

# Policy Brief

Silke Tober

## Schriftliche Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 7. Mai 2012

zu den Gesetzentwürfen der Fraktionen der  
CDU/CSU und FDP

zu dem Vertrag vom 2. März 2012 über Stabilität,  
Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts-  
und Währungsunion (BT-Drucksache 17/9046)

zu dem Vertrag vom 2. Februar 2012 zur  
Einrichtung des Europäischen Stabilitäts-  
mechanismus (BT-Drucksache 17/9045)

zur Finanzierung der deutschen Beteiligung am  
Europäischen Stabilitätsmechanismus  
(BT-Drucksache 17/9048)

zur Änderung des Bundesschuldenwesengesetzes  
(BT-Drucksache 17/9049)

Schriftliche Stellungnahme  
zur öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages  
am 7. Mai 2012

zu den Gesetzentwürfen der Fraktionen der CDU/CSU und FDP zu dem Vertrag vom 2. März 2012 über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (BT-Drucksache 17/9046), zu dem Vertrag vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 17/9045), zur Finanzierung der deutschen Beteiligung am Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 17/9048) und zur Änderung des Bundesschuldenwesengesetzes (BT-Drucksache 17/9049)

Dr. Silke Tober

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)  
in der Hans-Böckler-Stiftung

Düsseldorf, 03. Mai 2012

*Fiskalpakt und ESM-Vertrag: Zur Überwindung der Krise nicht zielführend*

Die bisher ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Bewältigung der bereits mehr als zwei Jahre währenden Staatsanleihenkrise im Euroraum haben lediglich Zeit gekauft. Der von 25 Regierungschefs Anfang März verabschiedete Fiskalpakt und der Vertrag über den permanenten Rettungsfonds ESM sind als Kernstücke einer durchgreifenden Strategie zur Überwindung der gegenwärtigen Vertrauenskrise und Verhinderung künftiger Krisen konzipiert. Diesem Anspruch können sie nicht gerecht werden. Kurz- bis mittelfristig dämpfen die durch den Fiskalpakt erforderlichen Sparmaßnahmen die wirtschaftliche Aktivität, was negativ auf das Vertrauen wirkt. Dies zeigen auch Verlautbarungen der Rating-Agenturen aus jüngerer Zeit, beispielsweise der Rating-Agentur Moody's, die im Februar das Rating von acht Euroländern explizit mit Bezug auf den negativen Ausblick für die wirtschaftliche Entwicklung senkte. Die im Fiskalpakt *implizit* festgeschriebene langfristige Schuldenstandsquote von rund 30 % entbehrt zudem einer ökonomischen Rechtfertigung. Auch der ESM ist nicht in der Lage das Vertrauen wiederherzustellen, weil er vom Volumen her zu gering ist und einzelne Regelungen, wie die Ausstattung neu emittierter Staatsanleihen mit Umschuldungsklauseln (collective action clauses), das Vertrauen untergraben. Künftige Krisen werden beide Vertragswerke nicht verhindern können, da sie zu eng auf die Verschuldung des Staates gerichtet sind. Zwei der gegenwärtigen Krisenländer, Irland und Spanien, hätten den Fiskalpakt bis 2007, also bis zum Ausbruch der internationalen Wirtschafts- und Finanzkrise, problemlos erfüllt. Ohne vertrauensbildende Maßnahmen, ohne Wachstum und ohne einen Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Euroraum dürfte der Euroraum mittelfristig, sofern er in seiner jetzigen Form überhaupt Bestand hat, ein

schwaches Wirtschaftswachstum und eine hohe Arbeitslosigkeit zu verzeichnen haben. Zwar muss konsolidiert werden, aber nicht in allen Ländern gleichzeitig, sondern zeitlich stärker gestreckt und mit Hilfe von befristeten Steuererhöhungen, die eine zügigere Rückführung der seit 2007 massiv gestiegenen Schuldenstände ermöglicht und dabei die Lasten der Leistungsfähigkeit entsprechend verteilt.

*Fiskalpakt ließe Schuldenstandsquote auf 14 % bzw. 30 % sinken*

Seit den Diskussionen um den Maastricht-Vertrag und den Stabilitäts- und Wachstumspakt ist die 60-Prozentgrenze für die Schuldenstandsquote der öffentlichen Haushalte zu einer wohlbekanntem Richtgröße geworden. Die Schuldenstandsquote ist der Schuldenstand in Prozent des (nominalen) Bruttoinlandsproduktes. Bleibt der Schuldenstand konstant und steigt das (nominale) Bruttoinlandsprodukt, so sinkt die Schuldenstandsquote. Steigt der Schuldenstand, weil die öffentlichen Haushalte ein Defizit aufweisen, so hängt es von der Höhe der Defizitquote und der nominalen Wachstumsrate ab, wie sich die Schuldenstandsquote entwickelt. Bei einer konstanten Defizitquote (Defizit/BIP) und einer konstanten nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes konvergiert die Schuldenstandsquote (Schuldenstand/BIP) gegen einen bestimmten Wert und zwar weil sich der Schuldenstand jährlich um den Euro-Betrag des Defizits erhöht. Liegt die Schuldenstandsquote unter dem Konvergenz-Niveau nimmt der Schuldenstand schneller zu als das Bruttoinlandsprodukt, so dass die Schuldenstandsquote steigt. Liegt die Schuldenstandsquote über dem Konvergenzniveau, nimmt der Schuldenstand langsamer zu als das Bruttoinlandsprodukt und die Schuldenstandsquote sinkt. Ist das Konvergenzniveau erreicht nehmen Schuldenstand und Bruttoinlandsprodukt mit derselben Rate zu.

Bei einem jährlichen strukturellen Defizit von 0,5 % – wie im Fiskalpakt vorgesehen – würde der Schuldenstand der öffentlichen Hand unter der Annahme eines nominalen Wachstums von 3,5 % (1,6 % reales Wachstum zuzüglich 1,9 % Inflation) auf rund 14 % des Bruttoinlandsproduktes sinken.<sup>1</sup> Allerdings erlaubt der Fiskalpakt Ländern mit einer Schuldenstandsquote von unter 60 % ein strukturelles Defizit von 1 %. Dieser Vorgabe zufolge würde die Schuldenstandsquote des Staates auf knapp 30 % sinken. In der Literatur gibt es keine Hinweise darauf, dass eine Schuldenstandsquote von 30 % optimal ist – es gibt daher auch keinen begründeten Anlass, dieses Ziel anzustreben. Im Falle Deutschlands, das mit einer Schuldenstandsquote von 81,5 % (2011) startet, wäre bei sofortiger Einhaltung des Fiskalpaktes eine Schuldenstandsquote von 60 % nach

---

<sup>1</sup> Für Deutschland ist nicht der Fiskalpakt bindend, sondern die in der Verfassung verankerte Schuldenregel, die ab 2016 ein strukturelles Defizit des Bundes von nur 0,35 % erlaubt. Unterstellt man wie oben ein nominales Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von 3,5 %, impliziert dies eine Konvergenz des Schuldenstandes auf 10 % des BIP. Für eine Analyse der deutschen Schuldenregel, siehe Truger/Will (2012).

12 Jahren erreicht, eine Schuldenstandsquote nahe 30 % nach knapp 70 Jahren. Angesichts der Länge dieses Zeitraums und der Willkürlichkeit einer Schuldenstandsquote von 30 % liegt es nahe anzunehmen, dass der Fiskalpakt zwar als Instrument der mittelfristigen Schuldenreduzierung konzipiert wurde, aber nicht als dauerhafte fiskalpolitische Regel mit dem Ziel einer Stabilisierung der Schuldenstandsquote auf eben diesem Niveau. Dann sollte eine solche Regel aber weder in der Verfassung noch völkerrechtlich verankert werden.

Bestünde das wirtschaftspolitische Ziel darin, eine Schuldenstandsquote von 60 % zu erreichen, so müsste das jährliche strukturelle Defizit – unter der Annahme eines nominalen Wachstums von 3,5 % – 2 % des Bruttoinlandsproduktes betragen! Entsprechend konvergiert die Schuldenstandsquote bei einem strukturellen Defizit von 0,5 % nur dann gegen 60 %, wenn das reale Wachstum zuzüglich Inflationsrate knapp 0,9 % beträgt. Aber auch ein Schuldenstand von 60 % hat keine besonderen wirtschaftlichen Eigenschaften. Mit einem strukturellen Defizit von 2,7 % würde man beispielsweise bei einem nominalen Wachstum von 3,5 % eine Schuldenstandsquote von 80 % stabilisieren.

Problematisch an einem hohen Schuldenstand ist in erster Linie, dass er zwangsläufig mit einer hohen Zinsbelastung einhergeht, so dass ein entsprechend hoher Teil der Steuereinnahmen nicht für andere Zwecke zur Verfügung steht. Ferner ist die Gefahr durch unerwartete schwerwiegende Ereignisse in eine Situation zu geraten, in der die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen nicht mehr zu gewährleisten ist, höher, je höher der Ausgangsschuldenstand ist. Das alles kann aber kein Grund sein, eine Schuldenstandsquote von 30 % völkerrechtlich zu verankern. Auch eine 2/3 Mehrheit des Bundestages kann dann nicht mehr beschließen, Deutschland von der Regel zu entbinden, einen ausgeglichenen Haushalt bzw. Budgetüberschüsse in der mittleren Frist zu erzielen, definiert als ein strukturelles Defizit von maximal 0,5 % bei einem Schuldenstand über 60 % und einer strukturellen Defizitquote von maximal 1 % bei einer darunter liegenden Schuldenstandsquote. Eine weniger willkürliche und ökonomisch begründete Regel ist die sogenannte „Goldene Regel“, die früher Bestandteil des deutschen Grundgesetzes war und der zufolge das strukturelle Defizit die öffentlichen Investitionen nicht überschreiten darf.

#### *Strukturelles Defizit: nicht eindeutig und prozyklisch*

Selbst nach derselben Methode und für dasselbe Jahr berechnet fällt das strukturelle Defizit je nach Zeitpunkt der Berechnung unterschiedlich aus. Für Deutschland beispielsweise wies der Internationale Währungsfonds im Oktober 2001 für das Jahr 1999 ein strukturelles Defizit in Höhe von 0,7 % aus. Im April 2005 bezifferte der Internationale Währungsfonds das strukturelle Defizit für dasselbe Jahr, also 1999, mit 1,9 %, im

April 2008 mit 1,0 % und im April 2012 mit 1,4 %. Revisionen des vom Statistischen Bundesamt berechneten Bruttoinlandsproduktes spielen hier eine gewisse Rolle, entscheidend ist aber die Berechnung des Produktionspotenzials (Horn/Tober 2007). Für die Berechnung des Produktionspotenzials benötigt man eine Vielzahl von Größen, die nicht beobachtbar und folglich nur schwer zu quantifizieren sind, wie die Anzahl der potenziellen Erwerbstätigen, deren potenzielle Arbeitszeit, die potenzielle Produktivität und einiges mehr. Auch komplizierte Verfahren, die Produktionsfunktionen verwenden, kommen letztlich ohne vereinfachende Methoden nicht aus. Letztere bestehen im Wesentlichen in statistischen Glättungsfiltern, für die der aktuelle Rand, also die Gegenwart, und die daraus abgeleiteten Prognosen für die nahe Zukunft eine große Rolle spielen.

Ist das aktuelle Wachstum hoch, so ergeben Schätzungen tendenziell ein relativ hohes Wachstum des Produktionspotenzials und entsprechend gering wird das strukturelle Defizit ausgewiesen – ein Problem auf das jüngst auch die EZB hingewiesen hat (Europäische Zentralbank 2012: 115ff.). Blickt man, wie in Deutschland im Jahre 2005, auf eine längere Schwächephase zurück, ist auch das errechnete Produktionspotenzial gering und folglich wird das strukturelle Defizit des Staates höher ausgewiesen als in wirtschaftlich kräftigeren Zeiten.

Diese Problematik hat zur Folge, dass der Fiskalpakt, ähnlich wie die mit Verfassungsrang ausgestaltete Schuldenregel Deutschlands, tendenziell prozyklisch wirkt: In wirtschaftlichen Hochphasen wird das Produktionspotenzial hoch ausgewiesen und das strukturelle Defizit folglich gering, so dass der Staat problemlos etwas mehr ausgeben kann – und damit konjunkturverstärkend wirkt. In Schwächephasen wird das Produktionspotenzial jedoch nach unten angepasst, so dass der Konsolidierungsbedarf des Staates steigt und er entsprechend in die Schwächephase hinein mehr sparen muss und diese dadurch verschärft.

Hätte der Fiskalpakt bereits 1999 bestanden, so hätten die heutigen Krisenländer Spanien und Irland bis 2007 keine Probleme gehabt, ihn einzuhalten. Irlands Schuldenstand, der 1999 48 % des BIP betrug, sank bis 2007 auf 25 % des BIP. Irlands öffentliche Haushalte hätten den Vorgaben des Fiskalpaktes zufolge somit ein strukturelles Defizit in Höhe von 1 % aufweisen dürfen. Nach Angaben des World Economic Outlook vom April 2008 verzeichneten die öffentlichen Haushalte aber mit Ausnahme des Jahres 2002 stets sogar einen strukturellen Überschuss.<sup>2</sup> Spanien reduzierte seine Schuldenstandsquote von 62 % im Jahre 1999 auf 36 % im Jahre 2007. Auch Spanien wies aus Sicht des Jahres 2008 überwiegend strukturelle Budgetüberschüsse auf und hätte ledig-

---

<sup>2</sup> Mittlerweile wurde infolge der Krise das Produktionspotenzial aller Krisenländer deutlich nach unten revidiert, mit der Folge, dass die damaligen strukturellen Defizite nun als deutlich negativ ausgewiesen werden.

lich in den Jahren 1999 und 2001 mit strukturellen Defiziten in Höhe von 1,3 % bzw. 1,2 % leicht gegen den Fiskalpakt verstoßen. In beiden Ländern war es primär die private Verschuldung, die massiv zunahm und die ungleichgewichtige Entwicklung erzeugte, die der gegenwärtigen Krise zugrunde liegt. Die Regelungen des Fiskalpaktes hätten das Problem weder frühzeitig angezeigt noch verhindert.

#### *Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität*

In der kurzen bis mittleren Frist wird die Umsetzung des Fiskalpaktes aber dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität wirken und könnte durch die resultierende Schwächung des Bankensystems und die verringerten Steuereinnahmen zu einem erneuten Vertrauenseinbruch führen. Da alle Länder außer Luxemburg und Finnland derzeit ein strukturelles Defizit aufweisen, das größer ist als die vom Fiskalpakt vorgeschriebenen 0,5 %, bzw. gegen das Schuldenstandskriterium verstoßen, müssen diese Staaten alle gleichzeitig Ausgaben kürzen bzw. Einnahmen erhöhen, um ihre strukturellen Defizite entsprechend eines Zeitplans der EU-Kommission auf das vorgegebene Niveau zu reduzieren.

Sie können damit in der aktuell schwierigen wirtschaftlichen Lage des Euroraums nicht einmal die automatischen Stabilisatoren voll wirken lassen, also die stabilisierende fiskalische Wirkung, die durch konjunkturbedingt höhere Ausgaben wie beispielsweise Arbeitslosengeldzahlungen und konjunkturbedingt geringere Steuereinnahmen entsteht. Man könnte zwar argumentieren, die Geldpolitik sei ungewöhnlich expansiv und kompensiere daher die kontraktiven Impulse der Fiskalpolitik; in weiten Teilen des Euroraums stimuliert die lockere Geldpolitik aber eben nicht Investitionen und Konsum, sondern verhindert lediglich den wirtschaftlichen Zusammenbruch infolge des massiven Vertrauensverlustes. Insgesamt nahmen die Buchkredite im Euroraum zuletzt mit einer Rate von 0,7 % zu (Februar 2012), in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien gingen sie deutlich zurück, während sie in Italien stagnierten.

#### *ESM: Ausrichtung zu eng, Volumen zu gering*

Der Rettungsschirm ist angesichts der ausstehenden Staatsverschuldung der Krisenländer zu gering. Die Staatsverschuldung Griechenlands, Irlands, Italiens, Portugals und Spaniens beträgt insgesamt 3500 Mrd. Euro. Kämen weitere Länder hinzu, wäre der Bedarf entsprechend höher. Die veranschlagten potentiellen Rettungsmittel belaufen sich aber nur auf 800 Mrd. Euro, von denen rund 300 Mrd. bereits als Hilfen an Griechenland, Irland und Portugal vergeben sind. Die 800 Mrd. Euro setzen sich zusammen aus 500 Mrd. Euro, die dem permanenten Rettungsschirm ESM zur Verfügung stehen, der im Juli 2012 seine Arbeit aufnehmen soll. Hinzu kommen die bereits vergebenen Kredite des EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) in Höhe von rund

200 Mrd. Euro sowie rund 100 Mrd. Euro des ersten Griechenlands-Pakets, die noch vor Inkrafttretens des EFSF aus diversen EU-Töpfen sowie auf bilateraler Basis vergeben wurden.

Vielfach werden bei der Beurteilung der Schlagkraft des Rettungsschirms die verfügbaren Kreditmittel mit der Neuverschuldung und dem Refinanzierungsbedarf der Krisenländer in den kommenden Jahren verglichen. Dieser Vergleich ist insofern wichtig, als er anzeigt, ob der Fonds eine unmittelbare Zahlungsunfähigkeit der Staaten verhindern kann. Entscheidend für die Stabilisierung des Euroraums ist aber der Vergleich mit der gesamten Staatsverschuldung dieser Länder, da sich ein Kursverfall bzw. ein Renditeanstieg dieser Wertpapiere auch auf die finanzielle Lage der Banken und der Unternehmen auswirkt. Solange die Gefahr eines Schuldenschnitts besteht, besteht auch die Gefahr einer Belastung des heimischen Bankensystems und der heimischen Unternehmen. Und das Risiko eines Schuldenschnitts beinhaltet zugleich das Risiko eines Austritts aus dem Euroraum und damit die Einführung einer neuen Währung. Auch dies macht die Anleihen von Banken und Unternehmen der Krisenländer riskant und spiegelt sich in erhöhten Renditeforderungen wider. Eben aus diesem Grund muss ein Rettungsschirm ein unbegrenztes Einsatzvolumen haben. Das wiederum kann (ohne die sofortige Einführung von Eurobonds einschließlich der Konvertierung aller bisherigen Schulden in Eurobonds) nur von der EZB geleistet werden.

Die im ESM-Vertrag vorgesehenen Umschuldungsklauseln (CACs) widersprechen dem Ziel der Stabilisierung, da sie das Risiko künftiger plötzlicher Vertrauensverluste und spekulativer Attacken erhöhen. Darüber hinaus wird die Position von Staatsanleihen des Euroraums als Alternative zu US-amerikanischen Staatsanleihen geschwächt, mit der Folge relativ höherer Zinsen und entsprechenden Kosten für die Steuerzahler. US-amerikanische Staatsanleihen beinhalten in der Regel keine CACs; Letztere sind üblicherweise nur Bestandteil von Staatsanleihen, die auf Fremdwährungen lauten.

Da, wie oben gezeigt, nicht nur staatliche Verschuldung, sondern auch private Verschuldung Auslöser von Ungleichgewichten sein kann, ist es zu begrüßen, dass die EU-Kommission seit neuestem im Rahmen des „Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht“ unter anderem die Leistungsbilanzsalden und damit die Entwicklung der Auslandsverschuldung ständig beobachtet und gegebenenfalls anmahnt, nicht nur der Staatsverschuldung (Horn et al. 2010). Die entsprechenden Regeln des Six-Pack sind aber insofern nicht zielführend, als sie nicht nur die Warnschwelle bei Defizitländern niedriger legen als bei Überschussländern, sondern für letztere auch keine Sanktionen vorsehen.

### *Konsolidierung, Wachstum und Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte*

Eine erfolgreiche Strategie der öffentlichen Haushaltssanierung und der Überwindung der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum muss so konzipiert sein, dass sie zugleich das Wirtschaftswachstum fördert bzw. nicht übermäßig abbremst. Die Finanzpolitik der einzelnen Länder sollte daher vor dem Hintergrund der eigenen wirtschaftlichen Situation aber auch mit Blick auf den Euroraum als Ganzes erfolgen. Die Länder mit relativ soliden Finanzen sollten dabei weniger stark konsolidieren, um stabilisierend auf die wirtschaftliche Entwicklung zu wirken. Angesichts der gegenwärtigen wirtschaftlichen Schwäche sollten sie zudem ohne Beeinträchtigung des Konsolidierungskurses expansiv wirken, indem sie den balanced-budget multiplier nutzen. Dieser kann deutlich positiv sein, wenn diejenigen Einnahmen erhöht werden, die die Konjunktur nur wenig schwächen, und zugleich jene Ausgaben erhöht werden, die stark auf die Konjunktur wirken, wie Ausgaben im Bildungssektor. (Letztere wirken zugleich in Zukunft produktivitätssteigernd.) Da die Länder mit relativ soliden Finanzen überwiegend zugleich jene mit Leistungsbilanzüberschüssen sind, begünstigte diese divergierende Fiskalpolitik zugleich den Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, und zwar über zwei Kanäle: erstens über das Wachstumsgefälle, das die Importe der Überschussländer relativ stärker ansteigen lässt, und zweitens über das damit einhergehende Inflationsgefälle, das die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Defizitländer verbessert.

Alle Länder sollten zudem prüfen, ob zeitlich befristete Erhöhungen der Steuersätze auf hohe Einkommen und eine Vermögenssteuer eine relativ zügige Rückführung der in den Jahren 2008 bis 2011 infolge der internationalen Wirtschafts- und Finanzkrise entstandenen Zusatzverschuldung – im Euroraum-Durchschnitt um 20 Prozentpunkte – ermöglichen können. (Nota bene: Dem Fiskalpakt wird damit nicht genüge getan, da der strukturelle Saldo des Gesamtstaates definiert wird als „der konjunkturbereinigte jährliche Saldo ohne Anrechnung einmaliger oder befristeter Maßnahmen“ (Titel III, Artikel 3 (3) a) des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion). Eine zeitliche Streckung des Konsolidierungskurses erscheint vor dem Hintergrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung ebenfalls angebracht.

Am allerwichtigsten aber ist es, Maßnahmen zu ergreifen, die das Vertrauen der Finanzmärkte wieder herstellen. Wäre dies bereits vor zwei Jahren geschehen, wäre es nicht zu dem Teufelskreis steigender Renditen, verstärkter Konsolidierung, wirtschaftlicher Schwäche, Verschlechterung der Bilanzen der Banken und weiter steigender Renditen gekommen.

Nur wenn die Regierungen signalisieren, dass sie Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit aller Euroländer und in die Frühwarnsysteme des Euroraums haben, mit denen künftige Krisen zu vermeiden sind, werden auch Anleger wieder Zuversicht zeigen, mit der Fol-



ge sinkender Renditen nicht nur für Staatsanleihen, sondern auch für Anleihen der Unternehmen und Banken. Ersteres erleichtert den Konsolidierungsprozess, letzteres begünstigt die wirtschaftliche Entwicklung direkt. Um ihr eigenes Vertrauen und ihre Entschlossenheit zu demonstrieren, müssen die Euroländer in irgendeiner Form eine Garantie für die ausstehenden Staatsanleihen geben, beispielsweise indem sie, wie vom Sachverständigenrat vorgeschlagen, einen Schuldentilgungsfonds ins Leben rufen, mit dem alle Staatsschulden, die über 60 % des BIP hinausgehen, gemeinschaftlich garantiert aber einzelstaatlich abgetragen werden (Sachverständigenrat 2011). Sollten sich die Renditen der einzelstaatlich garantierten Staatsschuldtitel dadurch nicht auf niedrigem Niveau angleichen, gäbe der Schuldentilgungsfonds der Europäischen Zentralbank (EZB) die politische Rückendeckung, die sie benötigt, um zu signalisieren, dass sie zu unbegrenzten Interventionen am Markt für Staatsanleihen bereit ist. Im günstigsten Fall wäre ein tatsächlicher Einsatz von finanziellen Mitteln gar nicht erforderlich.

Durch die Rückgewinnung des Vertrauens würde die expansive Geldpolitik insbesondere in den Krisenländern stärker als bisher auf die Wirtschaft wirken und damit den restriktiven Impuls der Fiskalpolitik zumindest teilweise kompensieren. Auch würden sich die schiefe Verteilung bei den Refinanzierungsgeschäften der Geschäftsbanken mit der Zentralbank und die TARGET2-Salden zwischen Zentralbanken, die bei der aktuellen Krisenstrategie ein erhebliches Risiko darstellen (Tober 2011), zurückbilden.

Diese Krisenstrategie wäre zwar mit dem Fiskalpakt (und dem ESM-Vertrag) zu vereinbaren, da dessen Vorgaben nicht ab 2013 eingehalten werden müssen, sondern während einer Übergangszeit nur die länderspezifischen Vorgaben der EU-Kommission. Die Strategie leitet sich aber nicht aus dem Pakt ab und dies spricht nicht gegen die Strategie, sondern gegen den Pakt.

### *Fazit*

Die hier zur Debatte stehenden Verträge wären folgerichtig, wenn der bisher verfolgte Weg weiter beschritten werden sollte – Austerität ohne gleichzeitige Wachstumsimpulse, und eine Überwindung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums, indem alle Euroländer wettbewerbsfähiger werden, der Euroraum insgesamt also einen deutlichen Leistungsbilanzüberschuss aufweisen soll. Die derzeitige Krisenstrategie dürfte aber dazu führen, dass ein Schuldenschnitt und ein Austritt aus der Währungsunion für einige Länder die attraktivere Option wird, mit gravierenden Folgen für die übrigen Länder des Euroraums. Da die Vertragswerke weder Instrumente zur Überwindung der Krise sind, noch in der Lage sind, zumindest Vertrauen zu schaffen, sollte man diese grundsätzlichen Fragen und Verträge wohlüberlegt angehen, nachdem die akute Krise bewältigt wurde. Denn vorbei ist sie keineswegs.

Schließlich seien noch die verfassungsrechtlichen Bedenken, die von anderer Seite vorgebracht werden, erwähnt, wie auch weitere Bedenken hinsichtlich des zugrundeliegenden Demokratieverständnisses, die darauf gründen, dass sowohl der Fiskalpakt als auch der ESM-Vertrag kaum eine Beteiligung des EU-Parlaments vorsehen, aber eine ständige Beteiligung der Europäischen Zentralbank.

#### *Literatur*

Europäische Zentralbank (2012): *Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos*. Monatsbericht März, S. 115 – 119.

Horn, Gustav; Tober, Silke (2007): *Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen? Zu den Irrungen und Wirrungen der Potenzialberechnung*, in: IMK Report 17, S. 1-11.

Horn, Gustav; Niechoj, Torsten; Tober, Silke; van Treeck, Till; Truger, Achim, *Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (2010): Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt*, in: IMK Report 51, S. 1-15.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): *Verantwortung für Europa wahrnehmen*. Jahresgutachten 2011/12, Wiesbaden.

Tober, Silke (2011): *Die Europäische Zentralbank in der Kritik*. in: IMK Report Nr. 67.

Truger, Achim; Will, Henner (2012): *Gestaltungsanfällig und pro-zyklisch: Die deutsche Schuldenbremse in der Detailanalyse*. IMK Working Paper, Nr. 88.

---

**Publisher:** Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Germany  
**Phone:** +49-211-7778-331, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**IMK Policy Brief is an irregular online publication series available at:**  
[http://www.boeckler.de/imk\\_5036.htm](http://www.boeckler.de/imk_5036.htm)

The views expressed in this paper do not necessarily reflect those of the IMK or the Hans-Böckler-Foundation.

All rights reserved. Reproduction for educational and non-commercial purposes is permitted provided that the source is acknowledged.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

---