

Welchen Beitrag kann die Finanzpolitik zur Lösung der Krise in Europa leisten?

Dieter Vesper

Das Problem

Seit nahezu einem Jahrzehnt kämpft Europa mit massiven wirtschaftlichen Problemen. Zuletzt sind zwar Aufhellungen im Konjunkturbild erkennbar. Ob sich die Lage durchgreifend verbessert, ist offen. Nach wie vor belasten erhebliche wirtschaftliche Ungleichgewichte die Entwicklung. Als problematisch angesehen werden insbesondere die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, zumal sie im Widerspruch zu den Zielvorgaben stehen, wie sie im Makroökonomischen Überwachungsverfahren der Europäischen Union formuliert sind.

In der deutschen Diskussion bleibt die gesamtwirtschaftliche Problematik der hohen Außenhandelsüberschüsse weitgehend ausgeblendet. Hierzulande wird die europäische Krise vor allem als Staatsschuldenkrise wahrgenommen. Austeritätspolitik wird als geeigneter Weg angesehen, die Staatsverschuldung in den Krisenländern zurückzuführen: Durch die Inkaufnahme einer Anpassungsrezession sollen dort die Importe deutlich verringert werden, während sinkende Löhne und Abgaben die internationale Wettbewerbs- und Exportfähigkeit dieser Länder verbessern sollen. Die Gefahr, dass dies dem Versuch gleichkommt, mit einem Sieb Wasser schöpfen zu wollen, wird ignoriert. Doch gerade hierzu ist es gekommen – wenn die europäische Wirtschaft lahm, so ist dies in erster Linie auf mangelnde Nachfrage zurückzuführen. Deshalb mehren sich die Stimmen, die europaweit eine aktivere Finanzpolitik fordern: Marktsysteme besäßen keine hinreichenden Mechanismen, Krisen rasch aus eigener Kraft zu überwinden. Vielmehr müsse ein externer Akteur – die Politik – eingreifen. Deutschland käme aufgrund seiner herausgehobenen Stellung eine Lokomotivfunktion zu.



Dr. Dieter Vesper
Wirtschaftswissenschaftler, Berlin

Will man einen Versuch starten, die europäische Wirtschaftskrise zu verstehen und mögliche politische Handlungsweisen auszuloten, so wird man sich zunächst mit den Ursachen der Krise näher beschäftigen müssen. Handelt es sich tatsächlich nur um eine Staatsschuldenkrise oder sind die Krisenursachen komplexerer Natur? Haben sich die Akteure an die Spielregeln des neuen Regimes, der Europäischen Währungsunion, angepasst oder werden die Regeln missachtet? Wirken sich finanzpolitische Entscheidungen stärker auf realwirtschaftliche Vorgänge aus als vom Mainstream der Politikberatung unterstellt wird? Welche Handlungsoptionen lassen sich für die Politik auf den verschiedenen Ebenen – Eurozone, Bund, Länder und Gemeinden – ableiten?

Lohn- und Finanzpolitik nach Einführung der Währungsunion

Seit Jahren verharrt die europäische Wirtschaft im Krisenmodus. Auch 2016 ist es nicht gelungen, auf einen Pfad nachhaltigen Aufschwungs einzuschwenken, und dies, obwohl eine unorthodoxe Geldpolitik schon seit Jahren ihre Schleusen geöffnet hat und sie mittlerweile am Ende ihrer konventionellen Möglichkeiten angelangt ist. Der Investitionsmotor will nicht anspringen. Selbst in Deutschland, das wirtschaftlich am besten in Europa dasteht, bleibt die Investitionstätigkeit – der Kern jeden Wachstums – verhalten. Kann unter diesen Umständen das deutsche Wachstumsmodell wirklich als Blaupause für Europas Genesung fungieren?

Nach Einführung des Euro gründete sich die deutsche Wirtschaftspolitik auf zwei Elemente. Zum einen auf eine Lohnpolitik, die darauf zielte, die Lohnkosten zu senken, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft zu erhöhen. Dies ist nachhaltig gelungen, die Leistungsbilanzüberschüsse belaufen sich auf 8% des nominalen Bruttoinlandsproduktes (BIP). Über Jahre blieb die Entwicklung der nominalen Arbeitnehmerinkommen deutlich hinter dem gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsanstieg zurück, was für die Wirtschaft außenwirtschaftlich faktisch eine realen Abwertung gleichkam und eine größere preisliche Wettbewerbsfähigkeit bedeutete.¹ Doch konnten die gestiegenen Exporte die Wirkung der stagnierenden Binnen- nachfrage nicht ausgleichen. Trotz Rekordgewinnen (und umfangreicher Steuerentlastungen) sprang der Investitionsmotor nicht an. Statt in Maschinen und Anlagen (Realkapital) legten die Unternehmen ihre überschüssigen Mittel auf den Finanzmärkten an, weil sie dort kurzfristig höhere Renditen erzielen konnten.

Das zweite Element war die Finanzpolitik. Das europäische Schuldenregime erforderte die Einhaltung von Schuldenregeln, insbesondere eine Begrenzung der jährlichen Neuverschuldung (Defizitgrenze). Doch traten in Deutschland umfangreiche Steuersenkungen in Kraft, die in erster Linie Unternehmen und höhere Einkommensbezieher (mit relativ hoher Spar- und entsprechend niedriger Konsumquote) begünstigten. Die „Gegenfinanzierung“ erfolgte via heftiger Ausgabenkürzungen und einer drastischen Erhöhung der Mehrwertsteuersätze. Dabei ließ sich die Politik von der Vorstellung leiten, mehr Geld in den Händen der einkommens- und leistungsstärkeren Menschen fördere das Wachstum. Im Ergebnis zeigte sich, dass die vermehrten Ersparnisse nicht mehr Investitionen in der Realwirtschaft nach sich zogen, vielmehr die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage das Wachstum bremste. Damit verschlechterten sich auch die Absatzmöglichkeiten ausländischer Unternehmen auf den deutschen Märkten. Spiegelbildlich zu Deutschland mussten viele Euroländer einen Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit, zunehmende Handelsdefizite und eine

steigende Auslandsverschuldung hinnehmen. Infolge der Wirtschaftskrise schoss dort die Staatsverschuldung in die Höhe.

Das europaweite Anwachsen der Staatsverschuldung war also nicht Ursache, sondern Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise. Eine unsolide Haushaltspolitik lässt sich bei den Krisenländern (eine Ausnahme mag Griechenland bilden) nicht nachweisen (Neubäumer 2011). Von viel größerer Bedeutung für die Erklärung der Probleme sind die Leistungsbilanzungleichgewichte, die mit einer Verschuldung des privaten Sektors einhergehen. Eine negative Leistungsbilanz bedeutet, dass eine Volkswirtschaft ökonomisch über ihre Verhältnisse lebt und dauerhaft mehr konsumiert, als sie selbst produziert. Um dies finanzieren zu können, muss sie sich im Ausland verschulden. Im Zuge der Finanzkrise hat sich in einigen Ländern, so in Spanien und Irland, die hohe Verschuldung des Privatsektors über einen kollabierenden Finanzsektor in eine hohe Staatsverschuldung gewandelt.

Es waren die Banken, welche diese Ungleichgewichte in der Hoffnung oder in dem Glauben finanzierten, dass es irgendwann wieder zu einer Verringerung der Salden kommen würde – die Marktkräfte würden es schon richten. Dies sollte sich als Trugschluss erweisen, denn in einer Währungsunion existiert kein Mechanismus dafür (Flassbeck, Spiecker 2012).

Wirtschaftspolitische Aufgabenteilung in der Währungsunion

Eine Währungsunion ist von der ökonomischen Logik her nichts anderes als eine Vereinbarung über ein gemeinsames Inflationsziel (IMK 2012). Seit Bestehen der Währungsunion wurde dieses Inflationsziel² von einigen Mitgliedsstaaten, insbesondere in Südeuropa, beträchtlich über-, von anderen, insbesondere von Deutschland, beträchtlich unterschritten. Die unterschiedliche Preisentwicklung war Folge und zugleich Triebkraft der Unterschiedlichkeiten im Wirtschaftswachstum, der Produktivität und in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Länder mit steigenden Lohnstückkosten und hohen Inflationsraten verloren an Wettbewerbsfähigkeit, Länder mit sinkenden oder geringer steigenden Lohnstückkosten und niedrigen Inflationsraten gewannen an Wettbewerbsfähigkeit. Wenn die Leistungsbilanzungleichgewichte nicht beseitigt werden konnten, so lag dies daran, dass in der Währungsunion ein Korrekturmechanismus fehlt, wie er bei nationalen Währungen mit Auf- und Abwertungen zur Verfügung steht. Umso mehr sind daher die nationalen Lohn- und Fiskalpolitiken gefordert, makroökonomischen Fehlentwicklungen entgegenzutreten.

Die wirtschaftspolitische Aufgabenteilung in der Währungsunion ist klar definiert. Die *Geldpolitik* hat für stabile Preise zu sorgen, wobei sie sich am Durchschnitt der Preisentwicklung der Mitgliedsländer orientiert. Nationale Abweichungen sind Sache der *Lohnpolitik*, die wie die Finanzpolitik dezentral agiert. Mit der Einführung des Euro hat die Bedeutung der Lohnpolitik als Stabilisierungsinstrument zugenommen, ist doch den Teilnehmerländern in einer Währungsunion nicht mehr die Möglichkeit von Auf- und Abwertungen gegeben, die lohnpolitische Fehlentwicklungen und deren Auswirkungen auf die Preise³ korrigieren. Steigen die Löhne schneller als die Produktivität, steigen die Lohnstückkosten und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft sinkt. Bleibt die Lohnentwicklung hinter dem Produktivitätsfortschritt zurück, nimmt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu, es findet eine „reale“ Abwertung statt. Angemessen ist eine Lohnpolitik, die sich am langfristigen Trend des Produktivitätsfortschritts in einem Land und an der sog. Zielinflationsrate der EZB orientiert.

Die *Finanzpolitik* hat die Verschuldungsgrenzen des Maastricht-Vertrags bzw. des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu beachten. Diese Verträge lassen zwar grundsätzlich Spielraum für eine antizyklische Stabilisierung. Die Frage ist allerdings, ob die Grenzen nicht zu eng gezogen sind. Dies gilt nicht nur für die Defizit- und Schuldenstandsgrenzen, sondern auch für die (ökonomisch unsinnigen) Regelungen, die jährliche Konsolidierungsschritte numerisch vorschreiben.

Der verzweifelte Kampf der Geldpolitik

Auf die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Geldpolitik unorthodox reagiert. Als „lender of last resort“ interveniert die Europäische Zentralbank schon seit geraumer Zeit nahezu unbegrenzt am Markt für Staatsanleihen, was eine Flutung der Märkte mit Liquidität gleichkommt. Ziel ist es, das Deflationsgespenst zu vertreiben. Zweifellos haben die geldpolitischen Entscheidungen der EZB die europäische Währungsunion stabilisiert. Die Flutung der Märkte wirkte keineswegs inflationär, weil die Geldschöpfung der EZB mehr oder weniger den Rückgang der Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken (Verringerung der Kreditvergabe) kompensiert hat. Dennoch schwächtelt das Wirtschaftswachstum in Europa. Selbst extrem niedrige Zinsen vermochten bisher die Investitionstätigkeit nicht zu stimulieren.

Der Investitionsattentismus hat seine Ursache in einem globalen Mangel an effektiver Nachfrage. Er ist in erster Linie Ausdruck der schwachen Einkommensentwicklung, die wiederum auf die Austeritätspolitik in vielen Ländern zurückzuführen ist. Damit eng verbunden sind das fehlende Vertrauen und die Unsicherheit, die sich in den langen Jahren der Krise und Stagnation in Europa festgesetzt haben.

Aus der Liquiditätsfalle wird sich die Wirtschaft nur dann lösen können, wenn das billige Geld in die Finanzierung von Investitionen der Realwirtschaft fließt. Hierzu bedarf es freilich einer Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, und in der konkreten Situation eines „externen“ Akteurs, der auf direktem Wege Nachfrage generiert. Diese Rolle kann letztlich nur der Staat spielen. Von der Lohnpolitik können kaum zusätzliche Impulse kommen, zumindest aus nationalem Blickwinkel betrachtet entsprechen in den letzten Jahren die Lohnabschlüsse den lohnpolitischen Anforderungen. Aus der europäischen Sichtweise waren die Abschlüsse wohl eher zu niedrig, denn die Preiswirkungen der Lohnentwicklung in Deutschland, die sich über die Lohnstückkosten entfalten, sind noch immer nicht mit dem EZB-Preisstabilitätsziel kompatibel (Horn 2016).

Welchen Beitrag kann die nationale Finanzpolitik leisten?

Um so mehr stellt sich die Frage, welchen Beitrag die nationale Finanzpolitik zur Lösung der Probleme leisten kann. Immerhin belaufen sich in Deutschland Ausgaben und Einnahmen des Staates auf rund 45% des BIP, eine Relation, die einen erheblichen finanzpolitischen Handlungsspielraum vermuten lässt.

Die jüngsten Erfahrungen mit der Austeritätspolitik in Europa sind ein weiterer Beleg dafür, dass die Finanzpolitik einen erheblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung besitzt. Wenn der erhoffte wirtschaftliche Aufschwung ausblieb und sich die Schuldenkrise noch verschärfte, so liegt dies an der Vielzahl der harten Sparmaßnahmen und dem damit verbundenen Ausfall an effektiver (direkter und indirekter)

Nachfrage. Dabei negierten die wirtschaftspolitischen Entscheider offensichtlich die absehbaren Konsequenzen ihrer Politik. Der Grund dafür, dass die Politik so viele Fehlschläge hinnehmen musste, ist in gravierenden Fehleinschätzungen über die effektive Wirkung der sog. Fiskalmultiplikatoren⁴ zu sehen. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage aufgrund der verordneten Sparpolitik war offensichtlich viel stärker als von den Entscheidern erwartet.⁵

Eine Wirkungsanalyse der Finanzpolitik muss grundsätzlich zwischen der Wirkung der sog. automatischen Stabilisatoren und der Wirkung diskretionärer Eingriffe unterscheiden. Bei einem Rückgang der wirtschaftlichen Aktivitäten schrumpfen die Einnahmen, während gleichzeitig die Ausgaben steigen (Arbeitslosenversicherung, Sozialausgaben) – die Defizite werden größer. Im Aufschwung indes entstehen Überschüsse bzw. werden die Defizite abgebaut, weil Mehreinnahmen und Minderausgaben anfallen. In der Vergangenheit hat die Politik insbesondere in Krisenphasen oft falsch reagiert, indem sie die automatischen Stabilisatoren nicht voll zur Wirkung kommen lassen und rezessionsbedingten Steuerausfällen mit Ausgabekürzungen begegnet ist.

Bei den diskretionären Maßnahmen handelt es sich häufig um steuerpolitische Entscheidungen. Sie berühren immer auch Verteilungsziele und werden deshalb auch immer strittig diskutiert. Dies liegt vor allem an der Konstruktion des progressiven Einkommensteuertarifs und den regressiv wirkenden indirekten Steuern. Wird die Einkommensteuer gesenkt, so profitieren davon die oberen Einkommensbezieher in der Regel stärker als die mittleren und unteren Einkommensschichten. Damit sind der Nachfragewirkung Grenzen gesetzt, denn aufgrund der hohen Sparquote der oberen Einkommensklassen versandet ein überproportionaler Anteil der Entlastungen in den Ersparnissen. Werden hingegen die Sätze der Verbrauchsteuern angehoben, so geht mit steigendem Einkommen die Steuerbelastung zurück – verteilungspolitisch eine problematische Konsequenz. Senkungen der indirekten Steuern sind wenig ratsam, steht doch zu befürchten, dass niedrigere Steuersätze nicht in den Preisen weitergegeben werden, sondern in den Unternehmen „hängenbleiben“. Auf der Ausgabenseite stehen die öffentlichen Investitionen im Mittelpunkt. Das Problem hierbei ist, dass konjunkturelle Impulse zu einem großen Teil über die Bauwirtschaft und die mit ihr verflochtenen Sektoren kommen. Um die Wirkungen breiter anzulegen, macht es Sinn, zugleich infrastrukturelle Überlegungen und den Ausbau der öffentlichen Dienstleistungen – insbesondere Ausgaben für Erziehung, Bildung und Forschung⁶ – zu berücksichtigen.

Infolge der Unterlassungen in der Vergangenheit hat sich in Deutschland ein gewaltiger Nachhol- und Modernisierungsbedarf an staatlichen Infrastrukturinvestitionen aufgebaut. Um ihn zu befriedigen, sind erhebliche Mehrausgaben erforderlich, und zwar in fast allen staatlichen Aufgabenbereichen (Vesper 2016a, 2016b).

Mentalitätswechsel notwendig – Umsetzungsprobleme müssen überwunden werden

Über Jahre hinweg war die Geldpolitik allein auf sich gestellt, die Wirtschaft im Euro-land zu stabilisieren und zu stärken. Diese Aufgabe hat sie überfordert. Sie bedarf dringend der Unterstützung durch die Finanzpolitik. Hier ist ein Kurswechsel vonnöten. Er wiederum setzt einen Mentalitätswandel der Entscheider voraus. Seit Jahrzehnten wird das Handeln der Entscheidungsträger von neoliberalen Denkmustern

geprägt.⁷ Diesem Denken entspringt auch das restriktive Regime des europäischen Fiskalpaktes. Dieser Pakt, der sich an die zuvor in Deutschland implementierte „Schuldenbremse“ anlehnt, erschwert die Finanzierung vermehrter Staatsausgaben. Zudem erfordert ein Kurswechsel, dass alle finanzpolitischen Akteure, in Deutschland wie in den anderen großen europäischen Volkswirtschaften, an einem Strang ziehen – eine Aufgabe, die schwierig ist.

Die öffentlichen Haushalte in Deutschland weisen zur Zeit erhebliche Überschüsse auf. So gesehen sollte die Finanzierung zusätzlicher Investitionen in die Infrastruktur kein Thema sein. Diese Situation entspricht dem gesamtwirtschaftlichen Szenario, auf dem das Konzept der Schuldenbremse basiert, nämlich einer konjunkturellen Schönwetterlage. Das Konzept sieht vor, dass rezessionsbedingte Defizite in konjunkturell besseren Zeiten wieder ausgeglichen werden, d.h. die automatischen Stabilisatoren zur Wirkung kommen. Voraussetzung hierfür wäre freilich, dass die Politik nicht schon frühzeitig „nervös“ wird und auf die Ausgabenbremse tritt. Woher sollte aber die Politik die Zuversicht nehmen, dass schon bald ein Aufschwung folgt, der aus rezessionsbedingten Defiziten Überschüsse macht? In der Vergangenheit lassen sich kaum Beispiele für einen langen Atem der Politik finden. Auch die Vorstellung symmetrischer Konjunkturschwankungen entspringt eher Wunschdenken. In allen vergangenen Zyklen waren die Abschwungsphasen weit ausgeprägter. Dann aber – und hierin besteht die nächste Schwierigkeit – können konjunkturelles und strukturelles Defizit nicht hinreichend exakt getrennt werden. Eine mögliche und sehr brisante Folge kann sein, dass im Abschwung der Trendverlauf nach unten gezogen und damit die konjunkturelle Abweichung vom Trend „kleiner“ gerechnet wird, was bedeutet, dass die Verschuldungsmöglichkeiten für die öffentlichen Haushalte allein rechentechnisch (!) geschmälert werden und die Finanzpolitik dann weniger antizyklisch, im schlechtesten Fall sogar prozyklisch wirkt.⁸ Zweifellos hat die Implementierung der Schuldenbremse die Steuerungsmöglichkeiten der Finanzpolitik erschwert.

Einer wirkungsvollen Finanzpolitik „aus einem Guss“ steht schließlich die Kompetenzverteilung auf die verschiedenen Handlungsebenen entgegen. Dies gilt sowohl national als auch im Verhältnis der Mitgliedsstaaten untereinander. Erschwerend kommt hinzu, dass der Haushalt der supranationalen Ebene selbst mit nur wenig mehr als einem Prozent des EU-BIP kaum einen Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrageentwicklung ausübt, der Haushalt über keine Verschuldungskompetenz verfügt und somit auch konjunkturell motivierte Variationen nicht möglich sind.

Infolge des unterschiedlichen Aufgabenzuschnitts und ihres begrenzten regionalen bzw. lokalen Wirkungskreises sind weder Länder noch die Gemeinden an einem nennenswerten Stabilisierungsbeitrag zur Lösung einer Wirtschaftskrise interessiert. Erst recht natürlich nicht, wenn sie eine europäische Dimension hat. Die Länder sind im Rahmen der föderalen Aufgabenverteilung vor allem für den administrativen Vollzug der Aufgaben und quasi für die Ko-finanzierung der kommunalen Ebene zuständig, die sich wenig für einen antizyklischen Einsatz eignen. Der Stabilisierungsbeitrag der Länder erschöpft sich weitgehend in der Akzeptanz der „automatischen Stabilisatoren“, indem sie auf ihre Steuerausfälle nicht mit einer Reduktion der Verwaltungsausgaben reagieren und auch nicht versuchen, die Zuweisungen an die Gemeinden zu beschneiden. Doch hält diese Voraussetzung nicht der Realität stand. Die Zahlungen an die Gemeinden schwanken konjunkturell, und in Zeiten eigener Mittelknappheit kappen die Länder gerne ihre Überweisungen an die Gemeinden. Die eigenen Steuereinnahmen der Gemeinden schwanken erheblich, was an der gewinnabhängigen Gewerbesteuer liegt. All dies macht es den Gemeinden nahezu unmöglich, ihre Investitions-

tätigkeit – sie tätigen den größten Teil der öffentlichen Investitionen – gesamtwirtschaftlichen Interessen zu unterwerfen. Abgesehen davon verhindert das kommunale Haushaltsrecht eine antizyklische Investitionspolitik; es ist bezüglich der Schuldenaufnahme ausgesprochen restriktiv.

Es ist nur folgerichtig, wenn die konjunkturpolitische Kompetenz, soweit die Finanzpolitik betroffen ist, auf nationaler Ebene im Wesentlichen dem Bund obliegt. Neben der Steuerpolitik verfügt er im Rahmen der sog. Gemeinschaftsaufgaben über Ansatzpunkte, wirtschaftsbezogene Transfers an die Länder und auch die Gemeinden auf den Weg zu bringen. Eine nationale Investitionsoffensive der öffentlichen Haushalte muss also nicht an den unterschiedlichen Interessen oder auch dem Desinteresse der einzelnen Haushaltsebenen scheitern. Vielmehr kommt es darauf an, diese unterschiedlichen Interessen in die gesamtwirtschaftlichen Belange einzubinden. Eine staatliche Investitionsoffensive in Deutschland könnte die wirtschaftliche Entwicklung befruchten. Vom höheren Wirtschaftswachstum hierzulande würden auch die übrigen europäischen Volkswirtschaften profitieren, und die Leistungsbilanzungleichgewichte könnten verringert werden. Noch stärkere Wirkungen könnten natürlich erzielt werden, wenn die anderen Mitgliedsstaaten ebenfalls in die Offensive gehen würden. Dem stehen allerdings teilweise die Restriktionen des Fiskalpaktes entgegen.

Mehr fiskalische Steuerungskapazitäten in der Währungsunion – aber wie?

Jedermann sollte klar sein, dass in einer Währungsunion wirtschaftlicher Erfolg ein gemeinsames Interesse aller darstellt. Will eine Währungsunion erfolgreich sein, müssen sich alle Mitgliedstaaten gleichermaßen verantwortlich fühlen und ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik als ein gemeinsames Projekt verstehen. In der politischen Realität herrschen freilich noch immer Partikularinteressen vor, die von einer dezentralisierten, regelgebundenen Finanzpolitik befördert werden. Deshalb muss die wirtschaftspolitische Architektur Europas verändert werden: An die Seite der zentralisierten Geldpolitik muss die Möglichkeit zentraler finanzpolitischer Eingriffe zur Stabilisierung der konjunkturellen Entwicklung etabliert werden, damit makroökonomische Probleme effizienter gelöst werden können.

Soll die zentrale finanzpolitische Steuerungskapazität in der Union erhöht werden, so wird man nicht umhin können, Überlegungen in Richtung „Eurozonenbudget“ anzustellen. In diesem Zusammenhang stellen sich vor allem drei Fragen: Aus welchen Quellen sollen sich die Einnahmen speisen? Welches Volumen kann ein solches Budget realistischerweise umfassen? Welche Aufgaben sollen finanziert werden?

Wenn sich ein Eurozonenbudget allein darauf beschränkt, einen Beitrag zur Glättung der konjunkturellen Schwankungen in der Eurozone zu leisten, muss ihr Volumen nicht besonders hoch sein – die Allokations- und Distributionsaufgabe der öffentlichen Haushalte bliebe den nationalen Budgets vorbehalten. Ein Rahmen von maximal 2% des BIP der Eurozone wird als ausreichend angesehen, um der angestrebten zentralen Stabilisierungsfunktion nachzukommen (Zettelmeyer 2016). Der Schwerpunkt der Aktivitäten auf der supranationalen Ebene sollte auf öffentlichen Investitionen liegen. Sie könnten entweder direkt durchgeführt werden, wobei die Europäische Investitionsbank (EIB) die Federführung übernehmen könnte, oder aber es werden Mittel in die nationalen Haushalte gelenkt, damit dort öffentliche Investitionsvorhaben angestoßen werden. In einer Boomphase müssen die Aktivitäten entsprechend ge-

bremst werden, neue Investitionsvorhaben auf der Zeitachse verschoben und in Angriff genommene Vorhaben gestreckt werden. Das Mittelaufkommen könnte, was die Belastungswirkung der Bürger betrifft, neutral erfolgen, indem die Mitgliedsstaaten der Eurozone einen entsprechenden Beitrag an das zentrale Budget überweisen; allerdings würde sich ihr Ausgabenspielraum entsprechend verringern. Eine Alternative wären Steuererhöhungen. In Deutschland kämen als Kandidaten vor allem vermögensbezogene Steuern und Kapitaleinkommensteuern in Betracht. Eine Erhöhung dieser Steuern würde die Massenkauftkraft kaum einschränken und die Verteilungsfrage entschärfen. Ein Tabu sollten auch nicht die Verschuldungsmöglichkeiten darstellen. Warum sollte auf der supranationalen Ebene nicht die „goldene Regel“ der Finanzpolitik zur Anwendung kommen, wonach investive, also zukunftsbezogene Ausgaben, über Kredite finanziert werden?

Da die Entwicklung der Einnahmen dem Konjunkturzyklus folgt, wird eine stabilisierende Wirkung erreicht, wenn in wachstumsstarken Phasen ein konjunkturelles Polster erwirtschaftet wird, das in wachstumsschwachen Phasen oder gar in einer Krise aufgelöst wird. Die Frage, wer die Entscheidungskompetenzen für ein solches Eurozonenbudget haben sollte, ist nicht ganz einfach zu lösen, da es ja um die Umverteilung von finanziellen Mitteln und Macht im europäischen Raum geht. Vorstellbar wäre eine Kontrolle durch einen Eurozonen-Finanzkommissar und ein parlamentarisches Aufsichtsgremium (Zettelmeyer 2016). Ein anderer Vorschlag zielt in Richtung eines Euro-Schatzamtes. Diese Idee greift etwas weiter, weil ein solches Schatzamt die *zukünftigen* öffentlichen Investitionen der Mitgliedsstaaten als Pool vereinen und durch gemeinsame Anleihen finanzieren könnte. Die laufenden Ausgaben der Mitgliedsstaaten bleiben an die bestehenden Regeln des Euro-Fiskalregimes gebunden (Bibow 2015). Ein Schatzamt würde allerdings umfangreichere institutionelle Änderungen erfordern.

Vor allem zwei Fragen bleiben offen. Es ist nicht sichergestellt, dass Eurozonenbudget und nationale Budgets konjunkturpolitisch in die gleiche Richtung weisen. Auch weiterhin dürften Länder und Gemeinden ihre Entscheidungen entsprechend ihren regionalen/lokalen Präferenzen fällen, zumal sie die Schuldenregeln einhalten müssen. Erhalten sie allerdings Investitionszuschüsse von der zentralen Instanz, wird es ihnen leichter fallen, sich in die konjunkturell gebotene Richtung zu bewegen. Die zweite offene Frage betrifft die Ausgabenverantwortung für Investitionsvorhaben und die damit verbundene Gefahr des Trittbrettfahrerverhaltens. Hier müssen die Verantwortlichkeiten zwischen den Ebenen eindeutig geklärt werden. So sollte klar sein, dass Investitionsvorhaben, die unter Aufsicht der EIB realisiert werden, nur Projekte von transnationaler Bedeutung sein können.

Fazit

Auch wenn sich jüngst das konjunkturelle Bild in der Währungsunion insgesamt etwas aufgehellt hat, stellen die hohen Leistungsbilanzungleichgewichte noch immer eine schwere Hypothek für eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone dar. Der Nachfragemangel in vielen Ländern hat die private Investitionstätigkeit zum Erlahmen gebracht. Auch die öffentlichen Investitionen haben vielfach einen Tiefstand erreicht. Im Zuge der Austeritätspolitik wurden die öffentlichen Investitionen und auch andere wachstumsrelevante Staatsausgaben wie die Bildungsausgaben zurückgefahren. Wirtschaftspolitisch geboten ist aber eine gegenteilige Strategie, nämlich eine

Wachstumsoffensive mittels öffentlicher Investitionen. In fast allen öffentlichen Aufgabenbereichen und in fast allen Mitgliedsländern der Währungsunion besteht dringlicher Bedarf. In besonderer Weise ist Deutschland gefordert. Die deutsche Wirtschaft hat immens von der Währungsunion profitiert und gewaltige Leistungsbilanzüberschüsse aufgebaut. Um so mehr kommt es darauf an, sie abzubauen. Erfolgversprechend ist eine Strategie, die auf vermehrte Ausgaben für den Ausbau und die Modernisierung der Infrastruktur in Deutschland setzt. Vermehrte Investitionsausgaben schaffen mehr Wachstum und erhöhen zudem die Absorptionsfähigkeit für vermehrte Importe.

Allerdings ist es institutionell nicht einfach, eine solche Strategie umzusetzen, weist doch das wirtschaftspolitische Setting in der Union einen gravierenden Konstruktionsfehler auf: Während die Märkte und auch die Geldpolitik „vergemeinschaftet“ wurden, folgen die finanzpolitischen Akteure ihrer eigenen, an nationalen Zielen ausgerichteten Agenda; zudem restringieren die Schuldenbremse bzw. der Fiskalpakt. Zentralisierte Geldpolitik und dezentrale Finanzpolitik sind ein ungleiches Paar, was die Verfolgung gemeinsamer Ziele erschwert. Soll dieses Missverhältnis beseitigt werden, bedarf es nicht nur eines Sinneswandels der fiskalpolitischen Entscheidungsträger. Auch muss eine zentrale fiskalpolitische Steuerungskapazität geschaffen werden (dessen ungeachtet sind die nationalen Fiskalpolitiken zur Kooperation angehalten, damit die Politiken nicht gegeneinander gerichtet sind). Verschiedene Modelle sind denkbar. Von Vorteil erscheint ein Eurozonenbudget, dass sich auf die Förderung der Investitionstätigkeit konzentrieren sollte – sei es, indem auf supranationaler Ebene öffentliche Investitionen getätigt werden, sei es, dass die Mitgliedsländer je nach Bedürftigkeit Zuschüsse für eigene Investitionen erhalten. Die Finanzierungsfrage sollte zu lösen sein: Vorstellbar wäre, das Eurozonenbudget aus nationalen Beiträgen zu finanzieren. Auch eine begrenzte Schuldenfinanzierung („goldene Regel“) könnte auf der europäischen Ebene ins Auge gefasst werden.

Anmerkungen

- 1 Kein anderes Land im Euroraum wies eine so schwache Entwicklung der Lohnstückkosten auf wie Deutschland.
- 2 Das ist die Zielinflationsrate der EZB, die mit etwa 2% im Jahr angesetzt ist.
- 3 Langfristig besteht zwischen der Entwicklung von Lohnstückkosten und Preisen ein enger Zusammenhang.
- 4 Fiskalmultiplikatoren geben an, um wie viel sich das BIP ändert, wenn Staatsausgaben und/oder Staatseinnahmen verändert werden. In empirischen Untersuchungen werden für die Fiskalmultiplikatoren zum Teil sehr unterschiedliche Werte genannt. Dabei spielen die Art des Impulses, der gewählte Modelltyp und die dahinter stehenden Annahmen über das Verhalten und die Reaktionsweisen der Wirtschaftssubjekte oder auch die Annahmen über die geldpolitische Ausrichtung eine wichtige Rolle. Die Multiplikatorwirkungen staatlicher Ausgaben sind vielfach höher als die staatlicher Einnahmen (Gechert 2015).
- 5 Dies kann nicht verwundern, spielt doch in der neoklassisch geprägten Modellwelt der Mainstream-Ökonomie der staatliche Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen eher eine negative Rolle, was impliziert, dass Ausgabenkürzungen oder eine Erhöhung der (indirekten) Steuern in diesen Modellen die wirtschaftliche Entwicklung kurzfristig nur wenig beeinträchtigen, langfristig sogar begünstigen.
- 6 Fälschlicherweise werden diese Ausgaben häufig als „konsumtiv“ und damit als wenig produktiv klassifiziert.
- 7 Eine Ausnahme bildete das Umschwenken auf keynesianische Politik in der Krise 2008/9. Die wirklich schwere Krise konnte rasch überwunden werden (Vesper 2013).

- 8 Nachträgliche Datenrevisionen der amtlichen Statistik für zurückliegende Jahre erhöhen das Risiko für falsche politische Handlungsanweisungen.

Literatur

- Bach, S., Thiemann, A., 2016: Hohes Aufkommenspotential bei Wiedererhebung der Vermögensteuer. Wochenbericht des DIW, Nr.4.
- Bibow, J., 2015: Die Euro-Währungsunion benötigt ein Euro-Schatzamt zum Überleben. Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.), WISO direkt Nr. 34.
- Flassbeck, H., Spieker, F., 2012: Falsche Diagnose, falsche Therapie – wie die Politik in der Eurokrise dank falscher Theorie versagt. In: WISO – Wirtschafts- und sozialpolitische Zeitschrift, Nr. 2.
- Gechert, S., 2015: What fiscal policy is most effective? A meta-regression analysis, *Oxford Economic Papers* 67 (3). <https://doi.org/10.1093/oenp/gpv027>.
- Horn, G.A. 2016: Die Gewerkschaften sind die falschen Sündenböcke. Makronom vom 13. Juni.
- Neubäumer, R., 2011: Eurokrise: Keine Staatsschuldenkrise, sondern Folge der Finanz-krise, in: *Wirtschaftsdienst*, Heft 12.
- Vesper, D., 2016a: Aktuelle Entwicklungstendenzen und zukünftiger Personalbedarf im Öffentlichen Dienst. Gutachten im Auftrag des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung. *IMK Studies*, Nr. 51.
- Vesper, D., 2016b: Was kann die Finanzpolitik? Erfahrungen, Perspektiven, Handlungsspielräume. Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.), *WISO Diskurs*.
- Vesper, D., 2013: Wirtschaftspolitische Ideen und finanzpolitische Praxis in Deutschland. Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.), *WISO Diskurs*.
- Zettelmeyer, J., 2016: Ist der Euro noch zu retten? Vorschläge für eine neue europäische Wirtschaftspolitik. Friedrich-Ebert-Stiftung (Hrsg.): politik für europa #2017 plus.