

## Wege zur Konsolidierung der nationalen Finanzpolitiken

Ludger Schuknecht\*

### I. Einleitung

Der Erhalt der staatlichen Handlungs- und Zahlungsfähigkeit ist vielleicht die wichtigste Herausforderung der westlichen Demokratien für die nächsten Dekaden. Hohe laufende Finanzierungsdefizite, Rekordstaatsverschuldung, Sozialisierung von Bankschulden, und Bevölkerungsalterung nähren die Furcht vor Überschuldung und vor Überforderung der Zentralbanken und der Geldpolitik.

Die Diskussion in Politik und Wissenschaft ist jedoch kontrovers, und eine einflussreiche Gruppe betont eher die Notwendigkeit weiterer fiskalischer Nachfrageimpulse, neuer staatlicher Ausgaben vor allem im Infrastrukturbereich, mehr Sozialausgaben und die noch größere Übernahme fiskalischer Risiken durch Zentralbanken und/oder über Ländergrenzen hinweg.

Dieser Dissens ist uralt. In der kurzen Frist und unter der theoretischen Annahme eines wohlfahrtsmaximierenden und allwissenden Staates macht es zwar Sinn, die Staatstätigkeit zur Optimierung von Wachstum, Beschäftigung und Stabilität zu nutzen. In der Praxis ist jedoch regelmäßig zu beobachten, dass diese „guten Absichten“ durch eigen-nutzorientierte, kurzfristorientierte und unvollständig informierte Entscheidungsträger in Politik und Verwaltung verformt werden und den Staat früher oder später an oder über seine Verschuldungsgrenze bringen. Zentralbanken oder die internationale Staatengemeinschaft können dann zwar weitere Zeit kaufen. Aber wenn dann keine Reformen folgen, wird „fiscal dominance“, das heißt Monetisierung und Inflationierung, unausweichlich. Allzu oft bestätigt dann die dem kurzfristigen Rat gefolgte Praxis (eines laxen Umgangs mit Staatsfinanzen und Geldpolitik)

---

\* Dr. Ludger Schuknecht, Bundesministerium der Finanzen, Berlin, E-Mail: ludger.schuknecht@bmf.bund.de.

Die Ausführungen geben die Ansichten des Verfassers wieder und sind nicht notwendigerweise die des Bundesministeriums der Finanzen.

den langfristig-orientierten „orthodoxen“ Rat der Theorie (für fiskalische Solidität).

Konkreter gesprochen: Nachhaltigkeitsrisiken sind in der Regel die Folge eines Ausgaben„problems“. Sie entstehen vor allem aus politisch ökonomisch bedingter „Übernutzung“ der staatlichen Ressourcen durch Moral Hazard (*Schuknecht (2013)*). Darüber hinaus tragen Nachhaltigkeitsrisiken zu weniger Wachstum durch crowding out, steigende Steuerbelastung, höhere (statt niedrigeren) Stabilitätsrisiken und Untergrabung von Freiheit und Verantwortung bei.

## **II. Fiskalrisiken und die Versicherungsrolle des Staates**

In der klassischen Ökonomie seit Adam Smith war die Hauptrolle des Staates die Bereitstellung öffentlicher Güter – Verteidigung, Rechtssicherheit, Infrastruktur, Bildung. Die Verteilungs- und Stabilisierungsrolle des Staates ist eine neuere „Errungenschaft“, sehr prominent bei Musgrave: der Staat verringert Armut und Ungleichheit durch Umverteilung, und er glättet Konsum und Beschäftigung.

Man könnte diese erweiterte Rolle des Staates auch unter dem Begriff „Versicherung“ subsumieren (*Schuknecht (2013)*). Sozialversicherung und -hilfe versichern gegen Armut-, Krankheits- und Altersrisiken, staatliche Beschäftigung und Konjunkturstabilisierung „versichern“ die aggregierte Nachfrage, sektorale Unterstützung wie Bankenrettungsprogramme „versichern“ Wirtschaftszweige wie z.B. die Finanzwirtschaft und internationale Rettungsschirme bilden die Rückversicherung für Staaten. Soweit staatliche Absicherung die Leistungsfähigkeit und Motivation der Menschen stärkt, ist von positiven Effekten auf Wachstum, Beschäftigung und makroökonomische Stabilität auszugehen. Wenn aber die Ausweitung der Sicherungsfunktion des Staates zu negativen „Leistungsanreize“ aufgrund steigender Abgabenbelastung und „Überversicherung“ (und dadurch sog. Moral Hazard) führt, dann entstehen Nachhaltigkeitsrisiken und ausufernde Staatsausgaben.

### *1. „Versicherung“ der Nachfrage*

Die Rolle des Staates als Nachfrager hat über die letzten 150 Jahre enorm zugenommen. Da staatliche Ausgaben relativ unabhängig vom Konjunkturzyklus und in einigen Bereichen sogar kontrazyklisch (z.B. Arbeitslosenversicherung) sind, hat auch ihre Stabilisierungs- (= Versi-

*Tabelle 1*  
**Gesamtstaatliche Ausgaben**

% des BIP	um 1870	um 1920	1960	1999	2009	2013
Frankreich	12,6	27,6	34,6	52,6	56,8	56,8
Deutschland	10	25	32,4	48,2	48,2	45,5
Korea	–	–	–	18	23	21,2
USA	7,3	12,1	27	34,2	42,8	39,9
<i>Durchschnitt</i>						
OECD*	11,1	18,9	27,8	44	48,4	46,5
Euroraum 12	–	–	–	48,1	51,3	49,6
G 7	–	–	–	37,8	42,2	40,5

\* ungewichteter Durchschnitt ohne Singapur und Korea

Quelle: EU-KOM Ameco, WEO, *Tanzi/Schuknecht*, 2000.

cherungs-)funktion zugenommen. Heute geht im Schnitt jeder zweite Euro durch Staatshände. Dies kontrastiert deutlich mit dem späten 19. Jahrhundert. Damals beschränkte sich die Staatstätigkeit im Wesentlichen auf Verteidigung, Verwaltung, Infrastruktur und, zunehmend, Bildung. Zur Finanzierung waren gut 10 % der Wirtschaftsleistung ausreichend (Tabelle 1).

Erst mit der Ausdehnung der Steuerbasis im I. und dann vor allem im II. Weltkrieg begann der Staat seine Rolle als Konsument und als „Sozialversicherer“ stark auszudehnen und sich für die aggregierte Nachfrage verantwortlich zu fühlen. In den 1960er Jahren stieg der Staatsanteil über 30 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP), in den 80er und 90er Jahren über 40 % des BIP und auf der Höhe der Finanzkrise 2009 über 50 % des BIP in vielen Industrieländern.

Die Rolle des Staates in der Wirtschaft divergiert allerdings enorm, wobei europäische Länder die größten Staatssektoren der westlichen Welt stellen. Frankreich hatte in 2013 eine Staatsquote von fast 57 % des BIP, die USA von „nur“ fast 40 %. Schwellenländer wie Korea kommen oft mit der Hälfte davon in Staatshand aus. Gepriesen wird der große europäische Staat („big government“) für seine stabilisierende Funktion (solange er solvent ist). Gescholten wird er für hohe Steuern und Verzerrungen, die sich oft in Arbeitslosigkeit und Verkrustungen manifestieren.

Im Lichte stark angestiegener Staatsquoten, die in vielen Ländern deutlich der Einnahmeentwicklung hinterherhinken, stellt sich die Frage nach der optimalen Größe des Staatssektors. Die dazu relevante Literatur argumentiert, dass für die solide Umsetzung der Kernaufgaben des Staates in den Industrieländern „nur“ Staatsquoten von 30–35 % oder maximal 40 % des BIP nötig sind (siehe z.B. *Tanzi/Schuknecht* (2000)). Dadurch ergibt sich erhebliches Einsparpotenzial in den meisten Ländern.

## 2. Sozialversicherung

Haupttreiber einer wachsenden Staatstätigkeit bleibt der Wohlfahrtsstaat und damit der Staat als „Sozialversicherer“. Während vor 100 Jahren sozialstaatliche Ausgaben nahe null lagen und diese bis in die 50er Jahre nur langsam anstiegen, vollzog sich während der darauffolgenden „keynesianischen Revolution“ eine drastische Wende. Während die Sozialleistungen 1980 bereits ein Sechstel der Wirtschaftsleistung in der OECD ausmachten, stieg deren Anteil im Schnitt um 2 Prozentpunkte pro Dekade weiter und erreichte 2011 ein Viertel des BIP im OECD-Durchschnitt (Tabelle 2).

*Tabelle 2*  
**Sozialausgaben**

% des BIP	1980	1990	1999	2007	2009	2011
Frankreich	20,8	25,1	29,7	29,7	32,1	32,1
Deutschland	22,1	21,7	26,7	25,1	27,8	26,2
Korea	–	2,8	6,2	7,6	9,4	9,2
USA	13,2	13,6	14,6	16,3	19,2	19,7
<i>Durchschnitt</i>						
OECD*	17,4	19,7	21,3	22	25,4	24,9
Eurozone	18,4	21	22,7	23,6	27,1	26,7
G 7	16,4	18	20,8	21,7	24,7	24,6

\* ungewichteter Durchschnitt ohne Singapur und Korea

Quelle: L. Schuknecht (2013): Has Public Insurance Gone to Far? CesIFO Working Paper; OECD, Social Expenditure; *Tanzi/Schuknecht*, 2000.

Die Unterschiede sind enorm: In Frankreich erreichten die Sozialleistungen in 2011 fast ein Drittel des BIP, in Deutschland ein Viertel, in den USA ein Fünftel und in Korea ein Zehntel.

Die Dynamik der Vergangenheit ist ein Vorgeschmack auf die Zukunft: Im Schnitt der EU-Länder werden die Sozialausgaben für Rente, Gesundheit und Pflege um 5 Prozentpunkte des BIP, also dann auf durchschnittlich ca. 30 % des BIP, in den nächsten Dekaden ansteigen. Und die politische Ökonomie alternder Gesellschaften mit vornehmlich alten Wählern erschwert vielleicht zunehmend die Reform der Ansprüche außerhalb von Krisenzeiten. In den Schwellenländern mit oft begrenzten Sozialversicherungssystemen entsteht fiskalischer Druck durch den Aufbau dieser Systeme und die Bevölkerungsalterung.

Auch mit Blick auf die zukünftige Ausgabendynamik wird die Reform der Sozialversicherungssysteme eine kontinuierliche Herkulesaufgabe bleiben. Vor allem in Ländern mit Sozialausgaben von einem Viertel oder mehr des BIP wird sich die Frage stellen, wie durch mehr private Vorsorge, mehr Eigenbeteiligung und eine effizientere Bereitstellung von Sozialleistungen Anreize und Haushaltsdisziplin gestärkt und Kosten gesenkt werden können.

### *3. Sektorale Versicherung, insbesondere des Finanzsektors*

Bis zur Finanzkrise wurden fiskalische Risiken vor allem im Budget sichtbar. Das galt auch für die Unterstützung bestimmter Wirtschaftssektoren wie Kohle oder die Landwirtschaft. Mit der Krise wurde aber klar, dass enorme Risiken außerhalb des „normalen“ Staatshaushalts im Finanzsektor liegen. Denn der Finanzsektor umfasst in der Regel Bilanzen von mehreren Hundert Prozent des BIP und noch mehr in Ländern wie Irland oder Luxemburg, die einen besonders großen Finanzsektor aufwiesen. Wenn dann nur ein Teil der Kredite faul wird und das Eigenkapital knapp ist, können große Verluste entstehen, die unter dem Druck von „drohendem Chaos“ dem Staat auferlegt werden.

Die fiskalischen Kosten der Finanzkrise erreichten Größenordnungen, die man bis dahin eigentlich nur von Schwellenländern kannte. Im Falle Irlands, Spaniens und Griechenlands waren die Probleme des Finanzsektors ein Hauptgrund für die Entstehung von Finanzierungsproblemen des Staates am Markt und die Beantragung von europäischer Finanzhilfe. Irlands Nettoverluste von 2008 bis Anfang 2012 betragen 38 % des

*Tabelle 3*  
**Bankenkrise, Kosten der Krise**  
**(kumulativ bis Dezember 2011/Februar 2012 in % des BIP 2011)**

	Direct support	Recovery	Net direct support
Belgien	7,0	0,6	6,3
Irland	41,6	3,5	38,0
Deutschland <sup>1</sup>	12,2	1,5	10,7
Griechenland	14,8	3,9	11,0
Niederlande	14,1	9,3	4,8
Spanien	4,1	2,7	1,4
Großbritannien	6,8	1,4	5,4
USA	5,3	2,3	3,0
<i>Durchschnitt</i>	7,2	2,4	4,9

Ausgaben der Zentralregierung, außer in Deutschland und Belgien, in denen auch die Unterstützung der subnationalen Ebenen einbezogen wurde.

<sup>1</sup> Inkl. Verbindlichkeiten, die auf neu eingerichtete Vehikel übertragen wurden ( $10 \frac{1}{4}$  % d. BIP). Bruttokonzept, d.h. der Anstieg der Vermögenswerte bleibt unberücksichtigt. Würde der Anstieg berücksichtigt, betrüge der Nettoeffekt auf den Schuldenstand 1,6 % d. BIP. Die EU-Kommission schätzt den Hilfsanteil der Transfers auf ca. 0,8 % des BIP.

Quelle: IWF Fiscal Monitor – Oktober 2012.

BIP (Tabelle 3). Auch in Deutschland waren die Verluste mit über 10 % des BIP extrem groß.

Um diese zweite, extra-budgetäre Bedrohung für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen besser zu kontrollieren, sind ambitionierte Initiativen auf nationaler und internationaler Ebene vorgenommen worden und auch weiterhin vorgesehen. Eine Eindämmung der Risiken der Steuerzahler aus der impliziten Versicherung des Finanzsektors sollte (und wird) durch regulatorische Maßnahmen, insbesondere höhere Kapitalausstattung und „bail-in“/Gläubigerbeteiligungsvorschriften vorangetrieben werden.

#### 4. Internationale Versicherung

Historisch sind Staatsbankrotte keine Seltenheit. Die Folge waren verarmte Bevölkerungsgruppen und/oder (Hyper)inflation. Aber die Verbreitung von nationalen Problemen über die internationale Wirtschaftsverflechtung (externalities/spillovers) ist erst mit der großen Depression als

Herausforderung für die globale Politikkoordinierung erkannt worden. Die Einrichtung des Internationalen Währungsfonds (IWF) zur Stützung des Bretton Woods Systems legte die Basis für das heutige globale Sicherungsnetz, unter dem zinsgünstige Kredite mit Konditionalität an Länder mit Zahlungsbilanzproblemen vergeben werden. Dem IWF steht dafür aus eigenen und bilateralen Mitteln ein globales Kreditvolumen von über 1,1 Bio. Dollar zur Verfügung, wovon Anfang 2014 fast 300 Mrd. Dollar gebunden waren.

Insofern ist die Entwicklung europäischer Sicherungssysteme mit dem Prinzip der konditionierten Kreditvergabe kein Novum. Kreditprogramme wurden bisher mit fünf Ländern vereinbart, von denen zwei (Spanien und Irland) Ende 2013 erfolgreich graduierten. Reformen der Staatsfinanzen, der Wettbewerbsfähigkeit und des Finanzsystems standen im Vordergrund. Das potenzielle Gesamtvolumen der europäischen Sicherheitsnetze liegt bei ca. 900 Mrd. Euro oder knapp 10 % des BIP des Euroraums (Tabelle 4). Das zugesagte Kreditvolumen betrug Anfang 2014 etwa 500 Mrd. Euro wovon knapp 400 Mrd. Euro bereits ausgezahlt waren. Etwa die Hälfte davon entfiel auf Griechenland.

Die internationalen Sicherheitsnetze verdeutlichen die enormen Fortschritte in der internationalen Politikkoordinierung. Allerdings zeigen sich in den bestehenden Finanzrahmen auch die Grenzen, denn wirklich große Volkswirtschaften können auf dieser Basis nicht „gerettet“ werden. Außerdem zeigt die lange Verweildauer von vielen Volkswirtschaften in Anpassungsprogrammen das Dilemma einer nur begrenzten internationalem Durchsetzbarkeit von Politikkonditionalität.

Alles in allem illustriert der Rückgriff einer Reihe von europäischen Ländern auf Hilfsprogramme die Notwendigkeit und Dringlichkeit nachhaltiger Staatsfinanzen. Die Konsolidierung lässt sich aber nur bewältigen, wenn die staatliche Tätigkeit einer ambitionierten Aufgabenkritik unterzogen wird und sodann Defizite und Schulden konsequent auf ein tragfähiges Niveau zurückgeführt werden. Die Begrenzung der staatlichen Ausgaben und Verpflichtungen vor allem in Bezug auf die Versicherungsrolle des Staates müssen dabei im Mittelpunkt stehen. Denn es sind die steigenden Ausgaben und Verbindlichkeiten der letzten Dekaden, mit denen (ohnehin sehr hohe und stark verzerrende) Steuern und Abgaben nicht Schritt gehalten haben, so dass Defizite und Schuldenstände auf nicht nachhaltige Niveaus getrieben wurden.

*Tabelle 4*  
**Internationale „Rettungsschirme“**

	<i>Bilateral</i>	<i>EFSM</i>	<i>EFSF/ESM</i>	<i>IMF</i>	<i>Gesamt</i>	% d. BIP <sup>1</sup>
<i>Griechenland</i>						
Ausgezahlt	52,9	–	133	28,5	214,4	110,7
Zugesagt	52,9	–	144,6	39,2	236,7	122,2
<i>Portugal</i>						
Ausgezahlt	–	22,1	21,1	22,5	65,7	39,8
Zugesagt	–	26,0	26,0	27,5	79,5	48,2
<i>Irland</i>						
Ausgezahlt	4,5	21,7	15,4	21,8	63,4	38,7
Zugesagt	4,8	22,5	17,7	22,5	67,5	41,2
<i>Spanien</i>						
Ausgezahlt	–	–	41,4	–	41,4	4,0
Zugesagt	–	–	100	–	100	9,7
<i>Zypern</i>						
Ausgezahlt	–	–	4,5	0,2	4,7	26,5
Zugesagt	–	–	9	1	10	56,4
<i>Gesamt</i>						
Ausgezahlt	57,4	43,8	215,4	73,0	389,6	4,1
Zugesagt	57,7	48,5	297,3	90,2	493,7	5,2
<i>Potenzieller Gesamtrahmen</i>	57,7	60	700	90,2	907,9	9,6

<sup>1</sup> 2012/% d. BIP des Euroraums-17 2012 für „Gesamt“

Quelle: Eigene Kalkulationen.

### III. Wachstum

Entscheidend für die Konsolidierung der Staatsfinanzen ist neben der Ausgaben- und Defizitkontrolle das Wirtschaftswachstum. Denn die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit ist mathematisch der Nenner, dem die fiskalischen Verpflichtungen im Zähler von Ausgaben-, Defizit- und Schuldenquoten gegenüberstehen. Ausgabenkontrolle hilft dabei erfahrungsgemäß am besten auf beiden Seiten der Konsolidierungs-Gleichung, indem sie tendenziell wachstumsfreundlicher ist als die Erhöhung von Staatseinnahmen (*Alesina/Ardagna (2012)*).

Entscheidend für Wirtschaftswachstum sind natürlich die strukturellen Rahmenbedingungen einer Volkswirtschaft: eine flexible, wettbewerbsfähige Realwirtschaft und ein gesunder, effizienter Finanzsektor. Hier hat die Finanz- und Staatsschuldenkrise erhebliche Defizite vor allem in den europäischen Krisenländern ans Licht gebracht.

Aber eine zusätzliche Herausforderung in der Interaktion von Wachstum und Staatsfinanzen ist die staatliche Budgetplanung, wenn es große Unsicherheiten über das Potenzialwachstum der Volkswirtschaften (und damit die Finanzierbarkeit von Ansprüchen) gibt. Das Potenzialwachstum hat sich in den letzten Jahrzehnten in den westlichen Volkswirtschaften tendenziell verringert. Weil jedoch fiskalische Pläne oft an höheren Wachstumsraten in der Vergangenheit ausgerichtet wurden, klafften auch dadurch Einnahmen- und Ausgabenentwicklung strukturell auseinander. In der ersten Dekade der Währungsunion wurde z.B. das Wachstum im Euroraum im Schnitt um  $\frac{1}{2}\%$  pro Jahr überschätzt (*Hauptmeier et al. (2011)*). Entsprechend wurde auch die Tendenz der Politik zu übermäßig expansiven Staatsausgaben weiter verschärft, was erheblich zur Fiskalkrise in Europa beigetragen hat.

Mit der Wachstumsüberschätzung einher geht eine tendenzielle Überschätzung der Outputlücke. Dies wiederum zeigt Ländern zu spät an, wenn sie in guten Zeiten sind und besser Haushaltsüberschüsse als Defizite erreichen sollten. Die Revision von Outputlücken kann mehrere Prozent des BIP erreichen, wie es z.B. im Fall von Spanien gegen Ende des dortigen Booms der Fall war (*Schuknecht (2010)*). Entsprechend ist auch die gegenwärtige globale Diskussion über zusätzliche staatliche Ausgabenprogramme zur Stützung („Versicherung“) der Nachfrage aus einer konjunkturellen Perspektive riskant, wenn sich später die gegenwärtigen Wachstums- und Outputlückenschätzungen als unrealistisch erweisen.

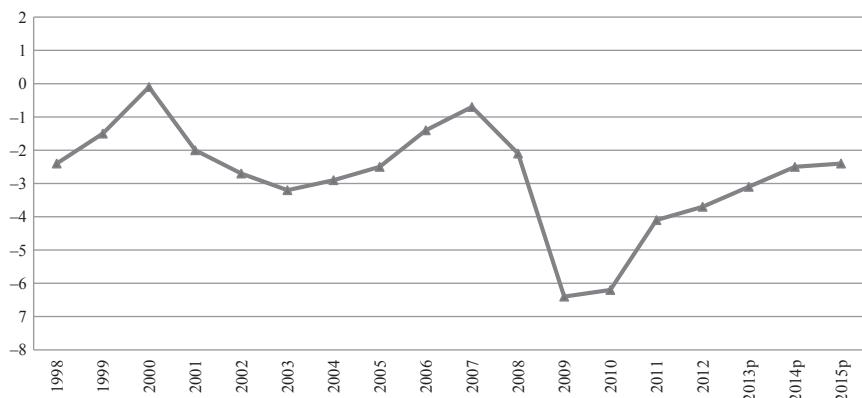
## IV. Wo steht Europa?

### 1. Staatliche Ausgaben, Defizite und Schulden

Auf dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise hatten Defizite und Staatsausgabenquoten in vielen Industrieländern Höchststände erreicht. Für den Durchschnitt des Euroraums stiegen die Ausgabenquote in 2009 auf 51,3 % des BIP (Tabelle 1) und das Haushaltsdefizit auf über 6 % des BIP (Abbildung 1).

Seitdem sind erhebliche Fortschritte erzielt worden. In 2013 war das durchschnittliche Defizit auf 3 % halbiert worden, und die Ausgabenquote sank voraussichtlich auf 49,6 %. Das heißt, dass gut die Hälfte der Konsolidierung ausgabenseitig vorgenommen wurde, und das vor allem in den Krisenländern mit z.T. negativen BIP-Wachstumsraten. Dazu wurden u.a. wichtige Reformen der Sozialversicherungssysteme vorgenommen, Leistungen zurückgefahren, das Rentenalter erhöht und die Effizienz der Bereitstellung gesteigert. In anderen Worten, die Rolle des Staates als „Allversicherer“ wurde in einigen Ländern deutlich zurückgeschraubt.

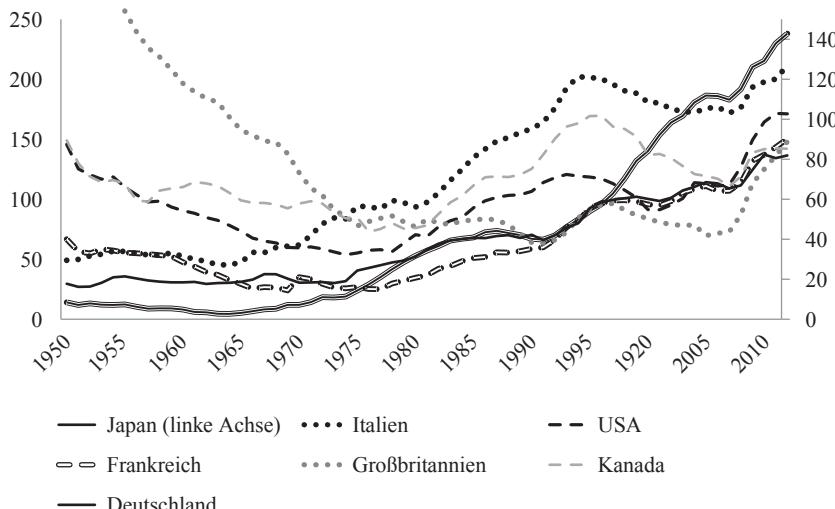
Die Anpassungserfolge Griechenlands (voraussichtlich Primärüberschuss in 2013), Irlands, Portugals und Spaniens (alle mit Defizitreduktionen in zweistelligen Größenordnungen auf ca. 6–7 % des BIP in 2013) sind dabei besonders beeindruckend. Die Staatsausgabenquote sank in Irland um 6 % des BIP.



Quelle: EU-KOM Herbstprognose, November 2013.

Abbildung 1: Fiskalpolitik: Fortschritte im Euroraum  
Fiskalsaldo Eurozone – % d. BIP –

Credit and Capital Markets 2/2014



Quelle: IWF.

Abbildung 2: Schuldendstand in % des BIP

Trotz dieser Fortschritte vor allem in Europa gibt es weiteren enormen Handlungsbedarf, denn Staatsausgabenquoten und Defizite sollten noch deutlich nachhaltiger werden. Die Ambiguität aus Erreichtem und noch zu Leistem wird in den Schuldendstandsentwicklungen anschaulich. Bis 2013 sind die Schuldendstände noch fast durchweg angestiegen und erst 2014–16 wird eine allgemeine Stabilisierung erwartet. Der Euroraum weist Staatsschulden von durchschnittlich über 90 % des BIP aus nach deutlich unter 70 % vor der Krise. Von den G7-Ländern steht Deutschland mit hohen Schulden knapp über 80 % dennoch am besten da (Abbildung 2). Italien, Griechenland, Portugal und Irland sind vier Länder mit Schulden weit über 100 % des BIP. Auch die USA haben die 100 % Marke bereits überschritten, und UK wird wahrscheinlich nur knapp darunter sein Maximum erreichen. Japans Schuldendstand ist bei deutlich über 200 % nicht nachhaltig.

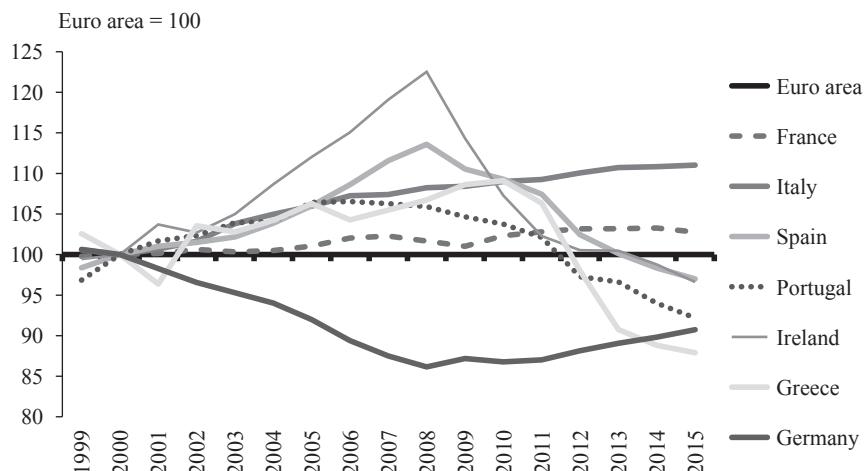
Zur Absicherung des Erreichten und um weiteren Fortschritte zu machen, haben sich die europäischen Länder im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Fiskalpaktes zu einem mittelfristigen Konsolidierungspfad verpflichtet, der die Haushaltsdefizite eliminieren und die Schulden auf einen deutlichen Abwärtspfad bringen sollte. So könnte mit einer strikten Implementierung eine Rückführung der Schulden auf

die Maastricht-Grenze von 60 % bis spätestens 2030 gelingen (Deutschland will dies schon in den nächsten 10 Jahren erreichen).

## 2. Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit

Auch im Bereich Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit wurden von den europäischen Krisenländern große Fortschritte erzielt. Während in den Jahren 1999 bis 2007 die Lohnkosten in einigen europäischen Ländern sehr viel stärker stiegen als z.B. in Deutschland, schrumpften die Exportindustrien. Zu Beginn der Finanzkrise waren die Lohnstückkosten in Irland, Griechenland, Spanien oder Portugal deutlich stärker gestiegen als in Deutschland (Abbildung 3). Diese Entwicklung kehrt sich in der Folge rapide um, und es wird erwartet, dass in Griechenland, Portugal, Spanien und Irland die Lohnstückkosten relativ zu Deutschland bis 2015 in etwa wieder das Niveau von 1999 erreichen.

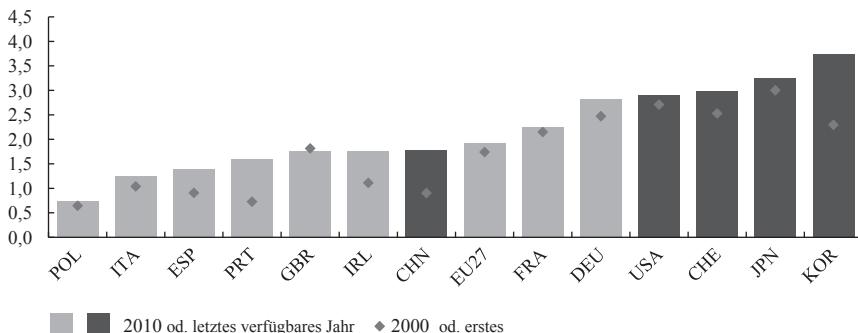
Dies sollte helfen, den wirtschaftlichen Strukturwandel hin zum handelbaren Sektor und zu tragfähigem Wachstum zu schaffen. Auf diese Weise wird auch der Konsolidierungsprozess und der Abbau der Staatsschuldenquote unterstützt. In der Tat haben sich die Wachstumsaussichten im Laufe des Jahres 2013 deutlich verbessert, und in 2014 wird fast überall im Euroraum positives Wachstum erwartet. Auch Beschäftigung und Arbeitslosigkeit sollten sich langsam verbessern.



Quelle: EU-KOM AMECO, Herbstprognose 2013.

Abbildung 3: Lohnstückkosten

Credit and Capital Markets 2/2014



Quelle: OECD Factbook 2013.

Abbildung 4: Ausgaben für Forschung und Entwicklung in % des BIP

Es gibt jedoch weiterhin erhebliche strukturelle Herausforderungen in allen Euroländern. Deren Meisterung könnte das Wachstum deutlich stärken. Auf die demografischen Herausforderungen wurde bereits hingewiesen. Arbeitsmarktliberalisierung bleibt ein Dauerthema. Ein weiteres prominentes Feld ist Forschung und Entwicklung. Hier liegen die privaten und staatlichen Ausgaben in den meisten europäischen Ländern deutlich unter 3 % des BIP – der Zielmarke der Europa 2020-Strategie (Abbildung 4). Die Krisenländer haben deutlichen Nachholbedarf, wobei es vor allem um verbesserte Rahmenbedingungen für den Privatsektor und nicht um staatliche Industriepolitik geht.

### 3. Sektorale Risiken aus dem Finanzsektor

Entscheidend für die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen ist auch die Gesundung des Finanzsektors – damit die Kreditversorgung der Realwirtschaft wieder anspringen kann (Wachstum!) und damit die Eventualverbindlichkeiten für den Staatssektor verschwinden. In Irland, Spanien, Griechenland und Portugal sind erheblich Fortschritte bei dem sogenannten „deleveraging“ erzielt worden. Das heißt, der Finanzsektor wurde gestützt, Kredite wurden zurückgezahlt oder abgeschrieben und neues Kapital wurde in die Finanzinstitute eingebracht. Das Resultat war ein zeitweilig negatives Kreditwachstum an den Privatsektor, trotz weitreichender EZB-Maßnahmen. Dieser Prozess wird im Laufe der Jahre 2014/15 mit der Bereinigung der europäischen Bankbilanzen im Rahmen der EZB-Aufsichtsübernahme hoffentlich weitgehend abgeschlossen sein.

In den letzten Jahren sind zudem deutliche institutionelle Fortschritte erzielt worden, um in Zukunft vom Finanzsektor ausgehende Steuerzahllerrisiken zu verhindern. Präventiv wurde z.B. durch eine bessere Kapitalausstattung der Banken oder die Regulierung der Derivatemärkte und des Schattenbankensektors das Risiko fiskalischer Kosten aus Finanzsektorproblemen reduziert. Die Verabschiedung eines gemeinsamen europäischen Regelwerks und der Aufbau der gemeinsamen Aufsicht sollten im Laufe des Jahres 2014 abgeschlossen werden.

Verschiedene „bail in“ Initiativen, wie „cocos“ in der Schweiz oder die Haftungskaskade in der EU mit bail in-Verpflichtung vor der Verwendung von Steuergeldern, sind prominente Beispiele, um Privatisierung von Gewinnen und Sozialisierung der Verluste im Finanzsektor zu verhindern. Damit wird auch der „doom-loop“ zwischen Staaten und Banken durch bessere (ursachenbezogene) Vorsorge und Haftung verringert (anstatt diesen durch Risikovergemeinschaftung und Fehlanreize zu verschlimmern). Die Eigenkapitalunterlegung von Staatsanleihen bleibt eine Forderung für die Zukunft.

#### *4. Das Risiko von „fiscal dominance“*

Die westlichen Zentralbanken – EZB, Fed, Bank of England und Bank of Japan – haben in den vergangenen Jahren durch Niedrigstzinsen, Aufkauf von Staatsanleihen, Absenkung der Sicherheitsstandards und weiteren Maßnahmen die Konjunktur gestützt und die Finanzierung des Privatsektors und der Staaten erleichtert. Aber diese Maßnahmen haben hohe Risiken und Nebenwirkungen und dürfen deshalb nur temporär angewandt werden. Wenn die westlichen Industrieländer nicht zu einer nachhaltigen Fiskalpolitik zurückkehren, ist auf kurz oder lang die Unabhängigkeit der Notenbanken und damit auch die Preisstabilität ernsthaft in Gefahr. Vor allem in Europa sind wie oben beschrieben erhebliche Fortschritte bei der Konsolidierung erreicht worden. Entsprechend haben die Finanzinstitute in Europa im Herbst 2013 begonnen, ihre Überschussliquidität bei der EZB zurückzufahren. Die Fed hat Anfang 2014 begonnen, das sogenannte quantitative easing (Ankauf von Staats- und Hypothekenanleihen) zu begrenzen. Die Aussichten, „fiscal dominance“ in den westlichen Industrieländern zu vermeiden, haben sich entsprechend deutlich verbessert.

## V. Schlussfolgerungen

Aus den vorhergehenden Ausführungen ergeben sich klare Politikimplikationen:

a) Aufgabekritik des Staates, Einschränkung der Staatsausgaben

- Beschränkung der Staatstätigkeit auf die wesentlichen Aufgaben: öffentliche Sicherheit und Ordnung, Infrastruktur, Bildung, und soziale Grundversicherung. Rückführung statt Ausdehnung der Staatsquote in den meisten westlichen Ländern.
- Härtung der „budget constraints“, d.h. der Finanzierungsbegrenzungen, durch strikte Umsetzung von fiskalischen Regeln (wie Defizitgrenzen, Ausgabenregeln).
- Begrenzung von sektoralen Risiken und moral hazard, wie durch „bail in“ und Konditionalität für die Eigentümer und Gläubiger von Banken.
- Begrenzung von internationalem moral hazard durch Konditionalität für Staaten, wenn nötig „Gläubiger“-bail in auch bei überschuldeten Staaten; strikte Begrenzung von Gemeinschaftshaftung.
- Zentralbanken sind „lender of last resort“ für Banken (unter Bedingungen), aber nicht der Finanzier für Staaten, sonst droht „fiscal dominance“.

b) Förderung von Wachstum durch feste Spielregeln statt politischen Aktionismus

- Begrenzung der Staatstätigkeit auf das Wesentliche erlaubt es, den Staat wachstumsfreundlich und angemessen zu finanzieren.
- Sozialversicherung in Grenzen erhöht die Lebenssicherheit und erleichtert langfristiges investieren. „Cradle to grave security“ lähmt die Initiative und erhöht die Anreize, in Umverteilung (rent seeking) zu investieren statt produktive Tätigkeiten auszuüben.
- Strukturreformen in Richtung offener Arbeits- und Produktmärkte lenken die Ressourcen in die produktivsten Aktivitäten.

## Literatur

- Alesina, A./Ardagna, S. (2012): The Design of Fiscal Adjustments, NBER WP No. 18423.*
- Hauptmeier, S./Sanchez, A. J./Schuknecht, L. (2011): Towards expenditure rules and fiscal sanity in the euro area, in Journal of Policy Models, (2011) 33(04) 597–617.*
- Schuknecht, L. (2010): Fiscal activism in booms, busts and beyond, Revista de Economía y Estadística, pp 105–139.*
- (2013): Has Public Insurance Gone Too Far, CESifo Working Paper 4217.
- Tanzi, V./Schuknecht, L. (2000): Public Spending in the 20th Century: A Global Perspective, Cambridge: Cambridge University Press.*