

Mackscheidt, Klaus

Working Paper

Der Weg in die Nullzinspolitik der EZB: Muss die Geldpolitik so bleiben, oder gibt es einen Ausweg?

FiFo Discussion Paper, No. 16-4

Provided in Cooperation with:

FiFo Institute for Public Economics, University of Cologne

Suggested Citation: Mackscheidt, Klaus (2016) : Der Weg in die Nullzinspolitik der EZB: Muss die Geldpolitik so bleiben, oder gibt es einen Ausweg?, FiFo Discussion Paper, No. 16-4, Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln (FiFo Köln), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/148605>

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.

FiFo Discussion Paper No. 16-4

**Der Weg in die Nullzinspolitik der EZB –
Muss die Geldpolitik so bleiben,
oder gibt es einen Ausweg?**

Klaus Mackscheidt

2016

Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln

Der Weg in die Nullzinspolitik der EZB – Muss die Geldpolitik so bleiben oder gibt es einen Ausweg?

Klaus Mackscheidt*

Die Finanzwissenschaftlichen Diskussionsbeiträge (FiFo Discussion Papers) sind eine Publikationsform für Forschungsergebnisse aus dem Finanzwissenschaftlichen Forschungsinstitut an der Universität zu Köln. Zudem bietet die Reihe den eigenen Forscherinnen/n, den FiFo Policy Fellows sowie dem Institut nahestehenden Wissenschaftlerinnen/n ein Forum, eigene Beiträge zur finanzwissenschaftlichen und -politischen Diskussion vorzulegen. Diese Beiträge sind strikt personenbezogen; sie geben nicht zwingend die Ansichten der Leitung des Instituts oder die Ansichten der Organe der Gesellschaft zur Förderung der finanzwissenschaftlichen Forschung e.V. wieder.

Prof. em. Dr. Klaus Mackscheidt ist Direktor am Finanzwissenschaftlichen Forschungsinstitut an der Universität zu Köln.



Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut
an der Universität zu Köln

FiFo Institute for Public Economics, University of Cologne

P.O. Box 130136; D-50495 Köln

Wörthstr. 26; D-50668 Köln

Tel. +49 221 13 97 51 0

Fax +49 221 13 97 51 11

<http://fif0-koeln.de>

Inhaltsüberblick

1	Die Entstehungsgeschichte und die Notwendigkeit einer Geldpolitik der Niedrigzinsen.....	4
1.1	Der Hintergrund.....	4
1.2	Das Entstehen der Schuldenkrise	5
1.3	Das Fehlen einer europäischen Finanzpolitik	5
1.4	Die Dauer der Nullzinspolitik	6
2	Die Vorteile der Nullzinspolitik.....	7
2.1	Die tatsächlichen Vorteile.....	7
2.2	Die erhofften Vorteile.....	7
3	Die Nachteile der Nullzinspolitik	8
3.1	Erste Hinweise	8
3.2	Benachteiligung mittelständischer Unternehmen	8
3.3	Das Zinsdilemma der kleinen Banken und Sparkassen.....	9
3.4	Die Rolle des negativen Zinses bei Staatsanleihen	9
4	Die Schaffung eines europäischen Finanzausgleichs	10
4.1	Die Idee	10
4.2	Vorzüge eines Finanzausgleichs gegenüber einer Hilfe von Fall zu Fall	11
4.3	Vorzüge bei der Umsetzung.....	11
4.4	Fazit.....	11

1 Die Entstehungsgeschichte und die Notwendigkeit einer Geldpolitik der Niedrigzinsen

1.1 Der Hintergrund

Wenn man verstehen will, wie es zu der europäischen Geldpolitik der Niedrigzinsen gekommen ist, muss man sehr weit zurückgehen, nämlich bis zu der Idee, eine gemeinsame Währung in Europa zu schaffen: den Euro. Es ist heute schon fast vergessen, dass in der Kurationsphase des Euro mehr als 100 deutsche Volkswirte mit einer Unterschriftensammlung davor gewarnt hatten, den Euro ohne eine zugleich oder sogar zuvor einzusetzende europäische Finanzpolitik beginnen zu lassen. Nationale Finanzpolitik und nationale Geldpolitik können zusammen passen und für jede Nation je eigene Ziele verfechten; aber unterschiedliche nationale Finanzpolitiken und eine gemeinsame Währung kommen notwendiger Weise in Konflikt; sie passen nicht zueinander. Diese Warnung wurde jedoch nicht beachtet.

Politisch vordringlicher war damals die Idee, dass mit der Einführung des Euro ein erster und überaus sichtbarer Schritt in Richtung auf ein einiges Europa unternommen werden konnte. Das hatte Priorität gegenüber den Bedenken vieler Ökonomen. So wurde der Euro ohne irgendeine auch nur näherungsweise zwischen den Nationen koordinierte Finanzpolitik eingeführt.

Tatsächlich wurden in Europa seit Beginn des Euro unterschiedliche Finanzpolitiken verfolgt, deren Problematik aber viele Jahre der Öffentlichkeit mehr oder weniger verborgen blieb und eigentlich erst seit 2012 in vollem Umfang erfasst wurde – am schärfsten durch das Buch von Hans-Werner Sinn: „Die Target-Falle. Gefahren für unser Geld und unsere Kinder“.¹ Dargestellt wurde die überaus hohe öffentliche Verschuldung in den südeuropäischen Ländern und die erzwungenen ungewöhnlich hohen Targetguthaben in den Notenbanken der nordeuropäischen Länder, wobei Deutschland am stärksten betroffen ist. Sinn spricht deshalb von einer *Target-Falle*, weil die hohen Guthaben Deutschlands bei einer eintretenden Währungskrise wertlos sind. Darüber hinaus hatte die eigenständige Finanzpolitik mit einer hohen und stetigen Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte in den südeuropäischen Ländern die Geldpolitik der EZB zu Ausgleichsreaktionen gezwungen. Um zu verstehen, warum die EZB Schritt für Schritt in die neuartige Zentralbankpolitik des leichten Geldes bis hin zur Nullzinspolitik hineingezogen wurde, muss man schon in die Vergangenheit zurückgehen; nur so kann man die Not der Geldpolitik in der Gegenwart angemessen würdigen.

¹ Carl Hauser Verlag, München 201.

1.2 Das Entstehen der Schuldenkrise

Mit der Einführung des Euro entstand in den Ländern des Euroraumes ein neues und stärkeres Europagefühl, das politisch gewollt und deutlich begrüßt wurde. Damit geht aber auch die Wunschvorstellung einher, einen hohen Lebensstandard an öffentlichen Gütern zur Verfügung zu haben, wie wir sie in der Volkswirtschaft der nordeuropäischen Länder vorfinden. In einigen südeuropäischen Wirtschaftsräumen ist jedoch das Steueraufkommen nicht ausreichend, um die Wünsche über einen ordentlichen Haushalt zu finanzieren, entweder, weil die Wirtschaftskraft an der Basis nicht hoch genug entwickelt ist oder weil die Steueraufkommenselastizität zu wünschen übrig lässt. Durch öffentliche Schuldaufnahme kann diese Lücke politisch und rein verwaltungstechnisch allzu leicht geschlossen werden. Insgesamt ist es viel leichter zu behaupten, dass man einen Aufholbedarf hat, als einzusehen, dass man sich das eine oder andere an öffentlicher Güterausstattung noch nicht, oder sogar auf mittlere Sicht gar nicht leisten kann. Der Druck zur expansiven Haushaltspolitik ist demnach viel stärker als der Appell, sparsam zu wirtschaften. Die Bevölkerung wie auch die Politiker wünschen daher gerade in den Ländern eine auf Expansion ausgerichtete Schuldenpolitik, in denen der Leistungsstandard an öffentlichen Gütern gegenüber den Vorbildländern unbefriedigend ist.

Zu Beginn einer solchen Schuldenexpansion fallen noch keine Schäden an, weshalb man diese Politik als erfolgreich bewertet hat und sich bestärkt gefühlt hat, sie fortzusetzen. Zu Anfang wurden die zusätzlichen Staatsschulden über private Kapitalmärkte geräuschlos finanziert. Bekannterweise wurden aber die Kreditgeber immer vorsichtiger und forderten höhere Risikozuschläge, bis die Vorsicht in Skepsis umschlug und neue Kredite nur zu extrem hohen Zinsen unterzubringen waren. So kam es schließlich zu der sozial unerträglichen Situation, dass in den ärmeren Ländern die höchsten Zinslasten für öffentliche Schulden zu bezahlen waren. Das betraf ja nicht nur die Nettoneuverschuldung, sondern auch die Prolongation der Altschuld. Dies verschärfte die Situation noch einmal und erzwang politisches Handeln.

1.3 Das Fehlen einer europäischen Finanzpolitik

Weil nun aber keine sozial orientierte gemeinsame Finanzpolitik in Europa oder zumindest ein europäischer Finanzausgleich existierte, musste die Hilfe für die in Schwierigkeit geratenen Länder von anderer Seite kommen. Wir vernachlässigen dabei die Tatsache, dass es sehr wohl einige Hilfen aus dem Europäischen Haushalt in Brüssel gibt. Das sind vornehmlich die Mittel aus dem Agrarfonds und dem Strukturfonds. Relativ gesehen werden sie allerdings verstärkt aus den Ländern Osteuropas und nicht Südeuropas in Anspruch genommen, so dass sie im Blick auf Südeuropa als ein Ersatz für den fehlenden Finanzausgleich nicht tauglich sind. – Zum Vergleich: Relativ am stärksten nimmt Rumänien die Fondsmittel aus Brüssel in Anspruch; sie decken 15 % des öffentlichen Haushalts. Auf der anderen Seite hat etwa Griechenland mit dem Beitritt zum Euro

seine Landwirtschaft eingeschränkt und auch strukturelle Hilfsfondstitel nicht entgegennehmen können, weil Bürgerproteste mit ökologischen Bedenken das verhindert haben.

Wir sehen, dass alle finanzpolitischen Hilfsmaßnahmen nicht ausreichten, um den Ländern in Südeuropa nachhaltig zu helfen. Dieses Versagen hat schließlich dafür gesorgt, dass letztendlich die Geldpolitik der EZB mit ihrer Umverteilung von Nord nach Süd eingreifen musste, damit bestimmte südeuropäischen Länder – wie etwa Griechenland – im Euroraum bleiben konnten. Dass sie dabei schließlich bis zur Nullzinspolitik würde gehen müssen, war sicherlich nicht vorgesehen: denn dass eine anhaltende Geldpolitik des niedrigsten Zinsniveaus noch keine Garantie dafür ist, Wachstumsimpulse zu generieren, wissen die EZB-Bankexperten auch, zumal sie das wenig ermunternde Vorbild der japanischen Zentralbankpolitik sehr wohl kennen. Immerhin, die Nullzinspolitik ist jetzt in Europa erreicht, und sie wird auch zumindest mittelfristig von der EZB verteidigt, man muss sich also mit den Auswirkungen beschäftigen.

Interessant ist in diesem Zusammenhang noch, dass die Forderung nach einer Einführung von Eurobonds verschwunden ist. Eurobonds wurden bekanntlich von den südeuropäischen Ländern gefordert, weil sie damit ihren Kreditbedarf statt zu schlechten Konditionen zu europäischen Durchschnittskonditionen decken könnten, da ja die Risikodifferenzierung der Kapitalmarktgläubiger außer Kraft gesetzt würde. Die nordeuropäischen Länder waren gegen Eurobonds, weil sie einerseits die damit einhergehende Umverteilung von Nord nach Süd nicht mitmachen wollten und andererseits eine wenig gebremste Neuverschuldung befürchteten. Was die Ausgleichswirkung angeht, so ist die Nullzinspolitik natürlich das wesentlich bessere Instrument. Aus heutigem geldpolitischen Stand gesehen war die Eurobondsdiskussion also überflüssig.

1.4 Die Dauer der Nullzinspolitik

Wir haben die Schuldenkrise bisher ohne die Beachtung der Entwicklung der Flüchtlingsbewegung aus dem Jahr 2015 betrachtet. In Wirklichkeit kommen noch neue Lasten auf die öffentlichen Haushalte in Europa und sehr wahrscheinlich auch noch neue Verschuldungsanlässe hinzu. Zwar schafft es der deutsche Bundeshaushalt im Jahr 2016 wegen des überproportional gestiegenen Steueraufkommens, einen Haushalt ohne Nettoverschuldung vorzulegen, aber die Gemeinden und Länder sind in Finanznöten. (Nach dem Gemeindefinanzbericht 2016 beanspruchen die Gemeinden mittlerweile mehr als 49 Mrd. € Kassenkredite, die bestehen bleiben und jährlich weiter wachsen, obwohl sie eigentlich unterjährig wieder getilgt werden müssten.) Die eigentlichen Lasten für Sprachunterricht und berufliche Ausbildung, für den Wohnungsbau, ärztliche Versorgung etc. sind noch gar nicht durchkalkuliert. Insbesondere in den Ankunftsländern wie Italien und Griechenland erhöhen sich noch die finanziellen Schwierigkeiten.

Da es in Deutschland bekanntlich viele Kritiker der Nullzinspolitik gibt, hat der Präsident der EZB im Oktober 2016 die neue Geldpolitik vor einem Gremium des deutschen Bundestages verteidigt. ER wies auf die Vorteile hin, die auch den Deutschen auf indirektem Wege zugutekommen

– wohl wissend, dass die deutschen Sparer in direkter Erfahrung hohe Nachteile bei ihren Geldanlagen aller Art jetzt und in Zukunft in Kauf nehmen müssen. Gleichzeitig wies er darauf hin, dass auch mittelfristig keine Abkehr von dieser Politikausrichtung zu erwarten ist. Selbst wenn wir immer noch die Hoffnung haben, langfristig gesehen Migrationsgewinne aus der Flüchtlingsbewegung erwarten zu dürfen – also Wohlfahrtsgewinne für alle –, so sind es doch mittelfristig zusätzliche Lasten bei den öffentlichen Haushalten, die auch eine zusätzliche Neuverschuldung auslösen werden und in ihrer Konsequenz erst recht die Nullzinspolitik noch für Jahre notwendig werden lassen.

2 Die Vorteile der Nullzinspolitik

2.1 Die tatsächlichen Vorteile

Für die Länder mit einem hohen Schuldenstand und der Notwendigkeit, die Schulden stetig zu prolongieren, sind die Vorteile so sichtbar, dass man darüber eigentlich nicht mehr zu reden braucht. Trotzdem weisen wir darauf hin, dass ihnen Draghi eine Haushaltsflexibilität auf der Ausgabenseite gibt, die sie sonst nicht hätten. Es gilt: Je höher die Bestandsschulden sind, desto größer sind die Vorteile. Die EZB-Geldpolitik hat aber neben der Liquiditätsausstattung auch eine Qualitätskomponente, weil die EZB explizit Wertpapiere ankauft, die normalerweise nicht refinanzierungsfähig wären. Sie gibt den Euro also für Wertpapiere, die ein privater Kapitalmarkt nicht akzeptieren würde. Auch hier profitiert der am meisten, der viel und oft prolongieren muss. Schließlich profitieren alle Länder, die ihren Schuldenstand erhöhen müssen – auch solche Länder, die von der Flüchtlingsbewegung besonders intensiv betroffen sind und dieses unerwartete, aber dringliche Ereignis in ihrer mittelfristigen Finanzplanung nicht berücksichtigen konnten.

2.2 Die erhofften Vorteile

Die Vertreter einer expansiven Geldpolitik haben stets das Argument auf ihrer Seite, dass in Verbindung mit der monetären Ausweitung auch reale Wachstumserfolge zu verbuchen sind. Wenn durch die Geldpolitik zusätzliche Investitionen getätigt werden oder – noch besser – wenn brachliegende Kapazitäten für die Produktion mobilisiert werden können, dann steht dem zusätzlichen Geldstrom ein zusätzliches reales Pendant gegenüber, die Neutralität des Geldes bleibt bewahrt, und es gibt keinen Anlass zur Steigerung des Preisniveaus. Die EZB steht mit dieser Meinung nicht allein da; Befürworter dieser expansiven Politik ist beispielsweise der Ökonomenobelpreisträger Krugman. Voraussetzung ist allerdings, dass diese Mobilisierbarkeit auch vorhanden ist. Wichtig ist schließlich zudem, dass mit der gestiegenen Geldversorgung nicht der

staatliche Sektor expandiert, sondern auch die Produktion der Privatwirtschaft wächst, damit überall neue Arbeitsplätze entstehen können.

3 Die Nachteile der Nullzinspolitik

3.1 Erste Hinweise

Schon Mitte 2015 hat die Jenaer Allianz in Verbindung mit dem Bund Katholischer Unternehmer vor den Risiken einer Niedrigzinspolitik gewarnt.² Diese Allianz zur Erneuerung der sozialen Marktwirtschaft wurde 2008 in Jena gegründet und ist ein Netzwerk verschiedener Universitäten und Institutionen, die der ordnungspolitischen Komponente der Marktwirtschaft besondere Aufmerksamkeit widmen. Auf eventuelle ordnungspolitische Fehlentwicklungen, die durch eine Nullzinspolitik ausgelöst werden könnten, reagiert sie deshalb besonders empfindlich. Einige Argumente, die wir hier aufführen, sind schon im Juli 2015 von der Allianz vorgetragen worden. Es sind inzwischen aber noch weitere, bedenkliche Nachteile hinzugekommen, und bei einigen dieser jetzt zu beobachtenden Nachteile hat sich die Situation merklich verschärft. Somit lassen wir einige der Argumente noch einmal Revue passieren und führen weitere der Vollständigkeit halber hinzu.

3.2 Benachteiligung mittelständischer Unternehmen

Man kann jetzt schon beobachten, dass die Nullzinspolitik ordnungspolitisch nicht neutral ist und große Unternehmen zu Lasten kleiner und mittlerer Unternehmen begünstigt. Großunternehmen können nämlich Anleihen zu günstigen Zinsen ausgeben; zudem steigen die Aktien generell wegen der Flucht der Geldanleger in Sachwerte wie z.B. Aktien. Diese Tendenz hat gerade erst begonnen, weil viele Geldanleger ihrem Bargeld und ihren Spardepots und Terminanlagen vorerst noch treu bleiben. Das wird sich ändern, und zwar umso stärker, je mehr die Einsicht bei den Geldanlegern sich durchsetzt, dass die Nullzinspolitik dauerhaft wird. Die Flucht in Aktien wird also zunehmen. Mittlere Unternehmer sind dagegen auf Bankkredite angewiesen. Unerwarteter Weise gehen die Bankgeschäfte trotz der niedrigen Refinanzierungszinsen – wie später noch zu zeigen ist – schlechter als vorher. Risikobehaftete Investitionskredite müssen noch sorgfältiger geprüft werden. Die von der EZB erwartete Expansion der Kreditvergabe unterbleibt in Wirklichkeit. Darunter leiden der Mittelstand und insbesondere die Startunternehmer.

² Vgl. „Die Risiken der Niedrigzinspolitik der EZB“ in der FAZ vom 17.7.2015.

3.3 Das Zinsdilemma der kleinen Banken und Sparkassen

Wenn eine international agierende Großbank wie die Deutsche Bank aktuell in größere Geschäftssorgen kommt und hohe Aktienkursverluste hinnehmen muss, dann hat das nichts mit der Niedrigzinspolitik der EZB zu tun, sondern mit zu verkraftenden Prozessen wegen dubioser Geldgeschäfte. Ganz anders sieht das bei Raiffeisenbanken und Sparkassen aus, die nie auf die Idee gekommen wären, solche riskanten Geldgeschäfte zu betreiben. Ihre Kundschaft sind vielmehr die kleinen und mittelgroßen Kreditnehmer in der örtlichen oder regional eng begrenzten Nachbarschaft. Trotzdem können ihre Angestellten nicht mehr von dem normalen Kreditvergabegeschäft angemessen bezahlt werden, wenn sie nur aus der Zinsspanne zwischen Sollzins und Habenzins vergütet werden dürften. In der Not und um dennoch gute Geldabschlüsse mit ihren Kunden durchführen zu können, bieten die Kundenberater listige Nebengeschäfte an, aus deren Provisionen sie zu einem erträglichen Betriebsergebnis ihrer Bankaktivität gelangen können und somit sich und der Bank ein ausreichendes Einkommen sichern. Im eigentlichen Kreditkerngeschäft geht es diesen kundennahen Kreditinstitutionen also schlecht; den besseren Teil des Ertrags erzielen sie über Provisionen im Banknebgeschäft. Dagegen wäre nichts zu sagen, wenn diese Nebengeschäfte für Bankkunden genauso wertvoll wären wie das Kreditgeschäft. Das ist eben nicht immer der Fall, wie bei den Kreditsicherungsverträgen nachgewiesen wurde: Nur 0,2 Prozent aller derartigen Versicherungsverträge in Höhe von 17 Mrd. Euro in 2014 kamen zur Auszahlung.³ Das ist ein krasser Missbrauch von Kundenberatung. Natürlich kann man versuchen, diese Art Entgleisungen durch Aufklärung und Überwachung zu beseitigen. Was hingegen bleibt, ist die finanzielle Einschränkung der Erträge aus dem normalen Kreditgeschäft.

Für Deutschland gilt wohl, dass es eine Überkapazität an Bankfilialen gibt. Man darf nach dieser neuen Erfahrung mit der Nullzinspolitik davon ausgehen, dass der Stilllegungsprozess von Filialen beschleunigt wird.

3.4 Die Rolle des negativen Zinses bei Staatsanleihen

Wenn man den privaten Sektor und nicht die öffentlichen Haushalte betrachtet, dann leidet zur Zeit am stärksten der deutsche Kapitalanleger. Im August 2016 lagen die Renditen, die man aus dem Kauf von Staatsanleihen erzielen konnte, bei 20-jährigen Anleihen nur noch bei 0,2 %; bei einer Laufzeit von 10 Jahren dagegen bei minus 0,2 % und für 1-jährige bei -0,6 %. Es gab auch schon eine Sparkasse, die Minuszinsen für Geldeinlagen verordnete. Dass die Sparer in Deutschland in besonderem Maße leiden, ist bekannt; dass sie mit ihrer traditionell hohen Sparquote von ca. 10 % relativ in Europa am stärksten leiden, ist schon weniger bekannt. Zunehmend merkt die deutsche Bevölkerung auch, dass die Erträge aus der Kapitallebensversicherung schrumpfen

³ Siehe den Artikel „Gib mir dein Geld“ von Anne Kunze in der ZEIT vom 6.10.2016.

und die Versicherungen sich gezwungen sehen, ihre Garantiezusagen abzusenken. Wahrscheinlich wissen die Dachinstitutionen, welche Milliardenhöhe an Einbußen schon jetzt zu verzeichnen ist. Ebenfalls leiden die Geldanlageverträge, die der Versorgung im Alter dienen sollen (Riesenterrente, Pensionsfonds etc.).

Bei rationalen Erwartungen müssten bei all diesen Verträgen die Kapitalbeträge erhöht werden, um die Auszahlungsbeträge auf dem Niveau zu halten, wie sie bei Normalzinsen geplant waren. Wer das nicht tut, hat unter diesem Blickwinkel einen zu hohen Gegenwartskonsum und einen entsprechend zu niedrigen Zukunftskonsum. Betroffen sind auch alle Fonds, die ihre Geldanlagen satzungsgemäß in Form von Staatsanleihen halten müssen. So kann es beispielsweise bei länger anhaltender Nullzinspolitik dazu kommen, dass Stiftungen ihre Aktivität einstellen müssen, weil keine Ausschüttungsbeträge vorhanden sind. Wenn man sich an die zuständigen Institutionen wenden würde, müsste es möglich sein, eine einigermaßen zutreffende Bilanz all dieser Einbußen aufzustellen und damit das Ausmaß der Wirkungen der Nullzinspolitik quantitativ zu erfassen. Hätte man eine solche Bilanz, und hätte man derartige Bilanzen auch für andere europäische Länder, dann würde herauskommen, dass die deutschen Bürger überproportional an den Realverlusten der Nullzinspolitik beteiligt sind. Eben weil die Deutschen sehr viel sparen und viel Geldvermögen für die private Alterssicherung einsetzen, während etwa die Griechen relativ mehr Immobilien besitzen und dort Sparen oder Halten von festverzinslichen Wertpapieren zweitrangig ist. Im Zentralbankrat wird der griechische Notenbankpräsident deshalb für eine möglichst langanhaltende Nullzinspolitik votieren.

4 Die Schaffung eines europäischen Finanzausgleichs

4.1 Die Idee

Die Bilanz der Nullzinspolitik hat jedoch noch einen weiteren Zeck: Es soll gezeigt werden, dass es für Deutschland langfristig billiger wäre, sich an einem europäischen Finanzausgleich zu beteiligen – selbst wenn es überwiegend zu einem Geberland würde.

Wir hatten zu Beginn beschrieben, dass die EZB eingreifen musste, weil Ungleichgewichte im Euroraum entstanden waren und es keine europäische Finanzpolitik und auch keinen Finanzausgleich gibt. Das ist nur die halbe Wahrheit, weil es ja die Agrarfonds und die Strukturfonds in Brüssel gibt. In die Sprache der Finanzwissenschaft übersetzt handelt es sich dabei um einen vertikalen Finanzausgleich mit horizontalem Effekt: Der Finanzstrom geht von Brüssel aus an die Länder – mit dem Ziel, dort eine ausgleichende Harmonie auf den beiden Gebieten der Landwirtschaft und der Strukturentwicklung zu erzielen. Dieser Finanzausgleich ist aber zu klein, um alle Bedürfnisse nach Ausgleich abdecken zu können. Wie in Deutschland müssten wir auch in Europa einen direkten, horizontalen Finanzausgleich zwischen den Nationen haben.

4.2 Vorzüge eines Finanzausgleichs gegenüber einer Hilfe von Fall zu Fall

Wir vergleichen das bestehende System an Hilfsleistungen in Europa mit einem zu gründenden Finanzausgleich. Bisher sind die Hilfen diskretionär, also von Fall zu Fall gewährt worden. Sie sind häufig mit Auflagen und Kontrollen verbunden, die die Empfängerländer über sich ergehen lassen müssen. Das führt bei der dortigen Bevölkerung nicht selten zu Verdruss und Protest, so dass es auch der jeweiligen Regierung schwer fällt, die Auflagen zu akzeptieren. Bei einem Finanzausgleich sind die Finanzhilfen dagegen nicht diskretionär, sondern durch transparente Finanzausgleichsgesetze regelgebunden. Vor allem gehört zu einem Finanzausgleich, so wie wir ihn kennen, dass man Anreizmechanismen nutzt, die in der Bevölkerung das Bewusstsein wecken, die für sich selbst beste Nutzung bei der Verwendung der gewährten Hilfsleistungen vornehmen zu können, da ein Belohnungssystem für erreichte Effizienz miteingebaut ist.

4.3 Vorzüge bei der Umsetzung

Bei der Einführung eines europäischen Finanzausgleichs hätte man den Vorteil, auf manche Schwächen des herrschenden deutschen Länderfinanzausgleiches verzichten zu können. Aus der Finanzausgleichsforschung sind diese Schwächen bekannt; aber bekannt ist auch, dass die praktische Finanzpolitik nur träge auf Reformvorschläge reagiert, weil das Bestehende auf gewohnte Weise durchgeführt werden will und es zudem außerordentlich mühsam ist, politisch überhaupt zu Kompromissen zu kommen, wie auch die gerade verabschiedete Neufassung des deutschen Länderfinanzausgleich beweist.

Wenn wir auf dem Reißbrett einen neuen europäischen Finanzausgleich kreieren, brauchen wir jedenfalls nicht auf hergebrachte Traditionen zu achten; es gibt sie ja noch nicht.

4.4 Fazit

Mittel- und langfristig würde die deutsche Bevölkerung von der Einführung eines europäischen Finanzausgleichs profitieren, obwohl wir eines der maßgeblichen Geberländer sein würden. Wir sollten diese Alternative auch in harten Zeiten, wie es die jetzigen sind, nicht aus dem Auge verlieren – Europa würde dadurch gestärkt werden.

FiFo Discussion Papers / Finanzwissenschaftliche Diskussionsbeiträge.

Eine Schriftenreihe des Finanzwissenschaftlichen Forschungsinstituts an der Universität zu Köln; ISSN 0945-490X.

Kostenloser Download: www.fifo-koeln.de. Discussions Papers can be downloaded free of charge from: www.fifo-koeln.de.

- 00-1 Thöne, M.: Ein Selbstbehalt im Länderfinanzausgleich?
- 00-2 Braun, S., Kitterer, W.: Umwelt-, Beschäftigungs- und Wohlfahrtswirkungen einer ökologischen Steuerreform: eine dynamische Simulationsanalyse unter besonderer Berücksichtigung der Anpassungsprozesse im Übergang.
- 02-1 Kitterer, W.: Die Ausgestaltung der Mittelzuweisungen im Solidarpakt II.
- 05-1 Peichl, A.: Die Evaluation von Steuerreformen durch Simulationsmodelle.
- 05-2 Heilmann, S.: Abgaben- und Mengenlösungen im Klimaschutz: die Interaktion von europäischem Emissionshandel und deutscher Ökosteuer.
- 05-3 Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Dokumentation FiFoSiM: Integriertes Steuer-Transfer-Mikrosimulations- und CGE-Modell.
- 06-1 Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Führt Steuervereinfachung zu einer „gerechteren“ Einkommensverteilung? Eine empirische Analyse für Deutschland.
- 06-2 Bergs, C., Peichl, A.: Numerische Gleichgewichtsmodelle - Grundlagen und Anwendungsgebiete.
- 06-3 Thöne, M.: Eine neue Grundsteuer – Nur Anhängsel der Gemeindesteuerreform?
- 06-4 Mackscheidt, K.: Über die Leistungskurve und die Besoldungsentwicklung im Laufe des Lebens.
- 06-5 Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Does tax simplification yield more equity and efficiency? An empirical analysis for Germany.
- 06-6 Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Die Flat Tax: Wer gewinnt? Wer verliert? Eine empirische Analyse für Deutschland.
- 06-7 Kitterer, W., Finken, J.: Zur Nachhaltigkeit der Länderhaushalte – eine empirische Analyse.
- 06-8 Bergs, C., Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Reformoptionen der Familienbesteuerung: Aufkommens-, Verteilungs- und Arbeitsangebotseffekte.
- 06-9 Ochmann, R., Peichl, A.: Measuring distributional effects of fiscal reforms.
- 06-10 Peichl, A., Schaefer, T.: Documentation FiFoSiM: Integrated tax benefit microsimulation and CGE model.
- 06-11 Peichl, A., Schaefer, T., Scheicher, C.: Measuring Richness and Poverty. A micro data application to Germany and the EU-15.
- 07-1 Fuest, C., Mitschke, J., Peichl, A., Schaefer, T.: Wider die Arbeitslosigkeit der beruflich Geringqualifizierten: Entwurf eines Kombilohn-Verfahrens für den Niedriglohnsektor.
- 07-2 Groneck, M., Plachta, R.: Eine natürliche Schuldenbremse im Finanzausgleich.
- 07-3 Kitterer, W.: Bundesstaatsreform und Zukunft der Finanzverfassung.
- 07-4 Brenneisen, F., Peichl, A.: Dokumentation des Wohlfahrtsmoduls von FiFoSiM.
- 07-5 Brenneisen, F., Peichl, A.: Empirische Wohlfahrtsmessung von Steuerreformen.
- 07-6 Fuest, C., Peichl, A., Schaefer, T.: Is a Flat Tax politically feasible in a grown-up Welfare State?
- 07-7 Groneck, M., Plachta, R.: Simulation der Schuldenbremse und der Schuldenschranke für die deutschen Bundesländer.
- 07-8 Becker, J., Fuest, C.: Tax Enforcement and Tax Havens under Formula Apportionment.
- 07-9 Fuest, C., Peichl, A.: Grundeinkommen vs. Kombilohn: Beschäftigungs- und Finanzierungswirkungen und Unterschiede im Empfängerkreis.
- 08-1 Thöne, M.: Laffer in Luxemburg: Tankverkehr und Steueraufkommen im Großherzogtum.
- 08-2 Fuest, C., Thöne, M.: Staatsverschuldung in Deutschland: Wende oder Anstieg ohne Ende?
- 08-3 Becker, J., Peichl, A., Rincke, J.: Politicians' outside earnings and electoral competition.
- 08-4 Paulus, A., Peichl, A.: Effects of flat tax reforms in Western Europe on equity and efficiency.
- 08-5 Peichl, A., Schaefer, T.: Wie progressiv ist Deutschland? Das Steuer- und Transfersystem im europäischen Vergleich.
- 08-6 Peichl, A.: The benefits of linking CGE and Microsimulation Models - Evidence from a Flat Tax analysis.
- 08-7 Groneck, M.: A Golden Rule of Public Finance or a Fixed Deficit Regime? Growth and Welfare Effects of Budget Rules.
- 08-8 Plachta, R. C.: Fiscal Equalisation and the Soft Budget Constraint.
- 09-1 Mackscheidt, K.: Warum die Steuerzahler eine Steuervereinfachung verhindern.
- 09-2 Herold, K.: Intergovernmental Grants and Financial Autonomy under Asymmetric Information.
- 09-3 Finken, J.: Yardstick Competition in German Municipalities.
- 10-1 Mackscheidt, K., Banov, B.: Ausschluss und Zwang im Kollektiven.
- 12-1 Dobroschke, S.: Energieeffizienzpotenziale und staatlicher Lenkungsbedarf.
- 12-2 Mackscheidt, K.: Ein Szenario für 2017.
- 12-3 Brügelmann, R., Schaefer, T.: Der Einkommenssteuertarif verteilt stärker um als je zuvor. Eine Simulationsanalyse.
- 12-4 Thöne, M.: 18 Billion At One Blow. Evaluating Germany's Twenty Biggest Tax Expenditures.
- 12-5 Colombier, C.: Drivers of Health Care Expenditure: Does Baumol's Cost Disease Loom Large?
- 13-1 Mackscheidt, K.: Die gesetzliche Unfallversicherung im Systemvergleich.
- 14-1 Diekmann, L., Jung, A., Rauch, A.: Klimaschutz trotz knapper Kassen? Eine empirische Untersuchung zu Finanzierungsmodellen für Klimaschutzaktivitäten in Städten und Gemeinden.
- 15-1 Thöne, M.: Blockade beim deutschen Finanzausgleich – Ein Vorschlag zur Güte,
- 15-2 Braendle, T., Colombier, C.: What Drives Public Health Care Expenditure Growth? Evidence from Swiss Cantons, 1970-2012.
- 16-1 Mackscheidt, K.: Flüchtlingspolitik – Finanzierung durch Migrationssonderfonds und Erbschaftsteuer?
- 16-2 Mackscheidt, K.: Die schleichende Entstehung der Schuldenkrise in Südeuropa – und ihre Therapie.
- 16-3 Colombier, C.: Population Aging in Healthcare – A Minor Issue? Evidence from Switzerland.
- 16-4 Mackscheidt, K.: Der Weg in die Nullzinspolitik der EZB – Muss die Geldpolitik so bleiben, oder gibt es einen Ausweg?