaltung der hier vorgeschlagenen Obergrenzen für die Leistungsbilanzen auch die staatliche Verschuldung begrenzt. Ein weiterer Vorteil des hier vorgestellten Ansatzes ist, dass die makroökonomischen Ungleichgewichte im Euroraum systematisch angegangen werden. Sowohl Defizit- als auch Überschussländer müssten zu deren Abbau beitragen.

Literatur

Bofinger, P./Ried, S. (2010): A New Framework for Fiscal Policy Consolidation in Europe, German Council of Economic Experts, Working Paper 03/2010.

Bofinger, P. (2008): Das Jahrzehnt der Entstaatlichung, in: WSI Mitteilungen 7/2008, S. 351-357.

Brecht, M./Tober, S./van Treeck, T./Truger, A. (2010): Squaring the circle in Euroland? Some remarks on the Stability and Convergence Programmes 2010-2013, IMK Working Paper 03/2010.

Dullien, S./Schwarzer, D. (2009): Die Eurozone braucht einen außenwirtschaftlichen Stabilitätspakt, in: SWP-Aktuell, 27.

European Central Bank (2010): Reinforcing economic governance in the euro area. 10. Juni, Frankfurt.

European Commission (2010a): Reinforcing economic policy coordination, Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2010) 350 final, Download: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/euro/documents/2010-05-12-com(2010)250_final.pdf.

European Commission (2010b): Surveillance of Intra-Euro-Area Competitiveness and Imbalances. European Economy 1|2010, Luxemburg.

Europäischer Rat (2010): Europäischer Rat - Tagung am 17. Juni 2010 - Schlussfolgerungen, EUCO 13/10 - CO EUR 9 - CONCL 2, Download: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/115364.pdf.

Fuest, C./Franz, W./Hellwig, M./Sinn, H.-W. (2010): Zehn Regeln zur Rettung des Euro, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17. 06. 2010.

Hein, E./Truger, A. (2006): Europäische Finanzpolitik: Ausgabenpfade als konjunkturgerechte Alternative zum Stabilitäts- und Wachstumspakt, IMK Report 10.

Horn, G./Truger, A. (2005): Strategien zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, in: WSI Mitteilungen, 58(8), 2005, S. 425-432.

Sachverständigenrat (1998): Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft. Jahresgutachten 1997/1998, Wiesbaden.

Stark, J. (2001): Genesis of a Pact, in: Brunila, A./Buti, M./Franco, D. (eds.): The Stability and Growth Pact. The Architecture of Fiscal Policy in EMU, Houndsmills, Basinkstoke, Hampshire: Palgrave, 77-105.

van Rompuy, H. (2010): Remarks following the second meeting of the Task Force on economic governance, download: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114979.pdf.

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

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

ISSN 1861-3683

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

Hans Böckler Stiftung

Fakten für eine faire Arbeitswelt.