

Staatsfinanzen: Konsolidierung nach Vertrauenskrise

Mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen in den Staaten der europäischen Währungsunion drastisch verschlechtert, und für das Jahr 2009 wiesen fast alle Mitgliedstaaten ein übermäßiges Defizit auf. Besonders deutlich war der Umschwung in Ländern, in denen es zuvor zu gesamtwirtschaftlichen oder finanziellen Übertreibungen gekommen war. Nachdem diese Fehlentwicklungen sich vor Krisenausbruch noch positiv in der staatlichen Finanzlage niedergeschlagen hatten, führten deren unvermeidliche Korrekturen zu stark steigenden Staatsdefiziten und -schulden. Die Steuereinnahmen sanken, während gleichzeitig die arbeitsmarktbedingten Ausgaben zunahmen. In vielen Ländern wurden die Staatsfinanzen noch zusätzlich durch Konjunkturprogramme belastet. Zudem wurden teilweise umfangreiche staatliche Mittel zur Finanzmarktstützung eingesetzt, womit Verluste und Schulden vom privaten auf den staatlichen Sektor übergingen.

Die grundlegend revidierten wirtschaftlichen und fiskalischen Aussichten sowie die Erkenntnis, dass zuvor erhebliche Ungleichgewichte aufgelaufen waren, führten in Verbindung mit stellenweise erhöhter politischer Unsicherheit zu einer Neubewertung der Risiken der Kreditvergabe an einzelne Staaten. Für einige Länder nahmen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit oder -willigkeit des Staates und damit die Risikoaufschläge auf die Rendite von Staatsschuldtiteln so weit zu, dass sie auf Hilfsmittel im Rahmen von fiskalischen und gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprogrammen oder zur Stützung von Banken zurückgriffen.

Ab 2010 wurden zwar in den meisten der von der Krise besonders betroffenen Länder Maßnahmen zur Reduzierung der stark gestiegenen staatlichen Defizitquoten getroffen. Die Verbesserung blieb aber oftmals hinter den ursprünglich gesetzten Zielen zurück, und die vereinbarten Pläne und Vorgaben wurden – in einigen Fällen wiederholt – gelockert. Zu den Verfehlungen trug bei, dass offenbar die grundlegenden gesamtwirtschaftlichen Strukturprobleme und damit auch die Anpassungserfordernisse unterschätzt wurden. Im Ergebnis sind die staatlichen Schuldenquoten bis zuletzt deutlich gestiegen und haben zumeist ein sehr hohes Niveau erreicht. Nach wie vor besteht Konsolidierungsbedarf, und die öffentlichen Finanzen sind weiterhin anfällig für negative Schocks. Außerdem droht die noch immer vorhandene fiskalische Unsicherheit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu belasten.

Solide öffentliche Finanzen in den Mitgliedstaaten sind eine Grundvoraussetzung für eine störungsfreie wirtschaftliche Entwicklung in der Währungsunion. Sie gewährleisten die finanzpolitische Handlungsfähigkeit, fördern ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie einen hohen Beschäftigungsgrad und tragen zur Stabilität des Finanzmarktes bei. Damit erleichtern sie es der Geldpolitik, mittel- und langfristige Preisstabilität zu gewährleisten. Insbesondere Länder, deren öffentliche Haushalte noch in hohem Maß anfällig gegenüber negativen Schocks sind, bleiben aufgefordert, die Konsolidierung selbst bei Andauern des gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozesses zügig fortzusetzen.

Unterschiedliche Entwicklungen in den von der Krise besonders betroffenen Ländern

Ein Teil der besonders betroffenen Länder vor der Krise mit soliden fiskalischen Kennzahlen, aber gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten ...

Die Entwicklung der Staatsfinanzen stellt sich in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr verschieden dar. Allerdings lassen sich durchaus auch Gemeinsamkeiten feststellen. So wies eine Gruppe (Spanien, Irland und Zypern) der hier betrachteten von der Krise besonders betroffenen Länder gemessen an herkömmlichen Indikatoren (staatlicher Finanzierungssaldo, struktureller Saldo¹⁾ und Schuldenquote) vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise relativ solide Staatsfinanzen auf. Ausschlaggebend hierfür war, dass gesamtwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte, unter anderem im Zusammenhang mit einem überhitzten Immobilienmarkt, vorübergehend zu einer starken Expansion der Binnennachfrage geführt und in der Folge auch die Staatsfinanzen begünstigt hatten. Eine kräftige Lohnentwicklung und starker privater Konsum schlugen sich in den Aufkommen der Einkommen- und Konsumsteuern nieder. Zudem kam es zu unerwarteten und außergewöhnlichen Einnahmen im Zusammenhang mit umfangreichen Immobilientransaktionen und Wertsteigerungen. Das staatliche Einnahmenwachstum war teilweise beträchtlich stärker, als es aufgrund der Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und vor dem Hintergrund von Rechtsänderungen zu erwarten gewesen wäre. Die staatlichen Ausgaben wurden ebenfalls stark ausgeweitet. Die Ausgabenquoten veränderten sich aber aufgrund des schnell zunehmenden BIP (im Nenner) zunächst kaum. Insgesamt wurden Haushaltsüberschüsse realisiert, und die Schuldenquote lag zumeist deutlich unterhalb des 60%-Referenzwertes.

... und grundlegender Neu-einschätzung der Lage der Staatsfinanzen in der Finanz- und Wirtschaftskrise

Mit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern aber schlagartig. Die außergewöhnlichen Mehreinnahmen entfielen wieder, und auch die „reguläre“ Steuerbasis stellte sich aufgrund der gesamtwirt-

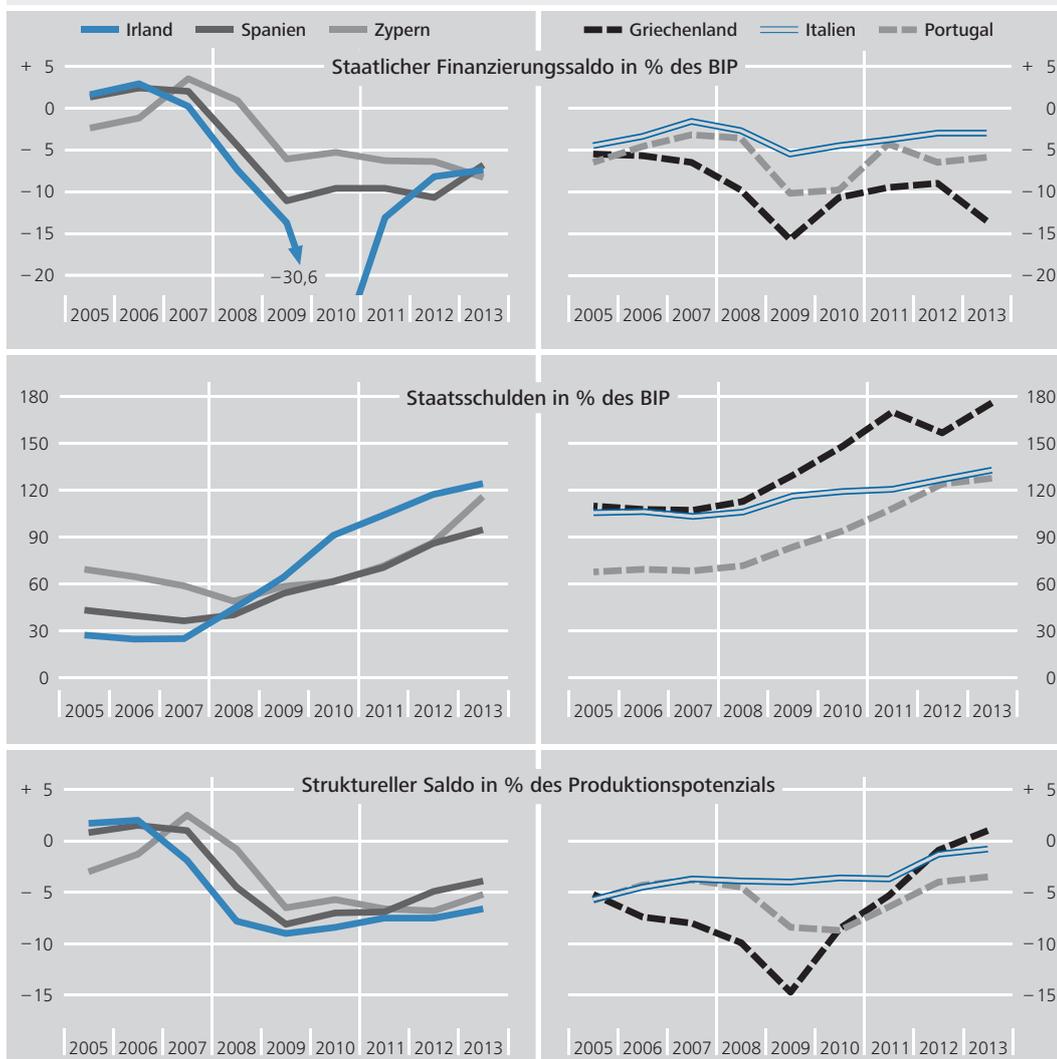
schaftlichen Korrektur deutlich ungünstiger dar als zuvor. Zudem musste der Ansatz für die Höhe eines strukturell neutralen Ausgabenwachstums angesichts des im Rückblick niedrigeren Potenzialwachstums nach unten korrigiert werden. Mit Beginn der Krise wurden in einigen Ländern Konjunkturprogramme gestartet und die strukturelle Ausgabenquote stieg auch deshalb weiter an, da das Ausgabenwachstum teilweise – auch durch strukturell stärker steigende Sozialleistungen – weiter hoch war. Im nicht zuletzt von der Immobilienkrise betroffenen Bankensektor kam es zu umfangreichen Verlusten. In der Folge wurden erhebliche staatliche Finanzmittel zur Bankenstützung mobilisiert. Im Nachhinein zeigte sich, dass die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte beträchtliche Risiken für die öffentlichen Finanzen geschaffen hatten. Mit der einsetzenden Korrektur wurden Lage und Perspektive der Staatsfinanzen grundlegend neu bewertet, und die Staatsschulden stiegen sehr stark an. Gleichwohl bestanden aufgrund der zuvor erreichten Haushaltsüberschüsse und niedrigen Schulden zunächst erhebliche fiskalische Spielräume, sodass diese Staaten zumindest einen großen Teil der Belastungen aus dem Schock eigenständig abfangen konnten.

Dagegen stellte sich die fiskalische Lage in den Ländern einer zweiten Gruppe (Griechenland, Portugal, Italien) schon vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise weitaus schwieriger dar, wobei in Portugal und Italien auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vor 2008 schwächer ausgefallen war als in der ersten

Andere Gruppe von Ländern schon vor der Krise mit ungünstigen fiskalischen Kennzahlen

¹ Der strukturelle Saldo entspricht dem Finanzierungssaldo bereinigt um den Einfluss der Konjunktur auf die staatlichen Einnahmen und Ausgaben und bereinigt um temporäre Maßnahmen. Hier wird grundsätzlich auf die von der Europäischen Kommission ausgewiesenen strukturellen Salden zurückgegriffen. Diese werden allerdings im Gegensatz zur Darstellung der Kommission in Relation zum von der Kommission ermittelten Produktionspotenzial – nicht in Relation zum BIP – betrachtet, um auch die Konjunkturlage im Nenner der betrachteten Quoten zu eliminieren. Zur Berechnung bereinigter Einnahmen- und Ausgabenquoten vgl. Schaubild auf S. 46. Die strukturellen und konjunkturbereinigten Haushaltszahlen unterliegen gerade für die jüngere Vergangenheit häufig Revisionen, da die Produktionslücke am aktuellen Rand oft schwer einschätzbar ist. Siehe dazu auch S. 46.

Zentrale Kennzahlen der öffentlichen Finanzen



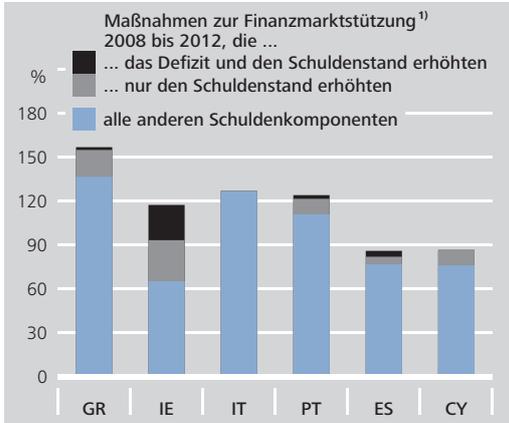
Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Gruppe (vgl. Schaubild auf S. 27). Hier waren die Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzen nach Eintritt in die Währungsunion relativ günstig, was sich insbesondere in einer deutlich rückläufigen Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden und teilweise auch in einem relativ starken Lohn- und Konsumwachstum widerspiegelte. Sie waren aber nicht dazu genutzt worden, zügig strukturell ausgeglichene Haushalte zu erreichen und die teilweise sehr hohen Schuldenquoten rasch zurückzuführen. Griechenland ist dabei ein Sonderfall, zumal die desolate Lage der Staatsfinanzen durch fehlerhafte Statistiken lange kaschiert worden war. Nach Krisenbeginn wurde deutlich, dass die

Staatsfinanzen in Griechenland außer Kontrolle geraten waren, und das Vertrauen an den Märkten ging verloren. Wie in der anderen Ländergruppe blieb die Ausgabendynamik auch in dieser Gruppe zunächst überwiegend hoch. In Portugal und Italien war die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen in der Krise allerdings nicht so ausgeprägt wie in den Ländern der ersten Gruppe, vor allem da die vorangegangenen Übertreibungen – insbesondere am Immobilienmarkt – weit weniger gravierend gewesen waren und somit auch die unerwarteten Einnahmefälle niedriger waren. Außerdem waren vor allem in Italien angesichts der ungünstigen Ausgangslage Konjunkt-

Staatsschulden im Jahr 2012

in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.
1 Im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten können verschiedene Faktoren die Defizit- und/oder Schuldenquote beeinflussen. Einnahmen können etwa aus Garantiegebühren oder Dividenden auf erworbene Beteiligungen entstehen, Ausgaben erhöhen sich bspw. aufgrund von Zinsaufwendungen für zur Stützung aufgenommene zusätzliche Schulden oder gezogene Garantien. Hierdurch sind das Defizit und dadurch die Schulden betroffen. Eine Rekapitalisierung von Banken durch den Staat hat nur dann einen Effekt auf die Defizitquote, wenn der Staat hierfür keine angemessene Verzinsung erwarten kann. Anderenfalls handelt es sich um eine finanzielle Transaktion (Erwerb eines werthaltigen Finanzaktivums), die die staatliche Defizitquote unberührt lässt, aber den staatlichen Schuldenstand und auch das Staatsvermögen erhöht. Verlustabdeckungen oder Transfers erhöhen dagegen Defizit wie Schuldenstand.

Deutsche Bundesbank

turprogramme eher zurückhaltend eingesetzt worden.

Vertrauensverlust und Beginn der Konsolidierung

2010 Beginn der Konsolidierung

Es wurde schnell deutlich, dass mit der raschen und starken Defizit- und Schuldenausweitung in einigen Ländern ohne Gegenmaßnahmen ein gravierender Verlust des Vertrauens in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen mit erheblichen negativen Konsequenzen drohte. Entsprechend setzte ab 2010 in den meisten Mitgliedstaaten eine fiskalische Konsolidierung ein. Dennoch nahmen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit und -willigkeit der von der Krise besonders betroffenen Staaten zu, und die Risikoaufschläge auf die Zinsen ihrer Staatsschuldtitel stiegen stark an. Griechenland musste im Mai 2010 als erster Staat der Währungsunion ein Programm in Anspruch nehmen. Durch die zinsgünstigen Hilfskredite

wurde der Anpassungsprozess abgemildert. Gleichzeitig wurden für die folgenden Jahre eine einschneidende Konsolidierung und wirtschaftspolitische Reformen vereinbart, um bei der Bewältigung des Ungleichgewichts dennoch voranzukommen. Ende 2010 wurde ein ähnliches Programm für Irland beschlossen, im Frühjahr 2011 folgte Portugal und im Frühjahr 2013 Zypern. Mit Spanien wurde Mitte 2012 ein Hilfsprogramm vereinbart, das sich jedoch nur auf den Finanzsektor bezog. Für diese Programme wurden auf EU- und EWU-Ebene mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eigens Hilfsfonds geschaffen.²⁾ Auch Italien sah sich einem deutlich gestiegenen Marktdruck mit hohen Risikoprämien ausgesetzt. Durch Anleihekaufprogramme des Eurosystems wurde dieser Marktdruck insbesondere für die Programmländer und Italien gemindert.

Der Umfang der seit 2010 geleisteten Konsolidierung variiert zwischen den betrachteten Ländern erheblich. Im Zeitraum 2010 bis 2013 war er (gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Verbesserung der strukturellen Defizitquote) nach Angaben der Europäischen Kommission in Griechenland besonders groß (4 Prozentpunkte), wobei ein Teil (½ Prozentpunkt) aus sinkenden Zinsausgaben aufgrund der subventionierten Hilfskredite und der Schuldenrestrukturierung für private Gläubiger im Jahr 2012 resultierte. Allerdings war hier die vorangegangene Verschlechterung und Schiefelage auch besonders gravierend, und die Lage ist immer noch fragil. Portugal, Spanien und in

Durchschnittliche Verbesserung des strukturellen Saldos zum Teil nicht sehr ambitioniert

2 Zu den verschiedenen neu geschaffenen Rettungsmechanismen vgl. etwa: Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates zur künftigen Vermeidung und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen, Monatsbericht, April 2011, S. 53 ff. und Deutsche Bundesbank, Auf dem Weg zu einem Europäischen Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2011, S. 68 f. Auf Reformen des fiskalischen Regelwerks für die Währungsunion wird hier nicht näher eingegangen. Vgl. dazu: Europäische Zentralbank, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 107–110.

geringerem Maß auch Italien leisteten mit einer durchschnittlichen jährlichen Verbesserung um 1 Prozentpunkt eine ungleich schwächere, aber dennoch merkliche Konsolidierung. In Irland und vor allem in Zypern erreichte die durchschnittliche jährliche Anpassung mit rund ½ Prozentpunkt in struktureller Betrachtung nur den Mindestumfang, der in den europäischen Fiskalregeln für Länder im Defizitverfahren vorgegeben wird. Das zeitliche Profil der Konsolidierung variiert von Land zu Land, zu meist lag der Schwerpunkt aber im Jahr 2012.

Zinsausgaben wegen stark gestiegener Schulden gewachsen

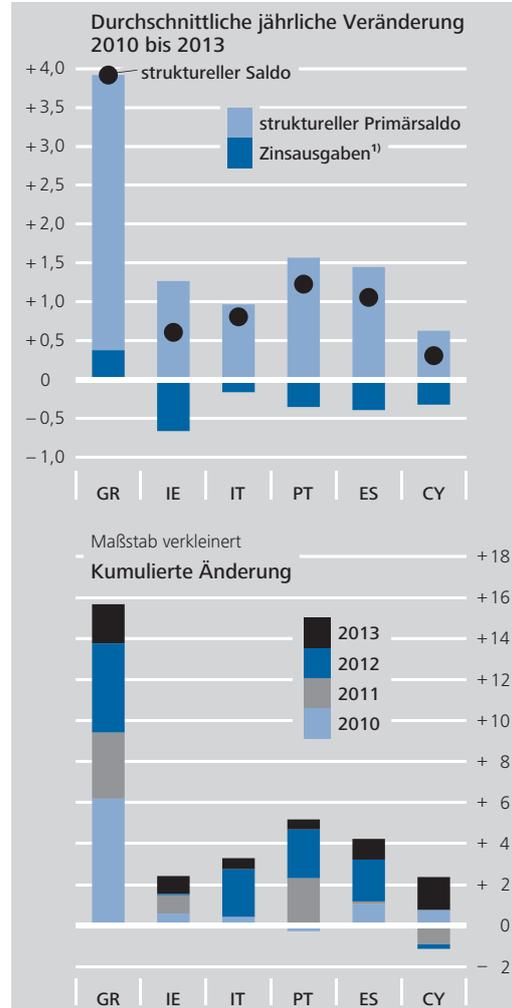
Insgesamt haben zunehmende Zinsausgaben die staatlichen Haushalte in den von der Krise besonders betroffenen Ländern belastet. Ausschlaggebend ist dabei nicht die durchschnittliche Verzinsung der Staatsverschuldung. Diese befindet sich auf einem historisch sehr niedrigen Niveau. Entscheidend ist vielmehr der Anstieg der Schulden. Diese nahmen seit Beginn der Krise in allen Ländern sprunghaft zu. Trotz der eingeleiteten Konsolidierung stiegen die Schuldenquoten bis zuletzt weiter und erreichten – abgesehen von Spanien – Werte von weit über 100%. In einigen Ländern spielten auch die Aufwendungen für die Bankenstützung eine bedeutende Rolle.³⁾

Konsolidierungserfolge bei Einnahmen geringer ...

Die um Konjunkturlinien und Bankenstützungsmaßnahmen bereinigten Einnahmenquoten⁴⁾ haben sich insgesamt gesehen in allen Ländern seit 2009 nur mäßig verändert. Ihr Niveau ist in Spanien, Irland, Griechenland und Zypern allerdings geringer als in Portugal und Italien und liegt auch spürbar unter dem Durchschnitt des Euro-Raums. Die insgesamt mäßigen Veränderungen der Quoten verdecken jedoch, dass Abgabenerhöhungen für sich genommen in allen Ländern außer Italien ein erhebliches Gewicht hatten. Ihnen stehen aber Einnahmen dämpfende Faktoren an anderer Stelle gegenüber. Dazu zählen die einsetzende Korrektur gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und die Veränderung der Wirtschaftsstruktur mit der notwendigen Verlagerung weg von der Bauwirtschaft und dem inländischen privaten Konsum hin zu fiskalisch weniger er-

Änderung des strukturellen Saldos

in Relation zum Produktionspotenzial; Änderung in %-Punkten



Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen. ¹ Negativ: Verschlechterung des Saldos.

Deutsche Bundesbank

giebigen Bereichen wie dem Export. Die entsprechend bereinigten Primärausgaben (Gesamtausgaben ohne Zinsausgaben) trugen in fast allen Ländern stärker zur Konsolidierung bei als die Einnahmenseite. Dies ist insoweit zu begrüßen, als Studien nahelegen, dass ausgabenseitige Konsolidierungsstrategien mittel-

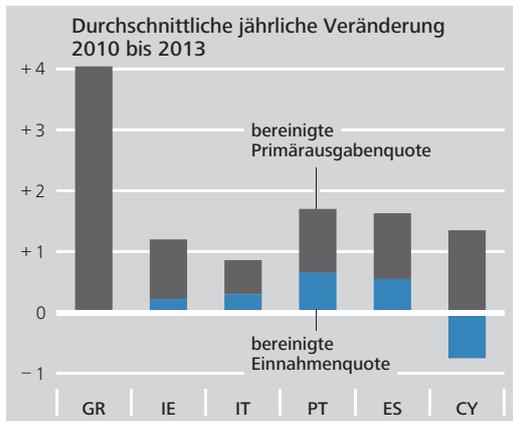
... als bei Primärausgaben

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in der Europäischen Währungsunion, Monatsbericht, September 2013, S. 59–63.

⁴ Zur Berechnung der bereinigten Einnahmen- und Ausgabenquoten vgl. die Erläuterungen zum Schaubild auf S. 46.

Beitrag der bereinigten Einnahmen- und Ausgabenquoten*) zur Änderung des strukturellen Saldo

in %-Punkten, bezogen auf das Produktionspotenzial



Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen. * Um die sogenannten bereinigten Einnahmen- bzw. Ausgabenquoten als Annäherung an die von der Europäischen Kommission nicht ausgewiesenen strukturellen Quoten zu erhalten, werden die konjunkturberinigten Größen auf das Produktionspotenzial bezogen und Wirkungen im Zusammenhang mit der Stützung von Finanzinstituten herausgerechnet. Für letztere liegen bis 2012 Daten von Eurostat vor. Für 2013 beziffert die Kommission zumeist den Einfluss auf die Defizitquote insgesamt. Hier ist unterstellt, dass die Einnahmen aus der Stützung von Finanzinstituten 2013 in Relation zum Produktionspotenzial den gleichen Umfang erreichten wie durchschnittlich im Zeitraum 2009 bis 2012. Der Rest wird der Ausgabe-seite zugerechnet.

Deutsche Bundesbank

und langfristig erfolversprechender sein dürfen als einnahmenseitige.⁵⁾

Einzelne Länder weiter vor erheblichen Herausforderungen

Bei Bewertung der Niveaus der strukturellen Salden Vorsicht geboten

In vielen der betrachteten Länder wurden bereits beachtliche Fortschritte erzielt. Allerdings sind die Defizite noch hoch, und es besteht in aller Regel weiter erheblicher Anpassungsbedarf. Bei der Einordnung der noch vorhandenen strukturellen Defizite ist zudem grundsätzlich Vorsicht angezeigt. So lassen sich gesamtwirtschaftliche Produktionspotenziale nur mit einiger Unsicherheit bestimmen – insbesondere in einem Umfeld größerer gesamtwirtschaftlicher Umbrüche (siehe S. 21ff.). Dies ist auch bedeutend für die Schätzung struktureller staatlicher Defizite, wobei dies weniger für die zuvor im Fokus stehenden strukturellen Veränderungen als vielmehr für die Niveaus gilt. Die

Europäische Kommission weist derzeit zumeist spürbar negative gesamtwirtschaftliche Produktionslücken für die von der Krise besonders betroffenen Länder aus, und somit werden die Niveaus der strukturellen Defizite deutlich niedriger geschätzt als die unbereinigten Defizite. Jedoch hat es sich in der Vergangenheit häufig als Fehler herausgestellt, für den aktuellen Rand eine rein konjunkturelle Schwäche zu diagnostizieren, denn oft erwies sich diese Schwäche im weiteren Verlauf zumindest teilweise als strukturell. Es kam mithin nicht zu dem erwarteten, von einer konjunkturellen Normalisierung getragenen und daher automatischen Defizitabbau, sondern die Defizite erwiesen sich als persistent. So haben sich rückblickend die zum jeweiligen Zeitpunkt ausgewiesenen konjunkturbedingten Defizite und Überschüsse nicht im Zeitverlauf ausgeglichen.⁶⁾ Auch die zuletzt häufig nach unten revidierten Wachstumserwartungen legen hier eine konservative Herangehensweise nahe.

Unter den von der Krise besonders betroffenen Ländern stellt Griechenland in vielerlei Hinsicht einen Sonderfall dar. Obwohl der mit Abstand größte Konsolidierungsumfang geleistet wurde, bleibt abzuwarten, ob das zweite Anpassungsprogramm wie geplant umgesetzt wird. Schon in der Vergangenheit wurde das Programm wiederholt angepasst oder vollständig durch ein neues ersetzt. Zum einen erwiesen sich die Erwartungen hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklung als zu optimistisch, und die strukturellen Probleme wurden unterschätzt. Zum anderen wurden die ursprünglich vereinbarten Maßnahmen zum Teil nicht vollständig oder fristgerecht umgesetzt. Trotz der Umstrukturierung der Forderungen privater Gläubiger im Jahr 2012 scheint die Tragfähigkeit der staatlichen Schulden Griechenlands nicht gesichert. Die geplante deut-

Griechenland in vielerlei Hinsicht Sonderfall

⁵ Vgl. etwa: A. Alesina und S. Ardagna (2013), The design of fiscal adjustments, *Tax Policy and the Economy* 27(1), S. 19–68.

⁶ Vgl.: G. Kempkes (2014), Cyclical adjustment in fiscal rules: some evidence on real-time bias for EU-15 countries, Finanzarchiv, erscheint demnächst.

liche Senkung der Schuldenquote gelingt nur, wenn sich die gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Annahmen auch tatsächlich realisieren. Dabei sind weniger die kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen entscheidend als das maßgeblich durch Strukturreformen getriebene Potenzialwachstum. Für die künftige Entwicklung in Griechenland ist es nicht zuletzt bedeutsam, dass Vertrauen in einen verlässlichen politischen Kurs des Landes besteht.

Portugal und Italien bereits weit vorangekommen

Portugal und Italien sind gemessen an der Verbesserung des strukturellen Haushaltsaldos bereits erheblich auf dem Weg zu soliden öffentlichen Haushalten vorangekommen. Dabei war die Ausgangslage in Portugal ungünstiger, und auch das Hilfsprogramm wurde in der Vergangenheit verschiedentlich angepasst. Jedoch bescheinigte die Troika (Internationaler Währungsfonds und Europäische Kommission im Benehmen mit der Europäischen Zentralbank) Portugal insgesamt eine zufriedenstellende Umsetzung. Um das Programm Mitte 2014 wie geplant erfolgreich abschließen und sich wieder eigenständig an den Kapitalmärkten finanzieren zu können, muss Portugal die strukturellen Reformen und die Konsolidierung aber entschlossen fortsetzen. Unsicherheit herrscht nicht zuletzt darüber, ob Teile der zur Umsetzung des vereinbarten Konsolidierungskurses beschlossenen Maßnahmen nicht erneut für verfassungswidrig erklärt werden. In Italien kommt es darauf an, die Konsolidierungserfolge nicht zu gefährden, sondern die verbleibenden Schritte zu einem strukturellen Haushaltsüberschuss konsequent zu gehen, mit dem – trotz des schwachen Potenzialwachstums – eine rasche Rückführung der hohen Schuldenquote zu gewährleisten wäre. Hier wurde der am Höhepunkt der Krise durch die Vorgängerregierung angekündigte fiskalische Konsolidierungskurs zuletzt deutlich zurückgenommen. Würde lediglich versucht, die Defizitquote anhaltend knapp unter der 3%-Grenze zu halten, bliebe eine hohe Anfälligkeit gegenüber erneuten negativen Schocks bestehen.

In Irland war die Verbesserung des strukturellen Saldos bisher im Vergleich zu anderen von der Krise stark betroffenen Ländern nicht besonders groß, und das strukturelle Defizit ist noch sehr hoch. Die Auflagen für die Finanzpolitik aus dem Hilfsprogramm wurden aber nach Einschätzung der Troika durchgängig zufriedenstellend erfüllt, und das Programm wurde im Dezember 2013 abgeschlossen. Jetzt kommt es darauf an, dass auch ohne Programm der noch weite Weg zu soliden Staatsfinanzen konsequent fortgesetzt wird. Auch für Zypern fielen die ersten Überprüfungen des im Frühjahr 2013 vereinbarten Hilfsprogramms positiv aus, aber der Konsolidierungsprozess steht hier erst am Anfang. In Spanien lief das Hilfsprogramm für den Finanzsektor im Januar 2014 aus, wobei die Kreditlinie bei Weitem nicht ausgeschöpft wurde. Trotz merklicher Konsolidierungsschritte ist das staatliche Defizit noch immer hoch, und weitere Maßnahmen zum Erreichen der 3%-Grenze und eines strukturellen Haushaltsausgleichs sind zu konkretisieren. Die große Haushaltsautonomie der Regionen stellt dabei eine besondere Herausforderung im Hinblick auf Planung und Umsetzung des Defizitabbaus dar. Es wird sich zeigen, ob die verstärkte nationale Überwachung im Rahmen der neuen Schuldenbremse die in der Vergangenheit beobachteten Zielverfehlungen der Regionen tatsächlich verhindert.

Schwer einschätzbare Risiken für die öffentlichen Haushalte liegen weiterhin im Bankensektor der einzelnen Länder – dies gilt insbesondere, aber nicht nur für Länder mit gemessen am BIP hoher aggregierter Bilanzsumme des Bankensektors. Zwar wurden Aktiva teils umfassend reduziert. So schrumpfte beispielsweise die aggregierte Bilanzsumme irischer Banken seit Krisenbeginn um rund 40%. Zudem wurden größere Bereinigungen von Bankbilanzen durch Auslagerung notleidender Aktiva in Abwicklungsanstalten unterstützt und Banken teils mit finanziellen Mitteln aus den Hilfsprogrammen rekapitalisiert. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass beispielsweise im Zuge der genaueren Überprüfung der Bank-

In übrigen Ländern zwar auch Konsolidierungsfortschritte, ...

... doch stellt der Bankensektor weiterhin ein besonders hohes Risiko für die Staatsfinanzen dar

bilanzen im Vorfeld der europäischen Bankenunion zusätzlicher staatlicher Stützungsbedarf zutage tritt. (Zum Deleveraging im Bankensektor siehe S. 63 ff.)

Weitere zügige Konsolidierung erforderlich

Notwendigkeit fiskalischer Konsolidierung kaum bestritten, aber Debatte über Geschwindigkeit

Trotz erheblicher Konsolidierungsanstrengungen in den letzten Jahren sind die öffentlichen Haushalte der von der Krise besonders betroffenen Länder noch nicht wieder in solider Verfassung, und das Vertrauen in ihre Tragfähigkeit ist weiterhin gefährdet. Es ist daher weitgehend unstrittig, dass die staatlichen Defizit- und Schuldenquoten zurückzuführen sind. Über die angemessene Geschwindigkeit der Konsolidierung wurde und wird dagegen sowohl auf der politischen als auch auf der wissenschaftlichen Ebene eine intensive Debatte geführt.

Kurzfristig zwar Wachstums- einbußen zu erwarten, ...

Dabei wird von den Befürwortern eines Konsolidierungsstopps oder einer langsameren Konsolidierung auf die kurzfristigen Wachstumseinbußen verwiesen, die mit defizitsenkenden Maßnahmen im Regelfall verbunden sind. In der gegenwärtigen rezessiven Lage in vielen von der Krise besonders betroffenen Ländern wirkten sie prozyklisch. Dies gelte umso mehr, als der mit defizitsenkenden Maßnahmen verbundene Rückgang des realen BIP – der fiskalische Multiplikator – in einer Rezession besonders hoch ausfalle.

... Ausmaß aber unklar

Über die Höhe der fiskalischen Multiplikatoren besteht aber trotz einer Vielzahl von wissenschaftlichen Arbeiten eine große Unsicherheit, und die Ergebnisse der einzelnen Studien variieren stark (vgl. Erläuterungen auf S. 49 f.). Die Höhe hängt von vielen Faktoren ab, wie zum Beispiel der Art der Konsolidierungsmaßnahmen, dem Umfang der staatlichen Verschuldung, dem Grad der außenwirtschaftlichen Verflechtungen, der Reaktion der Geldpolitik, der tatsächlichen Konjunkturlage, aber nicht zuletzt auch vom Vertrauen der Kapitalmärkte in die Solidität der Staatsfinanzen und der da-

mit verbundenen Gefahr von Risikoaufräufungen.

Die Höhe der Multiplikatoren wäre vor allem dann wichtig, wenn aufgrund eines sehr hohen Wertes Konsolidierung nicht zu einer besseren Lage der öffentlichen Finanzen führte, sondern eine kurzfristige oder gar langfristige Verschlechterung zur Folge hätte („self-defeating consolidation“).⁷⁾ Ein Anstieg der Defizitquote aufgrund von Konsolidierungsmaßnahmen ist aber unter realistischen Annahmen selbst kurzfristig kaum zu erwarten. Bei der Schuldenquote kann es dagegen bei hohen, aber durchaus noch plausiblen Multiplikatorwerten tatsächlich zunächst zu einem ungünstigeren Verlauf als ohne defizitsenkende Maßnahmen kommen.⁸⁾ Die absolute Höhe der Schulden ist zwar aufgrund des geringeren Defizits niedriger als ohne Konsolidierung, aber die Schuldenquote kann aufgrund der Auswirkung der Konsolidierung auf das im Nenner stehende BIP dennoch höher liegen. Dies ist umso eher zu erwarten, je höher Multiplikator und Schuldenquote sind. Mittel- und langfristig wird die Schuldenquote aber auch in diesem Fall sinken, da der dämpfende Effekt der Konsolidierung auf die BIP-Entwicklung – von einer etwaigen Schwächung des Potenzialwachstums abgesehen – nur vorübergehend ist. Die Finanzmärkte haben in der Krise jedenfalls zumeist positiv auf Konsolidierungsmaßnahmen und negativ auf diesbezügliche politische Unsicherheiten reagiert.

Schuldenquote kann durch Konsolidierung unter ungünstigen Bedingungen vorübergehend steigen, geht aber perspektivisch zurück

Für die Frage nach dem Tempo der Konsolidierung bedeutender als deren kurzfristige Wirkung ist deshalb – neben der Glaubwürdigkeit der Ankündigung einer späteren Konsolidierung – der Einfluss auf das Potenzialwachstum.

Wirkung auf Potenzialwachstum auf Dauer von größerer Bedeutung

⁷ B. DeLong und L. Summers (2012), Fiscal Policy in a Depressed Economy, Brookings Papers on Economic Activity, Spring, S. 233–274 und P. Krugman (2012), Blunder of Blunders, The New York Times blog, 22 March, sehen bspw. die Möglichkeit, dass Konsolidierungsmaßnahmen krisenverschärfend wirken können.

⁸ Vgl. etwa: European Commission (2012), Report on Public Finances, European Economy 4/2012 sowie G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier und G. J. Mueller (2013), Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability, The Economic Journal, 123(566), F99-F132.

Zur kurzfristigen Wirkung fiskalischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum

Die meisten von der Krise besonders betroffenen Länder der EWU stehen nicht nur vor der Aufgabe, ihre öffentlichen Haushalte zu sanieren, sondern leiden auch unter einer ausgeprägten wirtschaftlichen Schwächephase, die mit hoher Arbeitslosigkeit einhergeht. Ob und gegebenenfalls wie stark fiskalische Konsolidierung kurzfristig die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) dämpft, ist daher eine wichtige und kontrovers diskutierte Frage. Dabei ist wenig strittig, dass fiskalische Konsolidierung – vor allem wenn sie bei zunächst hohen Ausgabenquoten über Einsparungen erfolgt – langfristig die Wirtschaftsentwicklung fördert.

Wie stark Konsolidierung die Wirtschaftsleistung beeinflusst, wird mithilfe von Fiskal-multiplikatoren gemessen, wobei die in Untersuchungen ermittelten Werte eine recht hohe Spannweite aufweisen. Die meisten Studien finden für Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 1% des BIP eine kurzfristig negative Wirkung auf die BIP-Wachstumsrate von zwischen 0 und 1 Prozentpunkt. Sehr hohe Multiplikatorwerte von über zwei ergeben sich ebenso selten wie ein positiver Einfluss.¹⁾ Dabei zeigt sich, dass viele Faktoren die Höhe des Multiplikators beeinflussen. So sind direkt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkende Kürzungen staatlicher Konsum- oder Investitionsausgaben kurzfristig tendenziell mit höheren Wachstumseinbußen verbunden als Abgabenerhöhungen.²⁾ Verkrustete Arbeits- und Produktmärkte mit vergleichsweise starren nominalen Löhnen und Preisen haben höhere Multiplikatoren zur Folge, weil die notwendigen Anpassungen dann eher über Mengenreaktionen, das heißt Einbußen bei Beschäftigung und Produktion, erfolgen. Aus ähnlichen Gründen ist bei festen Wechselkursen der Multiplikator tendenziell höher. Auch ein geringer Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft erhöht im Allgemeinen den Multiplikator, weil bei geringeren internationalen Handelsverflechtungen ein größerer Teil des Nachfrageentzugs im Inland wirksam wird.

Für die wirtschaftspolitische Debatte über die Konsolidierung in den Peripherieländern besonders relevant sind Einflüsse, durch die die fiskalischen Multiplikatoren in diesen Ländern gegenwärtig höher oder niedriger sein können als gewöhnlich. So sprechen die Ergebnisse neuerer empirischer Studien dafür, dass die Multiplikatoren im Konjunkturabschwung besonders hoch sind.³⁾ Ein Grund hierfür könnte sein, dass im Abschwung bei hoher Arbeitslosigkeit besonders viele Haushalte ihr verbliebenes Einkommen bereits vollständig für Konsumzwecke verwenden. Kommt es durch die Konsolidierungsmaßnahmen zu weiteren Einkommenseinbußen, können diese nicht mehr mit einer vorübergehend geringeren Ersparnis oder einer vorübergehenden Kreditaufnahme abgefedert werden, und entsprechend stärker sinkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Durch eine Finanzkrise, die mit Einschränkungen des Kreditangebots verbunden ist, und eine hohe Verschuldung des privaten Sektors können solche Effekte noch verstärkt werden. Weiterhin besteht in einer Finanzkrise die Gefahr, dass ein erschwerter Zugang zur Kreditfinanzierung Unternehmen von Investitionen abhält. Hier ist allerdings zu berück-

1 Vgl. für einen Überblick z. B.: A. Spilimbergo, S. Symansky und M. Schindler (2009), Fiscal Multipliers, IMF Staff Position Note 09/11; S. Gechert und H. Will (2012), Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis, IMK Working Paper 97–2012, IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.

2 Vgl. etwa: O. J. Blanchard und R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, Quarterly Journal of Economics 117, S. 1329–1368 während bspw. A. Mountford und H. Uhlig (2009), What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?, Journal of Applied Econometrics, S. 960–992 zu einer gegenteiligen Einschätzung gelangen.

3 Vgl. etwa: A. Baum und G. Koester, The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle: evidence from a threshold VAR analysis, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 03/2011; A. Auerbach und Y. Gorodnichenko (2012), Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, in: A. Alesina und F. Giavazzi (Hrsg.), Fiscal Policy after the Financial Crisis, University of Chicago Press, S. 63–98; O. Blanchard und D. Leigh (2013), Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, American Economic Review, 103(3), S. 117–120.

sichtigen, dass bei unsoliden öffentlichen Finanzen ein Verzicht auf Konsolidierung die Kreditklemme verschärfen könnte, weil dann zu erwartende weitere Wertverluste von Staatsanleihen die Banken zusätzlich belasten würden.⁴⁾

Als Argument für gegenwärtig höhere Multiplikatoren in den von der Krise besonders betroffenen Ländern wird mitunter auch angeführt, dass die Geldpolitik die realwirtschaftlichen Auswirkungen fiskalischer Konsolidierung nicht mehr abfedern könne, wenn sich die von der Zentralbank gesetzten Zinsen ohnehin schon nahe der Nullgrenze befinden. In verschiedenen Simulationsstudien ergeben sich in der Tat höhere Fiskalmultiplikatoren, wenn die Reaktion der Geldpolitik auf den sinkenden Preisdruck ausgeschaltet wird.⁵⁾ Allerdings verfügt die Geldpolitik neben der Zinspolitik über andere (unkonventionelle) Instrumente und hat diese in den letzten Jahren eingesetzt. Für die von der Krise besonders betroffenen Länder in der Währungsunion hat das Argument ohnehin nur deshalb Gewicht, weil gegenwärtig viele Länder ihre Haushalte gleichzeitig konsolidieren, sodass auch die Preisentwicklung im Euro-Raum insgesamt (als die für die gemeinsame Geldpolitik relevante Größe) beeinflusst wird. Ansonsten reagiert die auf das EWU-Aggregat ausgerichtete Geldpolitik nicht auf die Konsolidierung in einzelnen Ländern.

Die Tatsache, dass gegenwärtig viele Länder gleichzeitig ihre öffentlichen Haushalte sanieren, senkt den fiskalischen Multiplikator, insoweit deshalb eine geldpolitische Reaktion erfolgt. Dem steht allerdings entgegen, dass fiskalische Konsolidierung über geringere Importe zu Nachfrageausfällen auch bei den Handelspartnern führt. Insgesamt dürften die durch gleichzeitige Konsolidierung hervorgerufenen Wechselwirkungen quantitativ aber nicht sehr bedeutend sein.⁶⁾

Allerdings sprechen auch einige Faktoren für gegenwärtig niedrigere Multiplikatoren in den von der Krise besonders betroffenen Ländern. So scheint der Multiplikator tendenziell umso kleiner zu sein, je höher die Schuldenquote des betreffenden Landes ist.⁷⁾ Außerdem können positive Vertrauenseffekte kurzfristige Wachstumseinbußen

merklich mindern. Eine glaubwürdige zügige Konsolidierungspolitik kann die Unsicherheit über die staatliche Zahlungsfähigkeit und -willigkeit sowie über mittel- bis langfristig zu erwartende fiskalische Belastungen vermindern und dadurch die Wirtschaftstätigkeit beleben. Insbesondere können die zum Teil ganz erheblichen Risikoprämien gesenkt werden, die viele von der Krise besonders betroffenen Länder bei der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt bezahlen müssen.⁸⁾ Soweit dadurch auch die Zinsen für Konsumenten- und Unternehmenskredite sinken, kann die inländische Nachfrage erhöht und damit der Multiplikator verringert werden.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Höhe der fiskalischen Multiplikatoren von dem betrachteten Land, der Zeit, dem gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Umfeld und einer Reihe weiterer Einflussgrößen abhängt und hoher Unsicherheit unterliegt. Wie auf den Seiten 48 ff. ausgeführt wird, spielen für die Frage nach der angemessenen Konsolidierungsgeschwindigkeit neben der Höhe der Multiplikatoren auch andere Faktoren eine wichtige Rolle, und für gefährdete Länder ist eine zügige Haushaltskonsolidierung geboten.

4 Empirische Studien liefern kein einheitliches Bild über den Einfluss von Finanzkrisen, sprechen aber eher für höhere Multiplikatoren. Vgl. bspw.: A. Afonso, J. Baxa und M. Slavik (2011), Fiscal developments and financial stress: A threshold VAR analysis, ECB Working Paper No 1319; G. Corsetti, A. Meier und G. Müller (2012), What Determines Government Spending Multipliers?, *Economic Policy* 27, S. 521–565.

5 Vgl. z. B.: L. Christiano, M. Eichenbaum und S. Rebelo (2011), When Is the Government Spending Multiplier Large?, *Journal of Political Economy* 119 (1), S. 78–121.

6 Vgl. bspw.: T. Cwik und V. Wieland (2011), Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, *Economic Policy*, S. 493–549.

7 Vgl.: E. Ilzetzki, E. Mendoza und C.A. Vegh (2013), How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?, *Journal of Monetary Economics* 60(2), S. 239–254; C. Nickel und A. Tudyka (2013), Fiscal stimulus in times of high debt: reconsidering multipliers and twin deficits, ECB Working Paper No 1513.

8 Einen Einfluss fiskalischer Indikatoren auf die Risikoprämien belegen bspw.: D. Haugh, P. Ollivaud und D. Turner (2009), What drives sovereign risk premiums? An analysis of recent evidence from the euro area, OECD Economic Working Paper 59; L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolswijk (2010), Government bond risk premiums in the EU revisited: The impact of the financial crisis, ECB Working Paper No 1152.

Denn hieraus können sich lang anhaltende Wirkungen ergeben, die letztlich auch für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen entscheidend sind. Einerseits kann eine durch fiskalische Konsolidierung verschärfte Unterauslastung des Produktionspotenzials dessen Wachstum dämpfen. Dann würde das niedrigere Wachstum auch im nachfolgenden Aufschwung nicht wieder aufgeholt. Eine solche Entwicklung kann beispielsweise eintreten, wenn sich zunächst konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit aufgrund sogenannter „Humankapitalverluste“ (z. B. in Form verlorengelender Fertigkeiten) zu langfristiger Arbeitslosigkeit verfestigt, die Arbeitskräfte nach vorübergehender Arbeitslosigkeit weniger produktiv sind (Hysterese) oder – insbesondere qualifizierte – Arbeitskräfte dauerhaft ins Ausland abwandern.

Demgegenüber spricht für eine rasche Konsolidierung, dass bei aller diesbezüglicher Unsicherheit ein beträchtlicher Teil des Wirtschaftseinbruchs in den von der Krise besonders betroffenen Ländern nicht als konjunkturelle Schwäche anzusehen ist (vgl. S. 21 ff.). Aus dieser Perspektive besteht die Gefahr, dass ineffiziente Wirtschaftsstrukturen zu lange aufrechterhalten und der notwendige Anpassungsprozess und Reformen aufgeschoben werden. Darüber hinaus kann Konsolidierung das Potenzialwachstum sogar stärken, wenn dadurch Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, in der Folge die Risikoaufschläge auf die Zinsen sinken und ein enger Verbund zwischen den Zinsen für Staatsanleihen und für Unternehmenskredite besteht. Ein Verlust von Vertrauen in die Staatsfinanzen und rapide steigende Zinsen wären jedenfalls auch kurzfristig in erheblichem Maße destabilisierend und wiegen andere etwaige positive Einflüsse eines Konsolidierungsaufschubs wohl mehr als auf. Außerdem können hohe Schuldenquoten das Potenzialwachstum beeinträchtigen, weil die staatliche Schuldaufnahme private Verschuldung und Investitionen verdrängt und die hohe Zinsbelastung über verzerrende, tendenziell wachstumshemmende Steuern finanziert werden muss.⁹⁾

Zumindest mittel- und langfristig können strukturelle Reformen, die das Wachstumspotenzial stärken, die fiskalische Konsolidierung unterstützen. So sinkt die staatliche Defizitquote, wenn die wachstumsbedingt höheren staatlichen Einnahmen nicht vollständig durch höhere Ausgaben kompensiert werden. Auch die Schuldenquote geht dann – verstärkt durch den Nenner-Effekt des höheren BIP-Wachstums – schneller zurück. Daneben können die staatlichen Ausgaben auch direkt gesenkt werden. Dies gilt beispielsweise für Reformen am Arbeitsmarkt, die die strukturelle Arbeitslosigkeit reduzieren. Auch die Reform einer ineffizienten, wachstumshemmenden öffentlichen Verwaltung kann sowohl den kurzfristigen Defizitabbau unterstützen als auch die Wachstumsperspektiven eines Landes verbessern. Strukturreformen können darüber hinaus die Risikoaufschläge bei den Zinsen senken, denn diese werden nicht nur durch fiskalische Schief lagen verursacht, sondern können ebenso außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und implizite Risiken für die öffentlichen Haushalte widerspiegeln.¹⁰⁾ Auch deshalb ist es folgerichtig, Auflagen für Programmländer nicht nur auf fiskalische Konsolidierung zu beschränken, sondern durch Änderungen der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf eine umfassende Anpassung der Gesamtwirtschaft und des Finanzsektors abzielen.

Bei der Frage nach der angemessenen Konsolidierungsgeschwindigkeit ist auch zu berücksichtigen, dass der Glaubwürdigkeit des Konsolidierungsprozesses eine große Bedeutung zukommt. Dieses Argument ist gerade dann hoch zu gewichten, wenn ein Land von Insolvenz bedroht ist, weil das Vertrauen der Kapitalanleger stark beschädigt ist und daher private

Strukturelle Reformen wichtiges Komplement zu fiskalischer Konsolidierung

Glaubwürdigkeit des Konsolidierungspfades entscheidend, ...

⁹ Vgl.: S. Cecchetti, M.S. Mohanty und F. Zampolli (2011), The real effects of debt, BIS Working Paper No 352.

¹⁰ Vgl.: N. Dötz und C. Fischer (2010), What can EMU countries' sovereign bond spreads tell us about market perceptions of default probabilities during the recent financial crisis?, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 11/2010; J. Aizenman, M. Hutchison und Y. Jinjarak (2013), What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk, Journal of International Money and Finance 34, S. 37–59.

Einmalige Vermögensabgabe als Instrument zur Lösung nationaler Solvenzkrisen im bestehenden EWU-Rahmen?

In der aktuellen Staatsschuldenkrise kamen zeitweise starke Zweifel auf, ob einzelne Mitgliedstaaten der EWU ihre Staatsschulden bedienen können oder auf politischer Ebene die dafür notwendigen Maßnahmen einleiten. Teilweise stiegen die Risikoprämien auf Anleihen der betroffenen Staaten stark an, und die Bonitätsbewertung durch die maßgeblichen Rating-Agenturen verschlechterte sich erheblich. In dieser Situation wurden in der EWU verschiedene Hilfsmaßnahmen beschlossen. Diese waren prinzipiell mit Konsolidierungsaufgaben verbunden, bedeuten aber dennoch eine erhebliche Vergemeinschaftung staatlicher Solvenzrisiken, ohne dass dem eine entsprechende Verlagerung von Souveränitätsrechten auf die Gemeinschaft gegenüberstehe.

Grundsätzlich gilt der mit den Europäischen Verträgen aufgespannte Ordnungsrahmen der EWU aber unverändert fort. Demzufolge entscheiden die Mitgliedstaaten weitgehend eigenverantwortlich über ihre jeweilige Finanz- und Wirtschaftspolitik, die Haftung für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten ist weitgehend ausgeschlossen, und eine monetäre Staatsfinanzierung durch die gemeinsame Geldpolitik ist verboten. Haftung und Kontrolle sollen insofern im Einklang stehen, als zunächst die Steuerzahler der Mitgliedstaaten für ihre nationalen Staatsschulden einstehen. Lassen sich Solvenzprobleme gleichwohl nicht beheben, sollen die Gläubiger der Staatsschulden herangezogen werden und so, im Einklang mit marktwirtschaftlichen Prinzipien, die finanziellen Risiken ihrer Anlageentscheidung selbst tragen. Hilfsprogramme, die von den Steuerzahlern anderer Mitglied-

staaten finanziert werden, sollten nur im Ausnahmefall und als letzte Verteidigungslinie zum Einsatz kommen, wenn andernfalls die Finanzstabilität in der EWU massiv gefährdet wäre. Sie setzen zudem voraus, dass es sich „nur“ um ein Liquiditätsproblem handelt und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gegeben ist oder zuvor durch geeignete Maßnahmen wiederhergestellt wurde. Eine (reale) Entschuldung über höhere Inflation sollte angesichts des Stabilitätsauftrags des Eurosystems ausgeschlossen sein. Es bleibt somit im bestehenden Rahmen der Währungsunion von zentraler Bedeutung, dass ein Land im Krisenfall seine eigenen Möglichkeiten ausschöpft, das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zurückzugewinnen und eine andernfalls zu erwartende nationale Notlage, die eine Staatsinsolvenz sicherlich darstellen würde, abzuwenden.

Im Kontext der aktuellen Krise fällt auf, dass das Vertrauen in die Bedienung der Staatsschulden einiger Länder gesunken ist, obwohl den hohen öffentlichen Schulden teilweise umfangreiche staatliche und private Vermögen gegenüberstehen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind diese Vermögen mitunter höher als in den Hilfe gebenden Ländern.¹⁾ Angesichts dessen liegt es zunächst nahe, zur Verringerung der Staatsschuld Staatsvermögen im Rahmen von Privatisierungen zu mobilisieren. Darüber hinaus stellt sich aber die Frage, ob in außergewöhnlichen nationalen Notsituatio-

¹ Dies lässt sich aus dem „Household Finance and Consumption Survey“ der EZB (http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcn.en.html), der Finanzierungsrechnung und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ableiten.

nen zusätzlich zu Privatisierungen und herkömmlichen Konsolidierungsmaßnahmen, die auf die langfristige Erwirtschaftung erheblicher Primärüberschüsse zielen, auch vorhandenes privates Vermögen dazu beitragen kann, eine staatliche Insolvenz abzuwenden.²⁾

Vor diesem speziellen Hintergrund werden im Folgenden verschiedene Aspekte einer einmaligen Abgabe auf private Nettovermögen der Inländer erörtert, das heißt eine Abgabe auf die Vermögen abzüglich der Verbindlichkeiten. Grundsätzlich ist eine Vermögensabgabe und erst recht eine fortlaufend erhobene Vermögensteuer aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mit erheblichen Problemen verbunden, und der damit einhergehende Aufwand sowie die Risiken für den Wachstumspfad einer Volkswirtschaft wiegen schwer. In der Ausnahmesituation einer drohenden staatlichen Insolvenz könnte eine einmalige Vermögensabgabe aber günstiger abschneiden als die dann noch relevanten Optionen. Eine stärkere, im Vergleich zur Vermögensabgabe aber zeitlich gestreckte Belastung des privaten Sektors über laufende Abgaben, das heißt vor allem verbrauchs- oder einkommensabhängige Steuern, oder umfassendere Kürzungen der staatlichen Ausgaben, könnten nämlich nicht mehr ausreichen oder als nicht durchsetzbar gelten. Letztlich geht es somit um Konstellationen, in denen potenzielle Kreditgeber die Schuldentragfähigkeit massiv bezweifeln und die Vermögensabgabe als Alternative zur Staatsinsolvenz in Betracht kommt.

Unter günstigen Bedingungen könnte mit der Netto-Vermögensabgabe einmalig Vermögen zwischen privatem und staatlichem Sektor innerhalb des betroffenen Landes umgeschichtet werden, sodass der staatliche Schuldenstand relativ schnell um einen signifikanten Betrag sänke und das Ver-

trauen in die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung (und deren Bedienung) rascher wiederhergestellt würde. Sofern die Abgabe an Vermögen anknüpft, das in der Vergangenheit gebildet wurde,³⁾ und glaubhaft einmalig ist, können die Abgabepflichtigen ihr kurzfristig nur schwer ausweichen, und die Beeinträchtigung der Arbeits- und Sparanreize durch die Abgabe hält sich, anders als bei einer laufend erhobenen Vermögensteuer, in Grenzen. Eine zügige Senkung der Staatsverschuldung könnte insbesondere positiv auf die Risikoprämien für die Staatsanleihen des betroffenen Landes wirken, und indem die Unsicherheit hinsichtlich zukünftiger Steuerlasten sinkt, würden die Arbeits- und Sparanreize gestärkt. Mit Blick auf die gesellschaftliche Akzeptanz und politische Durchsetzbarkeit der einmaligen Vermögensabgabe könnte diese ferner eine gewünschte verteilungspolitische Ergänzung zu den übrigen Sparanstrengungen bilden, die die Vermögenden verstärkt an der Anpassungslast beteiligt, zumal da die konkreten Verteilungswirkungen für ein gegebenes Aufkommen mit Freibeträgen und dem Tarifverlauf gestaltbar sind.

Im Ergebnis können sich so in dem betroffenen Land die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven und die gesellschaftliche Akzeptanz des finanzpolitischen Kurses besser darstellen als im Alternativszenario einer staatlichen Insolvenz. Nicht zuletzt stünde es im Einklang mit der finanzpolitischen Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaat-

² Das Instrument einer Vermögensabgabe wurde jüngst bereits unter verschiedenen Gesichtspunkten diskutiert: S. Bach (2012), Vermögensabgaben – ein Beitrag zur Sanierung der Staatsfinanzen in Europa, DIW Wochenbericht Nr. 28; oder IWF, Fiscal Monitor „Taxing times“, Oktober 2013, S. 49. Die vorliegenden Ausführungen beziehen sich auf den speziellen Fall von Ländern in Notsituationen, in denen die Vermögensabgabe eine Alternative zur Staatsinsolvenz darstellt.

³ Gemeint ist hier die Erfassung des privaten Nettovermögens zu einem Stichtag in der Vergangenheit.

ten, wenn alle Konsolidierungsmöglichkeiten konsequent ausgeschöpft würden, und die Glaubwürdigkeit des geltenden europäischen Ordnungsrahmens würde gestützt. Die Anreize zu einer künftig soliden Finanzpolitik könnten erheblich gestärkt werden, wenn deutlich wird, dass sich im Krisenfall die Belastungen einer unsoliden Entwicklung nicht auf Steuerzahler anderer Länder verschieben lassen.

Allerdings ist in der Praxis die Erhebung selbst einer solchen einmaligen Netto-Vermögensabgabe mit erheblichen Problemen verbunden. Zu den umfangreichen Voraussetzungen einer erfolgreichen Durchführung gehört zum einen, dass die Abgabe glaubhaft nur einmalig in einer außergewöhnlichen nationalen Krisensituation erhoben wird, denn nur so lassen sich die negativen Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und eine potenzielle Kapitalabwanderung begrenzen. Der Staat kann die Einmaligkeit zwar generell nicht garantieren. Sie wäre aber glaubwürdiger, sofern erstens notwendige Strukturreformen auf den Weg gebracht wurden, zweitens ein nachvollziehbarer und mit Sicherheitspuffern versehener Ausblick auf tragfähige öffentliche Finanzen gegeben werden kann sowie drittens die politischen Kosten für eine wiederholte Erhebung einer solchen Abgabe hoch sind. Zudem sollte die Entscheidung für eine Erhebung zügig erfolgen. Andernfalls würde Steuerflucht tendenziell begünstigt, und mit steigender Steuerflucht dürfte wiederum die Akzeptanz der Abgabe abnehmen. Weitere Probleme sind, dass die Bewertung insbesondere nichtfinanziellen Vermögens relativ zeitaufwendig und oftmals auch strittig sein dürfte und dass es mit Blick auf nicht liquide Vermögensteile nötig sein dürfte, das Zahlen der Abgabe zeitlich zu strecken, sodass die Reduktion der Staatsschulden nicht sofort vollumfänglich eintritt.

Es kommt hinzu, dass eine einmal erhobene Abgabe aufgrund ihrer Signalwirkung in anderen Ländern mit sehr hoher Staatsverschuldung Ausweich- und Vermeidungsreaktionen auslösen kann. Diese Effekte durch einen EWU-weiten Ausblick auf solide Staatsfinanzen zu begrenzen, dürfte eine erhebliche Herausforderung sein. Die konsequente Umsetzung des derzeitigen fiskalischen Regelwerks kann dazu sicherlich einen Beitrag leisten.

Insgesamt ist die Erhebung einer einmaligen Netto-Vermögensabgabe mit beträchtlichen Risiken verbunden, und die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Umsetzung sind nicht leicht zu erfüllen. Damit sollte eine Vermögensabgabe nur für absolute Ausnahmesituationen erwogen werden, wie sie eine drohende staatliche Insolvenz darstellt. Im Vergleich zur Staatsinsolvenz könnte die Erhebung einer Vermögensabgabe aber wohl strukturierter und geordneter gestaltet werden. Sie entspräche dem Prinzip der nationalen Eigenverantwortung, nach dem zunächst die eigenen Steuerzahler für Verbindlichkeiten ihres Staates einstehen, bevor die Solidarität anderer Staaten gefordert ist.

Finanzierungsmittel abgezogen werden. Solche Zahlungsbilanzkrisen entwickelten sich in vielen von der Krise besonders betroffenen Ländern. Entsteht der Eindruck, dass die Konsolidierung zu weiten Teilen lediglich ein Lippenbekenntnis ist, die notwendigen Einschnitte tatsächlich aber immer wieder verschoben werden, besteht die Gefahr, dass die Risikoprämien nicht weiter zurückgehen, sondern im Gegenteil die Staatsschuldenkrise wieder aufflammt. In diesem Fall wären eine langsamere Konsolidierung oder eine Verschiebung auf einen späteren Zeitpunkt möglicherweise mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Die Glaubwürdigkeit eines Konsolidierungspfades kann durch Regelbindungen gestärkt werden, wenn diese Regeln grundsätzlich als wirksam angesehen werden und die Erwartung besteht, dass sie eingehalten werden. Die europäischen Haushaltsregeln sollten wesentlich zum Vertrauen in solide Staatsfinanzen in der EWU beitragen. Sie wurden im Verlauf der Krise reformiert, wobei auch Schwachstellen ausgeräumt wurden, und sie stellen grundsätzlich einen geeigneten Rahmen für die notwendige fiskalische Konsolidierung dar. Einige jüngere Entscheidungen europäischer Gremien lassen allerdings Zweifel aufkommen, ob sie auch konsequent angewendet werden.¹¹ Gleichzeitig scheint derzeit die Reform- und Konsolidierungsmüdigkeit in vielen von der Krise besonders betroffenen Staaten zuzunehmen.

... aber Zweifel an konsequenter Anwendung des fiskalischen Regelwerks

Verschieben politischer Kosten keine Lösung

Im Hinblick auf die politische Akzeptanz und Durchsetzbarkeit ist sicherlich zu konstatieren, dass Konsolidierungsmaßnahmen kurzfristig nicht populär sind, und nicht zuletzt daraus resultiert die allgemeine Verschuldungsneigung der Politik. Allerdings könnten schnelle, durchgreifende Maßnahmen, die relativ zügig eine Bodenbildung erkennen lassen, möglicherweise eher Akzeptanz finden als über viele Jahre wiederholte kleinere Konsolidierungsrunden mit weniger schnell sichtbaren Erfolgen und immer wieder erforderlichen zusätzlichen Maßnahmen.

Alles in allem stellt die aktuelle Finanz- und Schuldenkrise die Finanzpolitik der von der Krise besonders betroffenen Länder vor eine große Herausforderung. Ihre öffentlichen Haushalte bleiben aufgrund der sehr hohen und immer noch steigenden Schuldenquoten anfällig für negative Schocks. Obwohl sich diese Länder in einem harten gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozess befinden und auch im privaten Sektor ein Schuldenabbau vonnöten ist, ist der finanzpolitische Konsolidierungskurs unvermeidlich. Andernfalls stiege die Gefahr eines noch weitgehenderen Vertrauensverlustes in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, der noch wesentlich negativere Wirkungen mit sich brächte. Zudem schafft die Konsolidierung Spielraum für etwaige zukünftige Belastungen, wie Beiträge zu einer Rekapitalisierung der Bankensysteme, wenn hier Deckungslücken zutage treten und eine Beteiligung der Investoren nicht in ausreichendem Maße erreicht werden kann. Tragfähige Staatsfinanzen sicherzustellen leistet somit einen wesentlichen Beitrag zu einer geordneten Bewältigung der Krise und bleibt aufgrund der derzeitigen Verfassung der EU im Wesentlichen eine nationale Aufgabe. Droht eine mit gravierenden Konsequenzen verbundene Überschuldung eines Staates, dürfen vor diesem Hintergrund auch weitreichende Maßnahmen wie ein Beitrag privater Nettovermögen zur Bewältigung einer solchen Notsituation nicht von vornherein ausgeschlossen werden (vgl. auch die Erläuterungen zur Vermögensabgabe auf S. 52 ff.). Die neu geschaffenen Hilfsfonds sollen nur bei Gefahren für die Finanzstabilität im Euro-Raum insgesamt und als Ultima Ratio in Not geratenen Mitgliedstaaten gegen Konditionalitäten Liquiditätshilfen leisten.

Konsolidierung schmerzhaft, aber notwendig

Spätestens bei drohender Zahlungsunfähigkeit drastische fiskalische Sanierungsmaßnahmen geboten

Für die gemeinsame Geldpolitik in der Währungsunion sind solide öffentliche Finanzen eine zentrale Voraussetzung, um mittel- und

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Jüngste Entscheidungen des Ecofin-Rats zu den Defizitverfahren der Länder im Euro-Raum, Monatsbericht, August 2013, S. 71–73. Auch einige im Herbst 2013 im Rahmen der Haushaltsüberwachung getroffene Entscheidungen schüren solche Zweifel.

*Verlässliche
und zügige
Haushalts-
konsolidierung
auch zum
Schutz der
Geldpolitik
geboten*

langfristig Preisstabilität bei niedrigen Zinsen gewährleisten zu können. In der Schuldenkrise hat sich gezeigt, dass sich die gemeinsame Geldpolitik anderenfalls zu Maßnahmen gedrängt sehen kann, die im Graubereich ihres Mandats liegen, um eine akute Zuspitzung zu vermeiden. Aber auch damit kann nur Zeit für

die notwendigen Reform- und Konsolidierungsmaßnahmen gekauft werden, und sie sind mit langfristig schädlichen Anreizeffekten verbunden. Es ist entscheidend, dass diese Zeit effektiv genutzt wird. Für gefährdete Länder ist daher auch vor diesem Hintergrund eine verlässliche und zügige Haushaltskonsolidierung geboten.