

Finanzpolitik

Mit der Finanz- und Wirtschaftskrise gingen eine außerordentliche Unsicherheit und die Gefahr schwerer gesamtwirtschaftlicher Störungen und Schäden einher. In diesem Umfeld haben die Staatsfinanzen in Deutschland einen wichtigen Stabilisierungsbeitrag geleistet. Entscheidend hierfür war, dass trotz der gravierenden Verschlechterung der staatlichen Finanzlage das Vertrauen in ihre langfristige Tragfähigkeit nicht verloren gegangen ist. Zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung trugen die automatischen Stabilisatoren zeitnah bei. Hinzu kamen Abgabensenkungen und Ausgabenerhöhungen. Um die Stabilität der Finanzmärkte abzusichern, wurden – wie auch in anderen Ländern – umfangreiche Hilfsprogramme für Finanzinstitute aufgelegt. Im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern der EWU wurde zum einen Griechenland durch Darlehen unterstützt. Zum anderen wurde potenziellen Refinanzierungsproblemen anderer Euro-Länder durch implizite Garantien für Hilfen der EU sowie explizite Garantiezusagen für einen zeitlich befristeten europäischen Rettungsmechanismus vorgebeugt.

Entschiedene finanzpolitische Reaktionen waren vor dem Hintergrund der Gefährdungslage angemessen. Die konkrete Ausgestaltung ist allerdings teilweise kritisch zu beurteilen, und die grundsätzlichen Probleme einer aktiven Konjunktursteuerung wurden erneut deutlich. Die endgültige Bewertung der Finanzpolitik in der Krise wird letztlich maßgeblich davon abhängen, ob es gelingt, das hohe strukturelle Defizit abzubauen sowie die sprunghaft steigende Schuldenquote und die Risiken aus Garantien zügig zurückzuführen.

In diesem Zusammenhang ist entscheidend, dass die neue nationale Schuldenbremse eingehalten wird. Im europäischen Kontext gilt es, als zentrale Lehre aus der Krise die Regeln zur Absicherung solider Staatsfinanzen auf europäischer Ebene zu verbessern. Das existierende Regelwerk hat die krisenhafte Finanzentwicklung in einigen Ländern nicht verhindert. Es wurde zudem stark strapaziert, und seine Schwächen und Reformnotwendigkeiten sind klar zutage getreten. Bei weiterhin eigenverantwortlichen nationalen Finanzpolitiken in der EWU muss eine konsequente Einhaltung der vereinbarten Haushaltsregeln erreicht werden, um Unterstützungsmaßnahmen zur Absicherung gegen schwerwiegende Folgeschäden möglichst zu vermeiden. Als letzter Ausweg sollte auch eine Restrukturierung von Staatsschulden möglich sein, wobei hier ein Rahmen geschaffen werden muss, der die Finanzmarktstabilität nicht gefährdet. Eine umfassendere makroökonomische Überwachung mag zudem dazu beitragen, gravierende Fehlentwicklungen und Ungleichgewichte früher zu erkennen. Eine fortlaufende Steuerung der Konjunktur oder der Wirtschaft ist allerdings weiterhin weder Erfolg versprechend noch empfehlenswert – sei es auf nationaler oder auf internationaler Ebene.

Die Krise im Spiegel der deutschen Staatsfinanzen

Drastische Verschlechterung der Staatsfinanzen seit Beginn der Krise

Staatsfinanzen grundlegend verschlechtert

Die Lage der deutschen Staatsfinanzen hatte sich in den Jahren vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise spürbar verbessert. Die Schuldenquote lag zwar mit einer Größenordnung von 65 % oberhalb des Referenzwertes der gemeinsamen europäischen Regeln. Der Staatshaushalt war für die Jahre 2007 und 2008 aber insgesamt ausgeglichen. Der in der zweiten Jahreshälfte 2008 einsetzende gesamtwirtschaftliche Einbruch spiegelte sich in den Haushalten des Jahres 2008 noch nicht wider, sondern das konjunkturelle Umfeld war bezogen auf das Gesamtjahr für die öffentlichen Finanzen noch sehr günstig.¹⁾ Im Jahr 2009 stieg die Defizitquote dann allerdings stark auf 3 %. Für das laufende Jahr ist aus heutiger Sicht mit einem weiteren Anstieg zu rechnen. Aufgrund des verbesserten gesamtwirtschaftlichen Umfelds könnte die Defizitquote aber deutlich unter 4 % bleiben. Dabei dürfte der weit überwiegende Teil der hohen Finanzierungslücke struktureller Natur sein. Die Schuldenquote stieg sprunghaft an und lag bereits im vergangenen Jahr bei 73 ½ %. 2010 ist eine weitere kräftige Zunahme absehbar. Hinzu kommen umfangreiche Risiken insbesondere durch die staatliche Finanzmarktstützung, die zu einem erheblichen Teil über Garantien erfolgte. Insgesamt stellt sich die Lage der Staatsfinanzen nunmehr grundlegend schlechter dar als vor Ausbruch der Krise.

Automatische Stabilisatoren

Die automatischen Stabilisatoren, das heißt die unmittelbar infolge des Abschwungs steigenden staatlichen Arbeitsmarktausgaben sowie die mit diesem verbundenen Ausfälle bei Steuer- und Sozialbeitragseinnahmen, trugen spürbar zu der Verschlechterung des Finanzierungssaldos im vergangenen Jahr bei.²⁾ Dabei wurde ihre Wirkung erheblich dadurch gedämpft, dass sich für die öffentlichen Finanzen besonders relevante Größen – Arbeitslosigkeit, Bruttolöhne und -gehälter sowie privater Verbrauch – stabiler entwickelten als das stark rückläufige BIP (siehe auch Schaubild auf S. 77).³⁾ Demgegenüber brachen die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern besonders kräftig ein, nachdem sie bis einschließlich 2008 außergewöhnlich stark gestiegen waren. Insgesamt dürfte die Verschlechterung des Finanzierungssaldos 2009 zu rund 40 Mrd € beziehungsweise 1 ½ % des BIP auf die Wirkung der automatischen Stabilisatoren zurückzuführen sein. Hinzu kamen Ausfälle bei den gewinnabhängigen Steuern in einer Größenordnung von ½ % des BIP, die sich als Korrektur einer im vorangegangenen

Auswirkungen des Wirtschaftseinbruchs auf die Staatsfinanzen 2009

¹ Die Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos wird hier mit dem im ESZB angewendeten disaggregierten Verfahren ermittelt, vgl. z. B.: Deutsche Bundesbank, Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen: die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2005, Monatsbericht, März 2006, S. 66 f.

² Die fiskalische Wirkung der automatischen Stabilisatoren wird hier mit der Veränderung der Konjunkturkomponente der staatlichen Defizitquote gleichgesetzt.

³ Dies wird durch das hier verwendete disaggregierte Konjunkturbereinigungsverfahren anders als bei einem lediglich am BIP anknüpfenden aggregierten Verfahren berücksichtigt.

Aufschwung überschießenden Einnahmendynamik interpretieren lassen.⁴⁾

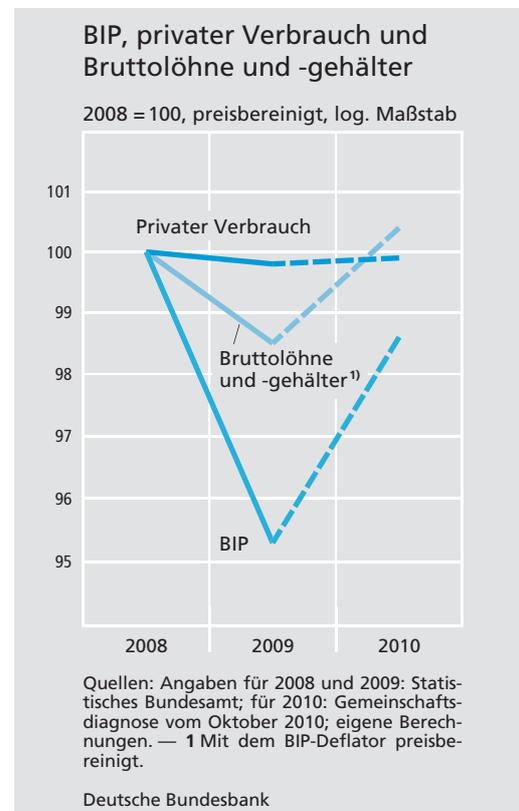
Erholung 2010

Im laufenden Jahr könnte der Korrekturprozess bei den gewinnabhängigen Steuern abgeschlossen sein, und die konjunkturelle Erholung dürfte den Finanzierungssaldo über die automatischen Stabilisatoren spürbar verbessern (knapp ½ % des BIP). Spiegelbildlich zum vergangenen Jahr wird sich die kräftige konjunkturelle Erholung aber nicht in dem Maße in einer Verbesserung des Defizits niederschlagen, den das starke BIP-Wachstum nahelegt.

Expansive finanzpolitische Maßnahmen

Diskretionäre Reaktionen auf den Wirtschaftseinbruch

Über die automatischen Stabilisatoren hinaus hat die Finanzpolitik in Deutschland – wie auch in anderen Ländern – mit umfangreichen Stabilisierungsmaßnahmen aktiv auf den Wirtschaftseinbruch reagiert. Explizit zur Konjunkturstützung ergriffene Maßnahmen sind allerdings nicht eindeutig von anderen finanzpolitischen Maßnahmen abgrenzbar, und eine getrennte Betrachtung wäre für die Beurteilung der Finanzpolitik ohnehin nicht sachgerecht. Die folgende Analyse knüpft daher an einer Schätzung der Defizitwirkung finanzpolitischer Maßnahmen insgesamt an.⁵⁾ Von Bedeutung waren dabei vor allem die im Oktober 2008 angekündigte finanzpolitische Lockerung, gefolgt von zwei Konjunkturpaketen im November 2008 und im Januar 2009⁶⁾ sowie einem kleineren Maßnahmenbündel Mitte 2009. Schließlich wurden Ende 2009 weitere Entlastungen auf den Weg gebracht (siehe Tabelle auf S. 78).



Insgesamt erhöhten finanzpolitische Maßnahmen das Defizit 2009 um 1½ % des BIP und 2010 um zusätzlich 1% des BIP. Am finanziellen Umfang gemessen sind einnähmenseitig vor allem die zum überwiegenden

Maßnahmen zum größeren Teil dauerhaft

4 Da sich Revisionen in der makroökonomischen Prognose auch in einer geänderten Einschätzung der Anteile von Konjunktur und Trend an der Wirtschaftsentwicklung niederschlagen, sind die genannten Schätzungen der automatischen Stabilisatoren insofern vorläufig. Vgl. für eine Analyse der Einnahmenentwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern: Deutsche Bundesbank, Entwicklung der Steuereinnahmen in Deutschland und aktuelle steuerpolitische Fragen, Monatsbericht, Oktober 2008, S. 35 ff., sowie R. Morris u. a. (2009), Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries, ECB Working Paper Series, Nr. 1114.

5 Insbesondere werden also auch Wirkungen früher beschlossener Maßnahmen (z.B. Abgeltungsteuer) sowie von Änderungen, die aus anderen Gründen erforderlich waren (z.B. Neuregelung der Entfernungspauschale infolge eines Verfassungsgerichtsurteils), erfasst.

6 In Deutsche Bundesbank, Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Februar 2009, S. 68f. werden die mit den Konjunkturpaketen beschlossenen Maßnahmen ausführlicher erläutert.

2009 und 2010 defizitwirksame Maßnahmen *)

in % des BIP, geschätzte Veränderung gegenüber 2008, defiziterhöhend: +

Maßnahmen	2009	2010	2010 darunter: temporär
Insgesamt 1)	1,3	2,4	1,1
Im Oktober 2008 gebündelt angekündigte Maßnahmen darunter:	0,3	0,6	0,0
Erweiterte Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen ab 2010 (nach Verfassungsgerichtsbeschluss)	–	0,4	–
Höheres Kindergeld ab 2009	0,1	0,1	–
Niedrigerer Beitragssatz zur Bundesagentur für Arbeit 2009/2010	0,2	0,1	0,0
November 2008: Konjunkturpaket I darunter:	0,2	0,3	0,2
Günstigere steuerliche Abschreibungsbedingungen 2009/2010	0,1	0,2	0,2
Verkehrsinvestitionen, Wirtschaftsförderung	0,1	0,1	0,1
Januar 2009: Konjunkturpaket II davon:	0,7	1,1	0,6
Investitionen	0,1	0,3	0,3
Wirtschaftsförderung im weiteren Sinne (inkl. 1,5 Mrd € für die Abwrackprämie)	0,1	0,1	0,1
Einkommensteuersenkungen 2009 und 2010	0,1	0,2	–
Zusätzliche Bundesmittel für die Gesetzliche Krankenversicherung zur Finanzierung der Beitragssatzsenkung ab Juli 2009	0,1	0,3	–
Arbeitsmarktstützung (Kurzarbeitergeld, Aktivierung, Qualifizierung, Vermittlung), Beitragssatzanhebung Bundesagentur für Arbeit verschoben	0,1	0,2	0,2
Transfers an Familien (Kinderbonus, höhere SGB II-Leistungen für Kinder)	0,1	0,0	0,0
Zwischen Jahreswechsel 2008/2009 und Mitte 2009: verschiedene weitere Maßnahmen davon:	0,2	0,2	0,1
Fortführung der Entfernungspauschale 2006 ab 2009 (Ende 2008/Anfang 2009; nach Verfassungsgerichtsurteil)	0,0	0,1	–
Ausweitung der Abwrackprämie (April 2009)	0,1	0,0	0,0
Unternehmensteuerentlastungen (Mitte 2009)	0,1	0,0	0,0
Ende 2009: verschiedene Maßnahmen der neu gewählten Bundesregierung ab 2010 davon:	–	0,4	0,2
Höheres Kindergeld	–	0,1	–
Steuererleichterungen (v. a. Unternehmensbesteuerung, Umsatzsteuerermäßigung für Beherbergungsleistungen, Erbschaftsteuer)	–	0,1	–
Höherer Bundeszuschuss an die Gesetzliche Krankenversicherung	–	0,2	0,2

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, eigene Berechnungen. — * Die ausgewiesenen Werte sind in der Regel den jeweiligen Gesetzentwürfen entnommen, wurden zum Teil aber an neue Informationen und die hier zugrunde liegende VGR-Abgrenzung angepasst (beispielsweise zeitliche Aufteilung bei den Maßnahmen aus dem Investitions- und Tilgungsfonds in Anlehnung an Mittel-

abflüsse). Verhaltensanpassungen infolge der Maßnahmen, wie z.B. die Kürzung anderer staatlicher Ausgaben in den Bereichen Arbeitsmarkt oder Investitionen, bleiben unberücksichtigt. Die Finanzwirkung der Maßnahmen wird insoweit nicht vollständig erfasst. — 1 Im Folgenden sind nur die wichtigsten Maßnahmen aufgeführt.

Teil dauerhaften Steuersenkungen relevant. Auf der Ausgabenseite kommen insbesondere staatliche Investitionen, Kindergelderhöhungen, die Abwrackprämie sowie die Arbeitsmarktstützung (u. a. durch großzügigere Regelungen für das Kurzarbeitergeld, siehe S. 65 ff.) hinzu. Insgesamt ist weniger als die Hälfte der Defizitwirkung vorübergehender Natur, und auch einige befristete Maßnahmen laufen erst allmählich aus.

Spezielle Maßnahmen zur Stabilisierung von Finanzinstituten und EWU-Mitgliedstaaten

*Stützung von
Finanzinstituten*

Neben den vorgenannten finanzpolitischen Maßnahmen wurden umfangreiche Hilfsmaßnahmen für Finanzinstitute ergriffen, um die Auswirkungen der krisenhaften Entwicklung an den Finanzmärkten direkt zu begrenzen. So wurde die Industriekreditbank über die Kreditanstalt für Wiederaufbau und den Bund bereits in den Jahren 2007 und 2008 gestützt und anschließend verkauft. Nach der Insolvenz von Lehman Brothers und der folgenden weiteren Zuspitzung von Liquiditäts- und Solvabilitätsproblemen im Finanzsektor wurde im Oktober 2008 das Bundessondervermögen „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ (SoFFin)⁷ eingerichtet, um schwerwiegende realwirtschaftliche Folgen durch drohende weitere Zusammenbrüche systemrelevanter Finanzinstitute im Zuge der Krise zu verhindern. Der dem Staatssektor zugeordnete SoFFin soll inländische Finanzinstitute durch Garantien (bis zu einer Obergrenze von 400 Mrd €) sowie Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen (bis zur Ausschöpfung des Kreditrahmens von maximal 80 Mrd €)

stabilisieren. Im Juli 2009 wurden außerdem „Bad Bank“- und Konsolidierungsmodelle verabschiedet, mit denen hoch abschreibungsgefährdete Finanzaktiva sowie (beim Konsolidierungsmodell) Risikopositionen und einzelne Geschäftsbereiche in staatlich abgesicherte Einheiten ausgelagert werden können. Darüber hinaus haben insbesondere verschiedene Bundesländer landeseigene Finanzinstitute (WestLB, BayernLB, HSH Nordbank, LBBW, SachsenLB, NordLB) durch Kapitalerhöhungen oder Garantien für die Absicherung oder Auslagerung von Risikoaktiva sowie für die Emission von Bankschuldverschreibungen unterstützt.

In einigen EWU-Mitgliedstaaten haben sich die Staatsfinanzen nicht nur, aber auch aufgrund der Krise so weit verschlechtert, dass Zweifel an ihrer Zahlungsfähigkeit aufkamen. Die daraus resultierenden Risiken spitzten sich schließlich massiv zu. Im Mai 2010 beschlossen daher die Finanzminister des Euro-Raums und der IWF, den erforderlichen Konsolidierungsprozess im akut insolvenzgefährdeten Griechenland durch eine an strikte Auflagen gebundene Kreditgewährung zu unterstützen. Damit sollten Ansteckungseffekte verhindert werden, die die Stabilität des Finanzsystems im Euro-Raum insgesamt bedrohten. Noch bevor die EU-Finanzminister das Paket finalisierten, hatte sich die Lage an den Kapitalmärkten weiter verschärft. Deshalb wurde ein aus zwei Modulen bestehender „Europäischer Stabilisierungsmechanismus“ verein-

*Hilfen für hoch
verschuldete
Euro-Länder*

⁷ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Eckpunkte des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, Monatsbericht, November 2008, S. 32 f., und Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2009, S. 93.

Auswirkungen von Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten und EUWU-Ländern auf Maastricht-Defizit und -Schuldenstand

Im Rahmen der europäischen Fiskalregeln kommt dem Maastricht-Defizit und dem Maastricht-Schuldenstand zentrale Bedeutung zu. Für deren Berechnung sind grundsätzlich die Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 1995) maßgeblich. Diese sehen vor, dass Vorgänge entsprechend der ihnen zugrunde liegenden wirtschaftlichen Realität abgebildet werden. Dies kann beispielsweise im Einzelfall dazu führen, dass Einheiten oder Transaktionen, die nicht direkt in den Staatshaushalten erfasst sind, in den VGR dem Staatssektor zugerechnet werden. Die Zuständigkeit für die teilweise notwendig werdende konkrete Auslegung der ESVG-Regeln und für die Überprüfung ihrer Anwendung liegt bei Eurostat. Es lässt sich jedoch auch angesichts der hohen Komplexität der zugrunde liegenden Vorgänge, der mitunter vorhandenen Probleme bei der Einordnung in das vielschichtige Regelwerk, der bestehenden Verbuchungs- und Ausgestaltungsspielräume und der zum Teil unvollkommenen Informationslage nicht ausschließen, dass Maßnahmen mit ähnlichem ökonomischen Gehalt am Ende unterschiedlich erfasst werden. Vor diesem Hintergrund ist es gerade im Hinblick auf die europäischen Haushaltsregeln von entscheidender Bedeutung, dass die statistische Verbuchung transparent und ungeachtet politischer Einflüsse erfolgt.

Die Maastricht-Kennzahlen Defizit und Brutto-Schuldenstand stellen Indikatoren dar, mit denen die finanzielle Lage möglichst präzise und international sowie im Zeitablauf vergleichbar gemessen und eine zeitnahe Implementierung der Haushaltsüberwachung ermöglicht werden sollen. Dabei spiegelt das Maastricht-Defizit die transaktionsbedingte Änderung des staatlichen Netto-Finanzvermögens wider. Der Maastricht-Schuldenstand erfasst die staatliche Bruttoverschuldung (zu Nominalwerten).¹⁾ Diese stellt naturgemäß nur einen Ausschnitt der staatlichen Finanzlage dar, und vorhandenes Finanz- oder Sachvermögen wird nicht berücksichtigt. So erhöht beispielsweise der schuldenfinanzierte Erwerb von Finanzvermögen die Bruttoschulden, während die Änderung der Netto-Vermögenssituation von der Werthaltigkeit der erworbenen Finanzaktiva abhängt. Insbesondere in Zeiten der Finanzmarktkrise und im Zusammenhang mit staatlichen Stützungsmaßnahmen unterliegt hier die Bewertung häufig besonderer Unsicherheit.

Stützungsmaßnahmen zugunsten von Finanzinstituten²⁾

Staatliche Maßnahmen zur direkten Stützung von Finanzinstituten können zum einen auf eine Verbesserung der Solvenz abzielen, beispielsweise durch Kapitalzuführungen oder Entlastungen im Bereich der Risikoaktiva. Sie können aber auch auf die Verbesserung der Liquiditätssituation ausgerichtet

sein, wobei hier häufig auf Garantien für Bankschuldentitel zurückgegriffen wird.

In Deutschland wurden seit Beginn der Finanzmarktkrise bis zum Ende des ersten Halbjahres 2010 staatliche Rekapitalisierungen im Umfang von insgesamt 47 ½ Mrd € durchgeführt (vgl. Tabelle auf S. 82). Diese werden statistisch regelmäßig nur dann in voller Höhe als Erwerb von Finanzvermögen erfasst, wenn sich der Staat ähnlich einem privaten Investor mit entsprechender Ertragserwartung verhält. In diesem Fall wird das Defizit nicht berührt, bei einer Kreditfinanzierung der Transaktion nimmt aber der Brutto-Schuldenstand zu. Zur Erleichterung der statistischen Verbuchung in von hoher Unsicherheit geprägten Krisenzeiten werden nach einer Eurostat-Entscheidung vom Juli 2009 Kapitalzuführungen grundsätzlich defizitneutral erfasst, wenn eine den beihilferechtlichen Anforderungen entsprechende Vergütung vereinbart ist. Dagegen werden defiziterhöhende Vermögens-transfers gebucht, wenn eine Aufstockung von Kapitalreserven bei Banken erfolgt, die über mehrere Perioden Verluste schreiben und bei denen keine zusätzlichen Eigentumsrechte oder sonstigen Vergütungsansprüche erworben werden (wie etwa bei der HRE). Ein Defizit wird auch ausgewiesen, wenn eine Zuführung den bei einer zeitnahen Privatisierung erzielten Verkaufserlös übersteigt (wie im Fall der IKB). Somit wurden von den Kapitalmaßnahmen in Deutschland insgesamt 7 ½ Mrd € im Defizit berücksichtigt.

Die Übertragung von Risikopositionen von Finanzinstituten auf ausgelagerte Einheiten erfolgt häufig zu einem Preis oberhalb des Marktwerts. Damit übernehmen diese Einheiten aktuelle Marktwertverluste und die mit der künftigen Wertentwicklung verbundenen Risiken, was im Fall einer Abwicklung über staatlich abgesicherte und kontrollierte Entschuldungseinheiten für deren Zuordnung zum Staatssektor maßgeblich ist.³⁾ Die Absicherung kann durch Garantien, Eigenkapital oder eine Kombination von beidem erfolgen. Dies führt bei den gestützten Instituten in der Regel zu einer Bilanzverkürzung, wohingegen sich die Bilanz des Staates verlängert und der Brutto-Schuldenstand (d.h. ohne Abzug der erworbenen Aktiva) steigt. Eine unmittelbare Defizitwirkung ergibt sich in Höhe der Differenz zwischen Ankaufspreis⁴⁾ und Marktpreis. Spätere (unrealisierte oder realisierte) Wertminderungen haben hingegen keine weiteren Defizitwirkungen (da sie als Umbewertung gebucht werden),⁵⁾ würden allerdings die mit der Verwertung verbundene Rückführung der Bruttoverschuldung einschränken. Aufgrund von Bewertungsproblemen während der Finanzkrise räumt die Eurostat-Entscheidung vom Juli 2009 alternative Möglichkeiten zur Approximation von Marktpreisen ein, wobei dann in den meisten Fällen – abweichend vom üblichen Verfahren –

1 Dabei handelt es sich um die explizite Verschuldung, wobei weder implizite Verbindlichkeiten, z.B. aus einem umlagefinanzierten Rentensystem, noch potenzielle Verbindlichkeiten, z.B. aus Garantien, eingerechnet werden. — 2 Im Juli 2009 hatte Eurostat eine spezielle Entscheidung zur statistischen Behandlung von Maßnahmen im Zuge der Finanzkrise veröffentlicht, die für einen begrenzten Zeitraum Gültigkeit hat und den besonderen Herausforderungen für die Statistik Rechnung tragen sollen. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Öffent-

liche Finanzen, Monatsbericht, August 2009, S. 79–84. Die ursprüngliche Entscheidung wurde im September 2009 durch eine ergänzende Verbuchungsleitlinie modifiziert. — 3 Mit der Eurostat-Entscheidung vom Juli 2009 und den Leitlinien vom September 2009 wurde eine (temporäre) Regelaufweichung für mehrheitlich in privatem Eigentum stehende Zweckgesellschaften vorgenommen. Sofern diese zur Bewältigung der Finanzkrise für einen begrenzten Zeitraum aktiv sind, ist unabhängig von einer staatlichen Kontrolle und Risikoüber-

spätere (realisierte) Vermögensverluste defizitwirksam zu buchen sind. In Deutschland werden bislang die Erste Abwicklungsanstalt einschließlich Phoenix (WestLB) und die 2008 eingerichtete Zweckgesellschaft Sealink-Funding (SachsenLB) mit 65 Mrd € im Schuldenstand berücksichtigt. Die Defiziteffekte beschränkten sich auf Basis der verfügbaren Wertansätze auf knapp 2 ½ Mrd €. Sofern keine Marktpreise zugrunde lagen, könnten gemäß der Eurostat-Entscheidung künftig weitere Defizite anfallen. Die möglichen Schuldenstandseffekte aus der Übertragung von Aktiva auf die HRE-Abwicklungsanstalt Ende des dritten Quartals wurden vom Bundesministerium der Finanzen auf bis zu 8 ½ % des BIP beziffert.

Staatliche Garantien werden als Eventualverbindlichkeiten im Regelfall erst bei Auszahlungen im Falle einer Inanspruchnahme erfasst. Der Bestand der im Zuge der Finanzmarktstützung übernommenen Garantien belief sich bis zur Jahresmitte 2010 auf rund 182 ½ Mrd €. Nicht berücksichtigt sind dabei Garantien zugunsten von Einheiten, die bereits in den Staatssektor eingerechnet sind oder die wie bei der Gesellschaft für die LBBW mit einer kreditfinanzierten Einlage unterlegt sind und somit bereits im Schuldenstand erfasst wurden. Der Hauptteil entfällt auf Garantien des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung für Emissionen von Schuldtiteln von Finanzinstituten, die grundsätzlich über eine angemessene Eigenkapitalausstattung verfügen sollten, sodass die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme eng begrenzt bleiben dürfte. Es wurden jedoch auch Garantien in Höhe von knapp 15 Mrd € für risikobehaftete Bankaktiva übernommen (BayernLB, HSH Nordbank), bei denen die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme deutlich erhöht sein dürfte und teilweise dementsprechend bereits Verpflichtungsermächtigungen in den Haushalten ausgebracht wurden.

Grundsätzlich sieht das ESVG vor, Transaktionen gemäß ihrer ökonomischen Substanz zu klassifizieren. Eurostat hatte im Fall der 2007 von der KfW ausgeführten Stützungsmaßnahmen zugunsten der IKB zunächst entschieden, dass diese in den Konten des Bundes nachzuweisen sind, obwohl die KfW dem Bankensektor zugeordnet ist. Die KfW hätte offensichtlich nicht aus unternehmerischem Eigeninteresse, sondern letztlich im Auftrag des Bundes zur Sicherung der Finanzmarktstabilität in Deutschland gehandelt. Mit der Eurostat-Entscheidung vom Juli 2009 wurde dies jedoch zurückgenommen und das Vorliegen einer schriftlichen Anweisung oder anderer unwiderlegbarer Beweise für ein Handeln in staatlichem Auftrag zur Voraussetzung für eine Umbuchung gemacht. Die von der KfW im Zuge der IKB-Rettung verbuchten Verluste (knapp 8 ½ Mrd €) schlagen sich somit nur noch indirekt beim Staat als – nicht defizitwirksam erfasster – Wertverlust seines Besitzes an der KfW nieder.

nahme eine Erfassung außerhalb des Staatssektors möglich, sofern die für den Staat zu erwartenden Risiken in Relation zum Geschäftsvolumen gering sind. — 4 Bei der Ermittlung des Ankaufspreises wäre ein ggf. vom übertragenden Institut in die staatliche Abwicklungseinheit eingebrachtes rechnerisches Eigenkapital zu berücksichtigen. Dies ändert freilich nichts daran, dass die ESVG-Bilanz einer staatlichen Entschuldungseinheit auf Grundlage von Marktwerten in der

Stützungsmaßnahmen zugunsten von Euro-Ländern

Im Fall der Darlehen an Griechenland, die in Deutschland im Rahmen eines durch Bundesgarantie abgesicherten Zuweisungsgeschäfts über die KfW abgewickelt werden, ist das Handeln in staatlichem Auftrag eindeutig belegt.⁶⁾ Die von der KfW vergebenen Kredite werden in den VGR beim Staat nachgewiesen, das heißt als Kreditvergabe des Bundes an Griechenland, für deren Finanzierung eine Kreditaufnahme bei der KfW unterstellt wird. Bis zum Ende des ersten Halbjahres 2010 wurden für die erste Tranche 4 ½ Mrd € (von insgesamt bis 2013 vorgesehenen 22 ½ Mrd €) schuldenstandserhöhend verbucht.

Im Fall einer Kreditvergabe des EFSF an notleidende Euro-Staaten scheint eine schuldenstandswirksame Erfassung in den Konten der garantiegebenden Mitgliedsstaaten ebenfalls angezeigt. Entsprechend den Vereinbarungen der Eurogruppe von Anfang Juni 2010 werden bedarfsweise Darlehen über eine nach luxemburgischem Recht gegründete Zweckgesellschaft bereitgestellt. Für deren Finanzierung garantieren die Euro-Länder entsprechend ihrem EZB-Kapitalschlüssel.⁷⁾ Alle wesentlichen Entscheidungen über die Gewährung von Darlehensfazilitäten oder die Auszahlung von Mitteln erfordern einen einstimmigen Beschluss der garantiegebenden Staaten. Die Zweckgesellschaft entscheidet nicht selbst über die Kreditvergabe, sondern führt letztlich nur die Stützungsmaßnahmen im Auftrag und auf Risiko der Euro-Länder aus. Während die bloßen Garantiezusagen zunächst nicht verbucht werden, wäre bei einer Kreditaufnahme und -vergabe der Zweckgesellschaft im Auftrag der garantiegebenden Staaten – analog zur Kreditvergabe Deutschlands an Griechenland über die KfW – eine schuldenstandswirksame Erfassung geboten. Damit würden der Brutto-Schuldenstand und das Finanzvermögen in entsprechender Höhe steigen. Zu einer Defizitwirkung dürfte es hingegen nur bei Ausfällen in Form von Schuldenerlassen kommen. Eine endgültige Entscheidung über die statistische Erfassung wurde bislang zwar noch nicht getroffen. Eurostat sprach sich jedoch auf der letzten Sitzung des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken im Juli 2010 für eine schuldenstandswirksame Verbuchung aus. Dies erscheint zum einen im Sinne einer Orientierung an der ökonomischen Substanz sachgerecht. Zum anderen würde die Alternative einer Etablierung von „off-balance“-Mechanismen, mit deren Hilfe finanzpolitische Maßnahmen abseits bestehender Verschuldungsgrenzen durchgeführt werden könnten, dem Reformziel einer Stärkung der finanzpolitischen Disziplin und statistischen Stringenz zuwiderlaufen und potenziell neue Spielräume zur Umgehung von Haushaltsregeln schaffen.

Regel negatives Eigenkapital ausweisen dürfte. — 5 Dies gilt allerdings nicht für Schuldenerlasse, die eine Transaktion darstellen und in jedem Fall als Vermögenstransfer zu buchen sind. — 6 Grundlage ist das Währungsunion-Finanzstabilitätsgesetz vom 7. Mai 2010. — 7 In Deutschland erfolgt die Garantieübernahme auf Grundlage des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus vom 22. Mai 2010.

Staatliche Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten und EWU-Ländern

Mrd €, bis Ende des 2. Quartals 2010

Maßnahmen zur Stützung von ... ¹⁾	Defizit	Schulden- stand	Even- tualver- bindlich- keiten ²⁾
... Finanzinstituten			
Kapitalzuführungen	7,4	⁴⁾ 47,3	.
Übernahme von Aktiva durch spezielle Einhei- ten	2,4	⁴⁾ 65,0	.
Sonstiges (Einlagen LBBW, Garantien)	.	12,7	182,5
... Euro-Ländern ³⁾			
Griechenland	.	4,4	17,9
EFSF	.	.	147,6

¹ Effekte auf Defizit und Schuldenstand aufgrund von Zinseinnahmen und -ausgaben sowie Garantiegebühren unberücksichtigt. — ² Ohne Berücksichtigung von Garantien für Einheiten des Staatssektors oder Maßnahmen, die sich bereits im Schuldenstand niederschlagen. — ³ Eventualverbindlichkeiten entsprechend der (noch nicht genutzten) maximalen Garantiermächtigung. — ⁴ Unter Berücksichtigung etwaiger Veräußerungen oder Rückflüsse.

Deutsche Bundesbank

bart, mit dem an verschiedene Bedingungen, wie insbesondere Konsolidierungsaufgaben, geknüpfte Kredite vergeben werden können. Im Rahmen des ersten Moduls, dem unbefristeten „Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus“ (EFSM), steht eine Kreditlinie der EU bereit, deren Umfang auf 60 Mrd € beziffert wurde.⁸⁾ Die Kreditaufnahme der neuen Zweckgesellschaft „Europäische Finanzstabilisierungsfazilität“ (EFSF) wird durch Garantien von EWU-Staaten in Höhe von 440 Mrd € abgesichert.⁹⁾ EFSF-Kredite können bis Ende Juni 2013 durch Euro-Länder mit Zahlungsschwierigkeiten beantragt werden. Grundsätzlich ist wie bei der Griechenlandhilfe die Zusammenarbeit mit dem IWF vorgesehen. Die Risiken aus den potenziellen Krediten im Rahmen der beiden Module werden letztlich von den Mitgliedsländern getragen.

Die Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten und Euro-Ländern mit drohenden Zahlungsschwierigkeiten gehen insgesamt mit hohen Belastungen und Risiken für die öffentlichen Haushalte in Deutschland einher. Diese schlagen sich allerdings nur teilweise in den zumeist im Fokus stehenden Maastricht-Kennzahlen nieder. Insbesondere übernommene Garantien berühren die Kennzahlen als Eventualverbindlichkeiten in der Regel erst bei einer Inanspruchnahme (vgl. auch die Erläuterungen auf S. 80f.).

Risiken und Belastungen nur teilweise in Maastricht-Kennzahlen sichtbar

Die Hilfsmaßnahmen für Finanzinstitute in Deutschland erhöhten per saldo das Defizit in den Jahren 2008 und 2009 um jeweils 0,1% des BIP und den Schuldenstand bis Ende 2009 um insgesamt 4% des BIP.¹⁰⁾ Die vor dem Hintergrund der Krise gewährten staatlichen Garantien für Finanzinstitute beliefen sich auf 7% des BIP.¹¹⁾ Für das laufende Jahr werden wohl insbesondere im Zusammenhang mit den zur Entlastung von WestLB und HRE gegründeten Abwicklungsanstalten zusätzliche Defizit- und Schuldenstandswirkungen zu Buche schlagen. Im Fall der Ersten Abwicklungsanstalt (WestLB) hat Eurostat bereits entschieden, dass diese Einheit – und damit deren Verschuldung – dem Staatssektor

Zwischenbilanz

⁸ Das maximale Volumen der Kreditlinie im EFSM wird auf Grundlage der Ratsentscheidung vom 9./10. Mai 2010 allerdings nicht absolut, sondern durch den Abstand zwischen der Eigenmittelobergrenze und den Zahlungsermächtigungen des EU-Haushalts bestimmt.

⁹ Das Volumen der ausgereichten Kredite ist geringer als das Garantievolumen, u. a. da eine Übersicherung von 120% vorgesehen ist und der EFSF bei Kreditgewährung eine Barreserve bildet. Das verfügbare Kreditvolumen dürfte sich damit auf weniger als 300 Mrd € belaufen.

¹⁰ Hierbei sind u. a. auch Einnahmeeffekte (z. B. Garantiegebühren) berücksichtigt.

¹¹ Hierbei bleiben staatliche Garantien zugunsten von Einheiten des Staatssektors unberücksichtigt.

zuzuordnen ist, wodurch sich der Schuldenstand zusätzlich um 1 % des BIP erhöht hat.¹²⁾ Vorgesehen sind außerdem zusätzliche Schulden in Höhe von 1 % des BIP bis 2013 aus der deutschen Beteiligung an den Kredithilfen für Griechenland.

*Schwierige
Risiko-
abschätzung*

Wie hoch die Belastung des deutschen Staatshaushalts durch die bislang eingegangenen Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Stützung von Finanzinstituten und hoch verschuldeten Euro-Staaten letztlich ausfallen wird, ist noch offen. So ist zu beachten, dass den oben beschriebenen Bruttoschulden zwar zum größten Teil statistisch ein Vermögensaufbau (z. B. in Form einer Forderung) in ähnlicher Größenordnung gegenübersteht. Nach Auslaufen des derzeitigen staatlichen Engagements könnten aber Vermögensverluste beim Staat verbleiben. Inwieweit die bislang vergebenen Garantien insgesamt mit finanziellen Lasten verbunden sein werden, lässt sich aus heutiger Sicht genauso wenig verlässlich quantifizieren wie die Risiken aus anderen Stabilisierungsmaßnahmen im Bereich der Finanz- und der Geldpolitik. Darüber hinaus sind Maßnahmen durch den SoFFin grundsätzlich noch bis Jahresende verfügbar.¹³⁾ Außerdem könnten von anderen Mitgliedstaaten Kredite aus den beiden Modulen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus in Anspruch genommen werden. Schließlich bestehen finanzielle Risiken aufgrund der Beteiligung am IWF und nach Maßgabe des EZB-Kapitalanteils aufgrund der Ausweitung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems und des Ankaufprogramms für Schuldverschreibungen durch das Eurosystem vom Mai dieses Jahres.

Zur Abschätzung fiskalischer Stabilisierungswirkungen

Nach dem starken Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 hat sich die deutsche Wirtschaft bereits im Frühjahr 2009 stabilisiert und wächst inzwischen wieder mit beachtlichem Tempo. Auch stellt sich die Lage an den Finanzmärkten bei weiter bestehender Unsicherheit nun ungleich besser dar als zu den Höhepunkten der jeweiligen Krisenphasen. Die Bedeutung der ergriffenen finanzpolitischen Maßnahmen für die Entwicklung lässt sich dabei aber nur schwer beurteilen. Besonders schwierig ist sicherlich die Abschätzung der Wirkungen der Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen und möglicher alternativer Handlungsoptionen. Insgesamt hätte ohne Maßnahmen zur Finanzmarktstützung ein noch drastischerer gesamtwirtschaftlicher Einbruch gedroht, sodass von einer sehr hohen, wenngleich nicht quantifizierbaren Stabilisierungswirkung auszugehen ist.

Hohe Unsicherheit bei Abschätzung der Stabilisierungswirkungen

Im Hinblick auf die Wirkungen der übrigen finanzpolitischen Maßnahmen und der automatischen Stabilisatoren scheint eine Quantifizierung eher möglich. Allerdings ist auch hierbei zu konzedieren, dass die Ergebnisse modellabhängig sind und insbesondere den Besonderheiten der Finanz- und Wirtschaftskrise nur schwer Rechnung zu tragen ist.

Ergebnisse von Simulationen modellabhängig

¹² Dabei ist zu beachten, dass die Verschuldung der Zweckgesellschaft Phoenix in Höhe von 23 Mrd €, die sich in der Bilanz der Ersten Abwicklungsanstalt niederschlägt, bereits seit 2008 im Schuldenstand erfasst ist.

¹³ Mit den Maßnahmen kann auch ein längeres Engagement verbunden sein. Außerdem sollen noch bestehende Garantie- und Kreditermächtigungen des SoFFin teilweise auf den geplanten Restrukturierungsfonds (durch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung verwaltetes neues Sondervermögen des Bundes) übertragen werden.

Einerseits könnten die fiskalischen Maßnahmen zur Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage angesichts der sehr hohen Unsicherheiten durch stärkeres Vorsichtssparen und das Bestreben, die erlittenen Vermögensverluste teilweise zu kompensieren, sowie vor dem Hintergrund der erheblich verschlechterten Staatsfinanzen stärker als gewöhnlich konterkariert worden sein. Außerdem dürfte es die gute Finanzlage in der Ausgangssituation vielen deutschen Unternehmen erleichtert haben, die Krise ohne staatliche Stützung zu überstehen. Andererseits waren die Kapazitäten stark unterausgelastet, die Kapitalmärkte sahen die langfristige Tragfähigkeit der deutschen Staatsfinanzen offenbar als nicht nachhaltig beeinträchtigt an, und das staatliche Handeln zur Bekämpfung der Krise könnte das Vertrauen in deren Bewältigung gestärkt haben. Schließlich berücksichtigen Modelle in der Regel nicht, inwieweit möglicherweise eine ungebremste gesamtwirtschaftliche Abwärtsentwicklung mit sich gegenseitig verstärkenden Wechselwirkungen zwischen Realwirtschaft und Finanzsystem eingesetzt hätte.

*Maßnahmen
und auto-
matische
Stabilisatoren
minderten BIP-
Rückgang 2009*

Nach einer Simulation mithilfe des makro-ökonomischen Modells der Bundesbank wäre der Rückgang des realen BIP im Jahr 2009 ohne die hier betrachteten defiziterhöhenden Maßnahmen im Umfang von 1½ % des BIP um etwa einen Prozentpunkt stärker ausgefallen. Dabei war insbesondere die Abwrackprämie, von der spürbare Vorzieheffekte ausgelöst wurden, von Bedeutung.¹⁴⁾ Die automatischen Stabilisatoren haben den Rückgang des BIP zusätzlich in ähnlicher Größenordnung gebremst. Die oben angespro-

chene Sonderentwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern dürfte dagegen nach dem Modell nur mit geringen stabilisierenden Wirkungen verbunden gewesen sein. Insgesamt zeigt die Modellsimulation damit für 2009 eine positive Wirkung der diskretionären Maßnahmen und automatischen Stabilisatoren auf das BIP von rund 2 % an.

Im laufenden Jahr wird die Defizitquote durch fiskalische Maßnahmen nochmals um etwa einen Prozentpunkt ausgeweitet. Nicht zuletzt aufgrund der nunmehr starken Dämpfung durch den Wegfall der Abwrackprämie beläuft sich der Wachstumseffekt per saldo aber auf lediglich gut einen halben Prozentpunkt. Dagegen wirken die automatischen Stabilisatoren aufgrund der insgesamt positiven konjunkturellen Entwicklung restriktiv, wobei der Effekt von der für die Staatsfinanzen nun (anders als 2009) weniger günstigen Wachstumsstruktur begrenzt wird (vgl. auch Schaubild auf S. 77).

*Auch 2010
noch positive
Impulse von
fiskalischen
Maßnahmen*

Beurteilung der Finanzpolitik in der Krise

Die Finanzpolitik kann grundsätzlich einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte und der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung leisten. Eine entscheidende

*Fiskalische
Stabilisierung
erfordert Ver-
trauen in trag-
fähige Staats-
finanzen*

¹⁴ Während die Abwrackprämie das BIP 2009 per saldo um etwa ¼ % an hob, dämpft ihr Wegfall das Wirtschaftswachstum 2010 sogar noch etwas stärker, da nicht nur die 2009 generierte Zusatznachfrage, sondern darüber hinaus vorgezogener Konsum entfällt. Eingerechnet ist bei den Berechnungen zudem, dass die automatischen Stabilisatoren ohne diskretionäre Maßnahmen höher ausgefallen wären und somit den BIP-Rückgang stärker gebremst hätten. Die Auswirkungen defizitneutraler Maßnahmen wie Bürgschaften und Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor werden dagegen generell nicht berücksichtigt.

Voraussetzung sind allerdings solide Staatsfinanzen. Gerade die Entwicklung in einigen EU-Ländern während der Krise hat gezeigt, dass steigende staatliche Defizite und Schulden sogar destabilisierend wirken, wenn das Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte schwindet.

Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung insgesamt angemessen

Die Stabilisierung heimischer Finanzinstitute sowie – im weiteren Verlauf der Krise – anderer EU-Staaten durch den deutschen Staat war in der Ausnahmesituation der Finanz- und Wirtschaftskrise angemessen. Es bestand die Gefahr noch massiverer Störungen der Finanzmärkte mit schwerwiegenden realwirtschaftlichen Folgen. Zukünftig gilt es allerdings, durch Reformen der Finanzmarktregulierung und -aufsicht die Finanzmarktstabilität verlässlicher abzusichern und generell die Eigenverantwortlichkeit der Akteure zu stärken, um Fehlentwicklungen frühzeitig und möglichst ohne Rückgriff auf den Staat zu begegnen. Die auf europäischer Ebene festgelegten Regeln für die Staatsfinanzen bedürfen nicht zuletzt vor diesem Hintergrund einer grundlegenden Überarbeitung (siehe S. 87 f.).

Zeitnahe Konjunkturglättung durch automatische Stabilisatoren

Auch die automatischen Stabilisatoren haben in der jüngsten Krise einen zeitnahen und spürbaren Stabilisierungsbeitrag geleistet und den wirtschaftlichen Einbruch erheblich gemildert. Mit Blick auf die Dämpfung konjunktureller Schwankungen durch die öffentlichen Finanzen sind die automatischen Stabilisatoren grundsätzlich besonders geeignet, da sie unabhängig von längerwierigen Erkenntnis- und Entscheidungsprozessen sind und über den Zyklus symmetrisch wirken.

Eine aktive fiskalische Konjunktursteuerung ist auch nach den jüngsten Erfahrungen grundsätzlich skeptisch zu beurteilen. In der außerordentlichen Krisensituation war es aber gerechtfertigt und hilfreich, einen expansiven fiskalischen Impuls zu setzen – auch wenn die damit verbundenen konkreten Probleme einmal mehr ersichtlich wurden.

Fiskalische Stimulierung durch besondere Situation gerechtfertigt

Grundsätzlich wird mit einer aktiven fiskalischen Konjunkturpolitik das Ziel verfolgt, die ökonomische Aktivität durch eine vorübergehende Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in dem Zeitraum zu steigern, in dem die angebotsseitigen Produktionsmöglichkeiten unterdurchschnittlich ausgeschöpft werden. Einem expansiven Impuls im Abschwung müssen allerdings restriktive Maßnahmen in guten Zeiten gegenüberstehen, wenn ein dauerhafter Anstieg der Verschuldung vermieden werden soll. Konjunkturpakete sollten daher zeitnah wirken und zeitlich befristet sein. Vorteilhaft ist es darüber hinaus, wenn sie zielgenau sind und damit eine hohe Multiplikatorwirkung haben sowie andere finanzpolitische Ziele nicht durch unerwünschte Verteilungs- oder Verzerrungswirkungen beeinträchtigen.

Anforderungen an fiskalische Stimulierungsmaßnahmen ...

Die Vergangenheit hat allerdings gezeigt, dass Maßnahmen zur Konjunkturstützung wegen der Schwierigkeit, einen Abschwung zeitnah zu erkennen, sowie der zeitlichen Verzögerungen bei Entscheidung, Durchführung und Wirkungsentfaltung häufig erst dann die Konjunktur stimulieren, wenn die Wirtschaft ohnehin bereits wieder auf Erholungskurs ist. Zudem fällt es häufig schwer, zeitnah zwischen konjunkturellen und damit

... in Vergangenheit häufig verfehlt ...

vorübergehenden und strukturellen Ursachen für einen Abschwung zu unterscheiden. Bei letzteren verzögern Konjunkturprogramme aber den notwendigen Anpassungsprozess der Wirtschaft. Die Maßnahmen sind häufig nicht zeitlich befristet, und im nachfolgenden Aufschwung unterbleiben aus politischen Gründen oft die dann notwendigen Konsolidierungsschritte. Außerdem besteht ein Anreiz, nicht zuletzt vor Wahlen ein konjunkturelles Strohfeuer auszulösen.

... und auch in dieser Krise nur teilweise erfüllt

Bei außerordentlich großen gesamtwirtschaftlichen Risiken wie zum Jahreswechsel 2008/2009 ist es dagegen grundsätzlich angemessen, auch mit fiskalischen Maßnahmen zu versuchen, abrupte und ungebremste Einbrüche abzufedern. Allerdings erfüllten die ergriffenen Maßnahmen die genannten Anforderungen nur teilweise. Die beiden Konjunkturpakete vom November 2008 und Januar 2009 wurden zwar bereits zu einem Zeitpunkt verabschiedet, als die volle Wucht der Rezession erst allmählich sichtbar wurde (siehe auch Schaubild auf S. 87). Sieht man von den kaum zu quantifizierenden Vertrauens- und Ankündigungseffekten ab, entfalten sie ihre Wirkung zum großen Teil aber erst ab dem zweiten Quartal 2009, und ein guter Teil der aktiven finanzpolitischen Expansion fällt in das laufende Jahr, also in eine Phase, in der sich die Erholung wohl auch ohne weitere Stimuli fortgesetzt hätte.¹⁵⁾ Es wäre vorteilhaft gewesen, wenn das Konjunkturpaket II stärker auf 2009 konzentriert gewesen wäre. Die zusätzliche Ausweitung des Maßnahmenumfangs für das Jahr 2010 durch das Ende 2009 beschlossene Wachstumsbeschleunigungsgesetz war bereits zum

Zeitpunkt der Verabschiedung unnötig. Dies gilt umso mehr angesichts des für das laufende Jahr nun erwarteten sogar sehr starken Wachstums. Des Weiteren belastet gut die Hälfte der ergriffenen Maßnahmen die Staatsfinanzen dauerhaft; eine stärkere zeitliche Befristung wäre hier wünschenswert gewesen. Die Abwrackprämie ist ein Beispiel für eine Maßnahme, die aus Sicht der zeitnahen Konjunkturstimulierung relativ wirksam, insgesamt gesehen aber auch nicht unproblematisch war (siehe S. 54f.).

Eine entscheidende Rolle bei der Beurteilung der Finanzpolitik in der Krise spielt auch, inwieweit das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen erhalten blieb. Glaubwürdige Haushaltsregeln können hierzu einen entscheidenden Beitrag leisten. So können nicht nur die Risikoprämien auf die zu zahlenden Zinsen begrenzt werden. Vielmehr wird auch einer zusätzlichen Verunsicherung der Verbraucher und Investoren entgegengewirkt. Nicht zuletzt ermöglicht dies der Geldpolitik, Preisstabilität bei einem niedrigen Zinsniveau zu gewährleisten. Auf der nationalen Ebene war es deshalb in Deutschland von besonderer Bedeutung und positiv zu bewerten, dass die expansiven Fiskalmaßnahmen mit der Verabschiedung neuer verfassungsmäßiger Haushaltsregeln verbunden wurden, die den Verschuldungsspielraum zukünftig wesentlich enger begrenzen und nicht so einfach wie die bisherigen Regeln durch unspezifische Ausnahmeklauseln unterlaufen oder auf anderem Wege umgangen

Auf nationaler Ebene Verabschiedung neuer Haushaltsregeln von großer Bedeutung

¹⁵ Eine Ausnahme bildete hier vor allem die Abwrackprämie, die bereits im Februar 2009 zu einem deutlichen Anstieg der Kfz-Zulassungen führte.

werden können. Im Rahmen einer Übergangsregel ist ein verlässlicher Konsolidierungspfad festgelegt. Die strukturelle Neuverschuldung des Bundes ist von dem 2010 erreichten Niveau aus in gleichmäßigen Schritten bis auf höchstens 0,35 % des BIP im Jahr 2016 zurückzuführen. Die Länder müssen ihre Defizite bis spätestens 2020 vollständig abgebaut haben.

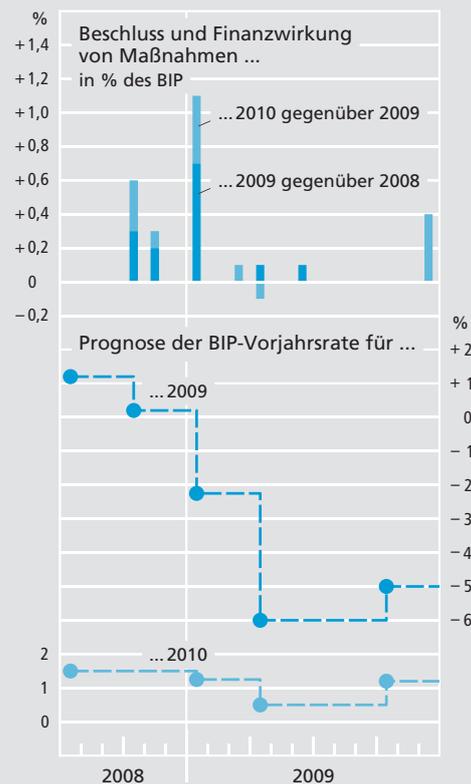
Erforderliche Reform der europäischen Fiskalregeln steht noch aus

Auf europäischer Ebene steht eine vergleichbare Härtung der Haushaltsregeln noch aus. Hier haben sich die bisherigen Vorgaben und ihre Umsetzung durch die verantwortlichen Institutionen als unzureichend erwiesen. In einigen EU-Mitgliedstaaten konnten gravierende fiskalische Fehlentwicklungen nicht verhindert werden, die teilweise in einen Verlust des Vertrauens in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen mündeten.

Fundamente der Währungsunion wieder festigen

Darüber hinaus wurden die Fundamente der Währungsunion, die insbesondere auf der Eigenverantwortlichkeit der nationalen Finanzpolitiken beruht, durch das Anfang Mai 2010 beschlossene Hilfspaket für Griechenland und den nur eine Woche später vereinbarten Europäischen Stabilisierungsmechanismus in ganz erheblicher Weise strapaziert. Letztlich war das Eingreifen in der gegebenen Situation aber angesichts der kurzfristig bestehenden Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte und der Europäischen Währungsunion trotz grundlegender Bedenken vertretbar. Für die gegenwärtig debattierte Reform der europäischen Fiskalregeln kommt es deshalb darauf an, die angegriffenen Grundlagen der Währungsunion zu stabilisieren und zu stärken.

Echtzeitprognosen des realen Bruttoinlandsprodukts und Beschluss finanzpolitischer Maßnahmen *)



Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, eigene Berechnungen. — * Prognosen aus den Frühjahrs- und Herbstschätzungen der Bundesregierung sowie aus den Aktualisierungen des deutschen Stabilitätsprogramms von Dezember 2008 und Januar 2009. Vgl. Tabelle auf S. 78 für die dargestellten Maßnahmen.

Deutsche Bundesbank

Zur Krisenprävention müssen als Basis für die Haushaltsüberwachung deren statistische Grundlagen verbessert werden, damit für die Analyse der Entwicklung der Staatshaushalte verlässliche Informationen zur Verfügung stehen. Darüber hinaus muss der Stabilitäts- und Wachstumspakt gehärtet werden. Insbesondere hat die Krise die besondere Bedeutung des Schuldenkriteriums unterstrichen, dem bislang zu wenig Gewicht beigemessen

Statistische Grundlagen sowie Stabilitäts- und Wachstumspakt stärken

wurde. Für Schuldenquoten über 60 % sollte festgelegt werden, wie schnell sie reduziert werden müssen und welche Sanktionen anderenfalls ergriffen werden. Zentral ist außerdem, die oft unzureichende Umsetzung zu verbessern, indem beispielsweise Sanktionen stärker regelgebunden verhängt werden und weniger dem politischen Verhandlungsprozess unterliegen. Die Vorschläge der EU-Kommission zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts von Ende September 2010 gehen hier in die richtige Richtung.

*Zentralisierte
Feinsteuerung
weiterhin nicht
empfehlens-
wert*

In Ergänzung zu den Fiskalregeln mag eine verstärkte makroökonomische Überwachung auf europäischer Ebene dazu beitragen, gravierende Fehlentwicklungen und Ungleichgewichte früher zu erkennen. Allerdings sind dabei sowohl die Unabhängigkeit der Geldpolitik als auch die bei der gegebenen Integrationsstufe der EU bestehende Eigenverantwortlichkeit der nationalen Finanzpolitiken und das Subsidiaritätsprinzip zu beachten. Auch sollte dies nicht zu einer zentralisierten fiskal- und wirtschaftspolitischen Feinsteuerung führen. Die Grenzen einer solchen zentralen Makrosteuerung durch die supranationale Ebene in Europa wurden auch in der Krise deutlich, als die EU-Gremien ihre Aufforderung zu defiziterhöhenden Maßnahmen im Rahmen des European Economic Recovery Plan mit der Aussicht auf eine großzügige Regelauslegung verbunden hatten. Dies hat das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte in einigen Ländern zusätzlich erodieren lassen.

Selbst mit deutlich verbesserten Präventionsmechanismen im Rahmen der Haushaltsre-

geln lassen sich Finanzierungsprobleme von EWU-Staaten allerdings auch künftig nicht zuverlässig ausschließen. Für diesen Fall sollte grundsätzlich eine geordnete Restrukturierung der Staatsschuld des betroffenen Landes und damit eine angemessene Beteiligung der Gläubiger ins Auge gefasst werden, nicht zuletzt um die im AEU-Vertrag verankerte Nicht-Haftungsklausel („No-Bail-Out“) wieder zu stärken. Dies kann im Zusammenspiel mit einer verbesserten Finanzmarktregulierung und -aufsicht dazu beitragen, Risiken für die Finanzmarktstabilität zu begrenzen. Insgesamt könnte damit dem Prinzip der fiskalischen Eigenverantwortlichkeit Rechnung getragen werden, und höhere Zinsen für Staaten mit unsolider Finanzpolitik als Kompensation für das Risiko von Teilausfällen könnten über Marktmechanismen bereits im Vorfeld eine disziplinierendere Wirkung entfalten. Wird als Ultima Ratio in systemischen Krisen dennoch finanzielle Unterstützung gewährt, um eine Gefahr für die Finanzstabilität im Euro-Raum abzuwenden, können die daraus resultierenden negativen Anreize (moralisches Risiko) durch angemessene Zinsaufschläge für bereitgestellte Kredite und strenge Auflagen begrenzt werden. Werden diese nicht eingehalten, sind harte Sanktionen unverzichtbar.

*Zukünftig
stärkere
Beteiligung der
Gläubiger an
Krisenlösung*

Ausstieg aus der expansiven Finanzpolitik in Deutschland

Nachdem die deutsche Wirtschaft die Talsohle durchschritten hat und bereits wieder mit beachtlichem Tempo expandiert, kommt es jetzt darauf an, die dramatische Verschlechterung der Lage der öffentlichen

*Konsolidierungs-
anforderung
durch Defizit-
verfahren wenig
ehrgeizig*

Haushalte aus der Zeit der Krise schnell zu korrigieren. Hierzu müssen die Defizite zügig abgebaut und der Anstieg der Schuldenquote zunächst gebremst und dann umgekehrt werden.¹⁶⁾ Als Mindestanforderung auf europäischer Ebene wurden vom Ecofin-Rat im Rahmen des gegen Deutschland laufenden Defizitverfahrens Schritte zur Korrektur des übermäßigen Defizits bis spätestens 2013 verlangt. Diese Frist war bereits aus damaliger Sicht wenig ehrgeizig, und aus heutiger Sicht sollte die 3 %-Grenze bereits im kommenden Jahr wieder unterschritten werden. Im Anschluss sind Maßnahmen zu ergreifen, um das Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts zu erreichen.

*Nationale
Schulden-
bremse
konsequent
umsetzen*

Auf nationaler Ebene sind die Mindestanforderungen an die Konsolidierung für den Bund und die Länder durch die neue Schuldenbremse festgelegt. Mit dem Entwurf für den Bundeshaushalt 2011 und der mittelfristigen Finanzplanung bis 2014 hat sich die Bundesregierung klar zur neuen Schuldengrenze bekannt. Insbesondere wurde zunächst darauf verzichtet, durch die Festlegung eines überhöhten Ausgangsdefizits 2010 für die strukturelle Schuldengrenze im Übergangszeitraum ab 2011 („Sprungchance“) die erforderliche Konsolidierung herauszuzögern. In diesem Sinne ist der Startpunkt bei der endgültigen parlamentarischen Verabschiedung des Haushalts 2011 im November nochmals an die jüngste Entwicklung anzupassen. Darüber hinaus wäre es geboten, für unvorhergesehene Haushaltsbelastungen einen Sicherheitsabstand einzuplanen, um kurzfristigen Nachsteuerungsbedarf zu vermeiden. Gemäß

*Sicherheits-
abstand zur
Verschuldungs-
grenze geboten*

den derzeitigen Planungen für 2011 und die mittlere Frist wird das Defizit die Obergrenze allerdings regelmäßig annähernd erreichen. Zudem sind einige eingerechnete Konsolidierungsmaßnahmen noch nicht hinreichend konkretisiert.

Die Krise hat die Notwendigkeit solider Staatsfinanzen nachdrücklich verdeutlicht. Aufgrund der hohen staatlichen Defizite und Schulden, der erheblichen darüber hinaus gehenden Risiken – insbesondere aus übernommenen Garantien – und nicht zuletzt der absehbaren demographischen Belastungen sollte jede günstiger als erwartete Entwicklung beispielsweise bei den Steuereinnahmen, den arbeitsmarktbedingten Ausgaben oder den Zinsaufwendungen zum zügigeren Defizitabbau verwendet und nicht etwa zum Anlass für Ausgabenausweitungen oder Steuerensenkungen genommen werden. Dies entspricht nicht zuletzt auch der Intention, die sowohl den nationalen als auch den europäischen Fiskalregeln zugrunde liegt. Die Konsolidierung der Staatsfinanzen ist sicherlich politisch schwerer umzusetzen als expansive Maßnahmen. Gerade die jüngste Vergangenheit zeigt aber, dass das Versäumnis, in besseren Zeiten die Haushaltsdisziplin zu wahren, im Krisenfall die staatlichen Handlungsmöglichkeiten erheblich einschränkt und sogar den Grundstein für die Zerrüttung der Staatsfinanzen legen kann.

*Bessere
Entwicklung
zum zügigeren
Defizitabbau
nutzen*

¹⁶⁾ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Zu den konjunkturellen Auswirkungen einer gleichzeitigen fiskalischen Konsolidierung innerhalb des Euro-Raums, Monatsbericht, Juli 2010, S. 32 f.