

# spotlight europe

# 2012/02 — März 2012

## Stabilität hat ihren Preis

Dr. Thieß Petersen

Bertelsmann Stiftung, [thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de](mailto:thiess.petersen@bertelsmann-stiftung.de)

Die europäische Staatsschuldenkrise entwickelt sich immer mehr zu einer Euro-Krise. Deutschland kommt bei der Bewältigung dieser Krise eine besondere Verantwortung zu. Da die Exportnation Deutschland in besonderem Maße von einer stabilen wirtschaftlichen Entwicklung in Europa abhängt, liegt die langfristige Stabilisierung des Euros im ureigensten Interesse Deutschlands – notfalls auch zu dem Preis von Transferzahlungen zur Verhinderung eines Auseinanderfallens der Euro-Zone.

spotlight europe # 2012/02

### Doch eine Euro-Krise?

Die Euro-Zone steht vor ihrer schwersten Bewährungsprobe. Die in einigen Mitgliedsstaaten rasant ansteigenden öffentlichen Schulden bringen diese Staaten in die Nähe eines Bankrotts. Lange Zeit hatten diese Schuldenprobleme keinen nennenswerten Einfluss auf den Kurs des Euros. Seit Ende 2011 jedoch sinkt sein Wert. Von Mai bis September 2011 kostete ein Euro rund 1,45 US-Dollar, Mitte Januar 2012 nur noch 1,26 US-Dollar.

Ein schwacher Euro ist auf den ersten Blick für die Exportnation Deutschland positiv, weil deutsche Produkte dadurch im Ausland preiswerter

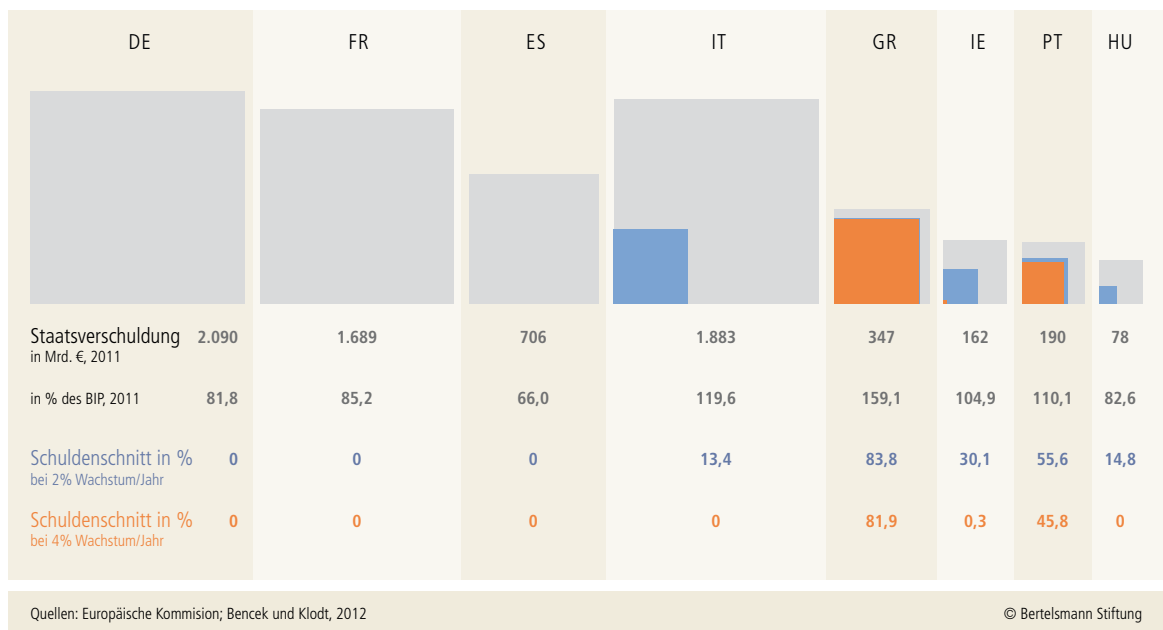
werden. Dies erhöht die Exportnachfrage und sichert heimische Arbeitsplätze. Eine dauerhafte Abwertung des Euros ist jedoch auch für Deutschland mit Nachteilen verbunden. Wenn die internationalen Kapitalanleger weitere Euroabwertungen erwarten, mindert dies ihren Anreiz, den europäischen Staaten Geld zu leihen. Ein Beispiel: Falls ein Anleger aus einem Nicht-Euro-Land 10.000 Schweizer Franken in Euro tauscht, um damit eine einjährige europäische Staatsanleihe zu erwerben, macht er bei einer Abwertung des Euros von 10 Prozent einen Verlust von 1.000 Franken. Um diesen Verlust zu kompensieren, wird er einen höheren Zins verlangen. Höhere Zinsen machen es den stark verschuldeten Euro-Ländern jedoch nahezu unmöglich, die Zinszahlungen für ihre Kredite aufzubringen, sodass ein Bankrott dieser Staaten immer wahrscheinlicher wird. Und

auch für den deutschen Staat stellen Zinssteigerungen eine große Belastung dar. Gegenwärtig liegt die Staatsverschuldung Deutschlands bei etwas über 2.000 Milliarden Euro. Momentan sind die Zinsen für den Bund zwar extrem niedrig und zum Teil sogar negativ. Sollte der Zinssatz aber aus Angst vor einer Abwertung

des Euros nur um einen Prozentpunkt steigen, so bedeutet dies einen Anstieg der Zinszahlungen um 20 Milliarden Euro jährlich. Instabilität treibt also die Kosten. Es ist daher im ureigsten Interesse Deutschlands, die europäische Schuldenkrise und die mit ihr verknüpfte Euro-Krise so rasch wie möglich zu beenden.

## Notwendiger Schuldenschnitt

Angenommener Schuldenschnitt bei einem langfristigen Wachstum des nominalen BIP.



Stabilität hat ihren Preis

spotlight europe # 2012/02

II

### Ideal ist das nicht

Ursache für die hohe Verschuldung der süd-europäischen Staaten ist in erster Linie deren mangelnde Wettbewerbsfähigkeit. Vor der Euro-Einführung konnten diese Länder mit Hilfe eines flexiblen Wechselkurses produktions-technologische Nachteile ausgleichen. Die Währung eines Landes mit Produktivitätsnachteilen wurde abgewertet und federte so die Nachteile einer geringeren internationalen Wettbewerbsfähigkeit ab. Mit der Einführung des Euros entfiel diese Möglichkeit. Der Verzicht auf eine eigene Währung in Kombination mit einer mangelnden internationalen Wettbewerbsfähigkeit äußert sich darin, dass die

Exporte des Landes zurückgehen, während die Importe zunehmen und die Leistungsbilanz somit defizitär wird. Dies bedeutet einen Rückgang der Nachfrage nach heimischen Produkten im In- und Ausland. Daraus resultiert ein Rückgang der Produktion und der Beschäftigung. Die staatlichen Einnahmen gehen wegen der geringen wirtschaftlichen Aktivitäten zurück. Gleichzeitig steigen die Ausgaben für die finanzielle Unterstützung der Arbeitslosen. Beides führt automatisch zu einem Anstieg der Staatsverschuldung.

Vor dem Hintergrund dieser Wirkungszusammenhänge hat die Wissenschaft bereits in den 1960er Jahren im Rahmen der »Theorie des optimalen Währungsraums« herausgearbeitet, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit sich verschiedene Länder zu einer Wäh-

rungsunion zusammenschließen können. Am unproblematischsten ist der Beitritt zu einer Währungsunion, wenn alle beteiligten Volkswirtschaften ein ähnliches Produktivitätsniveau besitzen und zudem die gleichen Produktivitätswachstumsraten aufweisen. In diesem Fall ist ein flexibler Wechselkurs zur Aufrechterhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit nicht erforderlich. Sobald ein Mitglied einer Währungsunion bei der Produktivitätsentwicklung hinterherhinkt, ist es erforderlich, die Produktionskosten anders als über den technologischen Fortschritt zu senken. Hier ist vor allem an ein Absenken der Preise für die in der Produktion eingesetzten Faktoren Arbeit, Boden und Kapital zu denken. Da sich die Kapitalmärkte immer mehr zu international vernetzten Märkten entwickeln, kann ein einzelnes Land den Zinssatz nur sehr schwer beeinflussen. Außerdem haben die Länder einer Währungsunion keine eigenen Zentralbanken mehr, sodass die nationale Geldpolitik als Instrument zur Beeinflussung des Zinssatzes entfällt. Entscheidend ist daher eine Verringerung der Löhne, um so die Produktionskosten zu senken und die internationale Wettbewerbsfähigkeit wieder zu erlangen. Falls sich Lohnsenkungen gesellschaftspolitisch nicht durchsetzen lassen, kann ein Land mit einer unterdurchschnittlichen Produktivitätsentwicklung einen Anstieg der Arbeitslosigkeit nur verhindern, wenn die heimischen Arbeitskräfte mobil sind und in die Länder ziehen, in denen es mehr Arbeitsplätze gibt. Die Mobilität des Faktors Arbeit sorgt dann dafür, dass in der Volkswirtschaft mit den Produktivitätsnachteilen die Arbeitslosigkeit nicht ansteigt. Damit unterbleibt dann auch ein Anstieg der staatlichen Ausgaben zur Abmilderung der Arbeitslosigkeit.

Diese Bedingungen für eine funktionsfähige Währungsunion sind in der Euro-Zone jedoch nicht erfüllt: Die Mobilität der Arbeitskräfte ist innerhalb des Euroraums sehr gering, und auch Lohnsenkungen finden kaum statt. Dies überrascht jedoch kaum, denn selbst innerhalb Deutschlands funktionieren diese Mechanismen nur sehr schlecht. Auch zwanzig Jahre nach der Wiedervereinigung ist die Arbeitslosigkeit in den neuen Bundesländern immer noch höher als in den alten. Im Jahr 2011 lag die Arbeitslosenquote in den alten Bundeslän-

dern im Jahresdurchschnitt bei sechs Prozent, in den neuen hingegen bei 11,3 Prozent (Bundesagentur für Arbeit 2012, S. 48). Ökonomische Unterschiede – u. a. gemessen durch die Lohnstückkosten, das Wirtschaftswachstum und die Arbeitslosigkeit – gibt es zwar auch in den USA. Dort aber wirken Wanderungsbewegungen, Preisflexibilitäten, vertikale Finanztransfers und Faktoren wie Sprache, Kultur sowie institutionelle Gemeinsamkeiten wesentlich stärker als in der Euro-Zone (vgl. Diekmann, Menzel und Thomae 2012).

### III

## Ausgleich muss sein

Wie also lässt sich die Staatsverschuldung in Europa abbauen? Zunächst einmal müssen die europäischen Staaten schnell eine glaubhafte Strategie zur Konsolidierung ihrer öffentlichen Haushalte vorlegen. Nationale und internationale Vergleiche zeigen, dass erfolgreiche Konsolidierungsprozesse neben Ausgabensenkungen auch auf eine Stabilisierung bzw. Erhöhung der Staatseinnahmen setzen.

Die unumgänglichen Kürzungen der staatlichen Ausgaben sind eine Gratwanderung. Die Ausgabensenkungen müssen groß genug sein, um einen erkennbaren Beitrag zum Schuldenabbau leisten zu können. Sie dürfen aber nicht zu groß sein, weil die Verringerung der staatlichen Ausgaben auch unerwünschte Nebenwirkungen haben kann: Geringere Staatsausgaben können sich negativ auf dringend notwendige Zukunftsinvestitionen auswirken, vor allem im Bereich der Bildung, der Gesundheit und des Umweltschutzes. Eine Staatsausgabensenkung schwächt zudem die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage und hat damit negative Konsequenzen für die Produktion und die Beschäftigung. Dies wirkt den Bestrebungen der Haushaltskonsolidierung entgegen: Die Verringerungen der Staatseinnahmen infolge eines Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivitäten und die durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit erhöhten Staatsausgaben führen dazu, dass die Schulden des Staates nicht sinken, sondern wachsen.

Allerdings muss eine Reduzierung der staatlichen Ausgaben nicht zwangsläufig zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums führen: Wenn die öffentlichen Schulden in einem Land immer weiter ansteigen, müssen die Bürger befürchten, dass ihr Staat früher oder später die Steuern spürbar erhöht, um die Verschuldung in den Griff zu bekommen. Eine Erhöhung der Sparquote und Kapitalflucht könnten die Folge sein. Beides reduziert über eine sinkende Konsumnachfrage und zurückgehende Investitionen die Beschäftigung. Eine Haushaltskonsolidierung macht derartige Vorsichtsmaßnahmen überflüssig. Die Unternehmen haben dann wegen der steigenden Konsumnachfrage einen Anreiz, ihre Investitionen zu erhöhen. In Folge der zunehmenden Konsumnachfrage und Investitionstätigkeiten steigt die Beschäftigung. Diese theoretischen Überlegungen werden »nicht-keynesianische Effekte« genannt und sind mittlerweile durch eine Reihe von empirischen Studien untermauert worden (vgl. ausführlicher Petersen 2006).

Haushaltskonsolidierung und Beschäftigungssicherung stehen daher nicht zwingend in einem Widerspruch. Mit Blick auf die aktuelle europäischen Verschuldungssituation und Unsicherheit über den zukünftigen finanzpolitischen Kurs ist es daher nicht ausgeschlossen, dass eine moderate Staatsausgabensenkungen bei gleichzeitiger Stabilisierung der staatlichen Einnahmen das Vertrauen schaffen kann, das für ein positives Erwartungsklima und ein darauf aufbauendes Wirtschaftswachstum erforderlich ist.

Bei aller Notwendigkeit einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dürfen die realwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone nicht außer Acht gelassen werden. Zentral für dauerhaft stabile Staatsfinanzen ist ein hoher Beschäftigungsgrad. Solange einzelne Mitglieder der Euro-Zone international nicht wettbewerbsfähig sind – gegenwärtig betrifft dies vor allem Griechenland, Portugal und Spanien –, werden sie unter einer hohen Arbeitslosigkeit leiden, die sich negativ auf die öffentlichen Finanzen auswirkt.

Mit Blick auf die gleichzeitig erforderliche Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erge-

ben sich hier zwei Ansatzpunkte. Zum einen sollten sich Ausgabenkürzungen nicht auf die Politikfelder beziehen, die für die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit zwingend erforderlich sind. Dies betrifft vor allem die Bildungsausgaben. Dort können Einsparungen erhebliche Folgekosten für den Staat nach sich ziehen, sodass diese Ausgabenkürzungen für die langfristige Stabilität der öffentlichen Finanzen kontraproduktiv sind. Zweitens ist bei der Stabilisierung der Staatseinnahmen eine Entlastung des Faktors Arbeit anzustreben. Bei umlagefinanzierten sozialen Sicherungssystemen trägt der Faktor Arbeit die Hauptfinanzierungslast, was zu entsprechend hohen Lohnnebenkosten führt. Eine beschäftigungsfreundliche Finanzierung der sozialen Sicherung sollte daher in größerem Umfang auf die Produktionsfaktoren Kapital und Umwelt bzw. die natürlichen Ressourcen zugreifen und diese stärker besteuern.

Bei der Stärkung der Wachstumskräfte sind jedoch die ökonomischen und ökologischen Grenzen des Wachstums zu berücksichtigen. Angesichts einer Weltbevölkerung, die momentan bei rund sieben Milliarden Menschen liegt und in den nächsten 40 Jahren aller Voraussicht nach auf über neun Milliarden anwachsen wird, führen die mit einer wachsenden Bevölkerungszahl verbundenen Folgen für den Klimawandel und die Verfügbarkeit der natürlichen Ressourcen dazu, dass eine Fortsetzung der weltweiten ökonomischen Dynamik früher oder später an unüberwindbare Grenzen stößt. Ein nachhaltiges Wachstum zeichnet sich daher durch umwelt- und ressourcenschonende Produktionsverfahren aus. Zur finanziellen Unterstützung eines strukturellen Wandels hin zu einem nachhaltigen Wachstumspfad sind monetäre Anreize erforderlich. Hier ist vor allem an eine stärkere finanzielle Belastung von Aktivitäten zu denken, die die Umwelt und natürliche Ressourcen in Anspruch nehmen, also z. B. an eine Erhöhung des Preises für CO<sub>2</sub>-Emissionen durch eine Steuer. Diese Einnahmen würden zugleich einen Beitrag zur Konsolidierung der Staatshaushalte leisten.

Alles in allem kann ein stärkeres Wirtschaftswachstum über höhere Staatseinnahmen und sinkende Ausgaben zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einen Beitrag zum Schuldenab-

## Im Teufelskreis mangelnder Wettbewerbsfähigkeit

Ökonomische Konsequenzen für ein Mitglied einer Währungsunion mit Produktivitätsnachteilen.



Stabilität hat ihren Preis

spotlight europe # 2012/02

bau leisten. Gleichzeitig ist aber auch festzustellen, dass in einigen Euro-Ländern die Verschuldung mittlerweile so hoch ist, dass selbst ein jährliches nominales Wirtschaftswachstum von vier Prozent nicht ausreicht, um die öffentliche Verschuldung in den Griff zu bekommen. Das Institut für Weltwirtschaft in Kiel geht in seinen Berechnungen vom Januar 2012 davon aus, dass selbst bei derart optimistischen Wachstumsannahmen ein Schuldenschnitt von etwas mehr als 80 Prozent in Griechenland und rund 45 Prozent in Portugal unumgänglich ist. „Irland, Italien und Ungarn werden der Teilentschuldung nur entgehen können, wenn sie eine hohe gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate erzielen, wofür die Aussichten in Irland relativ günstig sind“ (Bencek und Klodt 2012).

Selbst eine Intensivierung der Maßnahmen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit wird realistischer Weise nicht verhindern können, dass es innerhalb der Euro-Zone auch zukünftig erhebliche Produktivitätsunterschiede geben wird. Es ist gegenwärtig nicht davon auszugehen, dass die für eine Funktionsfähigkeit einer Währungsunion notwendigen Anpassungsmechanismen (hohe Mobilität der Arbeitskräfte und Lohnsenkungen) in absehbarer Zeit in der Euro-Zone wirksam werden. Sofern diese Mechanismen nicht greifen, lässt sich eine Währungsunion auf Dauer nur aufrechterhalten, wenn die wirtschaftlich starken Volkswirtschaften Transferleistungen an die schwachen Volkswirtschaften leisten – so wie dies in Deutschland im Rahmen des Länderfinanzausgleichs der Fall ist und auch in den USA, wo rund 30 Prozent der Ausgaben der US-Bundesstaaten von der Zentralregierung geleistet werden (vgl. Becker 2011, S. 45).

Voraussetzung dafür ist eine stärkere wirtschaftspolitische Integration, die unter anderem mit Steuerausgleichszahlungen und fiskalischen Umverteilungen im Rahmen gemeinsamer Sozialversicherungssysteme arbeitet. Die damit verbundenen Fiskaltransfers stellen dann einen Ersatz für die fehlende Arbeitskräftemobilität und die fehlende Faktorpreisflexibilität dar.

Eine andere Form von Transferzahlungen besteht aus der gemeinsamen Haftung aller Euro-Staaten für die öffentlichen Schulden. Mögliche Instrumenten hierfür sind Eurobonds oder ein Schuldentilgungspakt, den der „Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ in seinem Jahresgutachten 2011/12 vorgeschlagen hat. Die gemeinschaftliche Haftung für die Schulden der Euro-Staaten hätte den Vorteil, dass die Risikoaufschläge zurückgehen. Staaten, die momentan eine geringe Bonität besitzen und deshalb hohe Zinsen zahlen müssen, könnten so ihre Zinszahlungen erheblich reduzieren. Gleichzeitig verringert die gemeinsame Haftung die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit einzelner Staaten. Damit gehen die Spekulationen auf einen entsprechenden Staatsbankrott zurück, sodass eine Stabilisierung der Anleihemärkte und des Euros zu erwarten ist.

## Stützen ist besser als stürzen

Die Bekämpfung der europäischen Schuldenkrise fordert alle Euro-Länder. Eine glaubhafte Konsolidierungsstrategie kann zunächst einmal nur von jedem Land selbst erbracht werden. Gleiches gilt für die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Gerade die hochverschuldeten Volkswirtschaften stoßen jedoch an die Grenzen des Machbaren. Ohne die Hilfe der wirtschaftlich starken Nationen werden sie weder ihre realwirtschaftlichen Probleme noch ihre öffentlichen Schulden in den Griff bekommen.

Bisher schreckt die Bundesregierung vor kostenintensiven Maßnahmen zurück und setzt primär auf einen rigorosen Sparkurs in den hochverschuldeten Ländern. Dies alleine wird aber die Schulden- und Euro-Krise nicht lösen. Daher gilt: Egal was passiert, die ökonomischen und fiskalischen Schieflagen in Europa kosten Deutschland Geld. Sollten einzelne Euro-Staaten bankrottgehen, führt dies zu Verlusten bei der Europäischen Zentralbank (EZB) und den Geschäftsbanken. Gleiches gilt für Schuldenschnitte. Die Verluste der EZB und gegebenenfalls notwendige Rettungsschirme für Banken gehen zu Lasten der deutschen Steuerzahler. Nach Berechnungen von Spiegel Online würde ein kompletter Zahlungsausfall Griechenlands für die deutschen Steuerzahler Abschreibungen in Höhe von bis zu 60 Milliarden Euro zur Folge haben, wobei die Ansteckungseffekte, die sich daraus für weitere angeschlagene Euro-Staaten ergeben könnten, nicht eingerechnet sind (vgl. Kwasniewski 2012).

Die Zahlungsunfähigkeit eines Landes heizt die Spekulation auf den Bankrott weiterer Euro-Staaten an und treibt deren Schulden über steigende Zinsen weiter in die Höhe. Ein Staatsbankrott führt zudem in diesem Land zu einem massiven Konjunkturunbruch, der sich wegen der wirtschaftlichen Verflechtungen schnell auf andere europäische Länder ausweitet. Die Exportnation Deutschland wäre hiervon besonders stark betroffen. Exporteinbußen führen dann zu Beschäftigungsrückgängen, die mit

sinkenden Staatseinnahmen und steigenden Staatsausgaben verbunden sind.

Die gegenwärtige Krise der Euro-Zone ist für die Steuerzahler in Deutschland folglich in jedem Fall mit Kosten verbunden. Wenn die Krise aber sowieso Geld kostet, ist es sinnvoller, dieses Geld präventiv zu nutzen, um die wirtschaftlich schwachen Länder zu unterstützen und einen Absturz der Staatsfinanzen und der realen Wirtschaft zu verhindern. Diese Zahlungen wären dann der Preis für eine stabile wirtschaftliche Entwicklung in Europa und die Stabilisierung der Währungsunion, die für die Sicherung von Arbeitsplätzen und Wohlstand in der Exportnation Deutschland von elementarer Bedeutung sind. Das aktuelle Gutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung kommt hier zu einem eindeutigen Urteil, dem uneingeschränkt zuzustimmen ist: „Gerade Deutschland kamen bisher beträchtliche Vorteile der Währungsunion zugute. [...] Wer die Vorteile offener Gütermärkte wahrnehmen will, muss angesichts weltweit vernetzter Geld- und Kapitalmärkte dafür Sorge tragen, dass die daraus resultierenden Instabilitäten keine ernstzunehmenden realwirtschaftlichen Schäden anrichten. Dieser Schutz ist nicht kostenlos zu haben“ (SVR 2011, S. 2). ■



**Weiterführende Literatur:**

**Becker, Daniel:** Von den USA lernen? Fiskalischer Föderalismus in den USA und der EU, in: MES-Perspektive 1/2011, Frankfurt (Oder) 2011, S. 44–47.

**Bencek, David, und Henning Klodt:** Das IfW-Schuldenbarometer (Stand: Januar 2012), Kiel 2012.

**Bundesagentur für Arbeit:** Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland – Monatsbericht Dezember und für das Jahr 2011, Nürnberg 2012.

**Diekmann, Berend, Christoph Menzel und Tobias Thomaе:** Konvergenzen und Divergenzen im „Währungsraum USA“ im Vergleich zur Eurozone, in: Wirtschaftsdienst, 92. Jg., Heft 1, 2012, S. 27–32.

**Kwasniewski, Nicolai:** Was eine Griechen-Pleite jeden Bundesbürger kosten würde Spiegel Online, 10. Februar 2012  
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,814477,00.html>

**Petersen, Thieß:** Nicht-keynesianische Effekte und Haushaltskonsolidierung, in: Das Wirtschaftsstudium, 35. Jg., 2006, S. 188–190.

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

Stabilität hat ihren Preis

spotlight europe # 2012/02

**V.i.S.d.P.**

Bertelsmann Stiftung  
Carl Bertelsmann Straße 256  
D-33311 Gütersloh  
[www.bertelsmann-stiftung.de](http://www.bertelsmann-stiftung.de)

Isabell Hoffmann  
[isabell.hoffmann@bertelsmann-stiftung.de](mailto:isabell.hoffmann@bertelsmann-stiftung.de)  
Telefon +49 5241 81 81313

Joachim Fritz-Vannahme  
[joachim.vannahme@bertelsmann-stiftung.de](mailto:joachim.vannahme@bertelsmann-stiftung.de)  
Telefon +49 5241 81 81421

ISSN 1865-7435

**Zuletzt erschienen:**

**spotlight europe # 2012/01**  
Die neue EU.  
Folgen der polnischen EU-Präsidentschaft  
*Cornelius Ochmann*

**spotlight europe # 2011/05**  
Europa und die Arabellion 2012  
*Christian-Peter Hanelt, Elisabeth Dietl*

**spotlight europe # 2011/04**  
European Economic Governance: Wo bleibt die soziale Dimension?  
*Thomas Fischer, Sarah Hoffmann*

**Alle Ausgaben des „spotlight europe“ stehen im Internet als Download bereit:**  
[www.bertelsmann-stiftung.de/spotlight](http://www.bertelsmann-stiftung.de/spotlight)