

Auf einen Blick

Die Wirtschaftspolitik in Deutschland sollte derzeit aus einer europäischen Perspektive handeln. Zwar sind die konjunkturelle Lage in Deutschland und die Aussichten für das gesamte Jahr 2013 insgesamt verhalten positiv, aber das Risiko eines konjunkturellen Absturzes im Sog der Krise des Euroraums ist hoch. Daher sollte es das vordringliche Ziel der Wirtschaftspolitik in Deutschland sein, zu deren Überwindung beizutragen. Anzustreben ist daher:

- die harten Ziele und Auflagen für die Fiskalpolitik der Krisenländer zu strecken, um der Konjunktur notwendigen Raum für eine Erholung zu geben,
- eine partielle und temporäre gemeinsame Haftung für Staatsschulden zu übernehmen,
- den fiskalpolitischen Kurs in Deutschland gegenfinanziert leicht expansiv zu gestalten,
- die Arbeitsmarktpolitik in Deutschland zu Gunsten der Erwerbstätigen so zu gestalten, dass eine gesamtwirtschaftliche, am Produktivitätszuwachs orientierte Lohnentwicklung wieder möglich ist,
- ein Signal der Bundesregierung, dass sie bei Bedarf die Kurzarbeit wieder ähnlich attraktiv ausgestaltet wie im vergangenen Abschwung.

Inmitten der Krise des Euroraums

Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2013

Arbeitskreis Wirtschaftspolitik¹

Europäische oder nationale Perspektive?

Die Wirtschaftspolitik in Deutschland befand sich im Sommer vergangenen Jahres in einer dramatischen Entscheidungssituation. Sie musste zwischen zwei Strategien wählen, die in jeweils gänzlich unterschiedliche Richtungen führten. Sie konnte sich entweder für eine nationale Strategie, die letztlich zum Bruch des Euroraums hätte führen können, oder für eine europäische Perspektive, die auf den Erhalt des Euroraums abzielte, entscheiden. Die Bundesregierung hat im Verlauf des vergangenen Jahres unter dem Druck der Ereignisse anscheinend einen bemerkenswerten Perspektivwechsel vollzogen. Anders als noch zu Beginn der Krise hat sie sich nunmehr eindeutig für den europäischen Weg entschieden. Dies war richtig so. Vor allem die Zustimmung zur prinzipiell unbegrenzten Interventionsbereitschaft der EZB hat sich bereits als stabilisierend erwiesen.

Der andere Weg, der zum Zerschlagen des Euroraums in seiner bisherigen Form und damit zumindest teilweise zurück zu nationalen Währungen geführt hätte, wäre nicht nur im Übergang mit dramatischen Turbulenzen mit negativen Folgen für Vermögen und Einkommen und vor allem für die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbunden gewesen. Auch auf Dauer wären die Chancen für eine hohe Beschäftigung mit nennenswerten Einkommenszuwächsen gesunken. Vor allem würde man sich sämtlicher Vorteile der Währungsunion begeben. Wechselkursschwankungen und unsichere Handelsbeziehungen würden Exporte und Investitionen in der Tendenz beeinträchtigen. Damit bestünde die Gefahr, dass die deutsche Wirtschaft auf einem niedrigeren Wachstumspfad gedrückt würde. In der kurzen Frist käme es zu Währungsturbulenzen mit erheblichem Aufwertungsdruck, der zu einem erheblichen Druck hin zu Lohnzurückhaltung und einer Verlagerung der Produktion in andere Währungsgebiete führen würde.

Videostatement:

Gustav A. Horn zur wirtschaftlichen Lage

<http://bit.ly/12mi7Bs>



¹ Gustav Horn, Sebastian Gechert, Alexander Herzog-Stein, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Silke Tober, Andrew Watt

Das wesentliche Argument für eine nationale Strategie beruht auf dem Irrtum, die wirtschaftspolitische Priorität von Moral Hazard überzubewerten und dessen Gefahr zu überschätzen. Unter Moral Hazard versteht man den Anreiz, den eigenen Vorteil zu Lasten anderer zu suchen. Er entsteht durch einen Widerspruch zwischen individueller und allgemeiner Rationalität. In ökonomischer Terminologie könnte man auch von einem Widerspruch zwischen einzelwirtschaftlicher und gesamtwirtschaftlicher Rationalität sprechen. Durch diese Brille betrachtet, stellt sich die Krise im Euroraum als das Resultat des bewussten oder unbewussten Versuchs der jetzigen Krisenländer dar, auf Kosten aller Mitgliedsstaaten der Währungsunion die eigene wirtschaftliche Entwicklung durch übermäßige Staatsverschuldung zu verbessern, weil dies aus ihrer nationalen Sicht als vorteilhaft erscheinen würde.

Eine solche Argumentation, die ohnehin den wahren ökonomischen Kern der Krise – die nach oben beziehungsweise nach unten gerichtete Verletzung des Inflationsziels durch zahlreiche Mitgliedsstaaten – übersieht (Horn et al. 2012b), ist aber als wirtschaftspolitisches Leitmotiv für die europäische Zusammenarbeit prinzipiell ungeeignet. Wenn der Vermeidung von Moral Hazard eine überragende Bedeutung zugemessen wird, wären im Grunde jeder übergreifenden staatlichen Kooperation sehr enge Grenzen gezogen. Schließlich müsste ständig mit einem Ausnutzen dieser Kooperation durch einzelne Mitglieder gerechnet werden. Auf dieser Basis dürfte sich Kooperation fast nie lohnen, und sie unterbliebe sinnvollerweise von vorneherein. Das wäre dann ein grundsätzliches Argument gegen die europäische Währungsunion, aber auch gegen jede bundesstaatliche Kooperation wie sie zum Beispiel in der Bundesrepublik mit einer letztendlich gemeinsamen Haftung aller Gebietskörperschaften für Staatsschulden gilt. Gerade an diesem Beispiel zeigt sich jedoch die wechselseitige Vorteilhaftigkeit von Kooperationen. Indem der Gesamtstaat haftet, ist die Haftung glaubwürdiger als wenn die Bundesländer einzeln hafteten. Das Risiko, durch Zahlungsschwierigkeiten einer einzelnen Gebietskörperschaft Geld zu verlieren, sinkt. Dies vermindert Unsicherheit und damit Risikoaufschläge. Dadurch wird auch die Bedienung der Schulden erleichtert, was das Gläubigerrisiko zusätzlich vermindert. Auf diese Weise entsteht ein „virtuous circle“, eine Tugendspirale, in dem sich für Schuldner günstige, niedrigere Zinsen und ein vermindertes Gläubigerrisiko wechselseitig verstärken.

Der Einwand aus der Argumentationslinie des Moral Hazard, eine solche eben auch für Schuldner

günstige Konstellation, verführe aus einzelwirtschaftlicher Rationalität zur Überschuldung, liegt zwar scheinbar auf der Hand, greift aber tatsächlich zu kurz. Denn ein solches – allein auf einzelwirtschaftlicher Rationalität – beruhendes Verhalten würde über kurz oder lang den Tugendzirkel und damit alle Vorteile für alle Kooperationspartner zerstören. Zumindest müsste jeder, der dies praktiziert, damit rechnen. Denn der Anreiz ist für alle gleich, und die Annahme, nur man selber nutze diese Konstellation und alle anderen nicht, ist nur dann logisch, wenn man entweder auf eine überlegene eigene Einsicht oder auf Anonymität vertraut. Beides ist dann wahrscheinlich, wenn es sich um große Gruppen mit geringer ständiger Interaktion handelt. Dann kann der einzelne mit etwas größerer Wahrscheinlichkeit annehmen über überlegene Einsichten zu verfügen, da er sich ja nicht ständig mit allen übrigen Partnern austauscht. Noch plausibler ist dann, auf seine Anonymität zu vertrauen, da der Einzelne in der großen Masse in der Tat kaum auffalle dürfte. Vor diesem Hintergrund ist Moral Hazard durchaus ein Phänomen, das für die Analyse des Verhältnisses eines einzelnen zum Rest einer großen, anonymen Gruppe von Bedeutung sein kann. Die ist z.B. bei der Verhaltensanalyse eines Einzelhaushalts im Vergleich zur gesamten Volkswirtschaft der Fall.

Die Übertragung dieser mikroökonomisch plausiblen Überlegungen auf das Verhältnis von einzelnen Mitgliedstaaten des Euroraums zu den übrigen 16 erscheint dagegen verfehlt. Zum einen befindet man sich in einem ständigen Austausch, so dass die Annahme einer Informationsüberlegenheit kühn wäre. Zum zweiten kann von Unsichtbarkeit nicht zuletzt angesichts der raschen Verfügbarkeit statistischer Daten keine Rede sein. Daran ändern auch Einzelfälle von Täuschungsversuchen nichts; sie fallen eher früher als später auf. Folglich ist das Moral Hazard Argument als gestalterische Grundlage der Beziehungen innerhalb der Währungsunion selbstständiger Staaten weitgehend untauglich. Gefragt ist gesamtwirtschaftliche Rationalität. Sie sollte zur Grundlage einer institutionellen Reform des Euroraums gemacht werden und dabei jene allgemeinen Erkenntnisfehler korrigieren, die den Euroraum in die derzeitige Krise gebracht haben.

Wirklich gesamtwirtschaftlich rational, weil die Reaktionen der jeweils anderen mitdenkend, ist das Interesse an der Fortdauer der Währungsunion, um von den Vorteilen dieser Kooperation profitieren zu können. Warum wird den anderen Mitgliedsstaaten also immer nur eine beschränkt einzelwirtschaftliche und letztlich auch aus ihrer Sicht nicht weiterführende Rationalität unterstellt, während man

ihnen teilweise jede gesamtwirtschaftliche, europäische Rationalität abspricht?

Moral Hazard war entgegen seiner medialen und politischen Popularität in Deutschland von Anfang an eine unzureichende Erklärung für die Krise des Euroraums. Dies scheint mittlerweile auch die Bundesregierung und die Mehrheit der im Bundestag vertretenen Fraktionen, immer wieder unter dem Druck der Ereignisse stehend, eingesehen zu haben: Die Wirtschaftspolitik in Deutschland musste eine europäische Perspektive einnehmen.

Die fragile Lage Deutschlands

Angesichts der miteinander verketteten Probleme in den Krisenländern ist der systemische Charakter der Krise offenkundig. Das betrifft auch die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Der Einbruch der Ausfuhr in die Krisenländer des Euroraums ist eine schwere Belastung (Horn et al. 2012c). Die Übernahme fiskalpolitischer Risiken durch Kreditbürgschaften im Rahmen der europäischen Rettungsmaßnahmen verbindet die Lage der öffentlichen Haushalte in Deutschland eng mit dem Ausgang der Krise im Euroraum. So hatte schon die Rettung des Bankensektors und die Stabilisierung der Finanzbranche, die durch die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise im Vorfeld der Krise des Euroraums erforderlich wurde, erhebliche Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen. Ohne diese Maßnahmen hätte der Schuldenstand für die öffentlichen Haushalte 2011 statt bei 80,5 % bei lediglich 67,6 % des BIP gelegen.² Dabei sind Garantien in Höhe von 2,6 % des BIP, die entsprechend der Maastricht-Abgrenzung nicht gezählt werden, nicht berücksichtigt. Diese Zahlen zeigen, dass das Interesse an einer systemischen Korrektur der

institutionellen Gegebenheiten im Euroraum einschließlich Reformen des Finanzsektors maßgebliches Leitmotiv der Wirtschaftspolitik für Deutschland in nächster Zeit sein muss.

Diese Herausforderungen stellen sich zu einer Zeit, in der die Wirtschaft in Deutschland kaum noch wächst, der Beschäftigungsaufbau weitgehend stagniert und die Arbeitslosigkeit leicht zunimmt. Für die Industrie kann eine Rezession derzeit nicht ausgeschlossen werden. Damit geht es Deutschland aber vergleichsweise besser als den meisten anderen Ländern des Euroraums. Zwei Gründe sind hierfür maßgeblich (Horn et al. 2012c). Dank einer deutlich expansiver wirkenden Geldpolitik und einer deutlich weniger restriktiv ausgerichteten Fiskalpolitik als im übrigen Euroraum sowie höherer Lohnzuwächse wird erstens die Binnenwirtschaft durch den privaten Konsum stabilisiert. Zweitens konnten die massiven Einbußen im Export in die Krisenländer des Euroraums durch zum Teil unerwartet hohe Lieferungen in Länder außerhalb des Euroraums ausgeglichen werden (Infobox 1). Diese für Deutschland günstige Konstellation ist freilich fragil. Sie hängt an der Annahme, dass die Krise des Euroraums die Weltwirtschaft nicht entscheidend schwächt. Hierfür gibt es Anzeichen, aber es ist keinesfalls gewiss, so dass die derzeitige Konjunktur in Deutschland mit hohen negativen Risiken belastet ist (Horn et al. 2012c). Zudem kann die Krise des Euroraums durch wirtschaftspolitische Fehlentscheidungen jederzeit wieder aufflammen, auch wenn durch die Interventionsbereitschaft seitens der EZB nunmehr eine gewisse Grundsicherheit erreicht ist. Aber diese muss genutzt werden.

² Das ergibt sich aus Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten zu den Kosten der Finanzkrise (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/excessive_deficit/supplementary_tables_financial_turmoil)

Video:

Andrew Watt zur
Krise des Euroraums

<http://bit.ly/VNau0a>



Drittländer überkompensieren Exportrückgänge in den Euroraum

Im vergangenen Jahr legten die deutschen Ausfuhren bemerkenswert kräftig zu. Allerdings fiel die Entwicklung regional sehr unterschiedlich aus. Während die Lieferungen in den Euroraum deutlich zurückgingen, nahmen sie in die Länder außerhalb des Euroraums (Drittländer) stark zu (Abbildung K1).

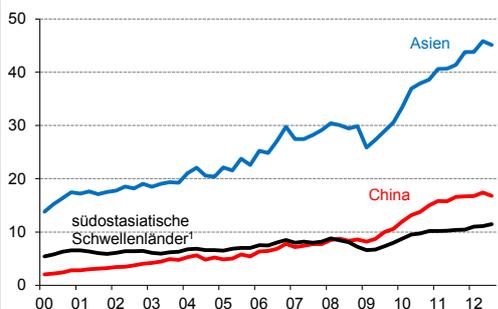
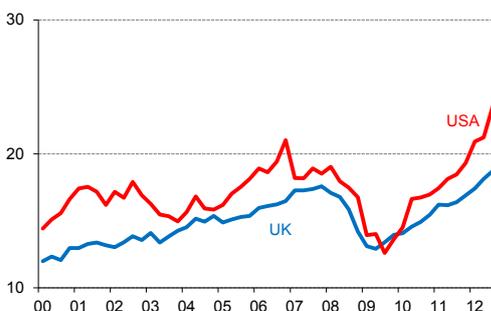
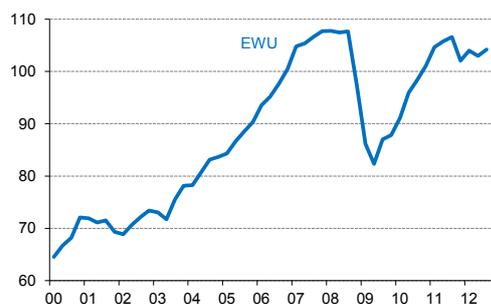
Besonders dynamisch expandierten in den vergangenen neun Monaten die Exporte in die USA, in süd- und ostasiatische Schwellenländer sowie nach Japan (Tabelle K1). Die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich und nach Russland schlugen mit Zuwachsraten von fast 12 % ebenfalls positiv zu Buche. Rückläufig waren hingegen die Versendungen in den übrigen Euroraum. Besonders hart traf es die Exporte in die südeuropäischen Krisenländer, die Rückgänge zwischen 8 und 14 % verzeichneten.

ABBILDUNG K1

Ausfuhren Deutschlands nach Regionen und Ländern

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro

1. Quartal 2000 - 3. Quartal 2012



¹ Thailand, Indonesien, Malaysia, Singapur, Philippinen, Südkorea, Taiwan, Hong Kong.

Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK.



TABELLE K1

Entwicklung der deutschen Warenexporte (nominal) in den ersten drei Quartalen des Jahres 2012

	Wachstum ¹ gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %	Anteil an den gesamten Warenexporten ³ in %
Warenexporte insgesamt	4,1	100,0
EWU	-2,2	39,6
darunter:		
Frankreich	3,9	9,6
Niederlande	3,2	6,5
Österreich	0,6	5,4
Irland	3,9	0,4
Belgien	-7,4	4,4
Finnland	-3,8	0,8
Italien	-10,1	5,8
Spanien	-10,6	3,3
Portugal	-13,6	0,7
Griechenland	-8,6	0,5
EU27	-0,2	59,1
darunter:		
Vereinigtes Königreich	11,5	6,2
Schweden	-3,5	2,1
Dänemark	0,8	1,4
Polen	-3,9	4,1
Tschechische Republik	3,8	2,9
Ungarn	4,1	1,5
Russland	11,8	3,2
NAFTA	20,6	8,4
USA	20,9	7,0
Kanada	23,2	0,7
Mexiko	16,0	0,7
Asien	9,9²	15,8²
China	5,8	6,1
Japan	17,3	1,4
südostasiatische Schwellenländer	9,1	3,9
darunter:		
Südkorea	13,4	1,1
Thailand	27,9	0,3
Indonesien	37,0	0,2
Malaysia	17,5	0,4
Philippinen	33,6	0,1

¹ Berechnet auf Basis von Ursprungswerten.

² Berechnet auf Basis von saisonbereinigten Werten der Deutschen Bundesbank.

³ Im Jahr 2011.

Quellen: DESTATIS (Macrobond); Deutsche Bundesbank; Berechnungen des IMK.



Mehr als 60 % der deutschen Wareneinfuhren entfallen auf die Branchen Kraftwagen und -teile (17,4 %), Maschinen (15,2 %), chemische und pharmazeutische Erzeugnisse (14,4 %) sowie elektrotechnische Ausrüstungen¹ (14,3 %).² Die Exporterfolge im Jahr 2012 beruhen darauf, dass die Nachfrage aus Drittländern nach diesen Gütergruppen besonders stark war (Tabelle K2). Begünstigt wurden die Einfuhren in die Drittländer durch eine deutliche Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar, dem Yen und dem britischen Pfund.

TABELLE K2

Deutsche Warenexporte (nominal) nach Ländern und Branchen in den ersten drei Quartalen des Jahres 2012

		Wachstumsraten gegenüber dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres in %	Anteil an den gesamten Einfuhren dieser Gütergruppe ¹ in %
USA	Kraftwagen und -teile	29,0	11,2
	Maschinen	19,5	8,8
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	35,8	6,9
	Elektrotechnische Ausrüstungen	8,3	7,8
China	Kraftwagen und -teile	23,1	8,8
	Maschinen	-10,3	10,8
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	10,4	3,0
	Elektrotechnische Ausrüstungen	2,7	6,3
Vereinigtes Königreich	Kraftwagen und -teile	3,5	10,3
	Maschinen	1,0	4,5
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	14,1	5,4
	Elektrotechnische Ausrüstungen	2,8	5,4
Italien	Kraftwagen und -teile	-26,1	7,0
	Maschinen	-9,4	4,2
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	-6,3	6,3
	Elektrotechnische Ausrüstungen	-16,2	6,7
Spanien	Kraftwagen und -teile	-22,4	4,9
	Maschinen	-6,3	3,3
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	-5,8	3,5
	Elektrotechnische Ausrüstungen	-14,3	3,8
Russland	Kraftwagen und -teile	26,9	2,5
	Maschinen	11,9	3,8
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	10,7	2,9
	Elektrotechnische Ausrüstungen	12,3	3,1
Japan	Kraftwagen und -teile	32,0	2,2
	Maschinen	17,1	1,2
	Chemische und pharmazeutische Erzeugnisse	9,2	2,2
	Elektrotechnische Ausrüstungen	19,4	1,8

¹ Angaben für das Jahr 2010.

Quellen: DESTATIS; OECD; Berechnungen des IMK.



¹ In dieser Gruppe werden Datenverarbeitungsgeräte, optische und elektronische Erzeugnisse und elektrische Ausrüstungen zusammengefasst.

² Angaben gemäß Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, Ausgabe 2009 (2-Steller) für das Jahr 2011.

Aus all diesen Überlegungen ergibt sich für die Wirtschaftspolitik in Deutschland im Jahr 2013 die Aufgabe mit gesamtwirtschaftlich rationalem Handeln den Euroraum aus der Krise zu führen. Aus isoliert nationaler Sicht bestünde zwar derzeit kein allzu großer konjunkturpolitischer Handlungsbedarf. Aber diese Sicht ist – wie oben dargelegt – trügerisch. Längerfristig kann es der deutschen Wirtschaft nicht gut gehen, solange der Euroraum in einer Rezession verharret. Es wäre fatal, wenn die Wirtschaftspolitik in Deutschland allein auf die nationale Konjunktur schauen und sich in Untätigkeit zurücklehnen würde.

Setzt man die Wirtschaftspolitik in Deutschland aber in eine europäische Perspektive kann sich ihr Kurs nicht darauf beschränken, passiv über die automatischen Stabilisatoren die erkennbare konjunkturelle Schwäche aufzufangen. Gefordert ist vielmehr ein aktiver Beitrag, der dazu beiträgt, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Euroraum zu beleben und den Anpassungsprozess in den Krisenländern zu erleichtern. Dazu gehört eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik (Herr und Horn 2012), die zu Abschlüssen spürbar über dem Euroraum-Durchschnitt führt. Damit dies aber gelingt, müssen in Deutschland erhebliche Anstrengungen unternommen werden. So muss das bestehende Tarifsystem stabilisiert, der Wildwuchs der nicht tariflich gebundenen Bereiche durch eine Ausweitung des Tarifsystems eingedämmt und die institutionellen Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt entsprechend neu ausgerichtet werden. Daneben sollte aber auch die Fiskalpolitik im Vergleich zu den übrigen Mitgliedstaaten des Euroraums expansiv sein, damit von Deutschland Impulse für die Gesamtnachfrage ausgehen. Dabei ist allerdings das Stabilisierungspotenzial der Fiskalpolitik durch die Beschränkungen der Schuldenbremse begrenzt.

Diese Maßnahmen sind auch deshalb erforderlich, weil die Geldpolitik in der derzeitigen Situation an die Grenzen ihrer Wirksamkeit gelangt ist. Sie hat mit ihrer angekündigten unbegrenzten Interventionsbereitschaft am Markt für Staatsanleihen eine notwendige Bedingung für eine Stabilisierung des Euroraums geschaffen. Aber sie wird an einen überzogenen Austeritätskurs gekoppelt, der weiterhin Nachfrage und Produktion schwächt. Die Konsolidierungsmaßnahmen in den Krisenländern müssen zeitlich gestreckt werden. Zusätzliche konjunkturelle Impulse können derzeit von einer expansiven Fiskalpolitik in den Nicht-Krisenstaaten, darunter Deutschland, und einer an der Produktivität orientierten und damit kräftigeren Lohndynamik in Deutschland ausgehen. Dies zu erreichen wäre

Ausdruck einer gesamtwirtschaftlichen Rationalität mit Blick auf den Euroraum.

Ist die Interventionsbereitschaft der EZB schon die Lösung?

Die Lage auf den Finanzmärkten im Euroraum, die sich in den Sommermonaten erneut zugespitzt hatte, hat sich seit Anfang September 2012 deutlich entspannt. Damals hatte die EZB angekündigt unter bestimmten Bedingungen Staatsanleihen der Krisenländer zur Stabilisierung der Zinsen zu erwerben, und zwar in prinzipiell unbegrenztem Umfang. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen Spaniens, die bereits seit Frühjahr 2012 wieder deutlich nach oben tendierten und im Juni ihre Höchststände von November 2011 erreicht hatten, sanken nach der bloßen Ankündigung deutlich, wie auch jene Griechenlands, Irlands, Italiens und Portugals (Abbildung 1).

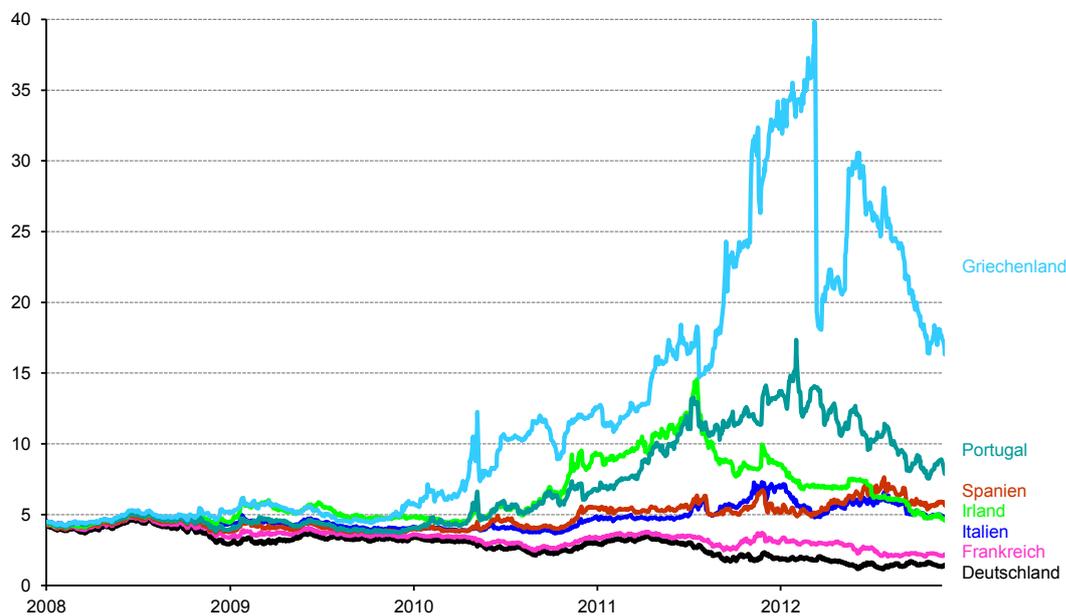
Es war die vierte akute Zuspitzung der nunmehr nahezu drei Jahre währenden Vertrauenskrise im Euroraum, bei der die EZB als Retterin in der Not in Aktion trat:

- Das erste Mal war Anfang Mai 2010, als die Renditen griechischer Staatsanleihen trotz beschlossenen Hilfspakets und angekündigtem Rettungsschirm für den Euroraum auf über 10 % stiegen. Die EZB kündigte überraschend den Kauf von Staatsanleihen an und stabilisierte dadurch die langfristigen Zinsen in Griechenland, Irland und Portugal.
- Im Juli 2011, als die Krise nach der Ankündigung des griechischen Schuldenschnitts auf Italien und Spanien übergriff, begannen die Zentralbanken des Eurosystems erneut am Markt für Staatsanleihen zu intervenieren: In den Monaten August 2012 bis Dezember 2012 kauften sie Staatsanleihen primär dieser beiden Länder im Wert von knapp 140 Mrd. Euro.
- Als dritte dramatische Rettungsaktion stellte die EZB den Geschäftsbanken des Eurosystems im Winter 2012 in zwei Schritten Liquidität mit der historisch langen Laufzeit von drei Jahren zur Verfügung. Zu diesem Zeitpunkt drohte die Krise im Euroraum derart zu eskalieren, dass Bankenzusammenbrüche oder ein Auseinanderbrechen des Euroraums kaum noch zu verhindern gewesen wären.

Mit jeder dieser Rettungsaktionen verschaffte die EZB der Politik Zeit, diese Krise mit geeigneten Maßnahmen zu beenden. Bisher wurden diese Chancen vertan, die Regierungschefs beschränkten sich auf eine Minimalstrategie der Krisenbekämpfung.

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Tageswerte in %



Quelle: Reuters (Ecowin).



fung. In der Folge ist nicht nur die Arbeitslosigkeit im Euroraum auf mittlerweile 11,7 % im Oktober gestiegen und die Jugendarbeitslosigkeit auf 23,9 % bzw. in Griechenland und Spanien auf über 55 %, sondern auch die finanziellen Risiken haben sukzessive zugenommen.

Verschärfte Schieflage bei Refinanzierungskrediten und Target2-Salden

Ein Indikator für diese Risiken ist die weiterhin schiefe Verteilung bei den Refinanzierungskrediten, die die Banken beim Eurosystem aufnehmen. Die Ländergruppe Deutschland, Niederlande, Finnland und Österreich hat mit rund 35 % etwa das gleiche Gewicht am Euroraum-BIP wie die Ländergruppe Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien. Während jedoch die erste Ländergruppe im Oktober 2012 beim Eurosystem Refinanzierungskredite in Höhe von nur 125 Mrd. Euro aufgenommen hat, refinanzierten sich die Länder der zweiten Gruppe mit 950 Mrd. Euro, und damit dem 7,6-fachen Betrag. Diese Refinanzierungskredite erfolgen zudem nicht allein über die regulären Refinanzierungsoperationen des Eurosystems, sondern stellen zum Teil Notkredite der nationalen Zentralbanken dar. Besonders ausgeprägt war dies in Griechenland: Von den gesamten Refinanzierungskrediten, die griechische Banken bei der griechischen Zentralbank im Oktober 2012 in Höhe von 129 Mrd. Euro aufge-

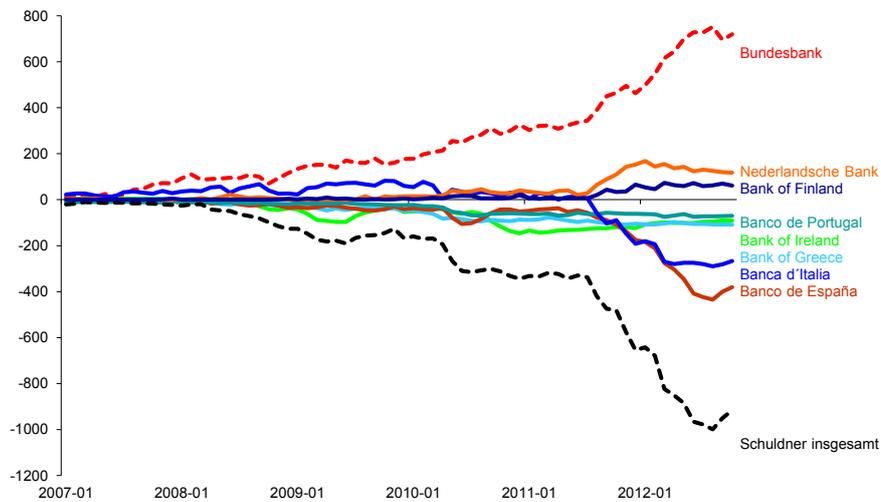
nommen haben, stellen nur noch 6,5 Mrd. Euro reguläre geldpolitische Geschäfte dar, 123 Mrd. Euro wurden als Notfallkredite ausgereicht.

Die Ursache für diese Schieflage ist weiterhin das mangelnde Vertrauen, infolgedessen Banken der Krisenländer sich zum Teil nur schwer an den Geldmärkten refinanzieren können. Zugleich haben bzw. hatten diese Länder einen hohen Kapitalabfluss zu verzeichnen, der den Liquiditätsbedarf der Banken erhöhte. Nach der Ankündigung der EZB, prinzipiell unbegrenzt am Markt für Staatsanleihen zu intervenieren, entspannte sich die Lage etwas, insbesondere in Spanien. Spanien hatte im Oktober sogar einen Netto-Kapitalzufluss zu verzeichnen. Dieser war allerdings verschwindend gering im Vergleich zu den vorherigen Kapitalabflüssen, weshalb Banken in Spanien mit Refinanzierungskrediten in Höhe von 369 Mrd. Euro auch im Oktober noch Spitzenreiter im Euroraum waren.

Entsprechend hoch waren auch Spaniens Target2-Verbindlichkeiten, die primär durch eben solche Kapitalabflüsse entstehen (Abbildung 2). Target2-Verbindlichkeiten stellen Verbindlichkeiten gegenüber der EZB dar und haben ihr Pendant in Forderungen gegenüber der EZB von Zentralbanken jener Euroländer, deren Geschäftsbanken in der Vergangenheit einen Netto-Kapitalzufluss verbuchen konnten. Spaniens Target2-Verbindlichkeiten erreichten mit 434 Mrd. Euro im August 2012 ihren

Target2-Salden ausgewählter Zentralbanken des Eurosystems¹

Januar 2007 – November 2012, in Mrd. Euro



¹ Die Datenreihen entstammen den Bilanzausweisen der nationalen Zentralbanken wie folgt: Deutschland - TARGET 2 (netto) (Zeitreihe EU8148B); Griechenland - Target2 bzw. Target-Verbindlichkeiten (netto); Finnland - Forderungen in Zusammenhang mit Target (netto); Irland - „Andere Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems“ approximiert durch „Andere Verbindlichkeiten“ abzüglich des Betrags, um den diese die Target2-Verbindlichkeiten Ende 2010 überstiegen; Italien - andere Forderungen/Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems (netto); Niederlande - Target 2 (netto); Portugal - Täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber MFIs in anderen Euroraum-Ländern; Spanien - Einlagen MFIs anderer Euroraumländer (Reihe 7.94).

Quellen: Banca d'Italia, Banco de España, Banco de Portugal, Bank of Greece, Bank of Ireland, Deutsche Bundesbank, Nederlandsche Bank.



vorläufigen Höchststand; im Oktober beliefen sie sich noch auf 380 Mrd. Euro, gefolgt von Italien mit 267 Mrd. Euro und Griechenland mit 108 Mrd. Euro. Die Target2-Forderungen der Bundesbank haben sich von ihrem Höchststand im August in Höhe von 751 Mrd. Euro ebenfalls etwas entfernt und betragen im Oktober 719 Mrd. Euro.

Die Target2-Salden stellen nur eines der finanziellen Risiken dar, die mit Andauern der Krise zunehmen und im Falle einer weiteren Eskalation der Krise bzw. gar eines Auseinanderbrechens des Euroraums realisiert würden. Dies würde sich in der Bilanz der EZB niederschlagen. Dem Staat entgingen damit auf Jahre Gewinnüberweisungen seitens der Zentralbank und zwar entsprechend des Anteils am Kapital der EZB, der im Falle eines Austritts von Ländern steigen würde. Gleichwohl war es notwendig, dass die EZB diese Risiken übernommen hat. Denn damit hat sie den Euroraum stabilisiert und verhindert letztlich, dass die Risiken eintreten.

Deflationsrisiko höher als Inflationsgefahr

Die Kredite des Eurosystems an die Geschäftsbanken durch reguläre geldpolitische Geschäfte und Notkredite waren Ende November 2012 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 60 % höher. Zugleich haben die beim Eurosystem geparkten Mittel in der mittlerweile unverzinsten Einlagefazität und auf Girokonten um 55 % zugenommen.

Die Kreditvergabe wurde durch die geldpolitische Lockerung zwar begünstigt, unter den aktuell widrigen Umständen aber lediglich vom Fall ins Bodenlose bewahrt. Selbst in Deutschland war die Kreditentwicklung schwach: Insgesamt nahmen die Buchkredite an Nicht-Banken zuletzt mit einer Rate von 1,1 % zu, jene an nichtfinanzielle Unternehmen mit 1,4 % (Oktober). Im Euroraum insgesamt waren die Raten rückläufig, wobei die Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen um 1,8 % schrumpften, darunter in Portugal sogar um 8,6 %, in Griechenland um 7,9 % und in Spanien um 6,5 %. Lediglich die Wertpapierkredite an den Staat nahmen im Euroraum deutlich zu (12,3 %).

Auch die Inflationsaussichten sind verhalten. Für 2013 erwartet das IMK einen Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum um 1,7 % mit sinkender Tendenz. Dies entspricht im Wesentlichen auch der Dezember-Prognose des Eurosystems, die eine Inflation in Höhe von 1,6 % bzw. 1,4 % für 2013 und 2014 beinhaltet. Die Rate von 2,5 %, die sich voraussichtlich für 2012 ergibt, überzeichnet die zugrundeliegende Inflationsdynamik aus zwei Gründen deutlich: Erstens führten Energiepreissteigerungen dazu, dass die Inflationsrate in den ersten zehn Monaten des vergangenen Jahres um 0,7 Prozentpunkte höher lag als ohne Berücksichtigung dieser Komponente. Hinzu kamen preiswirksame Steuererhöhungen im Zuge der staatlichen Konso-

lidierungsmaßnahmen. Im Oktober, als die gesamte Inflationsrate im Euroraum noch 2,5 % betrug, lag die Inflationsrate zu konstanten Steuersätzen bei 2 %, die Inflationsrate ohne Energie bei 1,8 %. Besonders ausgeprägt sind diese Unterschiede in den Krisenländern. Portugal, beispielsweise, wies im Oktober eine Gesamtinflationsrate von 2,1 % aus, ohne Energie lag der Anstieg der Verbraucherpreise aber bei 1,4 %, ohne Berücksichtigung der Steuererhöhungen sogar nur bei 0,7 %. Griechenlands Inflationsrate lag im Oktober insgesamt bei 0,9 %, zu konstanten Steuersätzen bei 0,2 % und insgesamt ohne Berücksichtigung von Energie bei -0,8 %. In Spanien betrug die Inflationsrate im Oktober 3,5 %, ohne Berücksichtigung der Steuererhöhungen lag sie nur bei 1,4 %.

Die Kernrate im Euroraum gemessen am HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak lag entsprechend im November 2012 bei 1,4 % und damit um 0,8 Prozentpunkte unter dem Anstieg des Gesamtindex, in Griechenland war sie mit -1,0 % negativ und in Portugal betrug sie 0,8 %. Die binnenwirtschaftlich bestimmte Inflationsdynamik liegt damit deutlich unter dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 %. Besonders ausgeprägt ist dies in den Krisenländern, wodurch sich die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder erhöht. Dieser notwendige Anpassungsprozess würde sich noch deutlich schneller und mit geringeren realwirtschaftlichen Verlusten vollziehen, wenn die im Inland bestimmte Inflationsdynamik in Deutschland in Einklang mit dem Inflationsziel der EZB stünde; stattdessen lag diese aber in den vergangenen elf Monaten, ähnlich wie bereits in den Jahren zuvor, mit durchschnittlich 1,3 % deutlich darunter.

Das IMK wie auch das Eurosystem erwarten für dieses Jahr einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes im Euroraum. Kurzfristig ist daher nicht mit einer Beschleunigung der Inflationstendenzen zu rechnen. In der mittleren Frist ist eine Überschreitung des Inflationsziels unwahrscheinlich, da die EZB über ein breitgefächertes Instrumentarium verfügt mit dem sie überschüssige Liquidität aus dem Markt nehmen und im Falle eines Aufschwungs aufkommenden Inflationstendenzen wirksam entgegen wirken kann. Die EZB hat zudem nicht nur die gesetzliche Aufgabe für Preisniveaustabilität zu sorgen, sondern es dürfte im EZB-Rat auch die Erkenntnis vorherrschen, dass eine beschleunigte Inflationsentwicklung mehr wirtschaftliche Probleme schafft als löst (Tober/Van Treeck 2010).

Je länger die Krise jedoch dauert, desto höher sind die wirtschaftlichen Kosten in Form entgenerer Produktion, steigender Arbeitslosigkeit und

unterlassener Investitionen. Letztere wirken sich zudem über kurz oder lang negativ auf das Produktionspotential und erschweren es, den Produktionsverlust in Zukunft wieder aufzuholen und die Arbeitslosen wieder in den Produktionsprozess zu integrieren. Die EZB kann der Krise aber nur begrenzt geldpolitisch entgegen wirken. Eine weitere Senkung des Leitzinses ist zwar sinnvoll und dürfte sich auch auf das Zinsniveau insgesamt auswirken, angesichts der Tatsache, dass die kurzfristigen Geldmarktzinsen bereits nahe Null sind, dürfte die Wirkung aber begrenzt sein.³ In den Krisenländern kommt die expansive Ausrichtung der Geldpolitik infolge des fehlenden Vertrauens jedoch gar nicht an. Voraussetzung für die Überwindung der Krise ist es daher, dass das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der betroffenen Euroländer wiederhergestellt wird. Die EZB hat mit der Ankündigung von bedingten Interventionen am Markt für Staatsanleihen erneut ein den Vertrauensverlust begrenzendes Sicherheitsnetz gespannt. Für sich genommen reicht dieses aber nicht aus, um die notwendige Zinssenkung für die Krisenländer am Markt durchzusetzen. Dies wird nur gelingen, wenn die Regierungen des Euroraums den geldpolitischen Kurs flankieren, indem sie z.B. eine Art von gemeinsamer Haftung etablieren. Erst dann dürften die Zinsen in den Krisenländern sinken und damit stimulierend auf die wirtschaftliche Aktivität wirken.

Die Politik der EZB ist insofern widersprüchlich als sie den Austeritätskurs vorbehaltlos unterstützt und damit ihre eigene geldpolitische Wirksamkeit konterkariert hat, was dazu beigetragen hat, dass sich die wirtschaftliche Krise im Euroraum verschärfte. Sie forciert zudem im Rahmen der Mitarbeit der Troika die Umsetzung des Austeritätskurses. Diese Mitarbeit der EZB in der Troika ist im Übrigen ordnungspolitisch zu kritisieren, da sie damit ihre geldpolitischen Kompetenzen überschreitet.

Weiteres Grafikmaterial:

Wie profitiert Deutschland von einer richtigen Wirtschaftspolitik?

<http://bit.ly/SYIHg7>



³ Ein Geldmarktzinsniveau nahe Null ist nicht mit dem Konzept einer Liquiditätsfalle zu verwechseln, die auch bei höheren Zinsen auftreten kann und darin besteht, dass Anleger aus Unsicherheit Geld horten und dadurch ein Sinken der Zinsen verhindern.

Abkehr vom Austeritätstakt im Euroraum notwendig

Die teils drastische Sparpolitik in den Krisenländern hat sich als kontraproduktiv erwiesen. Sie hat die Lage in den Krisenländern weiter verschärft, weil sie auf falschen makroökonomischen Annahmen beruht: Die negativen Rückwirkungen der Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität wurden als viel zu gering unterstellt. Die Schuldenstände sind gleichzeitig weiter und teilweise erheblich gestiegen. Die Austeritätspolitik ist erkennbar gescheitert und die wirtschaftliche Lage in den Krisenländern wird sich ohne eine Streckung der Konsolidierungsziele nicht verbessern lassen.

In seiner Herbstprognose 2012 kam der IWF zu dem Schluss, dass seine Fehlprognosen der jüngeren Vergangenheit vor allem die Folge einer systematischen Unterschätzung der Multiplikatorwirkung der Konsolidierungsbemühungen sind. Die Europäische Kommission steht den Schätzungen des IWF hingegen kritisch gegenüber. Nicht nur die Analyse des IWF sondern auch zahlreiche weitere neue Studien haben für Ausgabenkürzungen jedoch relativ hohe Multiplikatoren in wirtschaftlichen Schwächephasen ermittelt (Infobox 2). Situationen, in denen derart hohe Multiplikatoren zu erwarten sind, sind insbesondere durch folgende Gegebenheiten gekennzeichnet:

- eine erheblich negative Produktionslücke,
- Leitzinsen nahe an der Untergrenze von Null,
- begrenzte Möglichkeiten einer nominalen oder realen Abwertung,
- vorangegangene Finanzkrisen.

Diese Bedingungen sind für die Krisenländer und inzwischen sogar für den gesamten Euroraum erfüllt. Das BIP wird im Euroraum 2013 das zweite Jahr in Folge zurückgehen. Die negative Produktionslücke im Euroraum insgesamt hatte nach Schätzungen der Europäischen Kommission im vergangenen Jahr einen Umfang von 2,3 % des Produktionspotenzials und wird in diesem Jahr weiter zunehmen (Europäische Kommission 2012b), wobei die Entwicklung in den Krisenländern deutlich negativer ausfällt. Die Situation auf den europäischen Arbeitsmärkten hat inzwischen dramatische Ausmaße erreicht.

In einer solchen Situation gibt es im Zuge von Austeritätsmaßnahmen keine kompensierende Steigerung der Nachfrage des privaten Sektors. Selbst wenn unterstellt wird, dass die permanente Einkommenshypothese gilt, dürfte die Mehrzahl der Haushalte und Unternehmen angesichts hoher Arbeitslosigkeit und risikoadverser Finanzinstitutionen Liquiditätsbeschränkungen unterliegen und die Erwartung hegen, dass das permanente Ein-

kommen in Folge von Hysterese-Effekten geringer ausfallen wird. Einer Kompensation über eine Steigerung der Nettoexporte ist mangels Wechselkurs zu den wichtigsten Handelspartnern nur langsam und zu hohen Kosten über eine relative Disinflation möglich. Genau in dieser Situation befinden sich aktuell die Krisenländer und inzwischen sogar der Euroraum.

Im Euroraum werden die negativen Rückwirkungen der Austeritätsmaßnahmen noch dadurch verschärft, dass die Mehrheit der Länder gleichzeitig versucht, durch restriktive finanzpolitische Maßnahmen die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. In diesem Fall kommt es zu negativen Wechselwirkungen über die Handelsverflechtungen. Die Multiplikatoren fallen dann auch höher aus, weil der Euroraum insgesamt anders als einzelne Länder eine relativ geschlossene Ökonomie ist.

Insbesondere bei Kürzungen auf der Ausgabenseite sind Multiplikatoren, die größer als 2 sind, in Rezessionen keine Seltenheit (Baum et al. 2012). Genau hier lag aber bislang der Schwerpunkt der diskretionären Maßnahmen in den Krisenländern, was von der Europäischen Kommission (2012a) damit begründet wird, dass ausgabeseitige Maßnahmen nachhaltiger seien. Abgesehen von der starken negativen Multiplikatorwirkung führen drastische Konsolidierungsmaßnahmen – insbesondere, wenn sie auf der Ausgabenseite angesiedelt sind – auch zu einer Zunahme der Ungleichheit. Dies haben Untersuchungen auf der Grundlage von Panel-Regressions-schätzungen für 17 OECD-Länder⁴ gezeigt (IWF 2012b).

Es ist nicht nachvollziehbar, warum die Europäische Kommission trotz der negativen Folgen an der harten Sparpolitik festhält und deren Fortsetzung empfiehlt, so auch im *Annual Growth Survey* (Europäische Kommission 2012c), das die Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer im kommenden Jahr koordinieren soll. Das ist bemerkenswert, da die Kommission selbst in ihrem *Report on Public Finances in EMU* (Europäische Kommission 2012a, S. 140f.) zu dem Ergebnis gekommen ist, dass die Konsolidierungsmaßnahmen kontraproduktiv sein können. Sie hat dort kritische Multiplikatoren berechnet, deren Überschreiten bei Konsolidierungsmaßnahmen zu einem steigenden Schuldenstand führt. Laut dieser Analyse dürfte ein Drittel aller Euroländer mit steigenden Schuldenständen konfrontiert werden, wenn sie aktuell versuchen, ihre öffentlichen Finanzen über restriktive Maßnahmen zu konsolidieren. Das IMK hat dazu für ausgewähl-

⁴ Von den Krisenländern sind nur Portugal, Spanien und Italien berücksichtigt (Devries et al. 2011).

Zur Unterschätzung der Fiskalmultiplikatoren

Seit der großen Rezession und der Krise im Euroraum werden Multiplikatorwirkungen fiskalpolitischer Maßnahmen wieder intensiv diskutiert. Der fiskalische Multiplikator ist ein makroökonomisches Maß für den kurzfristigen Effekt fiskalpolitischer Maßnahmen auf das BIP. Darunter fallen z.B. Konjunkturpakete in Form von Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen, umgekehrt aber auch Sparpakete in Form von Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen. Vereinfacht kann man den Multiplikator als Quotient dY/dG bzw. dY/dT , also der Veränderungen des BIP (Y) in Reaktion auf veränderte staatliche Ausgaben (G) bzw. Steuern (T), für einen bestimmten Zeitraum abbilden. Ein Ausgabenmultiplikator von 1,5 bedeutet beispielsweise, dass eine Erhöhung (Senkung) der Staatsausgaben um 1 € das BIP um 1,5 € erhöht (senkt).¹ Die genaue Höhe des Multiplikators ist in der Literatur allerdings nach wie vor umstritten und liegt in einem breiten Intervall.

Die Höhe des Effektes ist aber entscheidend, wenn man die Erfolgsaussichten der Austeritätspolitik in den Euro-Krisenländern beurteilen will, denn die Reaktion der Schuldenstandsquote (Schuldenstand im Verhältnis zum BIP) auf die Konsolidierung ist a priori unklar. Im Falle eines Multiplikators von null schlägt sich etwa eine Ausgabenkürzung komplett in einem geringeren Defizit nieder und die Schuldenstandsquote sinkt relativ zu einem Szenario ohne Konsolidierung. Bei einem positiven Multiplikator reduziert sich das Defizit wohlmöglich um weit weniger als den Betrag der Ausgabenkürzung, weil durch den Wachstumsverlust Steuereinnahmen sinken und sich die Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung erhöhen. Ein Rückgang des BIP erhöht zudem für sich genommen die Schuldenstandsquote, weil das BIP im Nenner steht.

Um die Höhe des Multiplikators dreht sich die aktuelle Diskussion zwischen dem IWF (2012c) und der Europäischen Kommission (2012b). Wissenschaftler des IWF haben anhand neuer Daten zu Konsolidierungsmaßnahmen und Wachstumsänderungen in 28 Ländern (EU-Länder und G20) berechnet, dass der bislang in der Prognose des Erfolges von Konsolidierungsprogrammen unterstellte Multiplikatoreffekt viel zu gering war (anstatt zuvor 0,5 berechnet der IWF nunmehr 0,9 bis 1,7). Entsprechend wurde der Konsolidierungserfolg weit überschätzt. Die Europäische Kommission hat die Ergebnisse des IWF anhand einer eigenen Rechnung in Zweifel gezogen und gelangt zu Multiplikatorwerten, die ihren bisherigen Erwartungen entsprechen (ca. 0,4).² Um die Unterschiede in den Ergebnissen der beiden Institutionen erklären zu können, muss man deren voneinander abweichende Methodik verstehen.

Der IWF berechnet den Multiplikator anhand von Prognosefehlern. Zunächst wird für die Jahre 2010 und 2011 die Differenz aus prognostizierter (Stand 2010) und tatsächlicher (Stand 2012) Wachstumsrate des BIP ermittelt. Dieser Prognosefehler wird dann auf die prognostizierte Konsolidierung (Änderung des strukturellen Defizits, Stand 2010) regressiert.³ Der Koeffizient ergibt laut IWF die Abweichung des tatsächlichen Multiplikatorwertes vom bisher angenommenen. Der IWF unterstellt damit zunächst implizit, dass die Abweichung vom erwarteten BIP vollständig auf die Konsolidierung zurückgeht. In verschiedenen Robustheitstests kontrollieren die Autoren jedoch für weitere Einflussfaktoren auf die Wachstumsabweichung, ohne dass sich das Ergebnis substantiell ändert. Dennoch weist die Untersuchung des IWF einige methodische Schwächen auf:

- Die Anzahl der Datenpunkte (28) ist zu gering, um verlässliche Schlussfolgerungen über die Höhe des Multiplikators ziehen zu können. Jede zusätzliche Beobachtung kann zu merklich veränderten Ergebnissen führen.
- Prognoseirrtum und erwartete Konsolidierung stammen in der Schätzung aus der gleichen Periode, mögliche Wirkungsverzögerungen aus Vorperioden werden daher ausgeblendet. Das ist unrealistisch, kann aber aufgrund der knappen Datenlage auch nicht weitergehend untersucht werden.

¹ Es herrscht unter Ökonomen mittlerweile ein relativ breiter Konsens darüber, dass der Multiplikatoreffekt positiv ist (Ramey 2011, Truger et al. 2010). Einzelnen Studien, die expansive Effekte von Austeritätsmaßnahmen finden (z.B. Alesina und Ardagna 2009), sind methodische Mängel nachgewiesen worden, die deren Ergebnisse in Richtung niedriger Multiplikatorwerte verzerren (Dullien 2012, Guajardo et al. 2011).

² In anderen Studien (Europäische Kommission 2012a, Boussard et al. 2012) verweist die Kommission auf eigene Berechnungen zwischen 0,4 und 1,2 für die aktuelle Situation.

³ Man verwendet die prognostizierte, strukturelle Konsolidierung um eine eventuelle Endogenität, also eine Abhängigkeit einer erklärenden Variable von anderen erklärenden oder der erklärten Variable auszuschließen. Beispielsweise wird davon ausgegangen, dass die tatsächliche Konsolidierung von der Wachstumsänderung beeinflusst wird, während die im Vorhinein prognostizierte Konsolidierung davon unabhängig ist.

Für ihre eigene Untersuchung folgt die Europäische Kommission weitestgehend der Methodik des IWF, bezieht aber in einer ersten Schätzung ausschließlich Länder des Euroraums ein, in denen in beiden Jahren (2010 und 2011) die erwartete strukturelle Konsolidierung zunimmt. Das Ergebnis ist dann nicht mehr signifikant. In einer weiteren Schätzung verwendet die Europäische Kommission die Änderung der Risikoauflagen der jeweiligen Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen als Kontrollvariable. Sie kommt zu dem Ergebnis, dass die Risikoauflagen und nicht die Konsolidierung signifikant für den Wachstumseinbruch sind.

Beide Schätzungen der EU-Kommission weisen jedoch ebenfalls methodische Probleme auf:

- Im Vergleich zur IWF-Studie enthalten sie noch weniger Datenpunkte (10 bzw. 16). Somit dürften ihre Ergebnisse noch weniger robust gegen die Einbeziehung weiterer Beobachtungen sein.
- Für die erste Schätzung ist besonders fragwürdig, dass mit Griechenland ausgerechnet das Land, das die größten Konsolidierungsanstrengungen unternommen hat und in dem die Unterschätzung des BIP-Rückgangs am höchsten war, nicht berücksichtigt wird. Die Kommission begründet ihr Vorgehen damit, dass in Griechenland die Austeritätsmaßnahmen nicht mit einer Zunahme des Investorenvertrauens einhergingen (Europäische Kommission 2012b, S. 43). Diese Begründung überzeugt nicht, denn sie schließt systematisch Fälle aus, in denen Austerität mit Wachstumseinbrüchen einhergeht und die Multiplikatoren hoch sind. Man hätte aus diesem Grund zumindest eine Schätzung mit Griechenland ausweisen müssen, um die Bedeutsamkeit des Weglassens transparent zu machen.
- Für die Schätzung mit Risikoauflagen als Kontrollvariable ist zu bezweifeln, dass die Risikoauflagen und die Konsolidierung unabhängige exogene Variablen sind. Das verneint auch die Europäische Kommission, verwendet dies aber als weiteres Argument für eine noch schärfere Austeritätspolitik: Die angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen seien aus Sicht der Finanzmärkte nicht ambitioniert, daher stiegen die Risikoauflagen. In der Schätzung wären die Risikoauflagen also negativ abhängig vom Umfang der geplanten Konsolidierung. Dieses Argument ist problematisch. Zum einen entsteht daraus ein Endogenitätsproblem zwischen den zwei erklärenden Variablen der Schätzgleichung. Zum anderen spricht neuere Evidenz dafür, dass sich die Akteure auf den Finanzmärkten viel stärker am laufenden Wachstum als am strukturellen Defizit orientieren (Cottarelli und Jaramillo 2012). Die Kausalität läuft unter diesen Voraussetzungen von der erklärten Variable (BIP-Prognosefehler) zur erklärenden Variable (Risikoauflagen). Auch dadurch entsteht ein Endogenitätsproblem, die Schätzung ist folglich unbrauchbar.

Insgesamt sind beide Analysen aufgrund der geringen Anzahl von Datenpunkten und den methodischen Problemen mit hohen Unsicherheiten behaftet. Daher lohnt zur Fundierung ein umfassenderer Blick in die Literatur zum Thema. In einer Meta-Regressions-Analyse haben Gechert und Will (2012) 89 Studien zu Fiskalmultiplikatoren ausgewertet. Sie finden für ausgabeseitige fiskalische Maßnahmen im Durchschnitt Multiplikatoren zwischen 0,9 und 1,2. Diese befinden sich im unteren Bereich der Ergebnisse des IWF, sind jedoch deutlich höher als jene der Europäischen Kommission. Dabei ist zu beachten, dass in die Meta-Regressions-Analyse auch Studien einbezogen wurden, die nicht für die wirtschaftliche Situation zum Zeitpunkt der fiskalpolitischen Maßnahme kontrollieren.

In der neueren Literatur wird dagegen vermehrt der Unterschied zwischen Multiplikatoren in Rezessionen und Aufschwüngen untersucht. Dabei fällt in Zeiten unterausgelasteter Produktionskapazitäten und schwerer Krisen die Schätzung des Multiplikators regelmäßig wesentlich höher aus (Almunia et al. 2010, Auerbach und Gorodnichenko 2012a,b, Batini et al. 2012, Baum et al. 2012, Baum und Koester 2011, Corsetti et al. 2012, DeLong und Summers 2012, Fazzari et al. 2012, Hall 2009, Mitnik und Semmler 2010). Deren Ergebnisse passen in den Rahmen der IWF Studie, bzw. schätzen sogar Multiplikatoren größer 2. Auf Basis des Datensatzes von Gechert und Will (2012) hat das IMK ermittelt, dass Simulationen mit einschlägigen DSGE- und strukturellen makroökonomischen Modellen für Krisenszenarien im Durchschnitt Multiplikatoren finden, die signifikant um 0,5 bis 0,8 Punkte höher liegen. Der gesamte Multiplikatoreffekt für ausgabeseitige Maßnahmen liegt auf dieser Basis zwischen 1,5 und 1,8.

Zusammengefasst gibt es demnach starke Anzeichen dafür, dass die negativen Auswirkungen der Austeritätspolitik im Euroraum bisher unterschätzt wurden. Da Multiplikatoreffekte im Moment besonders hoch zu sein scheinen, besteht die große Gefahr, dass die Konsolidierungsbemühungen das Wachstum weiter verlangsamen, die Schuldenstandsquote damit erhöhen und sich letztlich selbst konterkarieren (siehe Infobox 3).

let Länder eine Berechnung mit aktuellen Zahlen durchgeführt (Infobox 3).

Trotz der Erkenntnis, dass die Austeritätspolitik die Wirtschaft bremst und damit auch den Konsolidierungserfolg infrage stellt, planen von den elf größten Euroländern mit Ausnahme Deutschlands alle in diesem Jahr weitere – teilweise drastische – Einschnitte in ihren öffentlichen Haushalten (Andersen et al. 2012). Für den Euroraum insgesamt dürfte der fiskalische Impuls -1,4 % des BIP betragen und damit nur geringfügig niedriger sein als im vergangenen Jahr (-1,7 %). Die Krisenländer unternehmen dabei noch einmal deutliche Sparmaßnahmen, aber auch Österreich, die Niederlande und Finnland planen Konsolidierungsmaßnahmen in nennenswertem Umfang.

Infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise haben die Schuldenstände und Defizite der Euroländer dramatisch zugenommen. Der durchschnittliche Schuldenstand ist im vergangenen Jahr auf über 90 % des BIP gestiegen und übersteigt das Vorkrisenniveau damit um 25 Prozentpunkte. Dabei weisen die fünf Krisenländer mit Ausnahme Spaniens Schuldenstände von deutlich über 100 % des BIP aus. Eine Rückführung der hohen Schuldenstände erscheint aus verschiedenen Gründen erstrebenswert. Zum einen steigen die Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung mit dem Schuldenstand an. Zum anderen wird der Spielraum für antizyklische Fiskalpolitik und öffentliche Investitionen in der Zukunft möglicherweise eingengt.

Je höher der Schuldenstand im Verhältnis zum BIP bereits ist, umso höher ist auch der Primärüberschuss der nötig wäre, um einen weiteren Anstieg der Schulden zu vermeiden. Mit einem rückläufigen nominalen BIP und hohen Zinsen ist eine Verringerung des Schuldenstands kaum möglich. Das zeigt sich auch ganz deutlich bei einer Analyse der Änderungen des griechischen Schuldenstands. Bereits 2010 war über die Hälfte des Zuwachses beim Schuldenstand auf das negative Wachstum und die hohen Zinszahlungen zurückzuführen (Horn et al. 2012b, S. 11). Im Jahr 2011 waren diese beiden Faktoren für den größten Teil des Schuldenanstiegs verantwortlich. Das bereits deutlich verringerte Primärdefizit spielte kaum noch eine Rolle. Eine vernünftige Konsolidierungsstrategie im Euroraum muss daher insbesondere die Zinsen und das Wirtschaftswachstum im Blick haben.

Durch die Entscheidung der EZB prinzipiell unbegrenzt am Markt für Staatsanleihen zu intervenieren, sind die Renditen von Staatspapieren der Krisenländer in den vergangenen Monaten spürbar gesunken, wenngleich das jeweilige Zinsni-

veau nach wie vor untragbar hoch ist. Es besteht weiterhin das Risiko eines negativen Rückkopplungsmechanismus zwischen hohen Zinsen und hohen Schuldenständen. Durch die hohen Zinsen wird die Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden beeinträchtigt, was zu steigenden Risikoprämien und noch höheren Risiken für die Tragfähigkeit der Verschuldung führen kann. Damit die Marktteilnehmer an den Finanzmärkten das Vertrauen in die Staatsschuldempapier der Euroländer wiedergewinnen, müssen Risiken wie ein Auseinanderbrechen des Euroraums oder ein Schuldenschnitt klar ausgeschlossen sein. Hilfreich wäre daher eine gemeinsame, entschlossene Verpflichtung wie etwa die Einrichtung einer modifizierten Form des vom Sachverständigenrat vorgeschlagenen Schuldentilgungsfonds (Sachverständigenrat 2011, Horn et al. 2012a und 2012b). Durch die gemeinsame Haftung aller Euroraumländer für die ausstehenden Schulden oberhalb der Grenze von 60 % des BIP würde das Ausfallrisiko deutlich gesenkt. Gleichzeitig würde ein liquider Markt für Anleihen entstehen, was für sich genommen das Zinsniveau senken dürfte.

Allerdings sollte der Schuldentilgungspakt nicht – wie vom Sachverständigenrat vorgesehen – mit übermäßig strikten Sparmaßnahmen kombiniert werden. Vielmehr sollte das Wachstum möglichst wenig beeinträchtigt werden. Für den Konsolidierungserfolg ist neben der Zinshöhe das nominale Wachstum maßgeblich. Dies stellt insbesondere die Krisenländer mit hohen Leistungsbilanzdefiziten vor enorme Herausforderungen. Damit sich ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessert, müssen ihre Preissteigerungsraten hinter der Zielinflationsrate der EZB zurückbleiben. Da die Preisentwicklung daher eher schwach sein dürfte, ist ein hohes reales Wachstum umso wichtiger. Aber die Disinflation wurde weitestgehend über eine Nachfragedämpfung und folglich sinkende Realeinkommen herbeigeführt. Von der Möglichkeit, über soziale Pakte den Nominallohn- und Preisanstieg zu begrenzen, wurde faktisch kein Gebrauch gemacht, obwohl dies die realen Kosten der Anpassung deutlich hätte senken können.

Der eingeschlagene Austeritätskurs dürfte das Wachstum nicht nur kurzfristig beeinträchtigen, wie von der Europäischen Kommission eingeräumt. Vielmehr ist auch langfristig aufgrund von Hysterese-Effekten mit einer Schwächung des Produktionspotenzials zu rechnen. Zum einen werden gerade die am besten ausgebildeten jungen Leute das Land (möglicherweise dauerhaft) verlassen und somit das Arbeitsangebot verringern. Andere verliere Qualifikation und Arbeitsmotivation mit zuneh-

Was treibt den Schuldenstand?

Um zu beurteilen, ob eine Konsolidierungsstrategie erfolgreich sein kann, muss man ihre Wirkungen auf den Schuldenstand betrachten. Der Schuldenstand in der Periode t ergibt sich als Summe aus dem Schuldenstand in der vorangegangenen Periode $t-1$ abzüglich des Budgetsaldos zuzüglich der Bestands-Fluss-Anpassungen.¹

$$D_t = D_{t-1} - B_t + SFA_t \quad (1)$$

$$D_t = D_{t-1} + i_t D_{t-1} - PB_t + SFA_t \quad (2)$$

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - SPB_t - CPB_t + SFA_t \quad (3)$$

$$d_t = \frac{1 + i_t}{1 + g_t} d_{t-1} - spb_t - cpb_t + sfa_t \quad (4)$$

D_t bezeichnet hier den Schuldenstand in der Periode t , i_t den durchschnittlichen Zinssatz, g_t die nominale Wachstumsrate des BIP, B_t den Budgetsaldo in der Periode t , PB_t den Primärsaldo (also den Budgetsaldo abzüglich der Zinsausgaben) und SFA_t die Bestands-Fluss-Anpassungen (stock-flow adjustments). Der Primärsaldo setzt sich aus einem konjunkturellen Teil (CPB_t) und einem strukturellen Teil (SPB_t) zusammen. Nachhaltige Konsolidierungsbemühungen sollten sich in einer Verringerung des letzteren Teils widerspiegeln. Bezeichnungen in Kleinbuchstaben (mit Ausnahme von i_t und g_t) beziehen sich auf die jeweilige Größe relativ zum BIP. Demnach hängt der Schuldenstand in Prozent des BIP in der Periode t vom Schuldenstand in der Vorperiode, dem Zins, der Wachstumsrate, dem strukturellen wie konjunkturellen Primärsaldo und den Bestands-Fluss-Anpassungen ab.

Die Größen sind nicht unabhängig voneinander. Je höher der Schuldenstand bereits ist, umso höher ist auch der Primärsaldo der nötig wäre, um einen weiteren Anstieg der Schulden zu vermeiden. Nimmt man Bestands-Fluss-Anpassungen von null an, so zeigt sich, dass ein ausgeglichener Primärsaldo nur dann mit einer Stabilisierung des Schuldenstands vereinbar ist, wenn die nominale Wachstumsrate den durchschnittlichen Zinssatz übersteigt.

Im Zusammenhang mit der aktuellen Diskussion über die Höhe der Multiplikatoren ist es interessant, sich im Einzelnen anzusehen, welche Rolle der Multiplikator für die Änderung des Schuldenstandes nach einer Änderung des strukturellen Primärsaldos spielt. Dafür leitet man Gleichung (4) nach dem strukturellen Primärsaldo ab. Dabei ist zu beachten, dass die Wachstumsrate und indirekt auch der konjunkturelle Primärsaldo ebenfalls von der Veränderung des strukturellen Primärsaldos abhängen. Streng genommen dürfte auch der Zinssatz von den fiskalischen Größen beeinflusst werden, wobei diese Rückwirkung hier ausgeblendet wird. Es ergibt sich dann:

$$\frac{dd_t}{dspb_t} = -\frac{dcpb_t}{dspb_t} - \frac{dg_t}{dspb_t} \frac{1 + i_t}{(1 + g_t)^2} d_{t-1} - 1 \quad (5)$$

$$\frac{dd_t}{dspb_t} = m \left(as + \frac{1 + i_t}{(1 + g_t)^2} d_{t-1} \right) - 1 \quad (6)$$

Dabei bezeichnet m den Multiplikatoreffekt und as die Stärke der automatischen Stabilisatoren, also die Reaktion des zyklischen Budgets auf eine Änderung der Wachstumsrate des BIP (Budgetsensitivität). Anhand der Formel wird offensichtlich, dass Konsolidierungsbemühungen (Erhöhung des strukturellen Primärsaldos) nicht notwendigerweise zum Konsolidierungserfolg führen müssen. Die Schuldenstandsquote nimmt nur ab, wenn Gleichung (6) kleiner Null ist, das heißt, wenn der Term kleiner Eins ist. Dies ist umso eher der Fall je kleiner der Multiplikator, je schwächer die automatischen Stabilisatoren, je niedriger der Zinssatz, je höher die aktuelle Wachstumsrate und je geringer die Schuldenstandsquote im Ausgangszeitpunkt sind. Bei ungünstigen Ausgangsbedingungen (hoher Schuldenstand, hoher Zinssatz, geringe Wachstumsrate) sowie hohen Multiplikatoren und Budgetsensitivitäten führen Austeritätsmaßnahmen zu einem Anstieg der Schuldenstandsquote.

¹ Bestands-Fluss-Anpassungen sind nicht defizitwirksame Vorgänge, die den Schuldenstand beeinflussen z.B. finanzielle Transaktionen, Einflüsse von Wechselkursänderungen auf die Verschuldung etc..

Auf der Grundlage dieser Ableitung hat das IMK kritische Multiplikatoren für Deutschland und ausgewählte Krisenländer berechnet, bei denen die Schuldenstandsquote von 2011 auf 2012 gerade unverändert geblieben wäre, wenn man die tatsächlichen Werte bzw. die Prognose der EU-Kommission für Budgetsensitivität, Schuldenstand, Zins (berechnet aus den Zinsausgaben in % des BIP und dem BIP) und Wachstumsrate ansetzt (Tabelle K3). Dabei gelangt das IMK zu ähnlichen Werten wie die Europäische Kommission (2012a, S. 140).

TABELLE K3

Kritische Multiplikatoren 2012

	Durchschnittlicher nominaler Zinssatz (%)	nominale Wachstumsrate (%)	Budget- sensitivität	Schuldenstand der Vorperiode (% BIP)	Kritischer Multiplikator
	2012	2012	2012	2011	2012
Deutschland	3,0	2,0	0,5	80,5	0,7
Italien	4,5	-0,9	0,5	120,7	0,6
Spanien	4,3	-1,2	0,4	69,3	0,9
Griechenland	3,0	-6,5	0,4	170,6	0,4
Portugal	4,1	-2,7	0,5	108,1	0,6

Quellen: Europäische Kommission (2012a, 2012b); Eurostat; Berechnungen des IMK.



In der aktuellen Situation dürften die Multiplikatoren jedoch deutlich höher sein als die berechneten kritischen Multiplikatoren (Infobox 2). Somit dürfte der Schuldenstand also in fast allen Ländern infolge von Konsolidierungsmaßnahmen weiter steigen. Dass die harten Einschnitte in den Krisenländern nicht von Erfolg gekrönt sind, liegt nicht etwa an einer laschen Umsetzung, sondern ist die makroökonomisch zwingende Folge eines fehlgeleiteten Austeritätscurses.

Trotz dieser Befunde argumentiert die Troika für eine Fortsetzung der Maßnahmen, da diese in der langen Frist erfolgreich seien. Ihre Begründung beruht auf Modellsimulationen, die mittelfristig Multiplikatorwirkungen von null unterstellen. Die Wirtschaft würde dann automatisch zum gleichgewichtigen Wachstumspfad zurückkehren. Doch selbst in diesen Modellen dürfte sich auch längerfristig ein steigender Schuldenstand ergeben, wenn – wie in mehreren Euroländern – nach jeder Zielverfehlung neue zusätzliche restriktive Maßnahmen ergriffen werden.

mender Dauer der Arbeitslosigkeit oder geben die Arbeitssuche auf: Auch sie stehen dem heimischen Arbeitsmarkt nicht mehr oder nur eingeschränkt zur Verfügung. Zum anderen beeinträchtigen Sparmaßnahmen bei öffentlichen Investitionen den gesamtwirtschaftlichen Kapitalstock und vermindern ebenfalls das Produktivitätswachstum und damit das Produktionspotenzial (Horn und Tober 2007). Wenn aber die langfristigen Wachstumsmöglichkeiten beschränkt werden, dann mindert das nicht nur den Wohlstand, sondern erschwert auch die Konsolidierung der Staatsfinanzen.

Um Wachstum und Beschäftigung nicht zu beeinträchtigen ist eine Milderung und zeitliche Streckung der Konsolidierungsmaßnahmen empfehlenswert. Simulationsrechnungen im independent Annual Growth Survey haben gezeigt, dass bei einer solchen Strategie, die vereinbar mit den rechtlichen Bestimmungen wäre, die Schuldenstände in den Krisenländern bis 2032 stärker gesenkt werden

können als bei einem Festhalten an der bisherigen Strategie (Andersen et al. 2012). Die Produktionslücke wird deutlich schneller geschlossen und Produktion und Beschäftigung bleiben dauerhaft höher als wenn die bereits angelegte Austeritätspolitik fortgesetzt würde. Untersuchungen des IWF bestätigen, dass eine graduelle Konsolidierungsstrategie insbesondere bei einer großen negativen Produktionslücke einem Sparkurs im Hauruck-Verfahren deutlich überlegen ist (IWF 2012a).

Wenn die Zinssätze nicht deutlich unter die nominale Wachstumsrate gesenkt werden, müssen angesichts der hohen Schuldenstände umso höhere Primärüberschüsse erzielt werden. Die Konsolidierung wird dann nicht ohne diskretionäre Maßnahmen auskommen. Um Konjunktur und Beschäftigung möglichst wenig zu beeinträchtigen, sollte der Fokus stärker auf die Besteuerung hoher Einkommen und Vermögen gelenkt werden. Gerade in den Krisenländern (mit Ausnahme Italiens) liegen

die Staatseinnahmequoten nach wie vor deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums. Wird hier primär auf Ausgabenkürzungen gesetzt, so werden die Staaten wichtige Aufgaben nicht mehr erfüllen können und der Bremseffekt ist härter.

Den Krisenländern kann eine Konsolidierung ihrer öffentlichen Finanzen und die Wiedererlangung ihrer Wettbewerbsfähigkeit nicht ohne die Unterstützung der Überschussländer gelingen. Für die dortige Fiskalpolitik bedeutet dies, dass sie den vorhandenen Spielraum ausschöpfen sollte, um mit expansiven Impulsen die Krisenländer zu unterstützen. Dies gilt auch für Deutschland, das 2012 erstmals seit der Finanzkrise einen nahezu ausgeglichenen Gesamthaushalt erwarten kann (Horn et al. 2012c). Vor diesem Hintergrund ist zu begrüßen, dass die Finanzpolitik hierzulande nach zwei Jahren einer leichten Restriktion nun wieder leicht expansiv ausgerichtet ist. Aus europäischer Sicht sollte die Finanzpolitik jedoch spürbar expansiver ausgerichtet sein, um in Deutschland die Binnen- nachfrage zu stärken. Eine Möglichkeit bestünde in der Ausweitung der öffentlichen Investitionen, die seit rund zehn Jahren netto negativ sind. Ratsam ist vor allen Dingen eine Ausweitung der Bildungs- investitionen. Im Einklang mit den Regelungen der Schuldenbremse kann dies durch eine Anhebung des Spitzensteuersatzes in der Einkommensteuer sowie höhere Steuern auf große Vermögen und Erbschaften finanziert werden.

Beschäftigungssicherung durch interne Flexibilität fortsetzen

In einem von Austeritätspolitik und einer abgeschwächten weltwirtschaftlichen Entwicklung geprägten Umfeld ist eine nachhaltige Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland hin zu einem ausgewogeneren und nachhaltigeren Wachstumsmodell von elementarer Bedeutung. Angesichts der hohen außenwirtschaftlichen Risiken im Jahr 2013 und den schwachen Investitionen kommt dem privaten Verbrauch als bedeutsamste Größe der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eine zentrale Rolle für die weitere konjunkturelle Entwicklung zu. Würde die private Nachfrage aufgrund von anhaltendem Beschäftigungsabbau auch noch ausfallen, dann würde sich auch in Deutschland ein Abschwung nicht vermeiden lassen.

Vor diesem Hintergrund sollte ausgehend von dem tripartistischen System der Sozialpartnerschaft, das so erfolgreich bei der Überwindung der Großen Rezession war (Herzog-Stein et al. 2012) in Bezug auf den Arbeitsmarkt auf eine gesamtwirtschaftliche Beschäftigungspolitik gesetzt werden.

Diese sollte aus zwei Kernelementen bestehen: einer stabilitätsorientierten Lohnentwicklung und Beschäftigungssicherung durch interne Flexibilität.

Nachdem sich die Beschäftigungssituation in Deutschland in den vergangenen Jahren merklich verbessert hat, muss sich das Augenmerk auf eine Stabilisierung der Lohnentwicklung in Deutschland richten. Hierfür ist es erforderlich, wieder eine makroökonomisch orientierte Lohnpolitik (Herr und Horn 2012) zu etablieren. In einer Gleichgewichtssituation bedeutet dies für die Lohnentwicklung gesamtwirtschaftliche Lohnsteigerungen, die den Verteilungsspielraum von Trendproduktivitätsfortschritt und Zielinflationsrate der EZB ausschöpfen. Angesichts der Notwendigkeit den Anpassungsprozess im Euroraum seitens der Überschussländer zu befördern, wäre es gesamtwirtschaftlich vorteilhaft, wenn für eine begrenzte Zeit die Löhne in Deutschland etwas stärker zunehmen würden (Stein et al. 2012).

Eine Re-Etablierung einer makroökonomisch orientierten Lohnpolitik tritt aber nicht automatisch ein. Notwendig sind vielmehr weit reichende Berichtigungen in den institutionellen Rahmenbedingungen des deutschen Arbeitsmarkts und eine unterstützende weitsichtige Arbeitsmarktpolitik. So muss das bestehende Tarifsystem stabilisiert, der Wildwuchs in nicht tarifgebundenen Bereichen durch eine Ausweitung des Tarifsystems eingedämmt und die politischen Rahmenbedingungen entsprechend neu ausgerichtet werden.

Wie die Erfahrungen aus anderen europäischen Ländern zeigen, ist eine breite Anwendung der Allgemeinverbindlicherklärung von zentraler Bedeutung für die Stabilität nationaler Tarifvertragssysteme (Bispinck und Schulten 2012).⁵ In Bezug auf die oben genannten Ziele ist deshalb eine grundsätzliche Reform des Verfahrens der Allgemeinverbindlicherklärung in Deutschland notwendig. Diese Reform muss so ausgestaltet sein, dass das Instrument der Allgemeinverbindlicherklärung in Deutschland wieder anwendbar wird und darauf abzielt, die Mehrheit der Tarifverträge für allgemeinverbindlich erklären zu können. Denn letztlich kann nur ein für allgemeinverbindlich erklärter Tarifvertrag einen ordnungspolitischen Rahmen für einen fairen unternehmerischen Wettbewerb ohne schädliche Lohnkonkurrenz schaffen (Bispinck und Schulten 2009). Ergänzend ist ein allgemeiner gesetzlicher Mindestlohn notwendig, der verhindert, dass die

⁵ Für detaillierte Informationen zur Allgemeinverbindlicherklärung in Deutschland und anderen europäischen Ländern, siehe auch die anderen Beiträge im Schwerpunktheft 7/2012 „Stabilisierung des Flächentarifvertrages – Reform der Allgemeinverbindlicherklärung“ der WSI-Mitteilungen

Löhne in den Bereichen, in denen die regulative Grundlage eines Tarifvertrages fehlt, immer weiter nach unten ausfransen und der eine allgemeine Lohnuntergrenze bildet auf der Tarifverträge aufbauen können. Darüber hinaus kann die öffentliche Hand aber noch mehr tun, um das Tarifvertragssystem zu stabilisieren und den Wildwuchs einzudämmen. Zwar wurden inzwischen in zahlreichen Bundesländern Tarifreuegesetze verabschiedet, es muss aber das Ziel sein, sicherzustellen, dass bei öffentlichen Auftragsvergaben flächendeckend die Tarifreue eingehalten wird.

Die geringfügige Beschäftigung (Minijobs) spielt eine gewichtige Rolle hinsichtlich des deutlich angewachsenen Niedriglohnbereichs in Deutschland. Laut Angaben des Statistischen Bundesamtes bezogen 84,3 % aller Minijobber im Jahr 2010 einen Niedriglohn, das heißt einen Bruttostundenverdienst der geringer war als zwei Drittel des Medianverdienstes in Höhe von 10,36 Euro (Statistisches Bundesamt 2012). Eine neue empirische Untersuchung auf Grundlage des IAB-Betriebspanels liefert zudem statistisch belastbare Hinweise auf eine Verdrängung sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung durch Minijobs (Hohendanner und Stegmaier 2012). Eine politische Neugestaltung der Minijobs ist deshalb wichtig, um eine weitere Ausbreitung des Niedriglohnbereichs und damit einhergehend das weitere Ausfransen der Lohnverteilung nach unten zu verhindern.

Leider hat sich aber in dieser Hinsicht wieder einmal die politische Ideologie gegenüber den wissenschaftlichen Erkenntnissen in Deutschland durchgesetzt. Obwohl sich inzwischen in der Wissenschaft weitgehend ein Konsens gebildet hat bezüglich der Unwirksamkeit und der bedenklichen Folgewirkungen der Minijobs und deshalb eine Re-Regulierung der geringfügig entlohnten Beschäftigung empfohlen wird⁶, hat die Bundesregierung die Weichen in die falsche Richtung gestellt. Zum 1. Januar 2013 hat sie die Einkommensgrenze für Minijobs auf 450 Euro und korrespondierend die Obergrenze für die Gleitzone in den Sozialversicherungen (Midijobs) ebenfalls um 50 auf dann 850 Euro angehoben. Zu befürchten ist, dass dadurch weitere sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse gefährdet werden und einer weiteren Zunahme des Niedriglohnbereichs Vorschub geleistet wird.

Insgesamt haben sich die Minijobs nicht bewährt. In bestimmten Dienstleistungsbereichen haben sie erheblich zur Absenkung der Löhne beigetragen. Damit sie nicht länger als Kostensenkungsinstru-

mente und zur Verdrängung von sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen missbraucht werden können, sollten die Minijobs sowohl im Haupt- als auch Nebenerwerb abgeschafft werden. Ziel sollte ein einheitliches sozialversicherungspflichtiges Beschäftigungsverhältnis ab dem ersten Euro sein. Gegebenenfalls sollte es durch ein System direkter Lohnzuschüsse für bedürftige Erwerbstätige mit niedrigen Erwerbseinkommen über das Steuersystem in Verbindung mit einem allgemeinen gesetzlichen Mindestlohn und einer Mindestförderschwelle ab beispielsweise 15 Erwerbsstunden pro Woche ergänzt werden (Herzog-Stein und Sesselmeier 2012).

Die interne Flexibilität trug während der Finanz- und Wirtschaftskrise in großem Maße zur Beschäftigungssicherung bei (Arico und Stein 2012; Herzog-Stein et al. 2010). Insbesondere den exportorientierten Betrieben und Wirtschaftsbereichen, die nun von einer schwächeren Auslandsnachfrage betroffen sind, steht eine Vielzahl an Instrumenten der internen Flexibilität zur Beschäftigungssicherung zur Verfügung. Deshalb ist davon auszugehen, dass sie von diesen auch entsprechend Gebrauch machen.

Richtigerweise hat aber auch das Bundesministerium für Arbeit und Soziales Anfang Dezember infolge der schwächeren konjunkturellen Entwicklung und der nachlassenden Dynamik am Arbeitsmarkt bekanntgegeben, dass die Bezugsdauer des Kurzarbeitergelds von derzeit sechs auf zwölf Monate erhöht wird. Dies ist ein Schritt in die richtige Richtung. Gleichzeitig sollte die Bundesregierung aber klarstellen, dass sie bereit ist bei einer weiteren Eintrübung der Konjunktur die gesetzlichen Regelungen zur Kurzarbeit⁷ wieder so attraktiv auszugestalten wie im vergangenen Abschwung. Dabei sollte die Bundesregierung bei der Einleitung ihrer nächsten Schritte nicht nur die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sondern auch die wirtschaftliche Entwicklung in besonders exponierten Wirtschaftsbereichen im Blick haben. All dies würde den Betrieben Planungssicherheit geben, sie rechtzeitig zusätzlich in die Lage versetzen auch auf dieses Instrument der intern-numerischen Flexibilität (Keller und Seifert 2007) in entsprechendem Umfang und ausreichender Dauer zurückgreifen zu können. Es würde auch ein klares politisches Signal in die Betriebe geben, dass die Bundesregierung – wie während der Wirtschafts- und Finanzkrise – auf ein tripartistisches System der Sozialpartnerschaft (Herzog-Stein et al. 2012) zur Beschäftigungssicherung setzt.

⁶ Siehe beispielsweise SRW (2008) und Dietz/Walwei (2010) und das Schwerpunktheft 1/2012 „Minijobs“ der WSI-Mitteilungen.

⁷ Zur Kurzarbeit während der Finanz- und Wirtschaftskrise siehe u. a. Will (2010) und Will (2011).

Literatur

Alesina, A. / Ardagna, S. (2009): "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending", NBER Working Paper, 15438.

Almunia, M. / Bénétrix, A. S. / Eichengreen, B. / O'Rourke, K. H. / Rua, G. (2010): From Great Depression to Great Credit Crisis: Similarities, Differences and Lessons. In: *Economic Policy* 25 (62), S. 219–265.

Andersen, L. / Bjoersted, E. / Hansen, S. / Storm Knigge, N. / Horn, G./Tober, S. / Watt, A. / Antonin, C. / Blot, C. / Cochard, M. / Creel, J. / Ducoudré, B. / Heyer, E. / le Bayon, S. / Péleraux, H./Schweisguth, D. / Timbeau, X. (2012): independent Annual Growth Survey (iAGS) 2013, First Report, Paris, Kopenhagen, Düsseldorf.

Aricò, F. / Stein, U. (2012): Was Short-Time Work a Miracle Cure During the Great Recession? The Case of Germany and Italy. In: *Comparative Economic Studies*, 54, S. 275-297.

Auerbach, A. J. / Gorodnichenko, Y. (2012a): Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. In: Alberto Alesina und Francesco Giavazzi (Hg.): *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago: University of Chicago Press, NBER chapters.

Auerbach, A. J. / Gorodnichenko, Y. (2012b): Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. In: *American Economic Journal: Economic Policy* 4 (2), S. 1–27.

Batini, N. / Callegari, G. / Melina, G. (2012): Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, IMF Working Paper, WP/12/190.

Baum, A. / Poplawski-Ribeiro, M. / Weber, A. (2012): Fiscal Multipliers and the State of the Economy, IMF Working Paper WP/12/286.

Baum, A. / Koester, G. B. (2011): The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle - evidence from a threshold VAR analysis, Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: *Economic Studies*, 03/2011.

Bispinck, R. / Schulten, T. (2009): Re-Stabilisierung des deutschen Flächentarifvertragssystems. In: *WSI-Mitteilungen* Nr. 4, S. 201-209.

Bispinck, R. / Schulten, T. (2012): Stabilisierung des Flächentarifvertrages – Reform der Allgemeinverbindlicherklärung (Editorial). In: *WSI-Mitteilungen*, Nr. 7, S. 484.

Boussard, J. / de Castro, F. / Salto, M. (2012): Fiscal Multipliers and Public Debt Dynamics in Consolidations, *European Commission Economic Papers*, 460.

Corsetti, G. / Meier, A. / Müller, G. (2012): What Determines Government Spending Multipliers?, IMF Working Paper, WP/12/150.

Cottarelli, C. / Jaramillo, L. (2012): Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies, IMF Working Paper, WP/12/137.

DeLong, J. B. / Summers, L. H. (2012): Fiscal Policy in a Depressed Economy (Mimeo).

Devries P. / Guajardo, J. / Leigh, D. / Pescatori, A. (2011): A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation, IMF Working Paper WP/11/128.

Dietz, M. / Walwei, U. (2010): Der Arbeitsmarkt der Zukunft. Trends und Perspektiven. In: *Vorgänge* 3, S. 4-17.

Dullien, S. (2012): Is new always better than old? On the treatment of fiscal policy in Keynesian models. In: *Review of Keynesian Economics* 1 (1), S. 5–23.

Europäische Kommission (2012a): Report on Public finances in EMU. In: *European Economy*, 4/2012.

Europäische Kommission (2012b): European Economic Forecast, Autumn 2012. In: *European Economy* 7/2012.

Europäische Kommission (2012c): Annual Growth Survey 2013, communication from the commission, COM (2012) 750 final, 28.11., Brüssel.

Fazzari, S. M. / Morley, J. / Panovska, I. (2012): State-Dependent Effects of Fiscal Policy (Mimeo).

Gechert, S. / Will, H. (2012): Fiscal Multipliers: A Meta-Regression Analysis, IMK Working Paper Nr. 97.

Guajardo, J. / Leigh, D. / Pescatori, A. (2011): Expansionary Austerity: New International Evidence, IMF Working Paper, WP/11/158.

Hall, R. E. (2009): By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output? In: Brookings Papers on Economic Activity 2009 (2), S. 183–249.

Herr, H. / Horn, G. (2012): Lohnpolitik heute, IMK Policy Brief, Mai 2012.

Herzog-Stein, A. / Horn, G. / Stein, U. (2012): Macroeconomic implications of the German short time work policy during the Great Recession (Mimeo).

Herzog-Stein, A. / Lindner, F. / Sturn, S. / van Treeck, T. (2010): Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel, IMK Report, Nr. 56.

Herzog-Stein, A. / Sesselmeier, W. (2012): Alternativen zu Mini- und Midi-Jobs? Die Beispiele Frankreich und Vereinigtes Königreich. In: WSI-Mitteilungen, Nr. 1, S. 41-49.

Hohendanner, C. / Stegmaier, J. (2012): Umstrittene Minijobs – Geringfügige Beschäftigung in deutschen Betrieben, IAB-Kurzbericht, 24/2012.

Horn, G./Herzog-Stein, A./Tober, S./Truger, A. (2012a): Den Bann durchbrechen, Wirtschaftspolitische Herausforderungen 2012, IMK Report Nr. 70.

Horn, G./Lindner, F./Tober, S./Watt, A. (2012b): Quo vadis Krise? Zwischenbilanz und Konzept für einen stabilen Euroraum, IMK Report Nr. 75.

Horn, G. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Lindner, F. / Rannenberg, A. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Tober, S. / Watt, A. / Zwiener, R. (2012c): Auf des Messers Schneide, Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2013, IMK Report Nr. 78.

Horn, G. / Tober, S. (2007): Wie stark kann die deutsche Wirtschaft wachsen? Zu den Irrungen und Wirrungen der Potenzialberechnung, IMK Report Nr. 17.

IWF (2012a): Fiscal Monitor, Balancing Fiscal Policy Risks, April.

IWF (2012b): Fiscal Monitor, Taking Stock, A Progress Report on Fiscal Adjustment, Oktober.

IWF (2012c): World Economic Outlook October 2012.

Keller, B. / Seifert, H. (2007): Atypische Beschäftigungsverhältnisse: Flexibilität, soziale Sicherheit und Prekarität. In B. Keller und H. Seifert (Hrsg.), Atypische Beschäftigung – Flexibilisierung und soziale Risiken, S. 11-26. Berlin: edition sigma.

Mittnik, S. / Semmler, W. (2010): Regime Dependence of the Fiscal Multiplier, SCEPA Working Paper, 2010-8.

Ramey, V. A. (2011): Can Government Purchases Stimulate the Economy? In: Journal of Economic Literature 49 (3), S. 673–685.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SRW) (2008): Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/2009, Wiesbaden, Ziffern 553 bis 554.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SRW) (2011): Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten 2011/2012, Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (2012): Anteil der Beschäftigten mit Niedriglohn ist gestiegen, Pressemitteilung vom 10. September 2012 – 308/12.

Stein, U. / Stephan, S. / Zwiener, R. (2012): Zu schwache deutsche Arbeitskostenentwicklung belastet Europäische Währungsunion und soziale Sicherung, IMK Report Nr. 77.

Tober, S. / van Treeck, T. (2010): Inflation – Die überschätzte Gefahr im Euroraum. IMK Report Nr. 57, November.

Truger, A. / Rietzler, K. / Will, H / Zwiener, R. (2010): Alternative Strategien der Budgetkonsolidierung in Österreich nach der Rezession. Gutachten des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung im Auftrag der Arbeiterkammer Wien.

Will, H. (2010): Kurzarbeit als Flexibilisierungsinstrument - Hemmnis strukturellen Wandels oder konjunkturelle Brücke für Beschäftigung? IMK Study 5/2010.

Will, H. (2011): Germany's Short Time Compensation Program: macroeconom(etr)ic insight, IMK Working Paper Nr. 1/2011.

Abgeschlossen am 18. Dezember 2012

Impressum

Herausgeber:

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
in der Hans-Böckler-Stiftung,
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266
IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Andrew Watt

Pressekontakt: Rainer Jung, 0211 7778-150

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.