

FiFo Discussion Paper No. 16-2

**Die schleichende Entstehung der Schuldenkrise  
in Südeuropa – und ihre Therapie**

Klaus Mackscheidt

2016

Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln

## Die schleichende Entstehung der Schuldenkrise in Südeuropa – und ihre Therapie

Klaus Mackscheidt\*

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

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



FiFo Institute for Public Economics, University of Cologne

P.O. Box 130136; D-50495 Köln

Wörthstr. 26; D-50668 Köln

Tel. +49 221 13 97 51 0

Fax +49 221 13 97 51 11

<http://fif0-koeln.de>

## Inhaltsüberblick

A. Europas Umgang mit den Verschuldungsregeln .....	4
B. Die Analyse der Regelverstöße .....	4
C. Zusammenfassende Empfehlungen .....	10
D. Neue Regeln in Europa.....	14
E. Eine langfristige Perspektive .....	15

## A. Europas Umgang mit den Verschuldungsregeln

Die öffentliche Verschuldungspolitik in den Ländern Europas ist nicht immer so rational und korrekt gewesen, wie es dem verabredeten Regelwerk entsprochen hätte. So wurde und wird beispielsweise sehr oft gegen die in Maastricht vereinbarten Verschuldungsregeln verstoßen, nach denen erstens der Verschuldungsstand nicht mehr als 60% des BIP sein soll und zweitens die jährliche Nettoneuverschuldung nicht mehr als 3% des BIP betragen soll; außerdem sollte, wenn ein Land die maßvolle Schuldenpolitik verlässt, die „no bail out“ Klausel gelten - d.h. ein Land kann nicht erwarten, dass andere Länder mit Beistandskrediten zur Hilfe kommen.

Erst recht wollte man nicht, dass gleichsam automatisch ein innereuropäisches Schuldenausgleichsprogramm entsteht, welches in seinem Charakter und seiner Wirkungsweise einem innereuropäischen Finanzausgleich entsprechen würde. Tatsächlich wurde ja eine gemeinsame Finanzpolitik Europas niemals vereinbart; da liegt es auf der Hand, dass man die Entwicklung dahin jedenfalls nicht dem Zufall überlassen wollte. Die gemeinsame Schuldenpolitik selbst wäre nur ein Baustein im Gesamtwerk einer gemeinsamen Finanzpolitik in Europa; und es sollte doch eigentlich nicht möglich sein, dass ein einziger Baustein quasi unter der Hand zu einer irreversiblen Entwicklung in Richtung auf eine europäische Finanzpolitik führt. Im Folgenden wird zu zeigen sein, dass dies trotzdem möglich geworden ist, und zwar durch viele Einzelschritte, von denen jeder einzelne für sich gesehen gar nicht bedeutsam war. In der Summe aber dieser als harmlos bewerteten Entgleisungen entstand ein Schuldenberg von derartiger Größe, dass zur Lösung der Krise eine europäische Großinstitution (EZB in Zusammenarbeit mit dem IWF) benötigt wurde. Wenn man dies detailgerecht zeigen will, muss man mit den ursprünglichen Gedanken zur europäischen Einheit beginnen.

## B. Die Analyse der Regelverstöße

### 1.

Zu Beginn der europäischen Gemeinschaft wird man wohl darüber nachgedacht haben, welche Aktivitäten man in Zukunft gemeinschaftlich – also als Gemeinschaftsaufgabe – durchführen wird. Zu denken wäre etwa an den gemeinschaftlichen Ausbau und die gemeinsame Pflege des Fernstraßennetzes und der Wasserwege, weil die reibungslose Beweglichkeit im Raum ein wichtiger Bedingungsfaktor für die Wohlfahrtsentwicklung ist. Das wäre dann so etwas wie ein europäischer Colbertismus<sup>1</sup> geworden. Ein weiterer Faktor wäre eine gemeinsame Schul- und Bildungspolitik in Europa gewesen, wobei natürlich gerade in diesem Bereich den kulturellen

---

<sup>1</sup> Colbertismus: französische Ausprägung eines pragmatisch gehandhabten Merkantilismus, zurückgehend auf den Finanzminister Jean-Baptiste Colbert (1619-1683) unter Ludwig, den XIV.

Unterschieden Rechnung getragen werden müsste. Eine noch viel größere Aufgabe für eine gemeinschaftliche Übereinkunft in Europa hätte sich auf den Gebieten der Sozialpolitik ergeben, und sicherlich wäre auch eine gemeinsame Energiepolitik interessant gewesen. Wenn man schließlich eine ganz große und übergeordnete Gemeinschaftsaufgabe anvisiert hätte, so wäre dies das Gebiet der Finanzpolitik gewesen.

Aber auf all diesen Gebieten hat man sich damals nicht in gemeinschaftlicher Verabredung bewegt. Stattdessen hat man als Instrument der Vereinheitlichung eine ökonomische Größe ausgewählt, die für die Generierung von Wachstum und Wohlstand in Europa eher zweitrangig ist: die Währung, also den Euro. Im Zeitalter der digitalen Abrechnung sind für den schnellen und reibungslosen Außenhandel unterschiedliche nationale Währungen überhaupt kein Problem, und auch allfällige Wechselkursschwankungen werden durch Devisensicherungsverträge ohne hohen Aufwand überwunden. Man muss das gegenüber dem Dollar ohnehin als Ausgleichsinstrument immer parat haben. – Gewiss, der Euro macht es den Reiseurlaubern in Europa viel bequemer als vorher. Vielleicht hat dank der Einführung des Euro der Reiseurlaub innerhalb Europas zugenommen. Dann ist das eine Komfortsteigerung des Konsums, aber kein Wohlfandsfaktor im Produktionsbereich.

## **2.**

Bevor wir nun das Lob aussprechen, mit der Einheit der Währung in Europa sei immerhin ein erster und gerade wegen seiner Sichtbarkeit bedeutender Schritt in Richtung auf ein einheitliches Europa geschaffen, müssen wir uns doch auch der möglichen Folgen dieses isolierten Erstschrittes in Richtung auf die Einheit in Europa bewusst sein. Zunächst ist klar: Wer den Euro hat, kann keine landesspezifische Währungspolitik mehr betreiben – das ist die Konsequenz aus der Übernahme der Geldpolitik durch die EZB, die nun verantwortlich für die Geldmengensteuerung und die Sicherung des Stabilitätsziels ist. Das scheint alles bisher sehr gut gelungen zu sein; trotzdem kann für einige Länder die Abgabe der Währungshoheit an die EZB große Probleme mit sich bringen, denn sie können im Notfall keine Abwertung ihrer Währung vornehmen. Um zu verstehen, wieso und wann diese Probleme entstehen, muss allerdings etwas weiter ausgeholt werden; denn der Prozess der Gefährdung ist ein langsamer und vor allem ein Prozess, der im Anfang nahezu unmerklich abläuft. Nur wer mit dem öffentlichen Haushaltswesen vertraut ist, kann den Beginn dieses gefährlichen Prozesses verstehen. Deshalb folgt jetzt ein Exkurs über die Charakteristik des öffentlichen Haushaltswesens.

## **3.**

In der ganzen Welt werden die öffentlichen Haushalte von der Ausgabenseite her gestartet. Zu Beginn jeder Haushaltsperiode werden die Ausgabenwünsche der einzelnen Ressorts im Finanzministerium oder im Haushaltsausschuss gesammelt, und von Haushaltsperiode zu Haushaltsperiode steigen sie über die Vorjahresansätze hinaus, denn im Prinzip ist der öffentliche Bedarf unendlich. Das alles gilt natürlich auch für die Länder im Euroraum. Das ist nichts Be-

sonderes und bedürfte daher nicht der besonderen Erwähnung; doch im Euroraum kommt ein Verstärkungsmechanismus hinzu, der die Budgetanmeldungen über Gebühr aufbläht. Bei den Wünschen an öffentlichen Gütern orientiert man sich nämlich nicht nur an dem, was in der Vergangenheit in einem Land möglich war, sondern an dem, was in anderen europäischen Ländern möglich gewesen ist. Es gibt also nicht nur die vertikale, historische Orientierung, sondern auch eine horizontale, nachbarschaftliche Orientierung. Wie wichtig dies ist, wird später noch deutlich werden. Es ist doch nur zu natürlich, dass man sich als nunmehriger „Europäer“ mit seinen europäischen Nachbarn vergleicht. Dabei kann man die eigene, womöglich schlechtere Versorgung mit einem öffentlichen Gut nicht als Vorbild gelten lassen, da doch die woanders bessere Versorgung sich viel besser als Referenzmaßstab und Vergleichsgröße eignet. So kommt es eben aus der Vergleichssituation heraus gesehen zu einer starken – dennoch als gerechtfertigt erscheinenden – Aufblähung des Budgets. Da die normale Bremse gegen derartige Budgetbegehrlichkeiten, nämlich die Begrenzung durch das erzielbare Steueraufkommen, nicht greift, entsteht die hohe Finanzierungslücke, die durch Schuldaufnahme gedeckt werden muss.

#### 4.

Man wird an dieser Stelle einwenden, dass es auch in dieser zweiten Prozessstufe der Budgetbegehrlichkeiten eine Bremse gibt: die steigende Zinslast der anwachsenden öffentlichen Schuld. Das ist im Prinzip richtig, aber in der Realität ist genauso richtig, dass man diese plötzlich ins Überdimensionale gewachsene Zinslast nicht zumuten kann. Eine Abhilfe wäre ja nur durch übergroße Einschnitte in den öffentlichen Haushalten zu erreichen. Aber genau das ist nicht möglich, weil man ja die mit Mühe erreichten Lebensstandards im Bereich der privaten, aber hier vor allem im Bereich der öffentlichen Güter, wieder auf schmerzliche Weise zurückschrauben müsste. Man muss immer beachten, dass diese Standards der Lebenshaltung am europäischen Normalniveau ausgerichtet sind. Man müsste also ein ohnehin schwer geprüftes Land von den eben erst errungenen Lebensstandards in Europa zurückdrängen wollen. Das ist sozial unzumutbar, wie jeder einsichtige Mensch zugeben muss. Das wird nicht nur in dem betroffenen Land Widerstände und offene Proteste auslösen, sondern es werden auch manche sozial engagierte Europapolitiker gegen ein Ausgabenkürzungsprogramm mit deutlichen Einschnitten bei der öffentlichen Güterverwaltung votieren. Mit anderen Worten: Auch die zweite Bremse gegen eine vermehrte öffentliche Verschuldung wird versagen.

#### 5.

Doch auch jetzt, bei diesem Stand der Dinge, ist die Analyse noch nicht zu Ende. Man kann die Zinslast unseres betroffenen Landes künstlich, nämlich durch Marktinterventionen, senken. Dann kann das Land seine öffentlichen Lebensstandards aufrechterhalten und neue Haushaltsdefizite generieren.

Dazu gibt es zwei Wege: (1) die Schaffung von Eurobonds; dann gibt es einen einheitlichen europäischen Durchschnittszins, von dem unser beschriebenes Land natürlich profitiert. Wenn wichtige Länder die Teilnahme am Eurobondsystem verweigern<sup>2</sup>, kann man den Weg Nr. 2 beschreiten. (2) Man erlaubt dem Land, sich indirekt bei der EZB anstatt am Kapitalmarkt bei seiner Schuldenaufnahme zu refinanzieren. Dann ist die Zinsproblematik mit einem Schlag gelöst, weil die Refinanzierungszinsen bei der EZB derzeit – und noch für die nahe Zukunft – extrem niedrig sind. Dabei darf man natürlich nicht an eine Direktverschuldung über das Land selbst denken, sondern es muss ein Umweg über das Bankensystem gefunden werden. Das geschieht dann auch.

Wiederum gibt es bei dieser Umwegsschuldenfinanzierung eine Bremse, die auf natürliche Weise den Umfang der Weiterverschuldung begrenzen könnte: Den Banken unseres Landes geht die Menge an refinanzierungsfähigem Material aus. Daraufhin kann die EZB die Qualitätsanforderungen für refinanzierungsfähige Titel senken. Wir müssen uns jedoch bei dieser Hilfsmaßnahme im Klaren darüber sein, dass ab jetzt die helfende Geldpolitik zur sozial wirkenden Finanzpolitik geworden ist. Das hat die EZB tatsächlich schon gemacht, und man könnte ihr gratulieren zu dieser eleganten Lösung. Denn nur weil es keinen europäischen Finanzausgleich gibt (etwa nach dem Muster des innerdeutschen Länderfinanzausgleichs, der aber leider kein Vorbild ist), ist die EZB mit einem geldpolitischen Ausgleichssystem eingesprungen. Da die europäische Notenbank unabhängig gegenüber von Weisungen seitens der Staatspolitik ist, kann sie diesen erstaunlichen Wandel in der Politikmaxime durchführen. Dazu braucht sie nur die Mehrheit der Ländermitglieder im Zentralbankrat, und offensichtlich hat die Vorstandsebene die neuartige Handlungserlaubnis vom Zentralbankrat bekommen.

## 6.

Die Analyse ist damit aber immer noch nicht zu ihrem Ende gekommen, denn wenn wir uns ein Forschungsergebnis von Hans-Werner Sinn (Die Target-Falle, München, 2012) anschauen, dann stellen wir fest, dass durch die neue Geldpolitik – etwa ab 2007 – den neuen Krediten an die ärmeren Länder positive Targetsalden bei den reicheren Ländern gegenüberstehen. Ökonomisch gesehen sind diese positiven Targetsalden (nach dem Stand von 2015 für Deutschland immerhin 470 Mrd. Euro) zumindest teilweise ein Substitut für direkte Hilfsmaßnahmen in Form von offenen Transferzahlungen von den reicheren zu den ärmeren Ländern (so jedenfalls in der Analyse von Sinn). Demnach sind wir in Wirklichkeit in der europäischen Transferökonomie, oder finanzwissenschaftlich ausgedrückt, beim europäischen Finanzausgleich angekommen. Die Geldpolitik hat demnach Fakten geschaffen, während die offizielle Finanzpolitik immer noch darauf besteht, eine europäische Transferökonomie nicht zulassen zu wollen.

---

<sup>2</sup> Eurobonds haben nämlich den Nachteil, den Zinsmechanismus innerhalb des Euroraumes außer Kraft zu setzen. Wer mehr Kredite aufnimmt, als er tilgungsmäßig verkraften kann, bekommt kein Warnsignal und läuft in die Krisenfalle.

Natürlich könnte man an dieser Stelle H.-W. Sinn entgegenhalten, dass die jetzt überschießenden Targetsalden (manchmal auch als Target 2 bezeichnet, weil vor 2007 ein plus / minus Ausgleich bei den Targetsalden bestand) in Zukunft auf den Normalzustand des Target 1 zurückgeführt werden könnten, aber angesichts der hohen Summen (z.B. für Deutschland) müsste man die Gegenbewegung schon sehr lange durchhalten können.

## 7.

Man kann diesen kurzen Überblick über die Entwicklungsdynamik in Europa nicht abschließen, ohne einen Blick auf die Unterstützungsprogramme zu werfen, die zum Teil noch wirksam sind oder schon positive Erholungsimpulse bewirkt haben. Zu beschreiben wären dabei nicht nur die Inhalte der Programme, sondern zu beobachten wäre auch, wie sie in den einzelnen Ländern angenommen und durch eigene Mitleistung verstärkt werden. Wenn zum Beispiel die unternehmerische Infrastruktur wie in Irland gut ausgebaut ist, werden Erholungseffekte viel schneller und nachhaltiger erreicht, als wenn nur vereinzelt initiativreiche Unternehmer anzutreffen sind. Diese Informationen sind für uns alle ja deswegen wichtig, weil wir die positiven Signale brauchen, um abschätzen zu können, ob und wann wir der Target-Falle entkommen können. Um das alles einigermaßen richtig abschätzen zu können, müssten wir länderspezifische Fachleute sein. Aber auch ohne diese spezifischen Kenntnisse kann man ein paar allgemeine Einschätzungen machen.

Reformen, die den öffentlichen Sektor betreffen, sind in der Regel schwer durchzusetzen und stoßen auf großen internen Widerstand. Die Personalentwicklung und die Personalbesoldung richten sich nicht nach dem jeweiligen Bruttoinlandsprodukt, sondern nach den vergleichbaren Standards in den anderen europäischen Ländern, auch wenn diese viel reicher sind und die entsprechende Bezahlung tragen können. Das Vorbild hat das europäische Parlament selbst gegeben. In der Gründungsphase des Parlaments gab es unterschiedliche Diäten für die Abgeordneten; maßgeblich war die Besoldung, wie sie im Heimatland gegolten hat. Man kam ja aus sehr unterschiedlichen Wohlfahrtsniveaus und das spiegelte sich in den Diäten wider. Dabei ist es jedoch nicht geblieben. Nach dem Motto „gleicher Lohn für gleiche Arbeit“ wurden alle Diäten gleichgeschaltet, aber natürlich nicht auf dem arithmetischen Mittel aller Diäten, sondern auf dem höchsten Niveau. Bei der (an sich vernünftigen) Wahl des arithmetischen Mittels wäre es ja zu Diätenkürzungen in einzelnen Fällen gekommen. Es ist wohl klar, dass so etwas nicht zumutbar ist; also musste man notgedrungen auf höchstem Niveau egalisieren.

## 8.

Was in dem kleinen Kreis des europäischen Parlaments keinen merkbaren Schaden anrichtet, ist aber bei einer intereuropäischen Besoldung im öffentlichen Dienst für die wirtschaftlich schwächeren Länder ein ernstes Dilemma. Die hohen Beamtengehälter können sich die ärmeren Länder eigentlich nicht leisten. Wie will man jetzt kürzen? – Dort sind die öffentlichen Haushalte permanent subventionsbedürftig. Das Beste ist demnach, dass man diese Ökono-

mien so leistungsfähig macht, dass sie sich den Personalaufwand gönnen können. Noch ist es allerdings möglich entgegenzusteuern, denn der Ausgleichstrend ist zwar da, aber nicht überall voll entwickelt. Was den öffentlichen Sektor angeht, so ist auch der Trend zu beobachten, die Behörden überreichlich mit Personal auszustatten. Wir wissen, dass dies für Griechenland zutrifft. Bekannt ist auch, dass dort gewisse staatliche Betriebe, die nach dem neuesten Reformprogramm privatisiert werden sollten, personalmäßig überbesetzt sind und daher erst einmal mit Subventionen saniert werden müssen, damit sie im Wettbewerb nicht sogleich untergehen.

## **9.**

Bei der Analyse der Entwicklungsdeterminanten des öffentlichen Haushaltes dürfen wir die Einnahmenseite nicht übersehen. Je besser die Steuersysteme auf steuerliche Effizienz hin ausgebaut sind, desto größer die Absicherung, Ausgabenwünsche auch erfüllen zu können; und umgekehrt natürlich, je weniger ertragreich die Steuern, desto höher ist unter gleichen Bedingungen der Bedarf an zusätzlicher Kreditaufnahme eines Staates. Wir wissen beispielsweise aus der Steuerwiderstandsforschung, dass die Steuermoral in Süditalien chronisch schlecht war und immer noch zu wünschen übrig lässt. Auch sind die Finanzbeamten der unteren Chargen schlecht ausgebildet, so dass dem Fiskus manches entgeht, was ihm eigentlich zusteht; gewiss viele nützliche Reformen sind gemacht worden, aber viele sind z.B. in Sizilien gar nicht angekommen.

## **10.**

Auch in Griechenland, das ja permanent vor Haushaltssorgen steht, ist die Steuermoral extrem schlecht. Im tiefsten Grund empfindet der freiheitsliebende Grieche die Steuer als eine osmanische Unterdrückungslast, vor der er sich guten Gewissens auf möglichst findige Weise drücken darf; Steuern sind ein Relikt der unwürdigen Fremdherrschaft des osmanischen Reiches, so dass der normale Grieche - wie das der Finanzpsychologe Günter Schmolders ausdrücken würde - ein systematisches Grundunvertrauen gegenüber der Steuer hat. Das lässt sich nur mit einer behutsamen Steuererhebungstechnik umwandeln. Alles das braucht allerdings Zeit.

## **11.**

Aus all dem sieht man, dass die schwächeren Länder noch lange Zeit auf die Hilfe ihrer reicheren Nachbarn angewiesen sein werden. Die wichtigste Aufgabe, die in dieser Zeit der innereuropäischen Entwicklungspolitik verbleibt, ist die Förderung zur Entfaltung des privaten Sektors. Denn in Spanien, Portugal und Griechenland haben wir eine hohe Jugendarbeitslosigkeit. Dabei liegt das nicht an den Jugendlichen, denn sie sind arbeitsfreudig und gut ausgebildet; aber es fehlt an mittelständischen Unternehmen, die die entsprechenden Arbeitsplätze anbieten können. Die Aufgabe, durch geeignete Förderungsmaßnahmen den privaten Sektor zu entwickeln, ist zweifelsohne die wichtigste. Nur wenn sie gelingt, wird eine nachhaltige Unterstützungspo-

litik in den südeuropäischen Regionen den gewünschten dauerhaften Erfolg haben, und dann – gleichsam sekundär – kann man auch zu einer Politik der öffentlichen Haushalte zurückkehren, die ohne Schuldaufnahme zu finanzieren sind.

Dann könnte die Geldpolitik der EZB zu ihrer alten Rolle zurückkehren, **nur** Hüterin der Währung nach innen und außen zu sein. Dann könnte sie sich getrost aus der Rolle der umverteilenden Sozialpolitik zugunsten ihres geldpolitischen Primärauftrages zurückziehen. Nebenbei gesagt ist es interessant und nachdenkenswert, dass die EZB zwar zweifellos unabhängig ist, aber in ihrer Unabhängigkeit sich Politikfelder aussucht, die man ihr bei ihrer Gründung niemals zugestanden hätte.

## C. Zusammenfassende Empfehlungen

### 1. Eine kurzfristige *fiscal policy* hilft nicht

Wir sind uns im Klaren darüber, dass wir mit der hier entwickelten Analyse und den daraus ableitbaren Empfehlungen eine Politikrichtung vertreten, die man früher als angebotsorientierte Wirtschaftspolitik bezeichnet hat. Es ist eine Politik, die Geduld verlangt; die nicht auf kurzfristigem Aktionismus besteht. Damit setzen wir uns in bewussten Gegensatz zu einer Strömung, die eine sofortige Nachfragestimulierung und expansive öffentliche Haushaltsprogramme fordert. Man beruft sich dabei auf Keynes und zitiert gern die Aussagen des Nobelpreisträgers Paul Krugmann. Wir hingegen meinen, dass Krugmann und seine Nachahmer oder Anhänger nur Halbkeynesianer sind, die sich auf die kurzfristige Politik des *demand management* berufen. Gewiss, die Entdeckung der kurzfristigen expansiven wie kontraktiven *fiscal policy* war 1936 zu Recht eine Sensation und hat Keynes unsterblich gemacht. Aber wir haben in den südeuropäischen Ländern keine kurzfristigen Konjunkturschwankungen, wo man einen kurzfristigen Abschwung durch eine ebenso kurzfristige, expansive Fiskalpolitik ausgleichen könnte. Wir haben vielmehr langfristige Strukturprobleme, die nur durch langfristige Sanierungspolitik behoben werden können. Es stimmt übrigens auch nicht, dass die private Nachfrage unterentwickelt ist und private Ressourcen brach liegen, die sofort blühend sich entfalten würden, wenn ein staatlich veranlassetes *pump priming* einsetzen würde. Die Manufakturen und Fabriken sind gar nicht da, die diese Zusatznachfrage bedienen könnten. Eine langfristige angebotsorientierte Politik zu fordern, ist auch absolut nicht antikeynesianisch, denn im 6., 12. und 21. Kapitel der „*General Theory*“ werden die langfristigen Politikmaßnahmen behandelt, die wir aus heutiger Sicht als angebotsorientiert bezeichnen würden. Langfristig heißt nicht, dass man die Instrumente erst später und langsam einsetzt. Nein, sie müssen sofort eingesetzt werden; aber es braucht Zeit, bis die Wirkungen sich voll entfalten. Das bedeutet auch, dass Länder, die jetzt schon nicht aus eigener Kraft europäische Versorgungsstandards für ihre Bürger schaffen, auch in Zukunft noch weitere Hilfsprogramme benötigen werden.

Wir sollten uns nicht scheuen, das jetzt schon in aller Öffentlichkeit zu verdeutlichen.

## **2. Die Hilfe für Griechenland und für die Ukraine im Vergleich**

Auch in der Ukraine werden Hilfsprogramme zum wirtschaftlichen Aufbau des Landes erforderlich sein. Aber diese Hilfsprogramme unterscheiden sich in wesentlichen Punkten von denen, die für die südeuropäischen Länder benötigt werden. Zunächst einmal ist die Träger-schaft eine andere; denn für ärmere Länder im Euroraum ist nur Europa zuständig, während die Hilfe für die Ukraine von allen westlichen Demokratien, die reicher als die Ukraine sind, getragen und mit finanziert werden sollte. Dabei stellt sich sogar die Frage, ob nicht die Aufbauhilfe für die von den Separatisten besetzten Teilgebiete in der Ukraine von Russland zu übernehmen wäre, weil große Anteile der Bevölkerung dort mit Russland sympathisieren und ohnehin ihr Heil nicht von der ukrainischen Zentralregierung, sondern von Russland erwarten.

Ein weiterer Unterschied besteht in dem Ausmaß der erforderlichen Hilfsmaßnahmen. Die Bewohner im Süden, also in Sizilien, Griechenland und Portugal, erleben sich als Europäer und streben natürlicherweise den Lebensstandard eines durchschnittlichen Europäers an. Sie gehen davon aus, dass ihre Parlamentarier, ihre Beamten und ihre Pensionäre auf dem gleichen Niveau leben können sollten wie ihre Nachbarn im Norden. Entsprechend hoch fallen die Förderungsprogramme aus, solange deren Wirtschaftskraft noch zu wünschen übrig lässt. Das ist in der Ukraine völlig anders; denn ein so ausgeprägtes europäisches Vergleichsdenken gibt es dort nicht. Dafür existiert aber eine deutliche Bereitschaft, für den Aufbau einer neuen Demokratie alle eigenen Kräfte zu mobilisieren. Pro Kopf gesehen können die Hilfen also viel niedriger ausfallen und trotzdem viel mehr bewirken als die Hilfen in Südeuropa. Ökonomisch gesprochen haben wir bei den Hilfsprogrammen in der Ukraine einen viel höheren Multiplikator als bei den Hilfen nach Südeuropa. Im Übrigen hat der IWF bereits Kredithilfen in Höhe von 9,7 Mrd. Dollar an die Ukraine gegeben.

## **3. Ein zusätzlicher Vorschlag zur Schuldenpolitik in Europa**

Vor Kurzem kam ein Vorschlag zur Verbesserung der Schuldenpolitik in Europa von Professor Dr. Clemens Fuest, dem zukünftigen Direktor des Ifo-Instituts in München. Fuest schlägt vor, dass sämtliche Staatsschulden eines Landes, die sich innerhalb der Grenzen der vereinbarten Standards (Schuldenstand bis 60% des BIP, Nettoneuverschuldung bis 3% des BIP jährlich) aufhalten, den üblichen Sicherheitseigenschaften in Europa unterliegen. Diese Schuldtitel haben also den höchsten Sicherheitsstandard, und die Länder können sich hier mit den niedrigsten Refinanzierungskonditionen der EZB Kredite beschaffen bzw. sie prolongieren. Alle Schuldtitel, die über diese Grenzen hinaus begeben werden, haben die sich am Markt herausbildenden Zinsen zu tragen. Der Gläubiger, der diese Titel aufkauft, hat den Vorteil hoher Zinsen, aber er trägt auch das Risiko des Kursverfalls oder des Totalverlustes, denn hier soll es keine Ausfallgarantie der EZB oder eines europäischen Solidarfonds geben.

Der Vorschlag ist deshalb so gut, weil er nicht einfach für eine Abschaffung der öffentlichen Verschuldung plädiert, sondern die Notwendigkeit anerkennt, öffentliche Kredite in Anspruch zu nehmen, andererseits aber den traditionellen europäischen Verschuldungsstandards neue Geltung und Erinnerung verschafft. Zudem bleibt die Basisverschuldung für die Länder sehr billig, was die Haushalte entlastet. Zugleich finden für empfindliche Mehrverschuldung durch die freie Zinsbewegung Kapitalmarktsignale statt, die für den Investor nützlich sind, z.B.: „Jetzt wird mir das Risiko zu hoch und ich kaufe nicht“ wie auch für den Staat z.B.: „Jetzt wird uns eine weitere Kreditaufnahme zu teuer“; wir stoppen das. So findet dann doch wieder eine marktlich informierte Kapitallenkung statt.

Der Fuest'sche Vorschlag hat außerdem noch einen positiven politischen Nebeneffekt. Es wird ja von einigen sozial engagierten Politikern – so auch in Deutschland – vehement die Meinung vertreten, es müsse zur Linderung des Zinsdrucks in den Ländern mit geringerer Wirtschaftskraft, aber hohen Schulden der Eurobond eingeführt werden. Und tatsächlich wäre die Einführung der Eurobonds eine versteckte, indirekte Subvention für diese Länder. Auf der anderen Seite gibt es gute Gründe, Eurobonds abzulehnen. Schaut man sich nun den Vorschlag von Fuest noch einmal genauer an, so sieht man, dass er im Prinzip ein Entgegenkommen an die Eurobondsbeefürworter darstellt: Denn dadurch, dass die Basisverzinsung der öffentlichen Schulden für alle europäischen Schuldnerländer mit Hilfe der Niedrigzinspolitik der EZB äußerst günstig geworden ist, tritt für einen großen Anteil der öffentlichen Schuld tatsächlich so eine Zinsnivellierung nach unten ein, wie sie sich die Eurobonds-Anhänger gewünscht haben. Aber die destruktiven Kräfte einer permanenten Überverschuldung sind gebremst, so dass dem gesamten Verschuldungswesen eine nachhaltige Stabilität aufgeprägt ist. Daher ist der Vorschlag von Fuest interessanter Weise sogar ein Schutzakt dafür, die Niedrigzinspolitik der EZB möglichst langfristig durchzuhalten. – Noch besser wäre es gewesen, wenn der Vorschlag schon vor vier Jahren in die Verschuldungspraxis umgesetzt worden wäre; denn für Griechenlands Probleme kommt er leider zu spät. Aber für das übrige Europa ist er natürlich sehr wertvoll und wird deshalb hier positiv gewürdigt.

#### **4. Die Gefahr der Kumulation**

Wenn wir die Analyse im Hauptteil B 1-10 noch einmal Revue passieren lassen, so fällt auf, dass es Schritt für Schritt jeweils nur kleine Verstöße gegen eine solide Haushaltspolitik gewesen sind, die letztendlich die große Gesamtgefährdung hervorgerufen haben. Isoliert gesehen ist jeder Verstoß im Einzelschritt als harmlos anzusehen und in gewisser Weise - aus kurzfristiger Sicht – gerechtfertigt gewesen. Erst in der Summe dieser vielen Einzelverstöße entsteht der Großschaden, wie er jetzt z.B. in Griechenland sichtbar geworden ist. Man darf sich gern in Erinnerung rufen, wie schnell es zu kleinen Verstößen gegen das Regelwerk einer ordnungsgemäßen Schuldenpolitik kommt; man muss dann aber auch hinzufügen, wie wichtig es ist, nach einem derartigen Verstoß wieder zu ordnungsgerechtem Verhalten zurückzufinden. Wir

nennen mit Absicht das Beispiel Deutschland: Die Regierung unter Bundeskanzler Schröder hatte damals als erstes Land in Europa die in Maastricht soeben verabredeten Konvergenzkriterien der öffentlichen Verschuldung bewusst durchbrochen, weil die Reformpolitik des Hartz 4 der Bevölkerung zunächst einmal starke Lasten aufbürdete. Um diese Lasten abzufedern, ordnete der Kanzler seinen Finanzminister an, vorübergehend mehr als die zulässigen 3% des BIP an Schulden aufzunehmen. Deutschland ist sehr bald zu den korrekten Regeln zurückgekehrt. Auch die Präsidentin des IWF, Frau Lagard, hat öffentlich bekannt, dass man kurzfristig Regeln durchbrechen müsse, um im Augenblick Europa zu retten.

Wir sollten also realistisch sein und einsehen, dass es Verstöße gegen ein europäisches Regelwerk der ordentlichen Haushaltsführung immer wieder geben wird; allerdings ist es wichtig, dass es in diesen Fällen schnell zu einer Korrektur kommen kann und wird. Keinesfalls darf es zu einer Kumulation noch so kleiner Einzelverstöße kommen.

Es bleibt also festzuhalten: Auch ein Regelwerk, das hin und wieder durchbrochen wird, verliert nicht seinen Sinn.

## **5. Neue Aufgaben der Schuldenpolitik**

Wir fassen noch einmal zusammen: Ein kleines Land in Europa konnte wegen seiner internen Wirtschaftspolitik den Euro so sehr in Gefahr bringen, dass mehrere Rettungsaktionen, darunter ein teilweiser Erlass der Schulden, notwendig wurden und ernst zu nehmende Berater einen vorübergehenden Austritt des kleinen Landes aus dem Euroverbund erwogen haben. Die Gefahr scheint vorerst gebannt; denn das betreffende Land bemüht sich, Reformprogramme zur Sicherung der eigenen, internen wirtschaftlichen Stabilität anzuberaumen.

Ausgerechnet zu diesem Zeitpunkt des mühsam errungenen Stabilitätsgewinns hat sich etwas ereignet, was einem der großen europäischen Länder, nämlich Deutschland, voraussichtlich jahrelange sehr hohe Finanzierungslasten aufbürdet: die gerade erst begonnene Flüchtlingswelle. Was hier an Hilfs- und Finanzierungsbedarf auf die Bevölkerung und auf die öffentlichen Haushalte zukommt, überschattet die Hilfsprogramme für Griechenland um ein Mehrfaches. Wenn jetzt keine Vorkehrungen für die Finanzierung der Integrationsaufgaben getroffen werden, könnte man unbeabsichtigt in eine erneute Verschuldungskrise gelangen; denn es ist zu erwarten, dass die gewaltigen neuen Finanzierungsbedarfe nicht aus den laufenden öffentlichen Haushalten gedeckt werden können. Wir brauchen daher einen Finanzierungsplan, der eine Regelung für die mögliche Schuldaufnahme und spätere Schuldentilgung enthält. Ein solcher Plan wird in einem gesonderten Text – FiFo Discussion Paper No. 16-1 - in den Blick genommen.

Wir müssen lernen: Europa lebt wirtschaftlich nicht in ruhigen Zeiten.

## D. Neue Regeln in Europa

### 1. Die Abwendung von der Konsolidierungspolitik

Gewichtige politische Stimmen in Südeuropa, aber auch in Norditalien und in Frankreich fordern ein Ende der Sparpolitik. Sie sind der Meinung, dass diese sich insbesondere in Griechenland unter der Aufsicht der Troika vier Jahre lang überhaupt nicht bewährt habe. Sie fordern stattdessen staatliche Förderungsprogramme mit deutlicher Expansion der öffentlichen Haushalte, um in Südeuropa ein Wohlstandsniveau herbeizuführen, das sich demjenigen in Nordeuropa annähern kann. Wohlgermerkt, es ist nicht eine kurzfristige *fiscal policy* vorgesehen, sondern es sind langfristige Maßnahmen der Entwicklungspolitik angestrebt. Der Grundgedanke dabei ist, dass sonst die reichen Regionen auf Kosten der armen Regionen immer reicher werden und Europa in Zukunft zerbrechen würde. Diese Entwicklungspolitik müsse im Wesentlichen durch Transferzahlungen von Norden nach Süden finanziert werden. Es handelt sich also um eine langfristige regionale Umverteilungspolitik von Nord nach Süd.

Ein Wirtschaftshistoriker führte ein interessantes Beispiel aus Italien an: Vor der Einheit Italiens Mitte des 19. Jahrhunderts gab es viele selbständige Einzelstaaten mit eigener Währung und eigener Industriepolitik. In den südlichen Regionen, z.B. Kalabrien und Sizilien, hatte man hoffnungsvolle Industrieentwicklungen gestartet. Aber all das erstickte im Keim, als Italien zur heutigen politischen Einheit und zur gemeinsamen Währung, dem Lira, fand: Alles Industriekapital strebte in den produktiveren Norden, z.B. nach Turin und Mailand; der Süden aber war auf Transfers aus dem Norden angewiesen. Man dürfe sich daher nicht wundern, wenn jetzt in der größeren Region Europa etwas Ähnliches passiert, sondern man müsse gezielt eine für beide Seiten tragfähige Transferpolitik erarbeiten.

### 2. Der Gedanke eines einheitlichen europäischen Zinses

In einem Report des Senders Arte wurde ein französischer Beitrag durchaus angesehener Wirtschaftsfachleute zur europäischen Staatsschuldenkrise übertragen (Laure Delesalle: Staatsschulden – System außer Kontrolle?). Ein zentrales Anliegen der französischen Europapolitiker war in diesem Beitrag die Vergemeinschaftung der Zinsen. Währung und Zinsen sind zwei der wichtigsten Komponenten des Geldverkehrs. Die Autoren finden es widernatürlich, dass die eine Komponente – der Euro – einheitlich ist, aber die andere – der Zins – nicht. Das bedeutet nämlich, dass die reichen Länder das Fremdkapital überaus günstig bekommen, die ärmeren Länder hingegen hohe Zinslasten haben; je schlechter es diesen geht, desto mehr meiden die Geldanleger sie oder fordern immer höhere Risikoaufschläge von ihnen. Somit haben die ärmeren Länder keine Chance zur Aufholung. Die Autoren kommen daher zu einer genau umgekehrten Zinsempfehlung für Europa, wie sie der von uns oben zitierte Clemens Fuest ausgesprochen hat. Alle Zinsen jenseits der Maastricht-Vereinbarung von 60% des BIP und 3% Nettoneuverschuldung des BIP sind zu egalisieren, während die Zinsen darunter aus einem norma-

len Wachstum aufgebracht werden können. Mit dieser Maßnahme der Zinsegalisierung könnte man den Zinsspekulanten ihre Finanzmacht nehmen. Die Zinsegalisierung ist allerdings nur der erste Schritt; der fundamentale Schritt ist der Weg in die Transfergemeinschaft.

### **3. Die Vision einer europäischen Finanzpolitik**

Wir haben zu Anfang unseres Textes dargelegt, dass bisher niemals eine gemeinsame Finanzpolitik in Europa vereinbart worden ist und auch nicht unter der Hand entstehen sollte. Wenn man die weiteren Schritte dieser Spielart französischer Vorstellungen einer anderen Europapolitik ernst nimmt, dann sind wir gleichwohl auf dem Weg zu einer europäischen Finanzpolitik, und zwar weil zwei weitere Vorschläge existieren. Erstens sollen die Staatshaushalte überall – besonders natürlich in den ärmeren Ländern – expandieren, weil man mehr Wert auf öffentliche Leistungen aller Art liegt. Zweitens wird ein ausgebauten Transfersystem von den reichen zu den ärmeren Regionen angestrebt. Und drittens muss man eine Vermögenssteuer einführen und da, wo es sie schon gibt, diese drastisch erhöhen; denn auch in den ärmeren Ländern gibt es hohe private Vermögen, die allerdings kaum besteuert werden. Wenn ein Land diese Vermögenssteuer im Alleingang erheben wollte, würde das Kapital in die Nachbarländer wandern – wir brauchen also nach dieser Meinung eine einheitliche Vermögenssteuerpolitik in Europa.

## **E. Eine langfristige Perspektive**

Wie wir gesehen haben, besteht die nordeuropäische Schuldenpolitik auf einem Abbau der Staatsschulden oder zumindest auf einem Programm der Schuldenbeherrschung; die südeuropäische Linie verfolgt eine expansive Budgetpolitik mit einer Zinsegalisierung und ausgedehnten Transferleistungen von Nord nach Süd. Ist da eine Einigung überhaupt möglich?

Schauen wir noch einmal auf die Basisargumente des Pro und Contra der Schuldenpolitik. Im Süden sagt man: Wir brauchen hohe Staatsausgaben und demnach auch hohe Verschuldungsmöglichkeiten, wobei die Zinsen auf niedrigstem Niveau bleiben sollen. Im Norden fürchtet man die nächste Staatsschuldenkrise, die aus vielen nachlässigen Einzelfehlern des Regelverstoßes bei der Schuldenpolitik entstehen kann. Unseres Erachtens kann die Lösung nicht darin bestehen, noch einmal zehn Jahre lang eine freie und länderspezifische Schuldenexpansion zu erlauben, wozu mit der Niedrigzinspolitik geradezu eingeladen wird. Worüber sich Norden und Süden aber sehr wohl einigen könnten, wäre eine zukunftssträchtige und für beide Seiten tragfähige Transferpolitik. Eine solche Politik muss nicht zwangsläufig mit einer erhöhten Neuverschuldung einhergehen. Entscheidend wären geregelte Transferzahlungen von Nord nach Süd. Man weiß in der finanzwissenschaftlichen Theorie, wie fruchtbare, nachhaltige Finanzausgleichssysteme aussehen müssen; man kann sie also auch finanzpolitisch etablieren. Das wird unseres Erachtens alles sehr viel solider und kontrollierbarer von statten gehen als

das, was wir in Europa in den letzten zehn Jahren erlebt haben, nämlich dem Aufholbedarf im Süden durch unkontrollierte Schuldenexpansion gleichsam im Freilauf gerecht werden zu wollen.

Bedenkt man darüber hinaus, was die neue Flüchtlingswelle an zusätzlichen Lasten erzeugen wird, so brauchen wir diesen Finanzausgleich schon sehr bald – als praktische und politische Unterstützung darin, dass eine bessere Koordination der Aufnahme der Flüchtlinge und ihrer Integration innerhalb von Europa gelingt.