

HTW · Prof. Sebastian Dullien · 10313 Berlin (Postanschrift)

**Prof. Dr.
Sebastian Dullien**
Master International and
Development EconomicsFachbereich 3
Wirtschaftswissenschaften ITreskowallee 8
10318 Berlin
Raum VG 422Telefon +49 30 5019-2547
Telefax +49 30 5019-
482547Sebastian.Dullien@htw-
berlin.de
www.htw-berlin.deZentrale:
Telefon +49 30 5019-0
Telefax +49 30 509 01 34Verkehrsverbindungen:
U5 Tierpark, Tram 27, 37,
M17 Treskowallee/HTW

30.04.2012

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestags am 9.5.2012 zum Thema „Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Euro-Staatsschuldenkrise und neue Instrumente der Staatsfinanzierung“

Die Staatsschuldenkrise in der Euro-Zone hat den Europäischen Währungsraum zur Jahreswende 2011/12 zurück in die Rezession geworfen. Nicht nur in einzelnen Ländern der Euro-Peripherie dürfte die Wirtschaftsleistung in zwei aufeinander folgenden Quartalen schrumpfen (was der gängigen Definition einer Rezession entspricht), auch für den Euro-Raum als Ganzes dürfte dies der Fall sein. Der Internationale Währungsfonds erwartet inzwischen für den Euro-Raum insgesamt einen leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung für 2012.

Der Rückfall in die Rezession ist umso dramatischer, als dass in einer ganzen Reihe von Euro-Ländern bereits jetzt die Arbeitslosigkeit so hoch ist wie seit Jahrzehnten nicht und sich nun die sozialen Probleme noch einmal verschärfen dürften.

Zwei Elemente sind entscheidend, um diesen Rückfall in die Rezession zu verstehen: Der erste wichtige Faktor sind die immer noch ungelösten Probleme des Misstrauens der Finanzmärkte gegenüber einzelnen Euro-Ländern, die zu extrem hohen Zinsaufschlägen auf die Staatsanleihen von Ländern wie Portugal, Irland, Spanien oder Italien führen. Diese Zinsaufschläge haben Folgen weit über den Staatssektor hinaus. So bewegen sich die Finanzierungskosten des Unternehmenssektors (und auch die Hypothekenzinsen) eines Landes üblicherweise sehr stark parallel zu den Zinsen auf die entsprechenden Staatsanleihen. Zudem bedeuten hohe Zinsen auf Staatsanleihen gefallene Kurse auf diese Papiere und damit Verluste im Bankensektor, der als Konsequenz die Kreditvergabe einschränkt. Die Staatsschuldenkrise belastet damit ganz konkret bereits ohne die negativen Folgen der Sparprogramme den Privatsektor in den Krisenländern und hemmt damit Wirtschaftsaktivität. In den Ländern, die derzeit unter Marktmisstrauen leiden, ist so zuletzt auch die Investitionstätigkeit des Privatsektors eingebrochen.

Der zweite zentrale Bestimmungsfaktor für die Rezession sind die massiven Sparprogramme, die von den Regierungen in den Euro-Ländern über die

vergangenen Monate verabschiedet wurden. Die Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen haben ganz direkt die Nachfrage in den betroffenen Ländern abgewürgt. Weil eine ganze Reihe von Euro-Staaten gleichzeitig eine solche Politik betrieben hat, hat sich über die grenzüberschreitenden Handelsbeziehungen innerhalb der EU zudem die rezessive Auswirkung dieser Politik noch einmal verschärft. Dieser Transmissionsmechanismus erklärt, warum auch Länder mit solider Haushalts- und Handelsbilanz wie die Niederlande von der neuen Rezession betroffen sind.

Seite 2/3 des
Schreibens vom
30.04.2012

Der Rückfall in die Rezession ist aber auch deshalb dramatisch, weil durch den Rückgang der Wirtschaftsleistung trotz der massiven Sparprogramme nun die reale Schuldenlast (gemessen als Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) noch weiter steigt. Zudem fallen trotz massiver Reformen in den meisten Krisenländern die Staatseinnahmen derzeit weit schwächer aus als erhofft, weil die schwache Gewinn- und Einkommenslage des Privatsektors die Steuerbasis erodieren lässt. Die Krisenbekämpfungspolitik der Europäischen Regierungen droht damit auf ganzer Linie zu scheitern: Nicht nur ist die Euro-Zone zurück in der Rezession, auch die Schuldenquote steigt.

Ein Problem ist, dass die zentralen Elemente der bisherigen Krisenbekämpfungspolitik, der ESM und der neue Fiskalpakt nicht in der Lage sind, die eigentlichen Probleme im Euro-Raum zu lösen. Die Finanzmärkte zweifeln derzeit daran, ob die Krisenländer wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren können. Die Wachstumsfrage ist dabei zentral, weil nur mit einem robusten Wirtschaftswachstum ein nachhaltiger Abbau der Staatsschuldenquote realistisch ist. Dabei ist aus schuldenarithmetischer Sicht ein nachhaltiges, kräftiges (nominales) Wirtschaftswachstum sogar wichtiger als ein schneller Abbau der Budgetdefizite.

Weder ESM noch Fiskalpakt zeigen aber einen Weg zu neuem Wirtschaftswachstum auf. Der ESM ist zwar nach der jüngsten Aufstockung nicht mehr klar unterdimensioniert, es ist aber trotzdem fraglich, ob er nun groß genug ist, um ein vollständiges Programm etwa für Spanien mit zu finanzieren. Er ist deshalb nicht ausreichend dimensioniert, um so viel Vertrauen zu schaffen, dass die Zinsaufschläge in den Peripherieländern nachhaltig fallen würden.

Der Fiskalpakt schreibt mit der Vorgabe eines dauerhaften Budgetdefizits von nicht mehr als 0,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes eine extrem restriktive Fiskalpolitik vor, die in vielen Fällen nicht ausreichend Raum für öffentliche Investitionen lassen dürfte. Da zudem die Probleme in vielen Krisenländern wie insbesondere Spanien und Irland nicht auf verschwenderische Finanzpolitik, sondern auf tiefere makroökonomische Ungleichgewichte zurückgehen, verstehen auch die Finanzmarktteilnehmer nicht, wie der Fiskalpakt zur Krisenbekämpfung in der Euro-Zone beitragen soll oder auch nur künftige Krisen vermeiden soll. Damit verfehlt auch der Fiskalpakt sein Ziel, Vertrauen zu schaffen.

Um die Schuldenkrise tatsächlich zu beenden, sind zwei Elemente unvermeidlich: Zum einen müssen die Finanzierungskosten in den Krisenländern nachhaltig gesenkt werden. Zum anderen muss eine Rückkehr zu Wirtschaftswachstum ermöglicht werden. Ersteres könnte mit einer Reihe von Instrumenten, wie etwa einer Zentralbanklizenz für den ESM, Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank in großem Stil, Euro-Bonds (ruhig mit Auflagen bzw.

in der vom Brüsseler Think Tank vorgeschlagenen Ausgestaltung als Red Bonds/Blue Bonds) oder einem Schuldentilgungsfonds nach dem Vorschlag des deutschen Sachverständigenrates erfolgen.

Seite 3/3 des
Schreibens vom
30.04.2012

Für die Rückkehr zum Wachstum müssten die aktuellen EU-Stabilitätsprogramme nachverhandelt werden und den Staaten mehr Zeit zum Defizitabbau gegeben werden. Zudem müssten neue Instrumente geschaffen werden, um den Staaten trotz Rückbau der Defizite eine stabile Investitionsfinanzierung zu erlauben. Hier könnten Modelle eine Rolle spielen, in der die Europäische Investitionsbank stärker als bisher in die Finanzierung öffentlicher Infrastrukturprojekte eingebunden wird. Man darf sich allerdings hier keinen Illusionen hingeben: Es müsste hier um eine deutliche Aufstockung der Finanzierung gehen, denn um den negativen Einfluss der Austeritätsprogramme in der Euro-Zone spürbar abzdämpfen, wären hier Investitionsvolumina von mindestens 75 Mrd. € p.a. notwendig. Auch muss beachtet werden, dass eine nachhaltige Rückkehr zu mehr Wachstum nur funktionieren kann, wenn zugleich auch die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone abgebaut werden. Hierfür ist zentral, dass in den kommenden Jahren die Endnachfrage in den Ländern mit großen Leistungsbilanzüberschüssen stärker steigt als in den Ländern mit massiven Defiziten.