

In Ergänzung zu den Beiträgen im ifo Schnelldienst 3/2012 kommentieren Christian Kastrop, Ludger Schuknecht und Carsten Zinkan die Beschlüsse der EU-Gipfel vom Dezember 2011 und Januar 2012.

Eine Stabilitätsunion für Europa¹

Die gemeinsame Währung braucht Fiskalregeln

Der Euro ist im Binnenwert wie im Außenwert stabil und nach dem Dollar die wichtigste Reservewährung der Welt. Trotzdem sind Schuldenkrisen und Glaubwürdigkeitsdefizite in einzelnen Euroländern entstanden. Denn die langfristige Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen wurde zugunsten kurzfristiger politischer Ziele aufs Spiel gesetzt.

Fiskalregeln sind das klassische Instrument, mit dem Staaten dem Anreiz zu unsolidem Finanzgebaren entgegenzutreten. Sie begrenzen Verschuldungsmöglichkeiten absolut oder relativ und belegen Verstöße mit eindeutigen und effektiven Sanktionen. Ziel der Regeln ist also ein »Selbstschutz« vor langfristig schädlichen finanzpolitischen Entscheidungen. Dieser Ansatz ist auch Grundlage des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit der Vorgabe eines strukturell ausgeglichenen Haushalts im präventiven Arm und der Defizitgrenze von 3% des BIP und Schuldengrenze von 60% des BIP im korrektiven Arm des Pakts. Dieses Ziel wurde zudem dadurch untermauert, dass ein explizites Bailout-Verbot die Eigenverantwortung im Hinblick auf die nationale Verschuldung verankerte, die monetären Staatsfinanzierung durch das EZB verboten und ein bevorzogter Zugang des öffentlichen Sektors zu Finanzinstituten untersagt ist. Hierdurch sollte gewährleistet sein, dass die Finanzmärkte eine disziplinierende Wirkung auf die Verschuldungsneigung der Mitgliedstaaten haben.

Die Erfahrung vieler Länder zeigt, dass Fiskalregeln oftmals scheitern können. Dies gilt insbesondere,

¹ Die hier dargestellten Meinungen sind die der Autoren und nicht notwendigerweise die ihres Arbeitgebers.

- wenn keine glaubwürdigen Durchsetzungsmechanismen, keine Vollzugskontrollen bestehen und Regelverstöße nicht sanktioniert werden;
- wenn keine Verpflichtung zur Erzielung von Überschüssen in »guten Zeiten« besteht;
- wenn aufgrund von Vergemeinschaftung der Haftung und dadurch unzureichendem Disziplinierungsdruck der Kapitalmärkte die Verschuldungsanreize erhöht werden;
- wenn Regeln im Laufe der Zeit allmählich aufgeweicht werden;
- wenn das politische »Commitment« zur Einhaltung der Fiskalregel politisch einfach zu schwach ausgeprägt ist und legaler »Druck« ebenfalls nicht vorhanden ist.

Die Erfahrungen in der Wirtschafts- und Währungsunion

Im Rückblick zeigt sich deutlich, dass der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt zwar richtig angelegt war, aber trotzdem keine ausreichende fiskalische Disziplin erzeugt hat. Nach Erreichen der Teilnahme an der gemeinsamen Währung erlahmten oftmals die Konsolidierungsanstrengungen oder wurden sogar hier und da nie richtig begonnen. Die Dividende aus der Euroeinführung (etwa in Form niedrigerer Zinsen) wurde meist nicht in die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte investiert, sondern in wachsende konsumtive Ausgaben und/oder in die Entlastung von Steuern und Abgaben. Zudem bestanden zahlreiche und relativ leicht nutzbare Möglichkeiten zum Aufweichen der Selbstverpflichtungen des



Christian Kastrop*



Ludger Schuknecht**



Carsten Zinkan***

* Dr. Christian Kastrop ist Leiter der Unterabteilung »Grundsatzfragen der Finanzpolitik« des Bundesministeriums der Finanzen.

** Dr. Ludger Schuknecht ist Leiter der Abteilung »Finanzpolitische und volkswirtschaftliche Grundsatzfragen; Internationale Finanz- und Währungspolitik« des Bundesministeriums der Finanzen.

*** Carsten Zinkan ist Referent im »Generalreferat für Finanzpolitik« des Bundesministeriums der Finanzen.

Stabilitäts- und Wachstumspakts. Beim ersten Realitätstest im Herbst 2003 wurde der Pakt (auch mit der Unterstützung von Deutschland und Frankreich) politisch entscheidend geschwächt.

Zwar wiesen die darauf folgenden Neuregelungen der Vorschriften 2005 für den präventiven Arm in die richtige Richtung. Insbesondere mit der Vorgabe strukturell ausgeglichener Haushalte wurde das finanzpolitische Grundproblem angegangen, dass in »guten Zeiten« finanzpolitische Fehler begangen werden, die in »schlechteren Zeiten« unbeherrschbar werden. Aber es gab weiterhin keine wirksame Sanktionierung der Regeln und der korrektive Arm wurde geschwächt. Trotz umfangreicher und häufiger Regelverstöße wurde nie ein Mitgliedstaat im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit einer Geldbuße belegt.

Die mangelhafte fiskalische Disziplin zeigt sich unter anderem bei der Betrachtung der Schuldenstände. Die Eurozone als Ganzes verfehlte bereits zu Beginn der Währungsunion mit einer Schuldenstandsquote von rund 72% in Relation zum BIP das 60%-Kriterium, und zwei Staaten wiesen eine Quote von über 100% auf. In den ersten Jahren der Währungsunion wurden entgegen der Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts keine erkennbaren Anstrengungen zur Senkung des Schuldenstands unternommen. Bis 2007, als die Finanzkrise begann, fiel der Stand nur wenig.

Mit einem öffentlichen Schuldenstand in der Eurozone von über 66% im Jahr 2007 (in zwei Mitgliedstaaten von über 100%) und einem strukturellen Defizit von rund 2% in Relation zum BIP traf die Krise auf bereits geschwächte öffentliche Finanzen. Bis 2010 schnellten in der Eurozone die Defizite auf über 6% und Schuldenstände auf über 85% in die Höhe. Der Spitzenreiter Griechenland kam 2010 auf einen Schuldenstand von über 140%. Für 2012 werden weitere Anstiege der Schuldenstände, aber deutlich zurückgehende Finanzierungsdefizite prognostiziert.

Das Beispiel Irlands zeigt allerdings, dass auch bei guter Finanzlage und der Einhal-

Tab. 1
Defizit/Überschuss (gesamtstaatliche Finanzierungssalden)
im Euroraum in % des BIP

	1999	2007	2010	2012
Belgien	-0,6	-0,3	-4,1	-4,6
Deutschland	-1,6	0,2	-4,3	-1,0
Estland	-3,5	2,4	0,2	-1,8
Finnland	1,7	5,3	-2,5	-0,7
Frankreich	-1,8	-2,7	-7,1	-5,3
Griechenland ^{a)}	-	-6,5	-10,6	-7,0
Irland	2,7	0,1	-31,3	-8,6
Italien	-1,9	-1,6	-4,6	-2,3
Luxemburg	3,4	3,7	-1,1	-1,1
Malta	-7,7	-2,4	-3,6	-3,5
Niederlande	0,4	0,2	-5,1	-3,1
Österreich	-2,3	-0,9	-4,4	-3,1
Portugal	-2,7	-3,1	-9,8	-4,5
Slowakei	-7,4	-1,8	-7,7	-4,9
Slowenien	-3,0	0,0	-5,8	-5,3
Spanien	-1,2	1,9	-9,3	-5,9
Zypern	-4,3	3,5	-5,3	-4,9
Euroraum	-1,5	-0,7	-6,2	-3,4

^{a)} Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen des potenziellen Griechenland-II-Programms.

Quelle: Eurostat, online verfügbar unter: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; Prognose 2012: gem. EU-KOM-Herbstprognose 2011, online verfügbar unter: <http://ec.europa.eu/>.

Tab. 2
Öffentlicher Bruttoschuldenstand im Euroraum in % des BIP

	1999	2007	2010	2012
Belgien	113,6	84,1	96,2	99,2
Deutschland	61,3	65,2	83,2	81,2
Estland	6,5	3,7	6,7	6,0
Finnland	45,7	35,2	48,3	51,8
Frankreich	58,9	64,2	82,3	89,2
Griechenland ^{a)}	94,0	107,4	144,9	198,3
Irland	48,0	24,8	92,5	117,5
Italien	113,0	103,1	118,4	120,5
Luxemburg	6,4	6,7	19,1	20,2
Malta	57,1	62,1	69,0	70,8
Niederlande	61,1	45,3	62,9	64,9
Österreich	66,8	60,2	71,8	73,3
Portugal	49,6	68,3	93,3	111,0
Slowakei	47,8	29,6	41,0	47,5
Slowenien	24,1	23,1	38,8	50,1
Spanien	62,4	6,2	61,0	73,8
Zypern	59,3	58,8	61,5	68,4
Euroraum	71,6	66,3	85,3	90,4

^{a)} Ohne Berücksichtigung der Auswirkungen des potenziellen Griechenland-II-Programms.

Quelle: Eurostat, online verfügbar unter: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>; Prognose 2012: gem. EU-KOM-Herbstprognose 2011, online verfügbar unter: <http://ec.europa.eu/>.

tung des SWP, Risiken im Finanzsektor die öffentlichen Finanzen stark beeinträchtigen können. In Irland sank die Schuldenquote von rund 50% im Jahr 1999 auf unter 25% 2007. Mit hohen Defiziten von bis zu über 30% 2010 wurde jedoch diese positive Entwicklung zunichte gemacht, und der Schuldenstand schnellte 2010 auf über 90%.

Neben der nicht ausreichenden Disziplinierung durch die europäischen Fiskalregeln zeigte sich auch, dass die Finanzmarktakteure die Risiken lange nicht gesehen haben. Die Unterschiede in den Renditen der Staatsanleihen der Eurostaaten sanken trotz stark divergierender Tragfähigkeitsrisiken und Schuldenständen auf historisch sehr niedrige Werte. Umso stärker war die Reaktion auf den Finanzmärkten nach Ausbruch der Krise, und die Risikoaufschläge stiegen dramatisch an. Dass dabei insbesondere Länder im institutionellen Gefüge des Euro mit Glaubwürdigkeitsentzug bestraft wurden, zeigt ein Vergleich mit außereuropäischen »Schuldensündern«, deren Prämien bei vergleichbaren Schuldenständen viel niedriger sind. Dieser Unterschied dürfte vor allem durch die erheblichen Wettbewerbsprobleme einzelner Mitgliedstaaten und die erschwerten Anpassungsmöglichkeiten bei Aufgabe des nationalen Aktionsparameters Geld- und Wechselkurspolitik begründet sein. Denn der vermeidlich leichte Weg einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit durch Abwertung der heimischen Währung ist in der gemeinsamen Währung versperrt.

Im Zuge der Verschärfung der Schuldenkrise in einzelnen Mitgliedstaaten wurde auch deutlich, dass es keine Verfahren und Vorkehrungen für den Fall von Liquiditäts- oder Solvenzproblemen von Mitgliedstaaten gab. Dies war umso problematischer, als die Ansteckeffekte einer möglichen Staatsinsolvenz bei Gründung der Währungsunion unterschätzt wurden.

Europa als Stabilitätsunion: Prinzipien

Die Krise hat den Reformbedarf bei den europäischen Fiskalregeln offengelegt und eine ganze Reihe von Reformvorschlägen hervorgerufen. Diese reichten von verstärkter Kontrolle und Koordinierung fiskalpolitisch souveräner Staaten bis hin zu einer einheitlichen Finanzpolitik mit gemeinsamen Steuersätzen, gemeinsamen Sozialausgaben, Transfers zwischen den einzelnen Gebietskörperschaften.

Wir sind der Auffassung: Eine mittels Zentralisierung harmonisierte Finanzpolitik in der EU, ein »europäischer Superstaat«, ist nicht nötig. Die Eurozone sollte eine wirksame (Selbst-)bindung in Bezug auf die entscheidenden Bestimmungsgrößen für das Funktionieren der Währungsunion beinhalten. Dies betrifft im Wesentlichen die bereits im Vertrag von Maastricht vereinbarten Makrovariablen der Fiskalpoli-

tik (insbesondere Defizit und Schuldenstand). Für die Weiterentwicklung der europäischen Finanzverfassung hin zu einer glaubwürdigen fiskalpolitischen Stabilitätsunion gilt es fundamentale Prinzipien zu beachten:

- Die europäischen Vorgaben für die Makrovariablen der Finanzpolitik müssen geschärft und glaubwürdig sanktioniert werden.
- Es ist notwendig, eine der gemeinsamen Währung entsprechende Stabilitätskultur zu entwickeln. Hierfür sind auch nationale institutionelle Vorkehrungen wichtig, die europäischen Vorgaben in die nationalen Vorschriften aufnehmen.
- Ein Mechanismus für den Krisenfall ist zwangsläufig zentral anzusiedeln. Aufgrund der Haushaltsrechte der nationalen Parlamente und der möglichen Anreizprobleme eines solchen Mechanismus müssen umfassende Konditionalitäten und nationale Kontrollelemente verankert werden. Zudem sollten in der Governance des Krisenmechanismus möglichst regelgebundene Entscheidungswege vorgesehen werden. Auch das Urteil, ob es sich um ein Liquiditäts- oder Solvenzproblem handelt, muss möglichst unabhängig von politischen Interessen der Mitgliedstaaten gefällt werden.
- Solidarische Hilfe darf tatsächlich nur als Ultima Ratio für den Notfall und nicht als Dauerzustand konzipiert sein. Solidarität darf auch deshalb nicht überstrapaziert werden, da durch dauerhafte Alimentierung schwächere Staaten noch weiter zurückfallen können, selbst leistungsfähige Staaten überfordert werden können und die Europäische Union als Ganzes im internationalen Wettbewerb ins Hintertreffen gerät. Im Extremfall müssen dann aber auch weitergehende Souveränitätsverzicht in Kauf genommen werden, wenn die Gemeinschaft und damit die Steuerzahler der »Geberländer« mit erheblichen Summen mithafteten.
- Um Fiskalregeln nicht zu »überfordern«, müssen Marktanreize zur Disziplinierung der nationalen Finanzpolitik (»Spreads«) unbedingt bestehen bleiben. Dies gelingt am besten, wenn das Bailout-Verbot glaubwürdig erhalten wird. Hierfür ist neben Lösungen für den Fall von Liquiditätsproblemen auch ein robuster, regelgebundener Mechanismus für Solvenzfälle notwendig.

Europa als Stabilitätsunion: Wo stehen wir?

Grundsätzlich folgen die aktuellen Reformen des Ordnungsrahmens der Eurozone den oben entwickelten Prinzipien, wenn auch die Komplexität des Rahmens stark zugenommen hat. Die Reformen setzen an zwei Stellen an: erstens an einer verbesserten finanz- und wirtschaftspolitischen Koordinierung zur Vorbeugung vor krisenhaften Entwicklungen; zweitens an den Mechanismen, die in einem dennoch möglichen Krisenfall greifen.

Hierbei sind unter anderem durch die Einführung des Europäischen Semesters und die Verabschiedung des sogenannten »Sixpacks« mit der Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts erkennbar Fortschritte erzielt worden:

- So wird unter anderem der präventive Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit der Forderung nach strukturell ausgeglichenen Haushalten gestärkt und mit Sanktionsmöglichkeiten belegt. Daneben ist eine Verpflichtung zur Rückführung des Schuldenstands auf 60% in Relation zum BIP in den korrektiven Arm des Pakts aufgenommen worden (Mitgliedstaaten müssen die Differenz zwischen ihrem tatsächlichen Schuldenstand und dem Grenzwert von 60% des BIP um ein Zwanzigstel p.a. abbauen). Nicht zuletzt werden Sanktionen zukünftig schneller und stärker automatisiert greifen.
- Mit der Richtlinie über die Anforderungen an die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedstaaten werden unter anderem die nationalen Prozesse der Finanzpolitik verbessert und die statistische Grundlage der Haushaltsüberwachung verlässlicher.
- In Ergänzung zu den bereits beschlossenen Änderungen hat die Kommission zwei weitere Verordnungsentwürfe (»Twopack«) vorgelegt, die unter anderem die Haushaltszyklen angleichen und eine noch stärker präventiv wirkende Haushaltsüberwachung auf europäischer Ebene ermöglichen sollen. So könnten zukünftig seitens der Kommission Haushaltsentwürfe zurückgewiesen werden, die in Widerspruch zu den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts stehen. Diese Entwürfe befinden sich aktuell im Gesetzgebungsverfahren, eine Verabschiedung ist für die erste Jahreshälfte angestrebt.
- Über die bisherigen Prozesse hinaus setzt der am 2. März 2012 unterzeichnete Fiskalvertrag an einer verstärkten finanz- und wirtschaftspolitischen Koordinierung an. Durch diesen neuen Pakt wird die finanzpolitische Stabilitätsunion auf eine verlässliche Grundlage auch in den jeweiligen Vertragsstaaten gestellt. Der Vertrag beinhaltet die Vorgabe nationale Schuldenbremsen vorzugsweise auf Verfassungsrang einzuführen, die lediglich ein maximales strukturelles Defizit von 0,5% in Relation zum BIP zulassen. Die Vertragsparteien sollen eine rasche Annäherung an ihr jeweiliges mittelfristiges Ziel sicherstellen. Daneben wird ein automatischer Korrekturmechanismus bei Zielverfehlung vorgeschrieben. Die vollständige Umsetzung dieser Haushaltsregeln in geeignetes nationales Recht kann gerichtlich erzwungen werden. Hierzu kann die Angelegenheit von einer oder mehreren Vertragsparteien vor den Gerichtshof der Europäischen Union gebracht werden. Daneben wurde unter anderem vereinbart, dass sämtliche Beschlüsse und Empfehlungen im Rahmen eines Defizitverfahrens nur noch mit einer qualifizierten Mehrheit der Eurostaaten gestoppt werden können.

- Mit der temporären Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSS) und dem dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wurden konditionierte Mechanismen für Nothilfen geschaffen. So können Hilfen nur gewährt werden, wenn die Finanzstabilität der Eurozone insgesamt in Gefahr ist und mit dem jeweiligen Empfängerland ein striktes wirtschaftliches Reform- und Anpassungsprogramm vereinbart wurde. Im Rahmen des ESM haben sich dessen Mitglieder zudem zur Einführung von standardisierten Umschuldungsklauseln in allen neuen Staatsanleihen mit einer über ein Jahr hinausgehenden Laufzeit verpflichtet. Und es gilt weiter das No-Bailout-Prinzip. Das ist essentiell, damit die Marktanreize zur fiskalpolitischen Disziplinierung über unterschiedliche Spreads und zum Abbau der Staatsverschuldung erhalten bleiben.

Ausblick

Die engere Koordination in der Finanz- und Wirtschaftspolitik der Europäischen Union – die auch unter dem Etikett »Weg zur Fiskalunion« firmiert – ist notwendig, um zu einer Stabilitätsunion zu gelangen. Mit den neuen Maßnahmen hat die Eurozone wichtige Schritte in diese Richtung unternommen. Das sollte helfen, das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen. Klar ist auch, dass der Schlüssel zur Lösung der Krise nicht allein in einer Verbesserung der Fiskalregeln auf europäischer und nationaler Ebene liegt, sondern zunächst und vor allem in konkreten Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen der einzelnen Mitgliedstaaten.

Es ist aber mehr nötig. Die Maßnahmen zur Sicherung solider öffentlicher Finanzen sind eine notwendige Voraussetzung für Vertrauen in einen handlungsfähigen Staat und dauerhaft günstige Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen, aber nicht hinreichend. Ohne Wettbewerbsfähigkeit und Wirtschaftswachstum wird es kaum möglich sein, die Glaubwürdigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherzustellen. Daher wurden auch die wirtschaftspolitische Koordinierung und die Anstrengungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit – sowohl der Mitgliedstaaten im Einzelnen als auch der Union als Ganzes – intensiviert, unter anderem durch die Europa-2020-Strategie, den Euro-Plus-Pakt und das Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte.

Außerdem hat die Krise die Interdependenz zwischen Finanzsektor, Realwirtschaft und Staatsfinanzen demonstriert. Eine neue europäische Finanzmarktaufsicht, effektive Stresstests für Banken und Versicherungsunternehmen und eine strengere Regulierung des Finanzsektors (unter anderem neue Eigenkapitalvorschriften für Banken und neue Gesetze zur Bankenrestrukturierung) sollen die Finanzmärkte sta-

bilisieren und das »Too-big-to-fail«-Problem im Bankenbereich reduzieren.

Last but not least ist die strikte Umsetzung des neuen Regelwerks entscheidend. In dem Zusammenhang sollte der Bedarf an weiteren institutionellen Reformen beobachtet werden.

- Eine dauerhaft stabilitätsorientierte Haushaltspolitik könnte durch ein unabhängiges Expertengremien (Fiscal Council) auf europäischer Ebene und in den einzelnen Mitgliedstaaten gestärkt werden. Fiscal Councils könnten eine wesentliche Rolle bei der Erstellung und Beurteilung von Wachstums- und Haushaltsprojektionen spielen. Sie sollten auch die Vereinbarkeit der nationalen Finanzpolitik mit den europäischen und nationalen Vorgaben und die Umsetzung des nationalen und europäischen Regelwerks überprüfen. Ein starker institutioneller Rahmen sollte ihre Unabhängigkeit sichern und damit der Tendenz zu laxer Haushaltspolitik und Regelumsetzung entgegenwirken.
- Die Rolle des EU-Finanzkommissars könnte noch weiter gestärkt werden, indem er das Regelwerk unabhängig und ohne Widerspruchsrecht anderer Kommissare oder des Kommissionspräsidenten durchsetzen kann. Dies würde ihn vor dem Einfluss widerstreitender Interessen innerhalb der Kommission besser schützen. Damit würde die Rolle der Kommission als Hüterin der Verträge weiter gestärkt.

Insgesamt kann man schlussfolgern, dass die Grundlagen für eine Stabilitätsunion und eine funktionierende Währungsunion geschaffen wurden. Das neue Regelwerk ist angemessen und zielorientiert. Es muss »nur« noch mit »klarer Kante« umgesetzt werden.