

ECONOMIC RESEARCH & CORPORATE DEVELOPMENT

Working

Paper

135

04.03.2010

} MAKROÖKONOMIE } FINANZMÄRKTE } WIRTSCHAFTSPOLITIK } BRANCHEN

Gregor Eder, Alexis Meyer-Cirkel, Ann-Katrin Petersen,
Dr. Rolf Schneider

Staatsverschuldung in Europa – Analyse und Handlungsoptionen

Staatsverschuldung in Europa

AUTOREN:

GREGOR EDER
 Tel.: +49.69.263-53358
gregor.eder@allianz.com

ALEXIS MEYER-CIRKEL
 Tel.: +49.69.263-19790
alexis.meyer-cirkel@allianz.com

ANN-KATRIN PETERSEN
 Tel.: +49.69.263-13431
ann-katrin.petersen@allianz.com

DR. ROLF SCHNEIDER
 Tel.: +49.69.263-57790
rolf.schneider@allianz.com

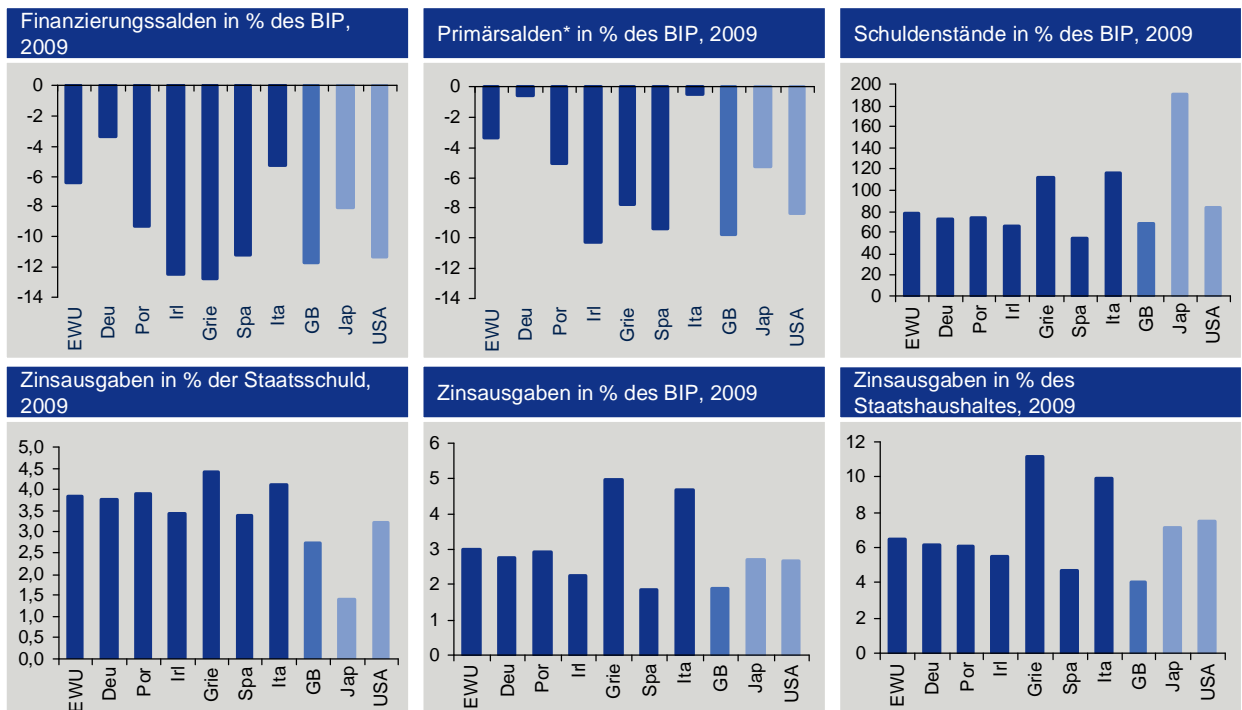
I. DIE AKTUELLE SITUATION

Die fiskalpolitische Glaubwürdigkeit der Europäischen Währungsunion (EWU) und insbesondere Griechenlands ist in den Mittelpunkt des derzeitigen politischen und öffentlichen Interesses gerückt. Um die Lage der öffentlichen Haushalte der EWU-Länder zu bewerten, ist eine differenzierte Analyse der im Fokus stehenden Länder – auch im Vergleich zu außereuropäischen Industriestaaten – notwendig.

Griechenland weist bei allen herangezogenen finanzpolitischen Kennzahlen besorgniserregende Ergebnisse auf. Nach unserer Einschätzung ist die Gleichsetzung der weiteren im Fokus stehenden Länder – Portugal, Irland, Spanien und Italien – mit Griechenland jedoch nicht gerechtfertigt.

Im internationalen Vergleich steht der Euro-Raum, was seine Schuldenstandsquote betrifft, mit einer Staatsverschuldung von 78,2% gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) vergleichsweise gut da (siehe Grafik 1).¹ Japan, seit Jahren in einer Schuldenspirale gefangen, verzeichnete 2009 eine Schuldenstandsquote von rund 190%. Aber selbst im Vergleich zu den USA (83,1%) erscheint die durchschnittliche Verschuldung der EWU-Länder noch moderat. Als Negativbeispiele stehen in diesem Kontext mit Schuldenständen von über 100% des BIP Griechenland und Italien hervor.

Grafik 1
 Finanzlage 2009



Quellen: Ameco, eigene Berechnungen. *) Der Primärsaldo ist die Differenz zwischen öffentlichen Einnahmen und öffentlichen Ausgaben abzüglich der Zinszahlungen auf die ausstehenden Schulden.

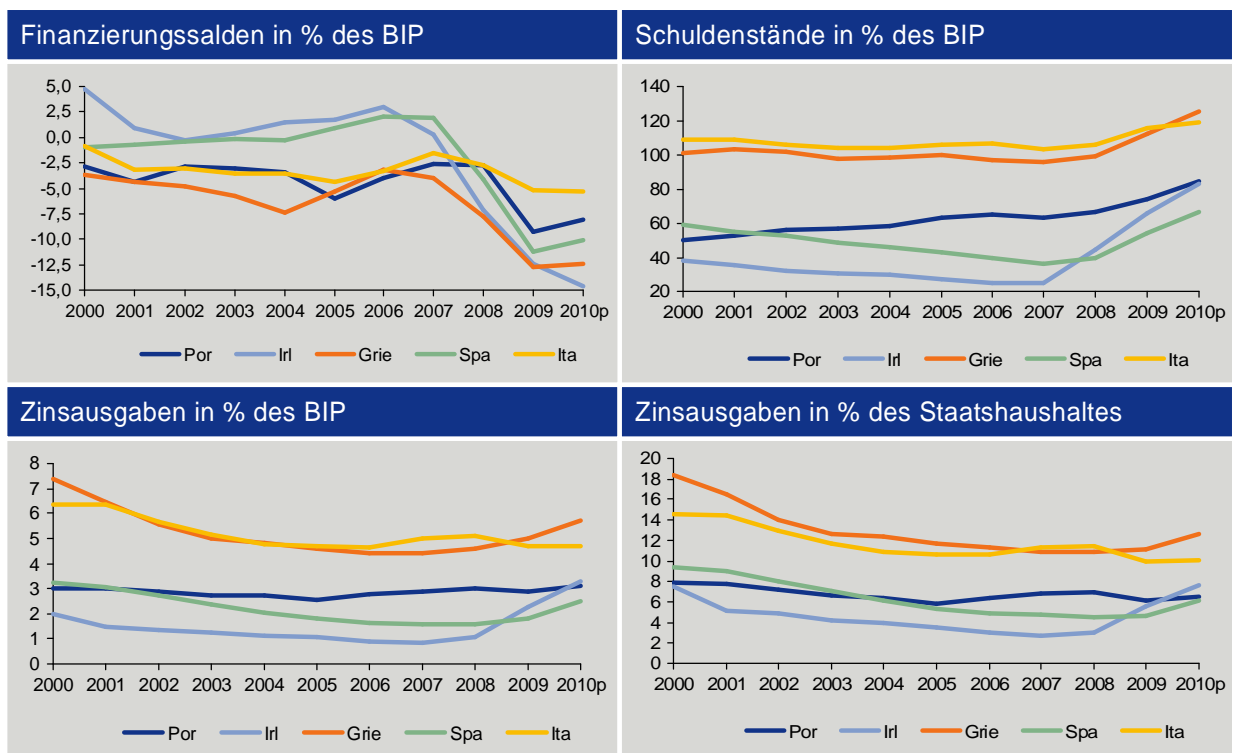
¹ Vorläufige Werte der Europäischen Kommission.

Aus der übermäßigen Staatsverschuldung Griechenlands – 2009 betrug die Schuldenstandsquote 112,7% – resultiert eine außerordentlich hohe Zinsbelastung. Sie betrug im vergangenen Jahr knapp 5% des BIP bzw. 11,2% des gesamten Staatshaushaltes. Griechenland lag damit weit über dem Durchschnitt der Eurozone von 6,5%. Dabei ist zu beachten, dass die Zinszahlungen in Relation zum BIP bzw. zum Staatshaushalt im letzten Jahrzehnt gesunken waren, bevor sie krisenbedingt wieder zunahmen (siehe Grafik 2). Insbesondere bei geringem Wirtschaftswachstum ist eine fortgesetzte staatliche Kreditaufnahme dabei mit unerwünschten Langzeitfolgen verbunden.

Irland – immerhin mit einer unter dem EWU-Durchschnitt liegenden Schuldenstandsquote von 65,8% – verzeichnete 2009 den stärksten Anstieg der Zinszahlungen in Relation zum BIP (+1,2 Prozentpunkte) und Staatshaushalt (+2,5 Prozentpunkte), wenn auch auf einem niedrigen Niveau. Diese Entwicklung ist auf die im Lauf der Finanzkrise entstandenen hohen Finanzierungs- und Primärsalden (-12,5% und -10,2% im Jahr 2009) zurückzuführen.

Grafik 2

Entwicklung der Staatsfinanzen 2000-2010



Quellen: Ameco, eigene Berechnungen.

Dass auch Italien angesichts seiner erheblichen Schuldenstandsquote von 115,8% hohe Zinsausgaben hat, überrascht kaum. Dennoch unterscheidet sich Italien mit einer vergleichsweise mäßigen Neuverschuldung von Griechenland. Mit einem Wert von -0,5% lag der Primärsaldo in Prozent des BIP sogar deutlich unter dem EWU-Durchschnitt von -3,4%. Die Erklärung hierfür ist: Italien wies zu Beginn der Finanzkrise ein nahezu ausgeglichenes Haushaltsbudget auf. Zudem hatte Italien über Jahre hinweg seine Wirtschaft nicht real stimuliert.

Trotz einer recht hohen Neuverschuldung ist auch die Ausgangslage Spaniens und Portugals dank einer viel geringeren Zinslast (Zinsausgaben in Relation zum BIP von 1,8% bzw. 2,9% in 2009) erheblich besser als in Griechenland. Die hohe Defizitquote (-11,2%) und der hohe Primärsaldo Spaniens (-9,4%) werden durch die geringe Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP relativiert. Wie Grafik 2 veranschaulicht, hatte Spanien seine Schuldenstandsquote seit Beginn des letzten Jahrzehnts um 20 Prozentpunkte auf unter 40% reduziert und auf diese Weise ein vergleichsweise hohes Maß an fiskalpolitischer Glaubwürdigkeit bewiesen (einen Grund zur Beunruhigung stellt eher das geringe spanische Wirtschaftswachstum dar).

Zur Beurteilung der aktuellen Finanzpolitik bietet sich der Primärsaldo an, da er Zinszahlungen auf ausstehende Staatsschulden nicht einbezieht. Mit einem Wert von -7,7% offenbart der Primärsaldo Griechenlands, dass auch die Finanzpolitik 2009 massiv die Staatsverschuldung erhöht hat.

Im außereuropäischen Vergleich zeigt sich, dass hinsichtlich der Neuverschuldung das Vereinigte Königreich (Finanzierungssaldo von -11,7% und Primärsaldo von -9,8% im Jahr 2009) und die USA (-11,3% und -8,6%) nicht oder nur unmerklich besser dastehen als die gescholtenen EWU-Staaten. Im Gegensatz zu vielen Mitgliedsstaaten wie Griechenland haben sich große Industrienationen darüber hinaus noch nicht explizit zur Konsolidierung ihrer Staatshaushalte bekannt.

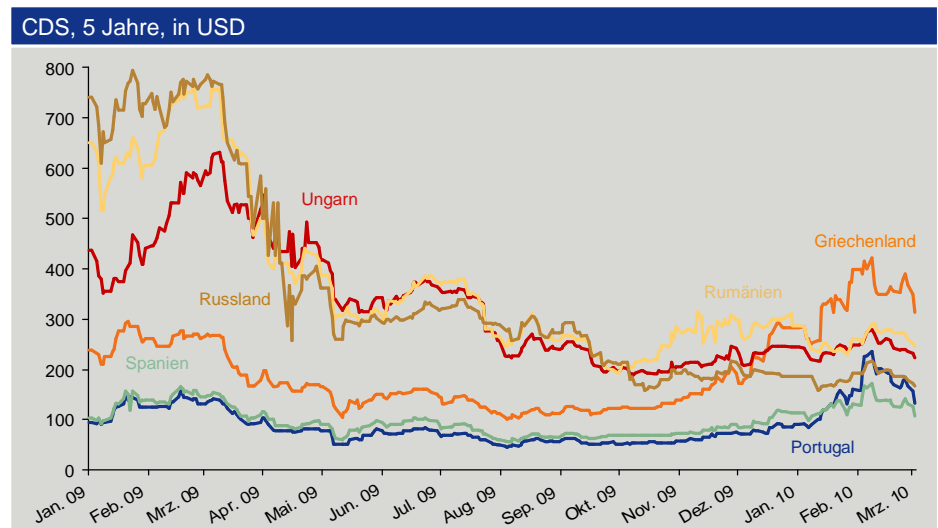
Aus der Untersuchung der fiskalischen Kennzahlen lassen sich somit zwei Kernaussagen ableiten: Erstens sollte eine voreilige Gleichsetzung der Haushaltslage und fiskalpolitischen Glaubwürdigkeit Portugals, Irlands, Spaniens und Italiens mit der sehr ernststen Lage in Griechenland vermieden werden. Die finanzpolitischen Probleme der genannten Länder erstrecken sich nicht auf alle Kennzahlen. Zweitens sind die fiskalischen Schwierigkeiten in der EWU keinesfalls größer als etwa in den USA oder im Vereinigten Königreich.

Die turbulenten Ereignisse rund um Griechenland kommen in den Risikoprämien auf den Finanzmärkten zum Ausdruck. Risikoprämien auf Staatsanleihen Griechenlands und anderer Staaten der Euro-Zone sind beträchtlich angestiegen. Erhöhte Prämien für Credit Default Swaps (CDS) signalisieren, dass die Finanzmarktakteure mit größeren Ausfallwahrscheinlichkeiten rechnen und dementsprechend hohe Absicherungskosten gegen Zahlungsausfall fordern (siehe Grafik 3). Das den Staatsanleihen bisher beigemessene relativ geringe Risiko steht damit an den Finanzmärkten auf dem Prüfstand.

Durch die Finanz- und Wirtschaftskrise sind die strukturellen Schwächen der EWU erst richtig zum Vorschein gekommen. Die damit verbundenen fiskalischen Belastungen erscheinen wegen des gestiegenen Risikobewusstseins nach der Finanzkrise nicht mehr finanzierbar. Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen verstärken sich obendrein durch umfangreiche wirtschaftspolitische Hilfsprogramme und die zähe realwirtschaftliche Erholung. Die Ungewissheit bezüglich möglicher Rettungsaktionen stellt eine weitere Ursache für die erhöhten Preise der Kreditversicherungen dar.

Grafik 3

Absicherungskosten gegen Zahlungsausfall



Die Investoren differenzieren dabei merklich zwischen den einzelnen Ländern – Absicherungskosten gegen den Zahlungsausfall Griechenlands sind mittlerweile spürbar höher als bei seinen südeuropäischen Nachbarn (siehe Grafik 3). Höhere Kapitalmarktprämien für schlechte Schuldner sind Ausdruck des Disziplinierungsmechanismus des Marktes und grundsätzlich zu befürworten. Entscheidend ist die richtige Differenzierung. Derzeit sind jedoch Widersprüche und Übertreibungen an den Finanzmärkten zu erkennen. So drängt sich die Frage auf, inwiefern Risikoaufschläge an den Kapitalmärkten die faktischen Ausfallrisiken einzelner Staaten angemessen reflektieren. Kaum zu erklären ist, dass Absicherungskosten gegen einen Zahlungsausfall für einzelne EWU-Länder in den vergangenen Wochen teils höher gewesen sind als etwa für Rumänien oder Russland. Darüber hinaus sollte die Projektion eines eventuellen Staatsbankrotts Griechenlands auf eine Reihe anderer EWU-Länder vermieden werden. Wie beschrieben wurde, bleiben auch Portugal, Irland, Spanien oder Italien nicht von fiskalischen Herausforderungen verschont. Sie stehen aber weitaus nicht so schlecht da wie Griechenland.

Vor diesem Hintergrund erscheint die Reaktion der Kapitalmärkte überzeichnet – der Euro ist besser als sein Ruf. Dass die Märkte bisweilen zu Übertreibungen neigen, zeigten bereits die extrem hohen Absicherungskosten für osteuropäische Anleihen Anfang 2009 und der daran anknüpfende erhebliche Rückgang der CDS. Eine Unterstützung durch die Staatengemeinschaft, wie sie etwa die Erklärung der Finanzminister suggeriert, wird zu einer Einengung der Spreads führen. Da die Erfolge einer Konsolidierungspolitik sich nur langsam einstellen, sollte ein baldiges Sinken der Risikoprämien zurück auf Vor-Krisen-Niveaus jedoch nicht erwartet werden.

II. STARKE FISKALISCHE KONSOLIDIERUNG: EINIGE ERFOLGREICHE BEISPIELE

Investoren und die allgemeine Öffentlichkeit sind sehr daran interessiert zu erfahren, welche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zu erwarten sind. Während für Investoren hauptsächlich die Identifikation der Ausfallwahrscheinlichkeiten für eine optimale Assetallokation relevant ist, stehen für die allgemeine Öffentlichkeit die Auswirkungen auf ihre Steuern und Einkommen im Vordergrund.

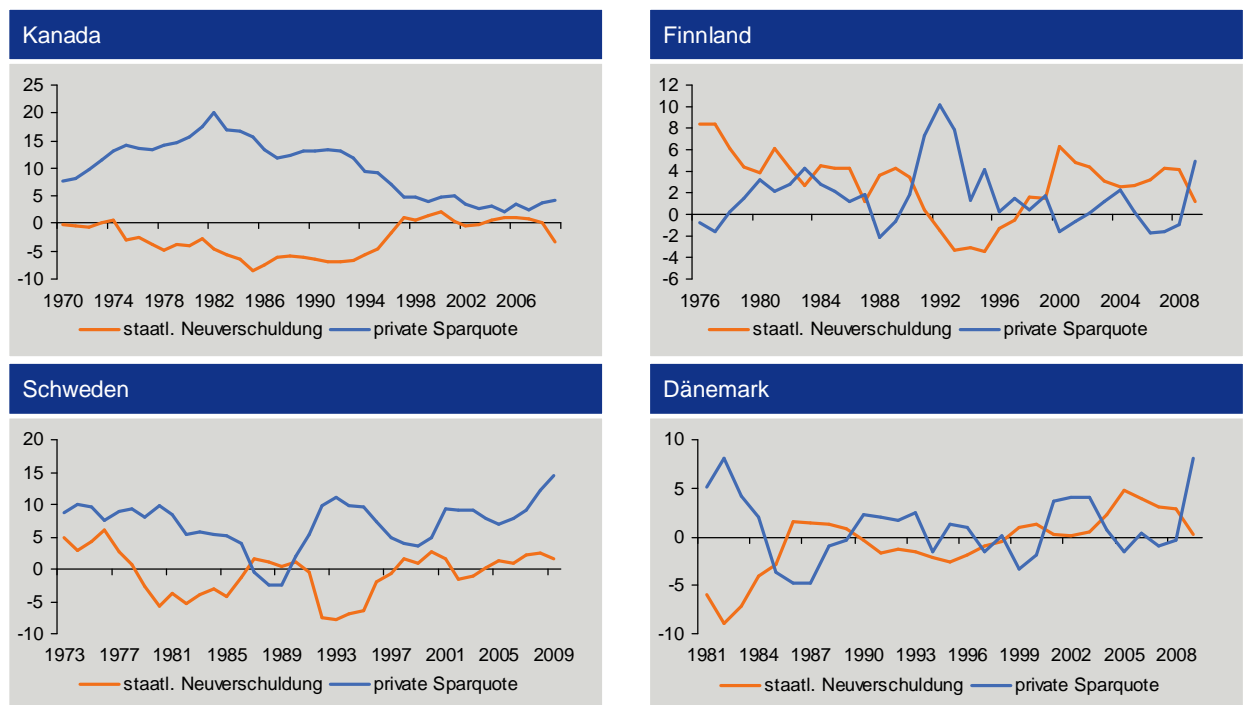
Fiskalische Multiplikatoren: Länderunterschiede

In einer umfangreichen Studie hat die OECD im Jahr 2009 den wahrscheinlichen Einfluss einer expansiven Fiskalpolitik für eine ganze Reihe unterschiedlicher Länder ermittelt. Es verwundert nicht, dass die Ergebnisse stark zwischen den Volkswirtschaften variieren. Die größten Effekte werden in Australien und den Vereinigten Staaten erzielt (zwischen 1,2% und 1,6% des BIP über eine zwei Jahresperiode). Für andere Länder wie Belgien, Holland und die Slowakei ist die Auswirkung der Fiskalpakete nur gering: jeder Prozentpunkt des BIP an staatlichen Ausgabemaßnahmen hebt nur ca. 0,2% oder weniger das gesamtwirtschaftliche Ergebnis. Andere Untersuchungen, auf die weiter unten noch eingegangen wird, zeigen, dass der Effekt sogar negativ sein kann, selbst in den Jahren der Fiskalkonsolidierung.

Fiskalische Multiplikatoren können nach den genannten Studien neutral oder sogar negativ sein. Dies bedeutet, dass eine Kürzung der Staatsausgaben zu einem Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Ertrages führt. Aber wie kann ein solcher Zusammenhang ökonomisch erklärt werden? Der wichtigste Wirkungsmechanismus ist, dass ein glaubwürdiges und permanentes Programm zur Kürzung von Ausgaben oder Steuern zu einer Anhebung der privaten Nachfrage führen würde und zwar über die Erwartung der Öffentlichkeit, dass es beständig niedrigere Steuern geben wird. Die privaten Ausgaben würden ausreichend steigen, um die direkten Effekte der staatlichen Ausgabenkürzung auszugleichen, so dass in der Tat der reale Effekt eines Kürzungsprogramms positiv statt negativ sein würde. Im Fachjargon würde man es als ‚ricardianisches Verhalten‘ der Haushalte bezeichnen. Unsere Grafik weiter unten zeigt für einige Länder, wie Haushalte ihr Sparverhalten an der Ausgabenpolitik der Regierung ausrichten. Die Studien von Giavazzi und Pagano (1990) und Barry Devereux (2003) zeigen für die Fälle Irlands und Dänemarks in den achtziger und Kanada in den späten neunziger Jahren, dass starke fiskalische Kontraktionen auch wirtschaftswachstumsfördernd sein können. Ihre wichtigste Hypothese ist, dass der positive Effekt einer Defizitminderung auf zukünftige Steuererwartungen den größten Teil der Reaktion der gesamten Nachfrage erklären kann.

Grafik 4

Staatliche Neuverschuldung und private Sparquote in % des BIP



Quellen: Reuters Ecowin/OECD.

Fallbeispiele:

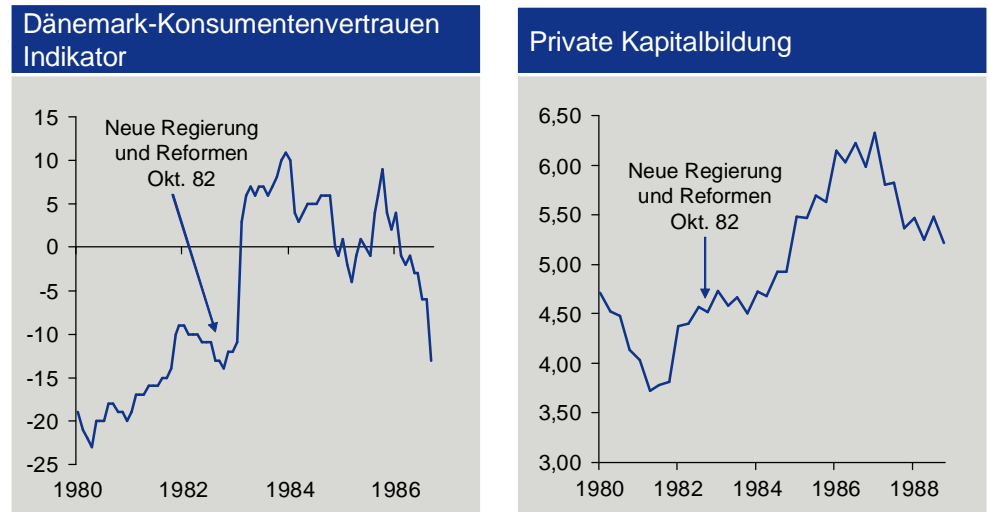
Dänemark²(1983-86)

- Im Jahr 1982 stieg die dänische Staatsschuld rasant an. Während sie 1980 noch ein Niveau von 29% des BIP hatte, erreichte sie 1982 die 65% Marke, getrieben von hohen realen Zinsen und hohen Primärdefiziten (3,1% des BIP).
- Das hohe Defizit war ein Ergebnis der Versuche, die Folgen der weltwirtschaftlichen Rezession einzudämmen.
- Die Kehrtwende kam mit einer neuen Regierungskoalition, die ein drakonisches Sparprogramm durchsetzte. Die Anpassungskosten wurden etwa gleichmäßig auf die Ausgabe- und Einnahmeseite verteilt:
 - Auf der Ausgabenseite wurde hauptsächlich bei Transferleistungen und Gehältern im öffentlichen Sektor gespart. Sozialleistungen kürzte man vor allem bei der Arbeitslosenversicherung und den Pensionszahlungen.
 - Auf der Einnahmeseite fand der größte Anstieg der Steuerlast bei den direkten Steuern auf Unternehmen und Haushalte statt. Außerdem wurden verschiedene Sozialversicherungsbeiträge erhöht.

² Datenangaben aus Giavazzi, F. und M. Pagano (1990): „Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, NBER Macroeconomics Annual 1990; und Alesina, A. und S. Ardagna (1998): „Tales of Fiscal Adjustment“, Economic Policy 13(27).

- Eine explizite ‚Gehaltszurückhaltung‘ wurde den Gewerkschaften 1982 auferlegt. Die Konzessionen auf Seiten der Gewerkschaft bestanden aus einer fünfmonatigen Gehaltsfixierung, einer Aufhebung der Gehaltsindexierung bis 1985 und einer ‚Deckelung‘ auf 4% Gehaltserhöhung im öffentlichen Sektor in den Jahren 1983 und 1984.

Grafik 5



Die makroökonomischen Ergebnisse:

- Haushaltsüberschüsse führten zu einer Reduktion der Verschuldungsquote. Sowohl private Investitionen als auch privater Konsum erhöhten sich rapide, getrieben von niedrigeren Zinsen, gesteigener Produktivität und einem Anstieg des Nettovermögensstandes.
- Die gesamtstaatlichen Verbindlichkeiten stiegen von 44% (1980) auf 77% (1984) um dann, nach einem erst wechselhaften Verlauf, auf 32% (2007) des BIP zu fallen.
- Während der Anpassungsphase (1983-86) lag das wirtschaftliche Wachstum über dem Durchschnitt der G7 Länder und die Arbeitslosigkeit sank³.
- Das durchschnittliche inflationsbereinigte Wachstum betrug in den 5 Jahren vor Oktober 1982 0,42% pro Quartal und stieg in den 5 Jahren danach auf 0,88% pro Quartal.

Irland (1987-89)

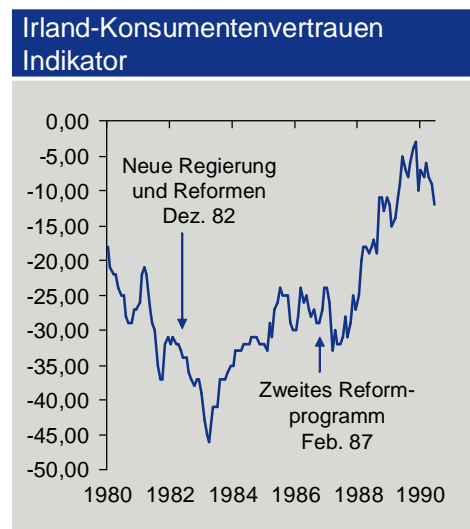
- 1981 waren die irischen öffentlichen Finanzen in schlechterer Verfassung als die Dänemarks. Als Prozentsatz des BIP betrug das Haushaltsdefizit 8,4%, der Schuldendienst verzehrte 8,3% und die Staatsverschuldung umfasste 87%. Gleichzeitig betrug das Leistungsbilanzdefizit 10% des BIP.
- Nach einem eher zögerlichen Versuch, die Staatsfinanzen 1982 unter Kontrolle zu bringen, startete die neu gewählte Minderheitsregierung unter Herrn Haughey 1987

³ Daten aus: Alesina, Alberto and Silvia Ardagna (1998): „Tales of Fiscal Adjustment“, *Economic Policy* 13 (27), S. 42

„... die härteste Sparpolitik, die das Land jemals gesehen hat“ (Financial Times, 24. September 1987).

- Die fiskalpolitische Anpassung fand fast ausschließlich auf der Ausgabenseite statt. Der größte Einschnitt konnte bei den Transferleistungen (-2,6% des BIP im Vergleich zur Zeit vor 1987) und den Staatsgehältern (-1,5% des BIP) festgestellt werden.
- Die Regierung verhandelte eine weitreichende Reduktion der Einkommensteuersätze im Gegenzug zu einer zentralisierten Lohnzurückhaltung. Der Spitzensteuersatz wurde von 65 auf 56 % zurückgenommen und der durchschnittliche Einkommensteuersatz von 35 auf 32 % gekürzt.

Grafik 6



Quellen: Reuters Ecowin/OECD.

Eckdaten			
in %	1979-81	1982-84	1987-89
Wachstum öff. Konsum	4,0	0,7	-3,7
Öfftl. Investition	6,5	-6,0	-13,3
Wachstum priva. Konsum	2,2	-1,2	3,6
Unternehmensinvestitionen	7,2	-1,2	3,6
Wachstum	7,2	-4,7	6,7
Exporte	4,9	10,8	11,0

Quellen: Giavazzi und Pagano (1990).

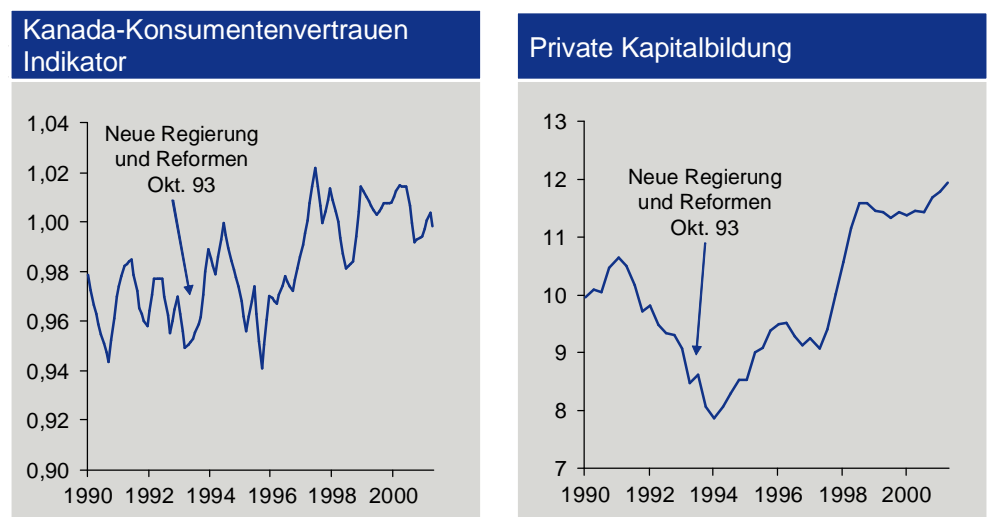
Die makroökonomischen Ergebnisse:

- Der Schuldenstand in Prozent des BIP erreichte seinen Höhepunkt bei knapp unter 120% (in 1987) und fiel dann auf 90% (bis 1992).
- Irland hat seine Wachstumsrate von fast zwei Prozentpunkte unter dem G7 Durchschnitt auf eine Marke von 3,6 Prozentpunkte über den Durchschnitt der größten Industrienationen heraufsetzen können.
- Die Arbeitslosigkeit begann abzunehmen und unterbrach damit einen 25 jährigen Aufwärtstrend.
- Marktbeobachtungen deuten darauf hin, dass der konservative fiskalpolitische Kurs als Signal für Investoren gesehen wurde, das eine Flut an Direktinvestitionen auslöste.
- Das durchschnittliche inflationsbereinigte Wachstum betrug in den 5 Jahren vor 1992 3,1% pro Jahr und stieg in den 5 Jahren danach auf ein Niveau von 4,7% pro Jahr.

Kanada (1996-98)⁴

- Als die 'Liberalen' 1993 gewählt wurden, war die Fiskalpolitik des Landes auf einem besorgniserregenden Pfad. Beide wichtigen Risikobewertungsagenturen, Moody's und Standard & Poors hatten 1993 und 1994 die Bonität kanadischer Anleihen herabgestuft. Die chronisch defizitären Regierungsbudgets und die auch deshalb steigenden Zinsen führten das Land in eine sich selbst verstärkende Defizitspirale.
- Kanadas zusammengefasstes öffentliches Defizit der Zentralregierung und Provinzen betrug von 1991 bis 1993 durchschnittlich 8% des BIP – somit doppelt soviel wie der Durchschnitt in den OECD Ländern.
- Die Veränderung der Fiskalpolitik wurde auf zwei Wegen vorangetrieben: Erstens, basierte die neue Budgetplanung auf realistischen volkswirtschaftlichen Prognosen. Und zweitens setzte man eine fortschreitende zweijährige Haushaltsplanung durch, die mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt anvisierte. Dafür wurden spezifische Zielwerte definiert, an die man sich auch kurzfristig halten musste.

Grafik 7



Quellen: Reuters Ecowin/OECD.

Die makroökonomischen Ergebnisse:

- Im Jahr 1996 war Kanadas Defizit kleiner als in jedem anderen G7 Land – mit Ausnahme der USA. Ein Jahr später hatte sich das Defizit dann auch noch in ein Überschuss verwandelt⁵.
- Die Bruttoverbindlichkeiten in Prozent des BIP erreichten ihren Höhepunkt bei 101,7% (in 1996) und fielen dann auf 71,6% (bis 2005)⁶.
- Das durchschnittliche inflationsbereinigte Wachstum betrug in den 5 Jahren vor Oktober 1993 0,2% pro Quartal und stieg in den 5 Jahren danach auf 1,3% pro Quartal.

⁴ Vergl. auch Traclet (2004): "Monetary and Fiscal Policies in Canada: Some Interesting Principles for EMU?", Bank of Canada, Working Paper 2004-28.

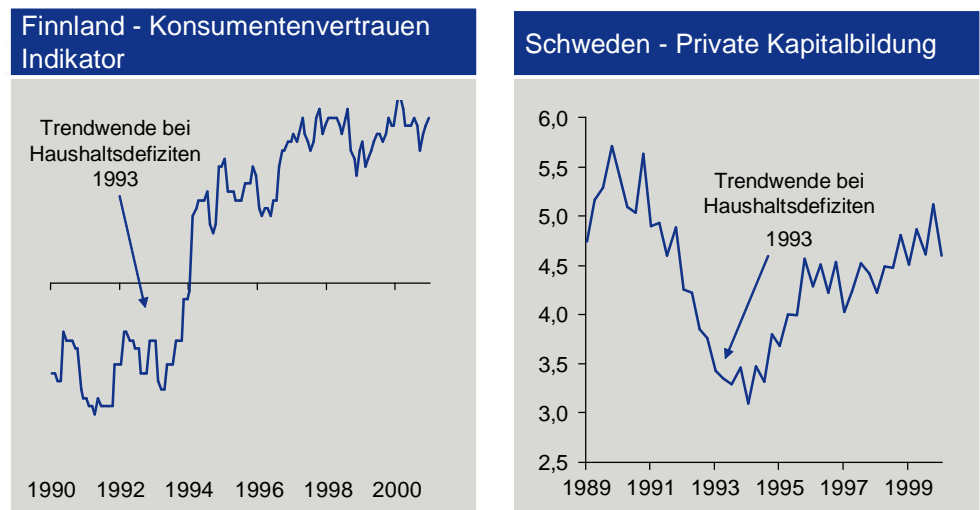
⁵ Daten entnommen aus Rede von Herrn Gordon Thiessen, Governor der Bank of Canada, 22. Januar 2001.

⁶ Daten von OECD Economic Outlook 86.

Schweden und Finnland (1992-97)⁷

- In den frühen 1990er Jahren waren drei – Norwegen, Schweden und Finnland – der fünf skandinavischen Länder von einer schweren systemischen Finanzmarktkrise betroffen.
- Die Ursachen für die Krise waren in den Ländern sehr ähnlich: Deregulierung des Finanzmarkts hat zu Kreditmarktexpansion und schnellem Wachstum der Wirtschaft geführt. Gleichzeitig bildeten sich auf verschiedenen Anlagemärkten – vor allem auf dem Immobilienmarkt – Preisblasen, die dann zu Beginn der neunziger Jahre platzen.
- Der reale Wirtschaftseinbruch gemessen von Höhepunkt zu Tiefpunkt des BIP betrug mehr als 5% in Schweden und mehr als 12% in Finnland⁸. Die Arbeitslosigkeit stieg rapide an von 2% auf 11% in Schweden und von 5% auf 18% in Finnland. Die Staatsschulden gemessen am BIP stiegen von unter 20% auf 60% in Finnland und von 50% auf 90% in Schweden.
- Haushalte und Unternehmen (außerhalb der Finanzdienstleistungsindustrie) erhöhten dramatisch ihre Sparquoten – kumulierte 19% des BIP in Finnland und 24% in Schweden.
- Eine Reihe von verstärkten fiskalpolitischen Maßnahmen auf Ausgabe- und Einnahmeseite hat dazu geführt, dass das Haushaltsdefizit in Schweden von 11,2% in 1993 (Finnland 9,1% in 1992) auf ein ausgeglichenes Niveau 1997 gefallen ist.

Grafik 8



Quellen: Reuters Ecowin/OECD.

Die makroökonomischen Ergebnisse:

- Der Schuldenstand in Prozent des BIP erreichte in Schweden bei 82,5% (in 1998) seinen Höhepunkt und fiel dann auf 47,9% (bis 2007).
- Der Schuldenstand in Prozent des BIP erreichte in Finnland bei 64,4% (in 1997) seinen Höhepunkt und fiel dann auf 45,2% (bis 2006).

⁷ Für eine detaillierte Analyse zur Bankenkrise in Skandinavien siehe T. Moe, J. Solheim und B. Vale (2004).⁸ Zahlen von J.P. Morgan Economic Research (6. März 2009).

- Das durchschnittliche inflationsbereinigte Wachstum betrug für Finnland in den 5 Jahren vor Mitte 1992 0,5% pro Quartal und stieg in den 5 Jahren danach auf 1% pro Quartal.
- Das durchschnittliche inflationsbereinigte Wachstum betrug für Schweden in den 5 Jahren vor Mitte 1993 0,8% pro Quartal und stieg in den 5 Jahren danach auf knapp 0,9% pro Quartal.

Zusammenfassende Anmerkungen:

Die Länderbeispiele oben zeigen, dass sehr restriktive fiskalpolitische Programme in der Vergangenheit verschiedentlich erfolgreich durchgesetzt worden sind. Zum einen unterstreicht dies die Möglichkeit der politischen Durchsetzung solcher harten Ausgabenkürzungen. Zum anderen – und wahrscheinlich viel wichtiger noch – können wir anhand dieser Beispiele sehen, dass auch drakonische Sparmaßnahmen von Seiten der Regierung durch expansive Investitions- und Konsumausgaben bei Haushalten und der privaten Wirtschaft gedämpft werden.

Für einige Länder kann man soweit gehen und sagen, dass Ausgabenkürzungen der Regierung weitreichende Anreize und positive Signale an die Wirtschaft gesendet und somit sogar eine Expansion statt Schrumpfung des BIP herbeigeführt haben.

Modellrechnung: Konsolidierung der EWU-Haushalte

In der Öffentlichkeit kursieren weitreichende Spekulationen darüber, dass die Politik nicht auf die Haushaltsdefizite reagieren kann und deshalb nur mit steigenden Schuldenbergen zu rechnen ist.

Die weiter oben angesprochenen Länderbeispiele zeigen, wie in der jüngsten Geschichte sehr erfolgreich konsolidiert wurde. Wir sehen an diesen fünf Beispielen (Dänemark, Finnland, Irland, Kanada und Schweden), wie im Durchschnitt der Schuldenberg zwischen 3-5 Prozentpunkte per annum reduziert werden konnte. Alle erwähnten Länder haben innerhalb von 10 Jahren in einem Umfang von weit mehr als 20 Prozentpunkten ihre Staatsverschuldungsquote herunterfahren können. Wir konnten auch feststellen, welche positiven Auswirkungen solche glaubwürdigen Konsolidierungsprogramme auf Vertrauen, privaten Konsum und Investitionsverhalten gehabt haben.

Demnach ist es interessant herauszuarbeiten, wie die Dynamik einer ähnlichen Anpassung für den Euroraum aussehen könnte. Das Gedankenexperiment, das wir hier darstellen wollen, startet mit folgenden Annahmen: 1) Die Länder des Euroraums einigen sich darauf, dass sie das Maastricht-Kriterium der Staatsverschuldung (60% des BIP) einhalten wollen. 2) Dafür sind die Länder bereit, 2013 einen ausgeglichenen Primärhaushalt zu erreichen und ab 2014 ansteigende Primärhaushaltsüberschüsse bis zu 4% zu generieren. Unsere erwähnten Länderbeispiele, sowie eine Vielzahl anderer Volkswirtschaften (z.B. Brasilien über lange Zeitperioden), zeigen, dass dies möglich ist. 3) Die Haushaltskonsolidierung verläuft nur minimal auf der Einnahmeseite, denn die erfolgreichsten Anpassungsbeispiele zeigen die Vorzüge einer Konsolidierung mit Ausgabenkürzungen⁹.

⁹ Siehe hierzu: Alesina, Alberto und Roberto Perotti (1997): „Fiscal adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects“, IMF Staff Papers, Vol. 44, No. 2

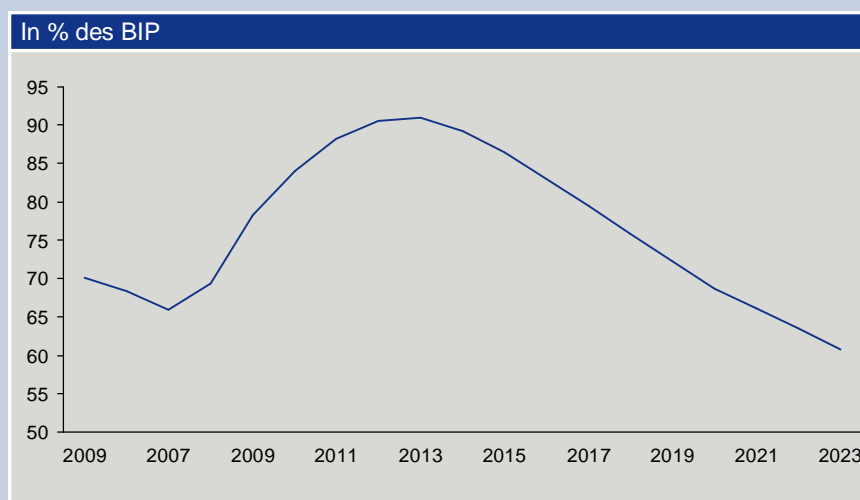
Euro-Raum – Schuldenentwicklung im öffentlichen Sektor, 2009 – 2023

in % des Bruttoinlandsprodukts, wenn nicht anders gekennzeichnet

	Historische Werte 2009	2010	2013	2015	2020	2023
1 Baseline: Schuldenstand öff. Sektor	78,20	84,01	90,88	86,51	68,68	60,77
2 Veränderung der Schulden im öffentlichen Sektor	8,89	5,81	0,32	-2,69	-3,60	-2,65
3 Schuldenbildender Kapitalfluss (4+7)	8,55	4,07	0,32	-2,69	-3,60	-2,65
4 Primärdefizit	3,37	3,69	0,00	-3,00	-4,00	-3,00
5 Einnahmen	44,01	43,67	44,00	44,00	44,00	44,00
6 Ausgaben (ohne Zinsen)	47,39	47,36	44,00	41,00	40,00	41,00
7 Automatische Schuldendynamik/Schneeballeffekt ⁹⁾	5,17	0,38	0,32	0,31	0,40	0,35
16 Residualgröße (2-3)	0,34	1,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsausgaben in % des Staatshaushalts	5,98	6,30	7,96	8,37	7,05	6,10
Wichtige makroökonomische und fiskalische Annahmen, die dem Baseline-Szenario zugrunde liegen						
Reales Wachstum des BIP (in %)	-3,99	1,80	1,80	1,80	1,60	1,60
Durchschnittliche Nominalzinsen auf öff. Schulden (in %)	4,23	4,14	4,20	4,20	4,20	4,20
Inflationsrate in %	1,02	1,81	2,00	2,00	2,00	2,00

Projektionen (Ameco bis 2011 und eigene Berechnungen).

Euroraum - Staatsverschuldung im zeitlichen Verlauf



Die Tabelle zeigt, wie die staatliche Schuldenquote sich unter den oben genannten Annahmen über die Zeit entwickeln würde. Der Schuldenberg erreicht 2013 seinen Höhepunkt und fällt dann kontinuierlich auf 60% des BIP im Jahr 2023. Wir haben dabei sowohl die möglichen negativen Rückkopplungseffekte einer Ausgabenkürzung als auch die positiven (bspw. erhöhte Investitionen aufgrund verbesserter Zukunftserwartungen) ausgelassen. Wir sind aber, aufgrund der historischen Erfahrung, der Meinung, dass langfristig die positiven Rückkopplungseffekte dominieren würden und eine Reduktion der Staatsschuld weniger schmerzhaft verläuft als oft gedacht.

Die makroökonomischen Annahmen haben wir weitgehend konservativ gehalten: mit einer langfristig stabilen Inflation bei 2%, einem Wirtschaftswachstum unterhalb des Potenzials vor der Krise und einem leichten Anstieg der durchschnittlichen Nominalzinsen auf öffentliche Schulden auf 4,2%.

⁹⁾ Schneeballeffekt: Zins-Wachstums-Differential, dem zufolge eine Schuldenquote steigt, wenn die nominale Wachstumsrate des BIP niedriger ist als der für die Staatsverschuldung zu zahlende Zinssatz.

III. SZENARIEN ZUR GRIECHISCHEN SCHULDENKRISE

Griechenland wird in erster Linie durch eigene Anstrengungen einen Weg aus seiner Schuldenkrise finden, daran besteht kein Zweifel. Die Frage ist nur, wie dieser Weg aussehen wird. In diesem Abschnitt stellen wir in recht pragmatischer Art und Weise diejenigen Szenarien dar, die für uns zum gegenwärtigen Zeitpunkt am plausibelsten erscheinen.

Sämtlichen Szenarien liegen gleichermaßen folgende Annahmen zu Grunde:

- Der griechische Staatshaushalt steht vor massiven Einschnitten, welche die Wachstumsperspektiven in den kommenden Jahren nachhaltig dämpfen werden.
- Da Griechenland über keine eigene Währung verfügt, die gegenüber anderen Währungen zudem auch flexibel ist, verläuft die Anpassung in der Leistungsbilanz im Wesentlichen über eine ausgeprägte Importkontraktion und nicht über eine Ausweitung der Exporte. Gleichzeitig ist aber eine entsprechende Importsubstitution kaum möglich, was einen scharfen Konjunkturreinbruch in diesem Jahr erwarten lässt.
- In der Summe dürfte das reale BIP Griechenlands 2010 weitaus stärker schrumpfen als von der Regierung erwartet (-0,3%). Auch im Jahr 2011 ist – anders als von der Regierung prognostiziert – mit keinem Wachstum zu rechnen.

Szenario 1 – Konsolidierung ohne internationale Finanzhilfe (Wahrscheinlichkeit: 40%)

- Der griechischen Regierung gelingt es trotz innenpolitischer Widerstände, ihr ambitioniertes Konsolidierungsprogramm rasch umzusetzen.
- Bei der Mitte März stattfindenden Sitzung des Ecofin-Rates werden Griechenland die erforderlichen Fortschritte bei der Haushaltssanierung bescheinigt (insbesondere unter Berücksichtigung der kürzlich angekündigten zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen).
- Zusammen mit der Garantieerklärung für Griechenland seitens der EU von Mitte Februar 2010 sorgt die rasche Umsetzung des Konsolidierungsprogramms für eine allmähliche Beruhigung an den Kapitalmärkten.
- Griechenland kann seine im April und Mai fällig werdenden Anleihen ohne größere Schwierigkeiten zurückzahlen oder revolvingieren.
- Weitere negative Überraschungen wie neu auftauchende Haushaltslöcher oder externe Schocks, welche die Risikoaversion insgesamt an den Finanzmärkten wieder drastisch erhöhen würden, bleiben aus.
- Das griechische Budgetdefizit sinkt im laufenden Jahr wie geplant um 4 Prozentpunkte auf 8,7% des BIP. Strikte Haushaltsdisziplin sorgt auch in den kommenden Jahren trotz einer schwachen realwirtschaftlichen Entwicklung für einen weiteren spürbaren Rückgang des Fehlbetrags.

Szenario 2 – Konsolidierung mit internationaler Finanzhilfe (Wahrscheinlichkeit: 55%)

- Die Garantieerklärung der EU, Griechenland im Notfall beizustehen, reicht nicht aus, um die Finanzmärkte nachhaltig zu beruhigen. Timing spielt dabei eine wesentliche Rolle: In den Monaten April und Mai 2010 werden griechische Anleihen in einem Gesamtvolumen von etwa 20,5 Mrd. EUR fällig. Da es der griechischen Regierung bis dahin kaum möglich sein dürfte, belastbare Nachweise für erste Erfolge ihrer Haushaltskonsolidierung zu erbringen, geraten die Kurse griechischer Anleihen immer stärker unter Druck, je näher die Fälligkeitstermine rücken.
- Zur Abwendung eines drohenden Staatsdefaults und zur Sicherstellung einer konsequenten Sanierung der griechischen Staatsfinanzen macht die EU rasch ihr Versprechen wahr und beschließt ein konkretes Hilfspaket für Griechenland, das allerdings unter strengen Auflagen erfolgt.
- Dieses Hilfspaket wird in Zusammenarbeit mit dem IWF geschnürt, wobei dieser wohl ausschließlich seine Expertise in Sachen Haushaltskonsolidierung zur Verfügung stellen wird. Finanzielle Hilfen des IWF oder gar ein Hilfspaket unter Führung des IWF erscheinen derzeit aus grundsätzlichen politischen Erwägungen innerhalb der EU sehr unwahrscheinlich.
- Mögliche Varianten des Pakets (denkbar ist auch eine Kombination der hier aufgeführten Einzelmaßnahmen):
 - Kredit der EU-Länder, dessen Auszahlung (wie auch bei IWF-Programmen üblich) in Tranchen erfolgt. Vor Auszahlung der Teilbeträge wird überprüft, ob Griechenland die vereinbarten Zwischenziele auch tatsächlich erreicht hat.
 - EU-Garantien für griechische Anleihen.
 - EU-Länder wie Deutschland begeben Anleihen und reichen den Emissionserlös gegen einen Aufschlag an Griechenland weiter.
 - Kauf von griechischen Anleihen durch staatliche Institutionen (in Deutschland beispielsweise durch die KfW).
 - Griechenland darf vorzeitig auf Mittel aus dem EU-Strukturfonds zugreifen.
- Auch in diesem Szenario wäre mit zwischenzeitlichen Rückschlägen und erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten zu rechnen. Die Haushaltskonsolidierung könnte immer wieder ins Stocken geraten, was beispielsweise Verzögerungen bei der Auszahlung einzelner Kredittranchen zur Folge haben würde.

Szenario 3 – Umschuldung (Wahrscheinlichkeit: 5%)

- Umschuldung als *ultima ratio*.
- Denkbarer Weg in die Umschuldung:
 - Konsolidierungsversuche der griechischen Regierung scheitern. Dies ist auch im Falle zwischenzeitlicher Finanzhilfen durch die EU nicht auszuschließen. Vorstellbar wäre beispielsweise, dass der innenpolitische Druck auf die Regierung dramatisch zunimmt und diese ihr ambitioniertes Konsolidierungsprogramm deshalb aufgibt, was natürlich die Einstellung eventueller Hilfszahlungen durch die EU zur Folge hätte.

- Risikoprämien auf griechische Staatsanleihen steigen dramatisch an.
- Zugang zum Kapitalmarkt ist damit praktisch verschlossen.
- Griechenland kann fällig werdende Staatsanleihen nicht zurückzahlen beziehungsweise revolvingieren.
- Der griechische Staat erklärt sich für zahlungsunfähig.
- Es kommt zu Umschuldungsverhandlungen mit den Gläubigern (über Laufzeitverlängerung, Kuponreduzierung bis hin zu einem eventuellen Teilverzicht seitens der Gläubiger auf einen Teil ihrer Forderungen).
- Eventuell Finanzhilfen von EU und/oder IWF, die wiederum an die Erfüllung gewisser Auflagen gebunden sind.

Quo vadis Griechenland?

Entsprechend den Wahrscheinlichkeiten, die wir den verschiedenen Szenarien zugeordnet haben, gehen wir davon aus, dass die griechische Regierung den „worst case“, nämlich eine Umschuldung, vermeiden kann. Die Wahrscheinlichkeit, dass ihr dies tatsächlich gelingt, sehen wir bei 95%. Bei der Frage, ob hierfür internationale Finanzhilfen fließen müssen, neigen wir gegenwärtig zu einem „ja“, was bedeuten würde, dass Griechenland wahrscheinlich schon in naher Zukunft sozusagen von Szenario 1 in Szenario 2 wechseln wird. Ob es aber tatsächlich dazu kommt, ist nach wie vor völlig offen und hängt nicht zuletzt davon ab, inwieweit die Finanzmärkte Griechenland die Zeit geben, die erforderlich ist, bis erste Früchte der Haushaltskonsolidierung tatsächlich auch sichtbar werden. Eine offene Frage ist hierbei natürlich auch, wie die Finanzmärkte auf die sich bereits abzeichnende Herabstufung Griechenlands seitens der Ratingagenturen reagieren werden. Eines ist jedoch auf jeden Fall sicher: Falls es zu keiner baldigen Beruhigung an den Finanzmärkten kommt, werden Finanzhilfen für Griechenland definitiv erforderlich werden.

Sowohl für Szenario 1 als auch Szenario 2 ist es Voraussetzung, dass Griechenland sein Anfang dieses Jahres angekündigtes Konsolidierungsprogramm umsetzt. Wie beschrieben gehen wir jedoch davon aus, dass im Zuge der Sparmaßnahmen die wirtschaftliche Entwicklung 2010 deutlich schwächer sein wird als von der griechischen Regierung derzeit erwartet. Die Wirtschaft dürfte 2010 nicht nur um 0,3 % sondern in einer Größenordnung von 3% schrumpfen. Dies lässt auch erwarten, dass die Neuverschuldung trotz Umsetzung des Konsolidierungsprogramms mit 10% am BIP etwas höher ausfällt als geplant (8,7% am BIP). Diese Tendenz dürfte sich auch mittelfristig fortsetzen. Im Jahr 2012 wird die Neuverschuldung deshalb anders als geplant über der 3%-Marke liegen. Die Schuldenstandsquote wird im Zuge dessen bis 2012 weiter steigen und 130% am BIP ab 2011 übersteigen. Daher werden Zinsausgaben einen immer größeren Teil am Staatshaushalt in Anspruch nehmen. Im Jahr 2013 dürften es 16½% sein nach 11,2% im Jahr 2009.

Grafik 9

Griechenland: Prognose der Staatsverschuldung

Annahme: Im Januar angekündigtes Konsolidierungsprogramm wird umgesetzt

	2000	2009	2010	2011	2012	2013
reales BIP-Wachstum (in %)	4,5	-2,0	-3,0	-1,0	1,0	2,0
staatl. Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,8	-12,7	-10,0	-7,0	-5,0	-4,0
Schuldenstandsquote (in % des BIP)	100,7	112,7	125,0	132,0	134,0	134,0
Zinsausgaben (in % der Staatsschuld)	7,4	4,4	4,7	5,0	5,3	5,4
Zinsausgaben (in % des Staatshaushalts)	18,4	11,2	12,5	14,0	15,8	16,5
Zinsausgaben (in % des BIP)	7,4	5,0	5,9	6,6	7,1	7,2

Annahme: Konsolidierungsprogramm wird wie im März angekündigt verschärft

	2000	2009	2010	2011	2012	2013
reales BIP-Wachstum (in %)	4,5	-2,0	-5,0	-2,0	1,0	2,0
staatl. Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,8	-12,7	-8,7	-5,6	-2,8	-2,0
Schuldenstandsquote (in % des BIP)	100,7	112,7	126,0	133,0	134,0	132,0
Zinsausgaben (in % der Staatsschuld)	7,4	4,4	4,6	4,8	4,9	5,0
Zinsausgaben (in % des Staatshaushalts)	18,4	11,2	12,6	14,2	15,3	15,3
Zinsausgaben (in % des BIP)	7,4	5,0	5,8	6,4	6,6	6,6

Vor diesem Hintergrund erscheint es konsequent, Nachbesserungen beim Konsolidierungsprogramm vorzunehmen. Jüngst hat Griechenland deshalb zusätzliche Sparmaßnahmen in Höhe von rund 2 % des BIP angekündigt. Ein noch ehrgeizigeres Sparprogramm wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage 2010 allerdings stärker dämpfen. Für den Fall, dass Griechenland sein verschärftes Sparprogramm voll umsetzt, rechnen wir für das laufende Jahr zwar mit einer Reduktion des Staatsdefizits im angestrebten Umfang, aber einem BIP-Rückgang in einer Größenordnung von 5%. Bereits 2011/2012 dürfte sich die wirtschaftliche Talfahrt verlangsamen. Die Märkte würden die Reduzierung der Neuverschuldung honorieren und die Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen würden sich deutlich vermindern. Der Schuldenstand dürfte bereits 2013 leicht zurückgehen. Der Anteil der Zinsausgaben am Staatshaushalt würde zwar ebenfalls steigen, aber bei rund 15% in den Jahren 2012/2013 seinen Höhepunkt erreichen. Alles in allem wird damit die Lage der griechischen Staatsfinanzen selbst bei einem rigorosen Sparkurs für eine längere Zeit sehr schwierig bleiben, die Dynamik des Schuldenanstiegs kann aber schon bald gestoppt werden.

IV. OPTIONEN FÜR EINE KRISENPRÄVENTION

Die griechische Schuldenkrise stellt für die Europäische Währungsunion einen gravierenden Einschnitt dar. Welche Konsequenzen müssen aus ihr gezogen werden, um derartige Schwierigkeiten der Mitgliedsländer zukünftig zu verhindern?

Die Skeptiker gegenüber der Europäischen Währungsunion haben sich aufgrund der jüngeren Ereignisse wieder deutlich zu Wort gemeldet. So könnte die Währungsunion laut dem Ökonomen Nouriel Roubini sogar auseinanderbrechen, da einige Volkswirtschaften durch fiskalische Ungleichgewichte und fallende Wettbewerbsfähigkeit gekennzeichnet sind. Die Kritiker sehen sich in ihrer Meinung bestätigt, dass der Euro-Raum wirtschaftlich zu heterogen ist, als dass eine Währungsunion ohne andere weitreichende wirtschaftspolitische Koordinations- und Ausgleichsmechanismen Bestand haben könnte.

In das Zentrum der Diskussion ist die „No bail-out“-Klausel geraten, die es verbietet, dass Mitgliedsstaaten der Währungsunion für die Schulden anderer Mitgliedsländer haften. Dahinter steht die Vorstellung, dass die Sicherung solider Staatsfinanzen auch in einer Währungsunion Sache der Nationalstaaten bleiben müsse. Mit der jüngsten Hilfszusage an Griechenland für den Notfall befindet sich die EU bezüglich der „No-bail-out“-Klausel zweifellos auf einer Gratwanderung. Aus politischer Sicht ist mit dieser Zusage das „No bail-out“-Gebot in seinem Kern erschüttert. Wenn es aber im Grundsatz eine Zusage gibt, jedem EWU-Staat im Notfall durch die Gemeinschaft zu Hilfe zu kommen, ist es um so wichtiger, dass die Inanspruchnahme dieser Hilfe für den Nutzer kostspielig ist. Ansonsten würde unsolide Politik noch belohnt.

Verschiedene Vorschläge sind hierbei in die Diskussion gekommen. Einer dieser Vorschläge ist die Idee eines Europäischen Währungsfonds. Einem in Finanzierungsschwierigkeiten geratenen Land würden dabei Kredite gegen Auflagen gewährt. Notwendig hierfür wäre die Schaffung einer Institution, die die Politik in den EWU-Staaten überwacht. Bedenklich aus unserer Sicht ist hierbei, dass eine weitere EU-Institution gegründet werden müsste, die langfristig Haushaltsmittel bindet und deren Aufgabengebiete sich mit denen der schon existierenden internationalen Organisationen überschneiden dürfte.

Was jedoch noch bedeutsamer ist: Wenn ein Rettungsfonds dauerhaft zur Verfügung steht, ist das kein Anreiz zu wirklich konsequenter Politik – „moral hazard“ droht. Der Euro-Raum sollte eine Zone unbedingter Stabilität sein. Daher sollte in der Diskussion unseres Erachtens zunächst einmal weniger dem Management von Schuldenkrisen Priorität zukommen, sondern vielmehr der Prävention von Schadensfällen. Hier wären viele Verbesserungen möglich. Das Rad müsste nicht einmal neu erfunden werden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besitzt einen präventiven Arm. Dieser könnte ausgebaut werden.

Dabei gilt es nach unserer Auffassung folgendes in Betracht zu ziehen: Eine hohe Neuverschuldung nach einer Wirtschaftskrise wird erst dann zu einem Problem für ein Land, wenn es vor der Wirtschaftskrise bereits einen hohen Schuldenstand hatte. Neben der mangelnden Glaubwürdigkeit ist eben dieser seit langem bestehende hohe Schuldenstand das Hauptproblem Griechenlands. Interessanterweise waren alle bisherigen Defizitverfahren in der EU in dem Sinne erfolgreich, dass es den Ländern gelungen ist, die Neuverschuldung nach einigen Jahren unter die 3%-Marke am BIP zu drücken. Am hohen Schuldenstand einiger Länder änderte sich hierdurch allerdings nichts. Deshalb müsste die Krisenprävention zu allererst darauf ausgerichtet sein, den Schuldenstand

zurückzuführen, der in den meisten EU-Ländern 60% am BIP inzwischen weit überschreitet. Hierfür reicht es aber nicht, die Neuverschuldung unter 3% am BIP zu senken, wie es im Defizitverfahren gefordert ist. Die 3%-Grenze war unter anderen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen – höheres Wachstum, höhere Inflation – als heute festgelegt worden. Bei niedrigem Wachstum und sehr geringer Inflation bedarf es aber eines annähernd ausgeglichenen Haushalts über einen längeren Zeitraum, um den Schuldenstand in Relation zum BIP nennenswert zu reduzieren.

Zwar hat jedes EU-Land bereits jetzt für das aktuelle Jahr und drei Folgejahre darzulegen, mit welcher Einnahmen- und Ausgabenentwicklung es das mittelfristige Ziel eines Haushalts ohne strukturelles Defizit erreichen will. Unseres Erachtens ist es aber als Prävention nicht ausreichend, von einem Land zu verlangen, eine Planung vorzulegen. Wir schlagen deshalb vor:

- Eine klar formulierte Schuldenbremse in die EU-Verträge aufzunehmen, die vorschreibt, dass ab einem bestimmten Jahr (vorzugsweise 2016) alle EU-Länder ein (von Konjunkturschwankungen bereinigtes) Defizit von Null aufweisen müssen. Dabei könnten länderspezifische mittelfristige Pläne vorgelegt werden.
- Die Schuldenbremse durch konkrete Ausgabenregeln zu ergänzen. Eine solche Ausgabenregel könnte lauten, dass die betroffenen Länder die Staatsausgaben im Durchschnitt jährlich um mindestens zwei Prozentpunkte weniger ausweiten als die Wachstumsrate des nominalen BIP. Auch hier könnten Länderunterschiede berücksichtigt werden. Der Sachverständigenrat hat in seinem jüngsten Jahresgutachten auf positive Erfahrungen mit Ausgabenregeln in europäischen Ländern hingewiesen.

Ländern mit hohen Schuldenständen müssten langfristig im Falle eines nicht ausgeglichenen Haushalts und/oder einer unzureichenden Rückführung des Schuldenstandes Sanktionen drohen. In Erwägung gezogen werden sollte auch, besonders erfolgreichen Ländern bei der Schuldenreduzierung „Belohnungen“ zukommen zu lassen. Dies könnte darin bestehen, ihnen Finanzmittel zu günstigen Konditionen aus Gemeinschaftsanleihen zur Verfügung zu stellen, die speziell zu diesem Zweck aufgelegt werden.

Im Hinblick auf Krisenprävention ist es auch wichtig, den Blick über den Tellerrand der Staatsfinanzen zu werfen. Hohe außenwirtschaftliche Defizite eines Landes können auf ein „Leben über die Verhältnisse“ und eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit hindeuten, was eine Konjunkturerholung nach einem Konjunkturerinbruch erschwert und im Zuge dessen auch Fortschritte bei staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen behindert. Der Abbau von hohen Außenhandelsdefiziten sollte deshalb in den präventiven Arm des Stabilitätspaktes einbezogen werden.

All diese Vorsorgemaßnahmen dürften wenig nutzen, wenn keine ausreichende Transparenz über die Lage der Staatsfinanzen besteht. Die statistischen Manipulationen Griechenlands haben gezeigt, dass das europäische Statistikamt Eurostat zukünftig über ein umfassendes Kontrollrecht gegenüber den nationalen Statistikämtern verfügen muss. Ohne eine Begrenzung nationaler Rechte ist eine wirkungsvolle Krisenprävention nicht möglich – jedenfalls solange nicht in allen Mitgliedsländern das gleiche Maß an Stabilitätswillen vorhanden ist.

Des Weiteren sind die Prozesse im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu langwierig und zu kompliziert. So verfügt das Defizitverfahren nach Artikel 104 EG-Vertrag über sieben Stufen (1. Bericht über übermäßiges Defizit, 2. Entscheidung über

übermäßiges Defizit, 3. Empfehlung zur Rückführung des Defizits, 4. Feststellung unzureichender Maßnahmen, 5. In Verzug setzen, 6. unverzinsliche Einlage, 7. Geldbuße), wobei Sanktionen erst nach mehreren Jahren einsetzen. Das ist zweifelsohne ein viel zu komplizierter Vorgang. Das Verfahren besteht aus einem ständigen Hin und Her zwischen Europäischer Kommission und Ecofin-Rat, bei denen dem Rat die letztendlichen Entscheidungen zukommen. Viele Schritte ließen sich hier abkürzen oder gar einsparen.

Die radikale Verkürzung des Verfahrens in Verbindung mit der Einsetzung eines Kommissars für die Koordination und Kontrolle der Finanzpolitik der Mitgliedsländer könnte ein Reformmodell sein. Dieser Kommissar sollte mit weitreichenden Kompetenzen ausgestattet sein, u.a. dem Recht, die mittelfristige Finanzplanung der Länder im Detail einzusehen, gegebenenfalls Auflagen zur Änderung der Planung zu machen, Abweichungen von den Einnahmen- und Ausgabenplanungen zu identifizieren und gegebenenfalls Korrekturen einzufordern und Sanktionen zu initiieren. Die Ausgestaltung einer Position mit derartigen Rechten wäre natürlich ein beachtlicher Eingriff in die finanzpolitische Souveränität der EU-Staaten. Aus unserer Sicht sind aber derart weitreichende Änderungen im Stabilitäts- und Wachstumspakt erforderlich, um das verlorene Vertrauen in seine Wirksamkeit wiederzugewinnen.

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Über die Allianz

Die Allianz SE ist Mitglied bei Transparency International Deutschland und unterstützt die Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen sowie die Richtlinien der OECD für multinationale Unternehmen.

Die Allianz SE zählt zu den führenden Unternehmen im Versicherungssektor des Dow Jones Sustainability Index, sie ist im FTSE4Good und im Carbon Disclosure Leadership Index (CDP6) gelistet.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen können sich Abweichungen aus Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, aus Akquisitionen sowie der anschließenden Integration von Unternehmen und aus Restrukturierungsmaßnahmen ergeben. Abweichungen können außerdem aus dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen (zum Beispiel durch Naturkatastrophen), der Entwicklung der Schadenskosten, Stornoraten, Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise tendenzen und, insbesondere im Bankbereich, aus der Ausfallrate von Kreditnehmern resultieren. Auch die Entwicklungen der Finanzmärkte (z.B. Marktschwankungen oder Kreditausfälle) und der Wechselkurse sowie nationale und internationale Gesetzesänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, können entsprechenden Einfluss haben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Keine Pflicht zur Aktualisierung

Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die in dieser Meldung enthaltenen Aussagen zu aktualisieren.