

ORIENTIERUNGEN

ZUR WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTSPOLITIK

131

März 2012



- **Finanztransaktionssteuer**
Ordnungspolitische Positionen
- **Finanzkrise**
Zwangskapitalisierung von Banken
- **Schuldenkrise**
Insolvenzordnung für Staaten
- **Zukunft der Europäischen Union**
Entwicklungen in den „neuen“ Mitgliedsländern
- **China**
Zwischenbilanz der WTO-Mitgliedschaft

Inhalt

Ordnungspolitische Positionen

<i>Rolf Peffekoven</i>	Die Finanztransaktionssteuer ist ein Irrweg	2
<i>Stephan Schulmeister</i>	Gründe für eine Finanztransaktionssteuer	5
<i>Michael Schröder</i>	Zur Diskussion um eine Finanztransaktionssteuer	9
<i>Michael Kemmer</i>	Finanztransaktionssteuer: Ein Schritt in die falsche Richtung	13

Bekämpfung der Finanz- und Schuldenkrise

<i>Michael Hüther</i>	Obligatorische Rekapitalisierung systemrelevanter Banken	16
<i>Hans-Joachim Haß</i>	Staatsschulden: Damoklesschwert über der Realwirtschaft	23
<i>Hanno Beck/Dirk Wentzel</i>	Elemente einer Insolvenzordnung für Staaten	29

Ordnungstheorie

<i>Rainer Hank</i>	Was weiß die Ordnungsökonomik von Europa? – Ein Streifzug durch das neue ORDO-Jahrbuch	36
<i>Karolin Herrmann</i>	Fehlt der Europäischen Union eine „Verfassung der Freiheit“?	42
<i>Stefan Kolev</i>	Nicht wie viel Staat, sondern welcher Staat	48

Europäische und weltwirtschaftliche Integration

<i>Gerhard Schüsselbauer</i>	Entwicklungen in Ost- und Südosteuropa und die Zukunft der Europäischen Union	53
<i>Wolfgang Klenner</i>	China in der Welthandelsorganisation: Bilanz nach einem Jahrzehnt	61

Buchbesprechung

<i>Berthold Barth</i>	Eigentümersverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft – Zu einem von der Handwerkskammer Düsseldorf herausgegebenen Buch	35
-----------------------	---	----

Europas Moral steht auf dem Spiel

Ja zur Fiskalunion? Dann aber zur richtigen: zur Union der Finanzdisziplin der Staaten. Das bedeutet Souveränitätsverzicht. Will man – allenthalben – diesen Verzicht wirklich leisten? Offensichtlich nicht. Wenn aber die Souveränitäts-hergabe – etwa in Form eines verbindlich vereinbarten Schuldendeckels – nicht geleistet werden muss, dann wird die Währungsunion zur tödlichen Gefahr für die Idee Europa. Denn eine Fiskalunion aus dem Geiste des Nachhaltigkeitsprinzips heißt doch: Die Handlungs- und Entscheidungsräume der „Künftigen“ dürfen nicht kleiner werden als die der „Heutigen“. Sie werden aber kleiner, bei den Geretteten und bei den Rettern.

Das Prinzip Nachhaltigkeit ist ein moralisches Prinzip. Der Marsch in die Fiskalunion dient aber mit nun deutlich erkennbarer Sicherheit nicht der Moral der Nachhaltigkeit. Es geht – und zwar nicht nur nebenbei – um die Generationengerechtigkeit. Darin steckt ein moralisches Prinzip. Die Tendenz Europas, sich heute fiskalische Freiheitsräume zulasten der Späteren zu öffnen, ist unübersehbar. Europas Moral steht auf dem Spiel. Unter dem Vorwurf des „beggar my neighbour“ versteht man in einem System freier Wechselkurse die absichtlich herbeigeführte Abwertung der eigenen Währung um eines Vorteils im Wettbewerb der Exportbemühungen willen. Heute wendet man sich in Europa nicht einmal bettelnd, sondern drohend an die Mitglieder einer Währungsunion, die sich gefälligst als Rettungsgemeinschaft zu verstehen hat.

Es geht dabei nicht um irgendetwas. Es geht um die Chance der Nachhaltigkeit. Politik für Nachhaltigkeit soll aber doch eine Politik der guten Qualitäten sein, eine Politik, die sich an der gedachten Gestaltung der Zukunft orientiert: Ausbildung der Jugend, Erfindungen, Nutzung von Ressourcen für den wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt. Regierungen durch allzu leicht zugängliche Fazilitäten zum Schuldenmachen zu ermuntern, heißt aber: die Zukunft – das ist die Gegenwart der Zukünftigen – zu belasten. In diesem Licht wird die moralische Seite des No-bail-out-Gebots erkennbar. Das Gebot des Nichtherauspaukens schützt nicht nur die Gegenwart der Geberländer, sondern auch die Zukunft der Bürger der Nehmerländer. Der Schutz hängt aber davon ab, ob man das Gebot respektiert, und zwar realiter, nicht als Spruchweisheit.

Auf welchen Spitzensteuersatz und auf welches am Sozialprodukt gemessene Steuerniveau soll also die Retterei hinauslaufen? Irgendwann werden die Historiker zu schreiben haben: „Sie wollten die Einheit Europas retten und haben dafür den Zerfall Europas in Kauf genommen.“ Die „Rettungs“-Erfahrungen dieser Jahre sollten die Bürger auf „Vorsicht“ – in des Wortes häufig vergessener Bedeutung von versuchter Vorhersicht – stimmen. Es ist nicht sicher, ob das gelingt. Das allein wiederum würde die Euro-Union neben andere Projekte stellen, die auch das Risiko des Scheiterns in sich tragen. Die Schäden des Scheiterns der Euro-Union aber wären unangemessen höher. Das hätte man vor der politischen Entscheidung bedenken sollen.

Hans D. Barbier



Die Finanztransaktionssteuer ist ein Irrweg

*Prof. Dr. Rolf Peffekoven
Emeritierter Direktor des Instituts für Finanzwissenschaft der Johannes Gutenberg-Universität Mainz und Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen*

■ Mit einer Finanztransaktionssteuer sollen vor allem zwei Zielsetzungen erreicht werden:

Erstens: Die zur Bekämpfung der Finanzkrise erforderlichen öffentlichen Mittel sollen zumindest teilweise dem Finanzsektor angelastet werden, dem man die Hauptschuld an der Verursachung der Krise gibt. Das ist die fiskalische Zielsetzung. Bei Erhebung in der gesamten Europäischen Union (EU) mit Steuersätzen – je nach Transaktionsart – von 0,01 Prozent und 0,1 Prozent rechnet die EU-Kommission mit einem jährlichen Steueraufkommen von etwa 57 Milliarden Euro. Angesichts der defizitären Haushalte käme den EU-Staaten eine solche Finanzspritze hoch willkommen. Welchem Land das Steueraufkommen in welcher Höhe zufließt, ist bisher jedoch nicht abzusehen. Das hängt entscheidend von der Ausgestaltung der Steuer ab, zum Beispiel vom Besteuerungsort. Zudem meldet auch die EU-Kommission Ansprüche an; sie plant, die Finanztransaktionssteuer als eigene Einnahme und damit als Ersatz für die heutigen Finanzbeiträge der Mitgliedsländer einzuführen. Käme es dazu, dann würden Mehreinnahmen für die Einzelstaaten der EU im Umfang der fortfallenden Finanzbeiträge entstehen. Wegen der unterschiedlichen Bedeutung des Finanzsektors in den einzelnen Ländern würde sich dadurch eine Verteilung der EU-Haushaltseinnahmen auf die Mitgliedstaaten ergeben, die deutlich von der derzeitigen abweichen würde. Das dürfte zu neuen Diskussionen um die Finanzierung des EU-Haushalts und vor allem um die „Nettopositionen“ führen.

Zweitens: Durch eine Finanztransaktionssteuer sollen außerdem die hoch spekulativen Transaktionen an den Finanzmärkten – vor allem der Hochfrequenzhandel – steuerlich belastet werden. Damit verbindet man die Erwartung, dass diese Transaktionen verteuert, damit weniger attraktiv und deshalb auch im Umfang zurückgehen werden. Das ist die nichtfiskalische Zielsetzung.

Zielkonflikte bei einer Finanztransaktionssteuer

Wie so oft in der Steuerpolitik stehen die beiden Zielsetzungen im Konflikt. Bei einem hohen Steuersatz der Finanztransaktionssteuer werden möglicherweise die Bemessungsgrundlage und damit das Aufkommen stark reduziert. Unter der nichtfiskalischen Zielsetzung ist das erwünscht, fiskalisch aber nicht. Setzt man den Steuersatz dagegen relativ niedrig an, wird man keinen nennenswerten Effekt auf den Umfang der besteuerten Transaktionen erwarten können, während das Aufkommen durchaus beachtlich sein kann. Inwieweit die Ziele zu erreichen sind, hängt entscheidend davon ab, welche Transaktionen besteuert werden, wie hoch der Steuersatz ist und in welchen Ländern die Steuer erhoben wird: im nationalen Alleingang, innerhalb der Eurozone, innerhalb der EU, unter Einschluss auch der USA oder gar weltweit.

Pläne zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer allein in Deutschland sind von vornherein zum Scheitern verurteilt. Eine im nationalen Alleingang

erhobene Steuer würde dazu führen, dass die besteuerten Transaktionen an andere Finanzmärkte verlagert würden. Weder die fiskalische noch die nicht-fiskalische Zielsetzung könnte dann erreicht werden. Mehr noch: Es käme zu Wettbewerbsverzerrungen und es wäre mit einer Schwächung des Finanzplatzes Deutschland sowie einem Verlust von Arbeitsplätzen hierzulande zu rechnen. Nur ein einheitliches Vorgehen auf EU-Ebene würde gemäß dem Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem einer „Zersplitterung der Finanzmärkte nach Tätigkeiten und Staaten“ vorbeugen sowie sichern, „dass Finanzinstitute innerhalb der EU gleichbehandelt werden und der Binnenmarkt ordnungsgemäß funktioniert“.

Die Bundesregierung argumentiert damit, dass das Ausweichen an ausländische Finanzplätze kein Problem sei, da nicht der Ort der Transaktion, sondern der Geschäftssitz des Instituts die Steuerpflicht auslösen solle. Abgesehen davon, dass sich Geschäftssitze relativ leicht verlagern lassen, wäre die deutsche Steuerpolitik auf die Mitwirkung ausländischer Steuerbehörden angewiesen. Erfahrungsgemäß werden lückenlose Informationen nicht zu erwarten sein – ganz abgesehen vom damit verbundenen hohen Kontrollaufwand.

Eine allein auf nationaler Ebene erhobene Finanztransaktionssteuer ist kein geeignetes Instrument, um die oben skizzierten Ziele zu erreichen. Davon sollte die Bundesregierung deshalb Abstand nehmen. Eine Vorreiterrolle zu spielen – wie es inzwischen von Frankreich angekündigt worden ist –, dürfte auch keinen Erfolg haben. Angesichts der Haltung von Großbritannien und Schweden wird es eine EU-weite Finanztransaktionssteuer nicht geben. Aber selbst wenn es dazu käme, bliebe die Gefahr der Verlagerung von Finanztransaktionen an Märkte außerhalb der EU. Um diese Risiken möglichst gering zu halten, sei laut EU-Kommission ein koordiniertes Vorgehen auf internationaler Ebene die beste Lösung. Konkret wird von der Kommission eine Zusammenarbeit auf G20-Ebene angestrebt. Aber auch das dürfte wohl kaum Erfolg haben. Das lassen jedenfalls die Äußerungen vor allem der USA, Chinas und Japans zum Projekt einer Finanztransaktionssteuer erwarten.

Ausgestaltung und Wirkungen der Finanztransaktionssteuer

Bei einer Finanztransaktionssteuer hängen die Wirkungen von der konkreten Ausgestaltung der Steuer ab. Obwohl alle Politiker über die Steuer diskutieren und sie mehrheitlich befürworten, liegt bisher in den meisten Staaten keine geschlossene Konzeption vor. Lediglich von der EU-Kommission ist der Vorschlag für eine Richtlinie über das gemeinsame Finanztransaktionssteuersystem erarbeitet worden. Dieser Ansatz wird auch von den Regierungen in Deutschland und Frankreich unterstützt; die Pläne Frankreichs für eine autonom eingeführte Finanztransaktionssteuer weichen davon aber erheblich ab. Zudem: Auch im Richtlinienentwurf sind wichtige Details noch nicht geklärt.

Fraglich ist zunächst, ob man mit einer Finanztransaktionssteuer – wie beabsichtigt – nur die Finanzinstitute treffen würde. Auch das ist eine Frage der konkreten Ausgestaltung der Steuer. Dabei ist zunächst zu entscheiden, in welcher Form die Steuer erhoben werden soll. Gelegentlich wird darauf hingewiesen, dass in Deutschland und generell in der EU sämtliche Lieferungen und Leistungen, die ein Unternehmer im Rahmen seines Unternehmens erbringt, der Umsatzsteuer (Mehrwertsteuer) unterliegen. Insoweit sei es nicht einsichtig, dass Finanzmarkttransaktionen heute steuerbefreit seien. Es brauche deshalb gar keine neue Finanztransaktionssteuer eingeführt, die Steuer-

befreiung nach § 4 Nr. 8 Umsatzsteuergesetz müsse lediglich aufgehoben werden. Würde man jedoch Finanztransaktionen in der Mehrwertsteuer besteuern, würde man im Ergebnis nur private Haushalte belasten, weil die Mehrwertsteuer nach ihrer Konzeption eine Konsumsteuer ist. Unternehmen dagegen würden die gezahlte Steuer als Vorsteuer geltend machen können.

Wer Finanzmarkttransaktionen belasten will, muss schon den Weg über eine bei Unternehmen der Finanzbranche erhobene Brutto-Umsatzsteuer gehen. Steuerpflichtig sind dann diese Unternehmen mit ihren Umsätzen an den Finanzmärkten. Die Unternehmen werden allerdings versuchen, die gezahlte Steuer auf ihre Kunden zu überwälzen. Falls das gelingt, wovon auszugehen ist, belastet die Finanztransaktionssteuer Unternehmen außerhalb des Finanzsektors, verteuert deren Finanzierung und verschlechtert deren Investitionsbedingungen. Die Steuer wirkt negativ auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. Immerhin konzidiert auch die EU-Kommission, dass bei ihrem Vorschlag für eine Finanztransaktionssteuer mit längerfristigen Wachstumseinbußen von 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen sei. Sie hofft allerdings, dass die Steuereinnahmen wachstumsfördernd eingesetzt werden, sodass dadurch der negative Effekt kompensiert werden könne. Ob es dazu kommen würde, ist fraglich; eine Zweckbindung des Aufkommens ist bei Steuern nicht möglich. Soweit private Haushalte an den Transaktionen beteiligt sind – etwa aus Gründen der Vermögensanlage oder der Alterssicherung –, wird eine Finanztransaktionssteuer auch auf sie überwälzt werden. Das wirkt negativ auf die Vermögensbildung.

Da eine Finanztransaktionssteuer nur als Brutto-Umsatzsteuer ausgestaltet werden kann, ist es nicht überraschend, dass bei der Suche nach einer geeigneten Form der Besteuerung Parallelen zur bestehenden britischen Börsensteuer und zur früheren deutschen Börsenumsatzsteuer gezogen werden, beides Brutto-Umsatzsteuern. Viele Politiker sehen offenbar in der britischen Börsensteuer eine Kompromisslinie für eine EU-weite Lösung. Dabei wird jedoch übersehen, dass damit auch die negativen Wirkungen von Brutto-Umsatzsteuern – Kumulativwirkung und Wettbewerbsverzerrungen – akzeptiert werden müssen. Will man sie vermeiden, dann wird man – wie bei der britischen Börsensteuer – Ausnahmen (etwa für Zwischenhändler) zulassen müssen. Im Übrigen: Die in Großbritannien erhobene Steuer trifft nur Aktienverkäufe, hat also bei Weitem nicht die breite Bemessungsgrundlage, die die Verfechter einer Finanztransaktionssteuer anstreben. Der stets als besonders gefährlich dargestellte Hochfrequenzhandel wird gar nicht besteuert. Insofern muss schon überraschen, dass sich viele Politiker in Deutschland für die Erhebung einer Börsenumsatzsteuer nach britischem Muster stark machen.

Alternativen zu einer Finanztransaktionssteuer

Wenn der Staat an den Gewinnen der Finanzmarktakteure partizipieren will, ist eine Transaktionssteuer schon vom Ansatz her falsch. Diese Gewinne werden bereits der Einkommen- und Körperschaftsteuer unterworfen; insoweit ist der Staat auch heute schon an den Gewinnen der Finanzmarktakteure beteiligt. Wenn man der Meinung ist, Finanzdienstleister müssten stärker besteuert werden, wäre zur Verwirklichung der fiskalischen Zielsetzung eine – auch vom Internationalen Währungsfonds empfohlene – Finanzaktivitätssteuer eher vertretbar. Dabei werden Gewinne der Finanzunternehmen (möglicherweise auch Gehaltszahlungen an Manager) besteuert. Aber auch dabei ist die Erhebung im nationalen Alleingang nicht zu empfehlen. Zudem wird es schwer sein, zwischen Gewinnen aus normaler Geschäftstätigkeit und aus

spekulativen Aktivitäten zu unterscheiden – nur die Letzteren sollen eigentlich besteuert werden.

Da ein erhöhter Steuerbeitrag des Finanzsektors damit begründet wird, dass die Kosten der Finanzkrise den Verursachern angelastet werden sollen, müsste man bei allen steuerlichen Ansätzen ermitteln können, welchen Beitrag einzelne Institute dazu geleistet haben. Das hat sich schon im Zusammenhang mit der deutschen Bankenabgabe als nicht lösbar erwiesen.

Die nichtfiskalische Zielsetzung lässt sich mit der Finanzaktivitätssteuer noch weniger erreichen als mit einer Finanztransaktionssteuer. Wenn man bestimmte als schädlich ermittelte Transaktionen einschränken oder unterbinden will, wird das nur über regulatorische Maßnahmen im Rahmen einer neuen internationalen Finanzmarktordnung zu erreichen sein. Damit könnte man die Aufsicht über den Finanzsektor verbessern, für mehr Transparenz und Kontrolle sowie – falls erforderlich – für ein Verbot bestimmter als gefährlich angesehener Transaktionen sorgen und die Nutzer von Finanzdienstleistungen besser schützen.

Noch ein anderer Aspekt ist zu berücksichtigen: Mit einer Finanztransaktionssteuer sollen den Banken Mittel entzogen werden, obwohl derzeit das Gegenteil geboten ist: die Verbesserung der Eigenkapitalausstattung. Nur damit kann man die Banken von der Staatsschuldenkrise unabhängiger machen und damit das „systemische Risiko“ verringern. Auf diese Weise würde auch ein wichtiger ordnungspolitischer Grundsatz, nämlich das Prinzip der Haftung, wieder stärker zur Geltung gebracht. Auf solche Maßnahmen sollte man die wirtschaftspolitischen Bemühungen konzentrieren und nicht den Irrweg einer Finanztransaktionssteuer weiter verfolgen. ■

Gründe für eine Finanztransaktionssteuer

*Mag. Dr. Stephan Schulmeister
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung, Wien*

■ Eine generelle Finanztransaktionssteuer würde alle Transaktionen mit Finanztiteln wie Aktien, Finanz- und Rohstoffderivate sowie Devisen mit einem niedrigen Satz – zwischen 0,01 Prozent und 0,1 Prozent – besteuern. Eine solche Steuer verfolgt zwei Ziele: erstens die Dämpfung der schnellen Spekulation und damit der Instabilität der auf Finanzmärkten gebildeten Preise; zweitens die Erschließung von Einnahmen, durch die sich der Staat Kürzungen von Ausgaben für Umwelt, Bildung, Infrastruktur und soziale Aufgaben ersparen könnte.

Belastung von spekulativen Transaktionen mit kurzem Zeithorizont

Eine Finanztransaktionssteuer würde spezifisch den schnellen Handel mit Finanzderivaten verteuern. Der Erwerb eines Wertpapiers mit dem Ziel, es zu halten, würde dagegen kaum belastet, ebenso wenig Kurssicherungsgeschäfte.



Dazu einige Beispiele, bei denen ein Steuersatz von 0,05 Prozent angenommen wird:

■ Kauft jemand Aktien im Wert von 10 000 Euro, würde er dafür 2,50 Euro Finanztransaktionssteuer zahlen; die Steuer wird je zur Hälfte von Käufer und Verkäufer getragen. Möchte ein Unternehmen eine in Staatsanleihen angelegte Rückstellung mithilfe eines Zinsderivats gegen Kursverluste absichern, machen die Zusatzkosten ebenfalls nur 0,025 Prozent der Rückstellung aus. Transaktionen mit dem Ziel, einen Finanztitel zu halten, werden durch die Finanztransaktionssteuer somit nicht nennenswert belastet.

■ Ganz anders im Fall des schnellen Handels mit Derivaten: Angenommen, eine Bank, ein Hedgefonds oder ein Kleinanleger spekuliert auf Kursschübe des Deutschen Aktienindex (Dax) innerhalb des gleichen Handelstages. Der Dax Future hat einen Basiswert von 25 Euro je Indexpunkt, bei 6 000 Punkten sind dies 150 000 Euro. Erwartet der Börsenhändler einen Kursanstieg, kauft er einen Kontrakt, muss dafür aber nur fünf Prozent als Sicherstellung hinterlegen, also 7 500 Euro (tatsächlich etwas mehr, doch soll das Beispiel einfach bleiben). Steigt der Dax um 0,2 Prozent – meist dauern Kursschübe nur wenige Minuten – und der Händler verkauft, hat er 300 Euro gewonnen (0,2 Prozent von 150 000 Euro). Bezogen auf seinen Einsatz von 7 500 Euro sind das vier Prozent, der Hebel beträgt also 20. An Finanztransaktionssteuer müsste er 75 Euro ($2 \times 0,025 \times 150\,000$ Euro) oder 25 Prozent des Spekulationsgewinns zahlen.

Da die Finanztransaktionssteuer auf den Basiswert bezogen ist, wirkt der Hebel auch für die Steuer: Bei einem Hebel von 20 beträgt der effektive Steuersatz bezogen auf den „Wetteinsatz“ ein Prozent ($20 \times 0,05$ Prozent), in unserem Beispiel also 75 Euro. Die Finanztransaktionssteuer belastet somit Transaktionen umso mehr, je höher ihr Hebel ist, je häufiger der Händler die Position wechselt und je mehr Kontrakte er handelt. Gleichzeitig gilt: Das enorme Handelsvolumen auf Derivatbörsen ist ausschließlich auf spekulative Transaktionen mit großen Hebeln und kurzen Zeithorizonten zurückzuführen.

Diese schnellen Transaktionen verstärken und verlängern jene Kursschübe, die sich über mehrere Jahre zu „überschießenden“ Trends akkumulieren: Besteht eine optimistische Marktstimmung, so dauern Aufwärtsschübe etwas länger als Gegenbewegungen; ist der Markt pessimistisch gestimmt, so ist das Gegenteil der Fall. Über mehrere Monate oder Jahre steigt oder fällt der jeweilige Preis in einem stufenweisen Prozess. Diese Kursentwicklung wird durch die Verwendung computergestützter Spekulationssysteme verstärkt.

Entstehung der Krise

Die Erfahrung seit Beginn der Entfesselung der Finanzmärkte in den 1970er Jahren und dem Boom der Finanzderivate in den 1980er Jahren zeigt: Die für unternehmerisches Handeln wichtigsten Preise – Wechselkurse, Rohstoffpreise, Zinssätze und Aktienkurse – entwickeln sich in einer Abfolge von Aufwertungstrends (bull markets) und Abwertungstrends (bear markets), also in „manisch-depressiven“ Zyklen. Eine generelle Finanztransaktionssteuer würde die Stärke und Häufigkeit kurzfristiger Kursschübe verringern und damit indirekt auch das Ausmaß des langfristigen Überschießens der wichtigsten Preise in der Weltwirtschaft.

Diese Instabilität beeinträchtigt die Realwirtschaft über verschiedene Kanäle: die nahezu systematische Produktion von Unsicherheit; die übermäßige Auf-

wertung von Aktien-, Rohstoff- und Immobilienvermögen während der „bull markets“ und deren nachfolgende Entwertung während der „bear markets“; die dadurch verursachten Vermögenseffekte, also die Stimulierung von Konsum und Investitionen in den Aufwertungsphasen und deren Dämpfung in den Abwertungsphasen; die Verstärkung dieser Vermögenseffekte durch die wachsende Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge; die Aufblähung und nachfolgende Verkürzung der Bilanzen, insbesondere von Banken, Versicherungen und Hedgefonds.

Diese Effekte haben zwischen 2003 und 2007 den Boom der Vermögenswerte verstärkt und so das Potenzial für die große Krise aufgebaut:

- Der Anstieg von Aktienkursen und Hauspreisen stimulierte die US-Wirtschaft und bereitete so den Boden für die nachfolgende Entwertung dieser Vermögen.
- Nach Ausbruch der US-Hypothekarkreditkrise im Sommer 2007 beschleunigte sich der dritte „bull market“, nämlich jener der Rohstoffpreise, getrieben von Derivatspekulationen der Finanzinvestoren.
- Zwischen Frühjahr 2008 und Frühjahr 2009 waren die Entwertungsprozesse von Aktien, Immobilien und Rohstoffen synchronisiert (wie zuvor die Aufwertungsprozesse). Dadurch wurden jene Kontraktionskräfte freigesetzt, welche die Weltwirtschaft in die schwerste Krise seit den 1930er Jahren zogen.

Entwicklung nach der Krise

Nach einer kurzen Schockphase, in der die Politik ihr Langzeitgedächtnis aktivierte und mit Banken- und Konjunkturpaketen die Fehler der damaligen Zeit vermeiden wollte, setzte schon ab dem Frühjahr 2009 der Prozess von Verleugnung und Verdrängung ein: Dass ausgerechnet die als am wenigsten reguliert geltenden Märkte systematisch falsche Preise generieren, wollte und konnte man nicht wahrnehmen. Eine solche Einsicht hätte das gesamte Weltbild von Finanzmärkten obsolet gemacht, das in 40 Jahren mit großem Aufwand restauriert worden war.

Folge: Man machte nicht nur weiter wie vorher, sondern weitete das Spielfeld der „Finanzalchemie“ sogar aus. Spekulation gegen Staaten mithilfe eines Finanzderivats – sogenannte Credit Default Swaps, mit denen Ausfallrisiken gehandelt werden – wurde zum neuen „Finanzhype“ und trieb die Zinsen in unbezahlbare Höhen. Die Krise hatte die Finanzlage der einzelnen Länder in unterschiedlichem Ausmaß verschlechtert. Wer gleichzeitig den Systemdefekt der Europäischen Währungsunion früh erkannte – ohne volle Rückendeckung der Europäischen Zentralbank sind einzelne Mitgliedsländer Attacken des Markts ausgeliefert –, konnte die Lage nutzen und enorme Gewinne einfahren.

Die große Bedeutung von Finanzalchemie kommt im Volumen der Finanztransaktionen zum Ausdruck: Es war 2010 fast 70 Mal so hoch wie das weltweite Bruttoinlandsprodukt; 1990 lag diese Relation bei 15. Bei Weitem am stärksten ist der Handel mit Terminkontrakten und Optionen auf Börsen gewachsen, die ideal sind für den schnellen Handel. Sein Volumen ist 35 Mal höher als die Weltproduktion. Die Transaktionen mit außerbörslich gehandelten Derivaten sind 25 Mal so hoch.

Im Vergleich dazu sind Transaktionen mit Aktien oder Anleihen nahezu bedeutungslos, ihr Volumen ist etwa doppelt so hoch wie das globale Bruttoinlandsprodukt. Eine traditionelle Börsenumsatzsteuer, wie sie derzeit in Deutschland von der FDP favorisiert wird – zur Abwehr einer Finanztransaktionssteuer –, brächte daher keinen Ertrag. Würde man den Steuersatz auf das Niveau der britischen Stempelsteuer erhöhen (0,5 Prozent), würden wiederum nur jene zur Kasse gebeten, die Aktien erwerben, um sie zu halten, etwa zur Altersvorsorge. Die Finanzalchemisten blieben dagegen ungeschoren.

Einführung einer Finanztransaktionssteuer wäre zweckmäßig

Die Transaktionen konzentrieren sich auf wenige Industrieländer wie Deutschland, die USA und insbesondere Großbritannien, wo das Handelsvolumen fast 500 Mal höher ist als das Bruttoinlandsprodukt. Akteure aus allen Ländern spielen in den „Finanzcasinos“ von London. Aufgrund des enormen Volumens wären die Erträge einer Finanztransaktionssteuer erheblich. Unter der Annahme, dass etwa 70 Prozent aller „schnellen“ Transaktionen wegen der Steuer unprofitabel würden, das Volumen also in diesem Ausmaß sänke, lägen die Einnahmen in Europa bei 1,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts oder 234 Milliarden Euro (auf Basis der Daten für 2010).

Gerade in einer Phase der Konjunkturschwäche wäre es zweckmäßig, eine solche Steuer einzuführen: Die Finanzmärkte würden etwas beruhigt; gleichzeitig setzte die Politik ein Signal, dass sie das Gewinnstreben von Finanzakrobatik auf die Realwirtschaft umlenken möchte. Schließlich könnte sich die Politik Kürzungen von Ausgaben für Umwelt, Bildung und Infrastruktur ersparen, welche die Talfahrt der Wirtschaft beschleunigen würden.

Eine Finanztransaktionssteuer kann auf zweierlei Weise eingeführt werden: Im ersten Fall werden alle Transaktionen in den Finanztransaktionssteuer-Ländern besteuert (Territorialprinzip). Dies wäre der optimale Ansatz, wenn alle Länder in einer Zeitzone die Steuer einführen, etwa alle europäischen Länder. Im zweiten Fall werden alle Transaktionen besteuert, bei denen eine der beiden Parteien in einem Land mit Finanztransaktionssteuer ansässig ist (Residenzprinzip). Die Europäische Kommission hat die zweite Form der Steuererhebung vorgeschlagen. Damit hat sie implizit Vorsorge getroffen gegen eine Abwanderung von Transaktionen aus künftigen Finanztransaktionssteuer-Ländern der Eurozone nach Großbritannien, dessen Regierung keinesfalls die Steuer einführen will. Es würden nämlich alle Transaktionen in London, welche von Banken oder Hedgefonds aus Euroländern stammen, besteuert werden. Der Steuerertrag würde in die Länder mit Finanztransaktionssteuer fließen, Großbritannien hätte nichts davon.

Großbritanniens Ablehnung der Steuer ist verständlich

Konkret bedeutet dies: Selbst wenn nicht einmal alle Euroländer, sondern nur Deutschland, Frankreich, Belgien, Österreich, Italien und Finnland eine generelle Finanztransaktionssteuer einführen – diese Länder haben ihre Bereitschaft dazu erklärt –, könnten sie mit einem erheblichen Steuerertrag rechnen, ohne dass Transaktionen durch Abwanderung nach Großbritannien der Steuerpflicht entgehen können. Denn nach geltendem EU-Recht müssten die britischen Steuerbehörden jene Transaktionen den EU-Partnerländern melden, die direkt oder indirekt von einem deutschen Steuerpflichtigen ausgehen.

Wenn etwa die Deutsche Bank in London eine britische Tochtergesellschaft gründet, die dort an der Euronext handelt, so ist die Deutsche Bank in Frankfurt steuerpflichtig und die britische Steuerbehörde meldepflichtig. Die Behörde wird dies zwar nicht tun, doch in Zeiten von Internet und elektronischem Börsenhandel lassen sich weder die Herkunft einer Order noch die Beteiligungsverhältnisse von Firmen verbergen. Jedenfalls entstünde hinreichende Unsicherheit hinsichtlich der endgültigen Steuerpflicht von Transaktionen, die von in einem Land mit Finanztransaktionssteuer ansässigen Personen oder Unternehmen zum Zweck der Steuervermeidung in Großbritannien durchgeführt werden.

Zusätzlich könnten Länder, die eine Finanztransaktionssteuer eingeführt haben, den Kapitaltransfer ihrer Steuerpflichtigen an britische Banken oder Hedgefonds zum Zweck des steuerfreien Handels in London mit einer Sicherheitsabgabe belegen, die ein Vielfaches des Finanztransaktionssteuersatzes beträgt. Bei einem Steuersatz von 0,05 Prozent könnte etwa das Vierzigfache, also zwei Prozent vom transferierten Kapital einbehalten werden gegen spätere Verrechnung mit den tatsächlich getätigten Transaktionen, die zu dokumentieren wären. Auch dies würde Transaktionen zur Umgehung der Finanztransaktionssteuer unattraktiv machen.

Am stärksten betroffen wäre davon Großbritannien, denn es stellt den weltweit größten Finanzplatz, der in der gleichen Zeitzone liegt wie die künftigen Finanztransaktionssteuer-Länder in Kontinentaleuropa. Ein großer Teil der Transaktionen in London stammt aus diesen Ländern. Auf diese Transaktionen könnte eine Finanztransaktionssteuer erhoben werden, ohne dass Großbritannien selbst an den Erträgen partizipiert. Die wachsende Gereiztheit der britischen Regierung bezüglich der Finanztransaktionssteuer ist daher verständlich. ■

Zur Diskussion um eine Finanztransaktionssteuer

Prof. Dr. Michael Schröder

Leiter des Forschungsbereichs Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement im Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und Professor für Asset Management an der Frankfurt School of Finance & Management



■ In der wirtschaftspolitischen Diskussion werden verschiedene Ziele aufgeführt, die mit einer Finanztransaktionssteuer erreicht werden sollen: die Erhöhung der staatlichen Steuereinnahmen, die Reduktion kurzfristiger Spekulation an den Kapitalmärkten, die Vermeidung zukünftiger Finanzkrisen sowie die Schließung einer Steuerlücke, die durch die – in den meisten Ländern bestehende – Umsatzsteuerbefreiung von Finanztransaktionen gegeben ist. Neben der Beurteilung der Erreichung dieser Ziele ist ebenfalls wichtig abzuschätzen, welche Kosten mit der Einführung einer Finanztransaktionssteuer verbunden sein können.

Erfahrungen in Schweden

Die mit einer Finanztransaktionssteuer erzielbaren Steuereinnahmen können erheblich sein. Wissenschaftler schätzen, dass eine auf Aktien, Anleihen und Derivate erhobene Finanztransaktionssteuer mit einem Steuersatz in Höhe von zehn Prozent der marktüblichen Transaktionskosten ein weltweites Steueraufkommen von jährlich 147 Milliarden US-Dollar erzeugen würde, bei Hinzunahme der außerbörslichen Transaktionen sogar von 482 Milliarden US-Dollar.¹

Fraglich ist allerdings, wie hoch die erzielbaren Steuereinnahmen wären, wenn nur wenige europäische Länder eine solche Steuer einführen, da es in diesem Fall zu umfangreichen Verlagerungen von Transaktionen in nicht besteuerte Börsen kommen könnte. Zur Begrenzung der Steuervermeidung schlägt die Europäische Kommission das sogenannte Standortprinzip vor. Das bedeutet, dass Transaktionen, an denen mindestens einer der Beteiligten seinen Sitz in der Europäischen Union (EU) hat, der Finanztransaktionssteuer unterworfen würden. Dadurch kann verhindert werden, dass der Ort der Transaktion in ein Land verlagert wird, in dem die Steuer nicht erhoben wird. Für große Finanzinstitute dürfte es jedoch leicht möglich sein, die entsprechenden Transaktionen auf Tochtergesellschaften zu verlagern, die außerhalb des Gebietes der Finanztransaktionssteuer ihren Sitz haben.

Allerdings ist unwahrscheinlich, dass in dieser Hinsicht ein solches Desaster eintritt wie bei der in Schweden zwischen 1980 und 1987 geltenden Finanztransaktionssteuer. Damals führte die Steuer zu einer massiven Abwanderung der Transaktionen an ausländische Börsen, vor allem nach London. Vor allem zwei Gründe sind für diese starke Reaktion in Schweden verantwortlich: Erstens, Schweden ist ein vergleichsweise kleines Land, sodass eine Verlagerung einfach war; zweitens war der Steuersatz mit anfangs 0,5 Prozent und ab 1986 sogar zwei Prozent sehr hoch. Gemäß dem Vorschlag der EU-Kommission soll die Finanztransaktionssteuer in Europa mit einem Steuersatz von 0,1 Prozent für Aktien und Anleihen sowie 0,01 Prozent für Derivate eingeführt werden. Außerdem soll die Finanztransaktionssteuer nur für Transaktionen auf den Sekundärmärkten gelten; Primärmarkttransaktionen, also Emissionen von Wertpapieren, sollen nicht einbezogen werden. Entsprechend wären die Kosten für die Käufe und Verkäufe von Wertpapieren und Derivaten deutlich geringer als im Falle der schwedischen Finanztransaktionssteuer.

Reaktionen auf dem Kapitalmarkt

Eine Finanztransaktionssteuer dürfte zu einer Verminderung des Anteils kurzfristiger Spekulation auf den Kapitalmärkten führen und entsprechend den Anteil langfristig orientierter Transaktionen erhöhen. Darin sind sich alle Analysen einig. Das bedeutet jedoch nicht automatisch, dass die Volatilität an den Finanzmärkten sinkt. Denn ein relativ hoher Steuersatz kann dazu führen, dass das Transaktionsvolumen und damit auch die Liquidität stark abnehmen. Als Folge könnte sich eine Erhöhung der Schwankungsbreite der Kurse ergeben. In Bezug auf die Finanztransaktionssteuer in Schweden wurde genau dies festgestellt.²

1 Vgl. Neil McCulloch/Grazia Pacillo, *The Tobin Tax: Review of the Evidence*, IDS Research Report 68, Institute of Development Studies, University of Sussex, United Kingdom 2010, Seite 56.

2 Vgl. Steven R. Umlauf, *Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market*, *Journal of Financial Economics*, Volume 33, 1993, Seiten 227–240.

Mit einem sogenannten agentenbasierten Modell lassen sich die Reaktionen der Marktteilnehmer auf eine Finanztransaktionssteuer simulieren.³ Das Besondere an einem agentenbasierten Modell ist die differenzierte Modellierung der Entscheidungen der verschiedenen Akteure. Die Entscheidungen folgen nicht unbedingt mehr der Annahme der rationalen Erwartungen, sondern können ein breites Spektrum unterschiedlicher Erwartungsbildungsprozesse und Entscheidungskriterien anwenden. Dabei werden zwei Arten von Marktteilnehmern unterschieden: Die erste Gruppe stellen die am Fundamentalwert einer Aktie ausgerichteten Investoren dar; die zweite Gruppe, auch als Chartisten bezeichnet, orientiert sich am kurzfristigen Trendverlauf und extrapoliert diesen in die Zukunft. Dadurch bewirkt diese zweite Gruppe eine Entfernung des Kurses von seinem Fundamentalwert, wodurch Preisblasen entstehen können.

Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer mit relativ niedrigem Steuersatz bewirkt in diesem Modell eine tendenzielle Verdrängung der Chartisten, sodass Fehlbewertungen des Kurses geringer werden. Außerdem nimmt die Volatilität der Kurse ab. Insofern kann eine Finanztransaktionssteuer zu einer Marktstabilisierung und der Reduktion von Preisblasen beitragen. Wenn jedoch ein relativ hoher Steuersatz festgelegt wird, könnte auch das Gegenteil eintreten: eine Erhöhung der Volatilität und eine ansteigende Tendenz zu Fehlbewertungen. Die zu erwartenden Effekte einer Finanztransaktionssteuer dürften also davon abhängen, ob der Steuersatz eine angemessene Höhe hat.

Der von der EU-Kommission vorgeschlagene Steuersatz ist zu hoch

Grundsätzlich sollte der Steuersatz zur Vermeidung unerwünschter Effekte niedrig festgesetzt werden. Was ein niedriger oder hoher Wert sein könnte, lässt sich im Vergleich mit den üblichen Transaktionskosten näherungsweise ermitteln. Der von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Steuersatz von 0,1 Prozent bei Aktien dürfte ungefähr neun Prozent der Transaktionskosten betragen und könnte damit noch tragbar sein. Bei Anleihen sind jedoch 0,1 Prozent als vergleichsweise hoch einzuschätzen und könnten einen Zuschlag von 50 Prozent bis 75 Prozent zu den Transaktionskosten bedeuten.⁴ Aufgrund der geringen empirischen Evidenz lässt sich jedoch keine genaue Einschätzung für den europäischen Anleihemarkt abgeben. Bezüglich der Finanztransaktionssteuer auf Derivate sind die 0,01 Prozent bei börsengehandelten Derivaten recht hoch, jedoch für außerbörsliche Transaktionen vergleichsweise gering. Dabei entsprechen 0,01 Prozent bei börsengehandelten Derivaten ungefähr 25 Prozent der Transaktionskosten und bei außerbörslichen Transaktionen circa 1,3 Prozent.

Die Beurteilung der relativen Höhe der Finanztransaktionssteuer fällt somit für jedes Marktsegment anders aus, was zu unterschiedlichen Implikationen hinsichtlich der zu erwartenden Bemühungen der Steuervermeidung führt. Hinzu kommt, dass die vorliegenden Schätzungen der durch die Finanztransaktionssteuer ausgelösten direkten Belastungen große Unsicherheit aufweisen. Die Ergebnisse sprechen daher zum einen dafür, die Steuersätze einer Finanztransaktionssteuer noch stärker nach den betroffenen Marktsegmenten zu differenzieren, damit die Belastungen in etwa gleich hoch sind; zum anderen sollte die Höhe der Steuersätze wegen der großen Unsicherheit der ausgelösten

³ Vgl. Frank Westerhoff, The use of agent-based financial market models to test the effectiveness of regulatory policies, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Volume 228, 2008, Seiten 195–227.

⁴ Vgl. zu den Berechnungen Neil McCulloch/Grazia Pacillo, a. a. O.

Effekte gegenüber dem Vorschlag der Europäischen Kommission reduziert werden.

Alternative: Finanzaktivitätssteuer

Die Finanztransaktionssteuer ist eine sogenannte Brutto-Umsatzsteuer. Dadurch kann es zu einer Mehrfachbesteuerung der gleichen Transaktionen auf verschiedenen Stufen der Produktentwicklungen kommen. Beispielsweise können Aktien und Anleihen Bestandteile von Zertifikaten sein. Besteuert wird bei einer Finanztransaktionssteuer dann sowohl der Kauf von Aktien und Anleihen auf erster Stufe als auch der Kauf des Zertifikats auf zweiter Stufe. Um dies zu vermeiden, sollte die bei Gütern und Dienstleistungen übliche Konstruktion einer Netto-Umsatzsteuer, bei der ein Vorsteuerabzug möglich ist, implementiert werden. Im Rahmen von Finanztransaktionen wird hierfür auch die Bezeichnung Finanzaktivitätssteuer verwendet.

Sie lässt sich als eine Steuer auf die Gewinne und die Lohnsumme von Finanzinstituten definieren. Dabei können drei verschiedene Arten von Finanzaktivitätssteuern unterschieden werden: erstens die Netto-Umsatzsteuer, bei der die gesamte Wertschöpfung besteuert wird; die beiden anderen Formen besteuern nur diejenigen Gewinne und Löhne, die oberhalb bestimmter Werte liegen.⁵

Die Umsatzsteuerbefreiung von Finanztransaktionen bedeutet nicht automatisch, dass der Finanzsektor unterbesteuert wäre, wodurch Anreize für einen volkswirtschaftlich zu großen Anteil des Finanzsektors gegeben sein könnten.⁶ Denn ein Effekt der Umsatzsteuerbefreiung ist, dass ein Vorsteuerabzug bei Transaktionen mit Unternehmen nicht möglich ist. Die Einführung einer Finanzaktivitätssteuer der ersten Art würde diese gegenüber anderen Sektoren bestehenden Verzerrungen aufheben und eine eventuell vorliegende Unterbesteuerung des Finanzsektors beseitigen.

Es gibt gute Gründe, eine Finanztransaktionssteuer einzuführen. Dabei wäre es ratsam, bei Einführung einer Finanztransaktionssteuer die Steuersätze gegenüber dem Vorschlag der Europäischen Kommission deutlich zu reduzieren, um unerwünschte Effekte – zum Beispiel Abwanderung von Finanztransaktionen, Illiquidität von Finanzmärkten – zu vermeiden. Eine spätere leichte Anhebung der Steuersätze, wenn das Experiment der Einführung der Finanztransaktionssteuer erfolgreich verlaufen sein sollte, ist sicherlich unproblematischer als eine von zu Beginn an zu hohe Besteuerung. Aus steuersystematischen Erwägungen sollte allerdings der Finanzaktivitätssteuer der Vorzug vor einer Finanztransaktionssteuer gegeben werden. ■

⁵ Eine ausführliche Diskussion zur Einführung einer Finanzaktivitätssteuer findet sich in Michael Keen/Russell Krellove/John Norregaard, *The Financial Activities Tax*, in: Stijn Claessens/Michael Keen/Ceyla Pazarbasioglu (Hrsg.), *Financial Sector Taxation – The IMF's Report to the G-20 and Background Material*, International Monetary Fund, 2010, Seiten 118–143.

⁶ Vgl. John Vella/Clemens Fuest/Tim Schmidt-Eisenlohr, *Response on EU Proposal for a Financial Transaction Tax*, Working Paper 11/17, Centre for Business Taxation, Oxford University 2011.

Finanztransaktionssteuer: Ein Schritt in die falsche Richtung

Dr. Michael Kemmer

Hauptgeschäftsführer und Mitglied des Vorstands des Bankenverbands



■ Die Idee einer Finanztransaktionssteuer klingt verführerisch, ja geradezu bestechend. Mit ihrer Verwirklichung könnte all das, was in den letzten Jahren durch Finanzmärkte und Finanzinstitute über die Gesellschaft hereingebrochen ist, eingedämmt und nachträglich mit einer Buße geahndet werden – so die hoffnungsvollen und nicht gerade bescheidenen Erwartungen. Zwei Fliegen würden also mit einer Klappe geschlagen, und nebenbei würde eine sprudelnde Einnahmequelle wertvolle Dienste bei der Sanierung der Staatsfinanzen leisten. Führt man sich all dies vor Augen, hätte die Finanztransaktionssteuer ohne Weiteres das Zeug dazu, einen wesentlichen Beitrag zur Beendigung der Finanzkrise zu leisten. Zu schön, um wahr zu sein? Leider ja.

Zweierlei ist unstrittig: Die Stabilisierung der Finanzmärkte und des Finanzsektors ist nicht nur ein ehrenwertes, sondern auch ein zwingend gebotenes Ziel. Und das ist nicht zum Nulltarif zu haben. Mit anderen Worten: Auch die Finanzinstitute sind gezwungen und sehen sich selbst in der Pflicht, das Ihre zu tun, um das Finanzsystem insgesamt widerstandsfähiger zu machen. Von einer Reform der Eigenkapitalvorschriften über die Einführung einer Bankenabgabe bis hin zu Veränderungen im Risikomanagement und der Vergütung ist auf diesem Feld bereits einiges geschehen. Alles in allem haben die Regulierungsbehörden in Zusammenarbeit mit der Politik, den Notenbanken und eben der Finanzbranche sinnvolle Weichenstellungen vorgenommen und dafür gesorgt, dass das Finanzsystem weniger anfällig ist als noch vor einigen Jahren.

Einwände gegen eine Finanztransaktionssteuer

Jetzt also noch eine Finanztransaktionssteuer obendrauf? In den vergangenen Wochen und Monaten scheint der Ruf nach ihr eine Eigendynamik gewonnen zu haben, der sich die Politik kaum noch entziehen kann und die es schwer macht, mit Argumenten dagegenuhhalten. Wenn es dann auch noch die Banken sind, die gegen diese Steuer Position beziehen, scheint der Fall ohnehin klar: Hier gehen diejenigen auf die Barrikaden, die zunächst zu allem Nein sagen, was ihnen wehtun könnte. Abgesehen davon, dass dieses Bild in die Irre führt, gibt es auch außerhalb der Finanzinstitute genügend Experten, die vor einer Einführung dieser Steuer warnen.

Was aber lässt sich nun gegen die Finanztransaktionssteuer einwenden? Um es auf den Punkt zu bringen: In der jetzt diskutierten Form wird die Steuer alle in sie gesetzten Hoffnungen enttäuschen und darüber hinaus Schaden anrichten. Weder würden mit ihrer Einführung hoch riskante Transaktionen an den Finanzmärkten spürbar reduziert werden, noch würden diejenigen die Steuer bezahlen, denen man sie auferlegen möchte – wobei ohnehin fraglich ist, ob einer Branche eine Art Strafsteuer aufgedrückt werden sollte. Und Einnahmen in der erhofften Größenordnung – genannt werden europaweit bis zu 60 Milliarden Euro – dürften eher Wunschdenken entspringen, als realistischen Annahmen standhalten.

Warum unerwünschte Spekulationen mithilfe der Finanztransaktionssteuer kaum verhindert werden können, liegt auf der Hand: Die Steuer würde allenfalls im europäischen Raum eingeführt, an eine weltweite Einführung ist jetzt und wohl auch in Zukunft nicht zu denken. Maßgebliche Kreise der deutschen Politik waren vor nicht allzu langer Zeit selbst davon ausgegangen, dass eine Finanztransaktionssteuer ohne amerikanische und asiatische Beteiligung nicht vorstellbar sei, ehe sie dann auf einen neuen Kurs umschwenkten und eine Einführung nur in der Europäischen Union (EU) doch für ein erstrebenswertes Ziel erachteten. Inzwischen würde man die Finanztransaktionssteuer sogar ohne britische Beteiligung einführen, bald womöglich auch, wenn es ein deutsch-französisches Gemeinschaftswerk bliebe.

Umgehung der Steuer mittels einfacher Strategien möglich

Im Grunde sollte klar sein, dass Finanztransaktionen weltweit durchgeführt werden und ohne Weiteres auch an andere Plätze ausweichen können. Es ist nur ein Mausklick am Computer, der darüber entscheidet, ob die Aktion in Frankfurt oder Tokio ausgeführt wird. Die Einführung einer Finanztransaktionssteuer nur in der Eurozone und ohne Großbritannien als größtem Finanzmarkt in Europa würde die akute Gefahr solcher Ausweichreaktionen mit sich bringen – zulasten jener Staaten, die eine solche Steuer einführen. Hier von geht übrigens auch die Europäische Kommission in der von ihr erstellten Auswirkungsanalyse aus. Sie versucht, dieser Problematik mit einem weit ausgelegten „Ansässigkeitsprinzip“ zu begegnen: Hierbei soll für Finanzinstitute in Drittländern die EU-Ansässigkeit insoweit fingiert werden, als dass sie auch bei Transaktionen mit EU-Ansässigen, die außerhalb der EU stattfinden, zu Steuerpflichtigen der Finanztransaktionssteuer würden. Doch ist zweifelhaft, ob sich dies rechtlich überhaupt realisieren ließe.

Mit anderen Worten: Mittels einfacher Strategien, wie der Verlagerung des Handels auf Tochtergesellschaften außerhalb der EU, könnten international agierende Marktteilnehmer die Finanztransaktionssteuer umgehen. Und es wäre zu befürchten, dass gerade die Hochfrequenzhandel betreibenden Marktteilnehmer den Euroraum verlassen würden. Die paradoxe Folge: Die Verlagerung von unerwünschten Geschäften in Bereiche ohne Finanztransaktionssteuer würde diese Geschäfte möglicherweise einer wirksamen Kontrolle entziehen und damit die gesamtwirtschaftlichen Risiken aus unerwünschten Transaktionen sogar erhöhen.

Die örtlichen Marktteilnehmer ohne Hochfrequenzhandel hingegen wären für ihre sämtlichen Handelsaktivitäten von der Finanztransaktionssteuer betroffen. Da hierunter vor allem produktive und Risiko mindernde Handelsgeschäfte wie etwa Absicherungsgeschäfte fallen, wird eines deutlich: Von einer Finanztransaktionssteuer, die nur im Euroraum eingeführt würde, dürfte eine Reihe gesamtwirtschaftlich schädlicher Folgen ausgehen. In ihrer Analyse geht die Europäische Kommission davon aus, dass eine EU-weite Finanztransaktionssteuer mit einem Steuersatz von 0,1 Prozent auf Aktien auf lange Sicht zu einer Einbuße des Bruttoinlandsprodukts von 1,76 Prozent führen könnte, wobei offenbar nicht einmal die nach dem Richtlinienvorschlag vorgesehene Einbeziehung von Derivaten mit berücksichtigt wurde. Da ein derartiger Wachstumseinbruch aber unweigerlich mit geringeren Steuereinnahmen einhergehen würde, bliebe am Ende netto von der Finanztransaktionssteuer kaum etwas übrig; womöglich stände am Ende gar ein Minus.

Schädliche Auswirkungen auf die private Altersvorsorge

Mit der Einführung der Finanztransaktionssteuer wäre also niemandem geholfen – am wenigsten den vielen Kleinanlegern, die ihr Geld etwa für die Altersvorsorge sparen. Eine Finanztransaktionssteuer als Steuer auf Transaktionen mit Finanzprodukten würde auf den Preis des Produktes aufgeschlagen werden müssen. Folglich träfe die Steuer nicht die Finanzinstitute selbst, sondern vor allem Erwerber von Finanzprodukten, das heißt Unternehmen und Bürger, darunter eben auch die Kleinsparer.

Der von der Kommission vorgeschlagene Steuersatz von mindestens 0,1 Prozent auf Aktien und mindestens 0,01 Prozent auf Derivate bei Einzeltransaktionen klingt harmlos, kann aber erheblich zu Buche schlagen. Gerade bei langfristigen Anlageformen, etwa im gesamten Bereich der Altersversorgung, würden sich aufgrund der vielen während der Ansparphase erfolgenden Einzeltransaktionen erhebliche Zusatzbelastungen ergeben. Schließlich ist die planmäßige Umschichtung des Vermögensstocks meist ein systemimmanentes Merkmal der Anlagestrategie, zum Beispiel im Rahmen sogenannter Life-Cycle-Modelle. Attraktive Renditen werden nach Einführung der Steuer kaum herauspringen können. Selbst die garantierte Rückzahlung der eingetragenen Sparbeiträge bei Riester-Produkten könnte erschwert und ihre Rentabilität und Attraktivität indirekt verringert werden. Dies stünde im Widerspruch zu einer Politik, die sich zum Ziel gesetzt hat, die private Altersvorsorge zu fördern.

Nichts spricht für eine Finanztransaktionssteuer

Es drängt sich daher der Eindruck auf, dass vielen Befürwortern der Steuer gar nicht bewusst ist, was genau sich hinter dem Begriff „Finanztransaktionen“ verbirgt. Deshalb kann auch der wirklichkeitsferne Wunsch weiter gesponnen werden, die Finanzinstitute mögen doch die Steuer selbst tragen und nicht an die Kunden weiterreichen. Wirklichkeitsfern, weil die Steuer erstens ein normaler Kostenbestandteil wäre, der ähnlich wie die Mehrwertsteuer in anderen Wirtschaftssektoren seinen Niederschlag im Preis finden würde. Und weil es zweitens viele Anlagegesellschaften gibt, die fremdes Geld im Sondervermögen verwalten, wo eben auch jene Transaktionen stattfinden, auf die der Staat eine Steuer erheben möchte, und wo kein Finanzinstitut beteiligt ist, auf das die Steuer abgewälzt werden könnte.

Wenn man dann noch vor Augen hat, dass dem Finanzmarkt durch die Einführung der Finanztransaktionssteuer nicht nur Umsatz, sondern auch Liquidität entzogen würde, was zu höheren Marktpreisschwankungen, aber eben gerade nicht zu einer Stabilisierung der betroffenen Finanzmärkte beitragen würde, bleiben keine Argumente mehr übrig, die für die Steuer sprächen. Nur am Rande sei noch erwähnt, dass die Einführung, Erhebung und Verwaltung der Steuer mit massiven Mehrkosten für den Finanzsektor verbunden wären, die zu den ohnehin schon von ihm zu tragenden Bürokratiekosten hinzukämen.

Ob sich die Politik den vielen guten Argumenten, die gegen die Steuer sprechen, noch öffnen wird, bleibt abzuwarten. Das bisherige staatliche Krisenmanagement nach Eskalation der Finanzmarktkrise im September 2008 war überzeugend und angemessen; die Einführung der Finanztransaktionssteuer aber wäre ein Schritt in die falsche Richtung. ■

Obligatorische Rekapitalisierung systemrelevanter Banken

*Prof. Dr. Michael Hüther
Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln*

Die Staatsschuldenkrise in der Eurozone wirft Fragen auf, die von Politikern und Ökonomen nicht einfach mit dem Verweis auf Stehsätze des jeweiligen Kanons fester Überzeugungen zu beantworten sind. Natürlich könnte man darauf hinweisen, dass eine selbst verschuldete schwierige Lage die alleinige Haftung nach sich ziehen muss. Doch ist der Befund, die Defizitländer hätten ihre Lage selbst verschuldet, so überzeugend nicht. Insbesondere müssen die Ökonomen sich fragen, warum sich die Erwartung schneller und eindeutiger Sanktionen durch die Kapitalmärkte bei finanzpolitischem Ignorieren des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht bestätigte.

Die Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durch den Europäischen Rat auf Drängen Deutschlands und Frankreichs im November 2003 hat die Glaubwürdigkeit des strikten Haftungsausschlusses zwischen den Staaten der Eurozone geschwächt, sodass die Bonitätsdifferenzierung unzureichend blieb. Allerdings hat dieser Vorgang auch nicht, wie zu erwarten gewesen wäre, das Zinsniveau insgesamt in der Währungsunion ansteigen lassen.¹

Die unzureichende Reaktion der Kapitalmärkte kann man durch eine Illusion über die Substituierbarkeit der Staatsanleihen aus den Mitgliedsländern der Eurozone erklären. Durch die gemeinsame Währung entfiel das Wechselkursrisiko, das typischerweise auch die Bewertung der jeweiligen politischen Strukturen reflektiert. Die sich mit dem Beginn der Währungsunion einstellenden Differenzen zwischen den Renditen der verschiedenen Staatsanleihen waren extrem gering. Dabei erschien die höhere Verzinsung für Staatsanleihen aus schwächeren Volkswirtschaften als attraktive Ertragsquelle bei vergleichbarem Risiko. Dies war eine willkommene Erweiterung der Möglichkeiten, über kreditrisikofreie und nicht mit Eigenkapital zu unterlegende Liquidität die Bankbilanz zu steuern. Das führte aber zu einer Arglosigkeit, welche die Sanktionskraft der Kapitalmärkte schwächte. Ansonsten vermag nicht einzuleuchten, warum die Zinsdifferenz zwischen griechischen und deutschen Staatsanleihen von 2001 bis 2009 die fort-

laufend steigende Auslandsverschuldung Griechenlands nicht reflektierte.

Krisenpolitik als Option der Ordnungspolitik

Der Befund eindeutiger Schuldzuweisungen an die Defizitländer greift jedenfalls zu kurz. Die missliche Entwicklung hat ebenso viel mit fehlsteuernden Regeln, unbedachter Politik und konkretem Versagen einzelner Akteure zu tun. Davon nicht unabhängig stellt sich die Frage, welche Strategie der europäischen Politik grundsätzlich in solchen Krisen anzuraten ist. Ist eine aktive Krisenpolitik überhaupt sinnvoll, oder sollten die manifestierten Regelverstöße nicht gleich das Ende des Projekts Euro einläuten? Einzelne Vertreter der Ordnungspolitik sehen den zweiten Weg als ratsam und begründbar an. Ordnungspolitik schließt demnach eine Krisenpolitik aus, die versucht, dysfunktional gewordene Steuerungsfunktionen von Märkten temporär zu kompensieren oder das Risiko einer solchen Verwerfung zu mindern. Eine entsprechende Intervention sei – wie jede politische Aktion – eine Anmaßung von Wissen. Doch jedes Unterlassen ist ebenso eine Anmaßung von Nichtwissen.

Grundsätzlich gilt: Ordnungspolitik tut sich mit Krisen schwer, sie ist eine Strategie der Krisenprävention. In der Krise selbst rät sie zur politischen Abstinenz, die Ordnungspolitik kann mit dem Topos der Krise nicht konstruktiv umgehen. Das ist zumindest naiv. Regeln und Verfahren führen dazu, dass Störungen in den Koordinationssystemen insoweit theoretisch als unbedeutend bewertet

¹ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wachstum, Beschäftigung, Währungsunion – Orientierungen für die Zukunft, Jahresgutachten 1997/98, Stuttgart 1997, Ziffer 416.

werden, als ein politischer Eingriff nicht erforderlich ist. Doch dabei schwingt die Annahme mit, dass die relevanten Märkte informationseffizient sind und entsprechende Sanktionswirkungen entfalten. Krisen werden dann stets als Ausdruck vorangegangenen ordnungspolitischen Versagens bewertet, die deshalb eine entsprechende Korrektur der Regeln und Verfahren verlangen, nicht aber eine gezielte Krisenintervention.

Die Folgen solchen Handelns konnten im Herbst 2008 beobachtet werden, als mit der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers der Haftungsfall eintrat und eine staatliche Intervention ausblieb. Die volkswirtschaftlichen Kosten dieses Vorgehens waren immens. Das Bedenkliche einer vollständigen krisenpolitischen Abstinenz liegt überdies darin, dass die naive Anmutung dieser Haltung jene auf den Plan ruft, die ohnehin staatliche Intervention befürworten. Der Verzicht auf eine ordnungspolitische Einbindung der Krisenpolitik läuft deshalb faktisch ins Leere.

Beliebiger Krisenbegriff der Keynesianer

Ein Plädoyer für die grundsätzliche Einhegung einer Krisenpolitik durch die Ordnungspolitik setzt voraus, den Begriff der Krise zu konkretisieren. Der große Irrtum der Jahrzehnte nach dem Zweiten Weltkrieg bestand darin, jede konjunkturelle Eintrübung vom Extremfall der Weltwirtschaftskrise her zu deuten.² Dies führte dazu, dass der normale Konjunkturverlauf das Objekt einer laufenden Interventionsstrategie über den Staatshaushalt wurde. Obgleich *John Maynard Keynes* seine Ideen in Deutung der Weltwirtschaftskrise entwickelte, wurde der Keynesianismus zur Therapie konjunktureller Rezession. Der Begriff der Krise wurde inflationiert und damit als Orientierung für die Wirtschaftspolitik entwertet.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise ab dem Jahr 2008 wirkte hingegen als abrupte und systemische Verwerfung bestehender wirtschaftlicher Zusammenhänge; internationale Arbeitsteilung und Risikoteilung wurden umfassend bezweifelt. Diese Entwicklung war in ihrer Geschwindigkeit und in ihrer Wirkungsbreite für jede Anpassungsflexibilität der volkswirtschaftlichen Angebotsseite eine Überforderung; das hatte mit konjunktureller Anpassung nichts zu tun. Die damit einhergehende Im-

plosion des Vertrauens konnte offenkundig durch autonome und endogene Korrekturen der marktlichen Koordination nicht bereinigt werden. Der Verlust an Vertrauen bezog sich nicht auf einzelwirtschaftliche Verbindungen, sondern auf die Funktionalität des Wirtschaftssystems; die Koordinationsversprechen der Märkte waren unglaublich geworden. Ein systemischer Vertrauensverlust kann jedoch durch schlüssiges Handeln der Staaten korrigiert werden.

Ordnungspolitik muss sich grundlegend mit dem Krisenkonzept auseinandersetzen, um Krisenpolitik systematisch ansprechen zu können.³ Zur Schärfung der Unterschiede sollten Rezessionen im Konjunkturverlauf nicht mit dem Begriff der Krise belegt werden. Sie waren nicht der Erfahrungshintergrund von *Keynes*, sie bildeten lediglich den Deutungshintergrund der Keynesianer. Ordnungspolitik und Keynesianismus sind beide aus der Erfahrung der Weltwirtschaftskrise zu erklären und bieten beide gleichermaßen darauf eine Antwort an: im ersten Fall durch dauerhafte Regeln und Verfahren, im zweiten Fall durch punktuelle Interventionen der Finanzpolitik. Diese Gemeinsamkeit ist durch den beliebigen Krisenbegriff der Keynesianer aufgelöst worden.

Der demgegenüber verbindende Krisenbegriff hat mit dem des systemischen Risikos zu tun, das durch das Konzept der externen Effekte nicht angemessen zu analysieren ist. Das systemische Risiko ist gerade dadurch gekennzeichnet, dass es keine isolierbaren und damit konkret zurechenbaren externen Wirkungen bestimmter Transaktionen zur alleinigen Grundlage hat, sondern ebenso Handlungen und Geschäfte, die im Zeitpunkt ihrer Durchführung jeweils vollumfänglich in die einzelwirtschaftlichen Kalküle internalisiert sind, sich allerdings unter Stressbedingungen des Finanzsystems – beispielsweise wenn eine bedeutende Vermögensklasse schockartig neu zu bewerten ist – über eine Vernetzung der Bankbilanzen zu einer Funktionsstörung der relevanten Märkte auswächst. Ordnungspolitisch liegt die Schwierigkeit in der Einordnung und Behandlung des systemischen Risikos darin, dass eine konkrete Verantwortung – wie bei der Ausnutzung ökonomischer Macht durch beispielsweise gezieltes Ignorieren bestehender Eigentumsrechte – nicht zu ermitteln ist.

² Vgl. Axel Leijonhufvud, Schools, 'revolutions' and research programmes in economic theory, in: Spiro J. Latsis (Hrsg.), *Method and Appraisal in Economics*, Cambridge 1976, Seiten 65 ff.

³ Vgl. Werner Plumpe, *Wirtschaftskrisen. Geschichte und Gegenwart*, München 2010.

Staatsschuldenkrise: Perspektiven und Handlungsbedarf

Die Staatsschuldenkrise in der Eurozone ist finanzpolitisch verursacht; sie kann auch nur durch die Finanzpolitik gelöst werden. Dies erfordert eine überzeugende Selbstverpflichtung der Defizitstaaten, einen Kurs der Haushaltssanierung einzuschlagen. Dafür haben sich in den letzten Monaten die politischen Voraussetzungen in Spanien und Italien spürbar verbessert. Die Renditen der entsprechenden Staatsanleihen haben sich je nach Laufzeit deutlich vermindert, die entsprechenden Zinsstrukturkurven haben sich normalisiert. So sanken die Zinsen für zweijährige spanische Anleihen von 6,09 Prozent im November 2011 auf 2,7 Prozent Mitte Februar 2012. Irland schaffte einen Sprung von 23 Prozent im Juli 2011 auf 4,5 Prozent. Bei Italien fielen die Zinsen von 7,7 Prozent im November 2011 auf 3 Prozent. Auch Belgien konnte seine Zinsen senken, und zwar von 5 Prozent auf aktuell 1,3 Prozent.

Dabei wirkte sich freilich aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember 2011 den europäischen Banken frisches Geld geliehen hat, um sie liquide zu halten. Die Banken haben diese Gelder, die sie zu einem Zinssatz von einem Prozent bekommen haben, teilweise wieder in Staatsanleihen investiert. Bei den damals hohen Zinsen dieser Papiere war das ein gewinnträchtiges Geschäft. Grundsätzlich scheinen die Investoren mittlerweile nicht mehr alle Euroländer über einen Kamm zu scheren: Sie differenzieren zwischen Liquiditätsproblemen und Solvenzproblemen.

Italien und Spanien sind damit berechtigterweise aus Sicht der Märkte keine Kandidaten mehr für die Rettungsschirme der Eurozone. Unverändert groß sind die Sorgen um Griechenland, und Fragezeichen werden auch hinter die Sanierungskraft in Portugal gesetzt. Griechenland ist insofern ein Sonderfall, als es hier nicht lediglich um die Korrektur überzogener Ansprüche an den Staatshaushalt geht, sondern im Kern um nachholende Modernisierung. Elementare Verwaltungsstrukturen sind nicht vorhanden, überbordende staatliche Interventionen haben Korruption und eine massive Fehlverwendung öffentlicher Gelder zu verantworten. Dauert die Konsolidierung schon unter normalen Bedingungen eine Dekade, so geht es in Griechenland um tiefgreifende und damit langwierigere Anpassungen und Korrekturen.

Am geschicktesten wäre es gewesen, frühzeitig über die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität

(EFSF) am Sekundärmarkt griechische Anleihen aufzukaufen und dadurch die privaten Gläubiger marktmäßig zu beteiligen.⁴ Das Ankaufen durch die Europäische Zentralbank verstößt nicht nur gegen den Grundsatz der Trennung von Geldpolitik und Finanzpolitik, es verhindert eine angemessene Umschuldung Griechenlands. So wird eine temporäre Isolierung des Landes vom Kapitalmarkt sehr erschwert. Das aber ist einer mittelfristig orientierten Sanierung vorzusetzen; die vierteljährliche Statuserhebung durch die „Troika“ aus EZB, EU-Kommission und Internationalem Währungsfonds ist kein zukunftsfähiges Konzept.

Portugal muss ebenfalls weiter hohe Zinsen zahlen; hier liegen die Gründe aber woanders: Die portugiesische Regierung hat bereits fast alle Sparmaßnahmen und Steuererhöhungen umgesetzt, das Land hat kein großes wirtschaftliches Potenzial und hängt mit seinen Exporten am schwachen Handelspartner Spanien. Portugal besitzt aber im Gegensatz zu Griechenland eine handlungsfähige Regierung mit entsprechenden administrativen Kompetenzen. Vor allem aber betrachtet die 2011 neu gewählte Regierung die notwendigen Reformen nicht als Brüsseler Diktat, sondern als ureigenen Auftrag.

Außerdem müssen sich die Staaten der Eurozone zu einer Verschärfung der Fiskalkriterien durchringen. Das ist mit dem „New fiscal compact“ – beschlossen am 8./9. Dezember 2011, unterzeichnet am 2. März 2012 – gelungen. Mehr an fiskalpolitischer Integration erscheint kaum möglich, denn auch sie ist im Lichte des europäischen Ordnungsprinzips der Subsidiarität zu bewerten. Die gefundenen Lösungen müssen sicherlich ihre Bindungskraft erst noch unter Beweis stellen. Doch immer, wenn Menschen sich zu gemeinsamen Anstrengungen verpflichten, steht dies unter dem Vorbehalt einer robusten Vereinbarung und einer entsprechenden Haltung. Manch derzeit öffentlich gegebener Hinweis klingt so, als müsse es nun um den finanzpolitischen Himmel auf Erden gehen. Das wird nicht gelingen. Die mit dem „New fiscal compact“ erreichte Vertiefung der fiskalischen Integration ähnelt der deutschen Kommunalaufsicht. Die Mitgliedstaaten der Eurozone sind verpflichtet, ihre Haushaltspläne der Europäischen Kommission zu übermitteln. Von dort werden gegebenenfalls Auflagen formuliert, um die gemeinsamen wie die nationalen Vorgaben

⁴ Vgl. Michael Hüther/Ulrich Kater, Anleihen zurückkaufen und Private beteiligen. Ein Vorschlag zur Lösung der Staatsschuldenkrise in der Eurozone, Die Welt vom 19. Juli 2011.

(Schuldenbremsen) zu erfüllen. Wie dies geschieht, bleibt den Ländern überlassen.

Gefahren im Bankensektor

Im Jahr 2012 verschiebt sich der Krisenfokus von der Finanzpolitik auf die Banken. Das Risiko systemischer Verwerfungen manifestiert sich im Bankensektor, der durch den Bedarf einer Bilanzbereinigung und Bilanzverkürzung das Potenzial hat, die wirtschaftliche Entwicklung dramatisch zu belasten.⁵

In den Jahren vor den Finanzkrisen refinanzierten die Banken ihr Geschäft mit zu wenig Eigenkapital, sie nutzten in zu großem Maße innovative Finanzprodukte als Eigenkapitalersatz und verfahren bei der Risikogewichtung der Aktiva eigenkapitaloptimierend, sodass ein fundamentales Eigenkapitalproblem mit entsprechendem Korrekturbedarf entstand und immer noch besteht. Die Optimierung des Eigenkapitals wurde zudem durch das vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschriebene Regelwerk „Basel II“ begünstigt, weil damit bei Anwendung eigener Risikomodelle den Banken die Möglichkeit eröffnet wurde, vom Standardansatz bei der Ermittlung des notwendigen regulatorischen Eigenkapitals zugunsten einer spezifischen eigenen Lösung abzuweichen. Der damit konstituierte Anpassungsbedarf in den Bankbilanzen wird verstärkt durch die nun, nach der Krisenerfahrung notwendige und regulatorisch gebotene Erhöhung des Eigenkapitals.

Der Stresstest der European Banking Authority (EBA) hat im Dezember 2011 merkliche Kapitallücken der systemisch relevanten Banken offenbart: für die Institute in der Eurozone in einer Größenordnung von fast 110 Milliarden Euro. Dabei besteht doppelte Unsicherheit, denn die Anpassungsnotwendigkeiten der Banken treffen zusammen mit einer schwächelnden Konjunktur, sodass im Jahr 2012 die Gefahr einer Bilanzrezession, das heißt einer Schwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage infolge eines umfassenden Abbaus von Aktiva in den Bankbilanzen, gegeben ist. Der EBA-Stresstest und die daraus resultierende Vorgabe für die Erhöhung des Kernkapitals bis zur Jahresmitte 2012 haben das Problem substantiell verschärft.

⁵ Vgl. Europäische Zentralbank, Financial Stability Review, Dezember 2011, Seite 9.

Die Ansteckungsgefahr des Bankensystems kann über verschiedene Kanäle laufen. Negative Nachrichten über die Gewinnlage der Banken und deren Liquiditätsausstattung können eine solche Entwicklung auslösen, wie etwa den Bank Run in Lettland im Spätherbst 2011, der nur aufgrund von im Nachhinein als falsch zu bewertender Informationen zustande kam. Ebenso können Ratingkorrekturen für Regierungsanleihen den Abschreibungsbedarf der Banken enorm vergrößern und damit deren Bestandsrisiko in neue Größenordnungen bringen. Zudem drohen Wertberichtigungen infolge einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung für die Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen.

All dies ist so bedrohlich, weil gleichzeitig steigende Refinanzierungskosten zusammen mit geringeren verfügbaren Volumen an Marktfinanzierung die kurzfristige Reaktionsfähigkeit der Banken bedrohen. Die Ankündigung der Ratingagentur Moody's Mitte Februar 2012, die Kreditwürdigkeit der großen internationalen Banken im Lichte der Staatsschuldenkrise in der Eurozone zu prüfen, macht deutlich, dass sich die Refinanzierungsprobleme der Banken schnell verschärfen können. Anders gewendet: Die umfangreiche Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem hat daran bisher nichts ändern können.

Rekapitalisierung oder Kreditklemme

Das Problem einer Kreditklemme ist vor allem in den Defizitländern der Eurozone offensichtlich, was die ohnehin schwachen Konjunkturaussichten weiter trübt. Neben den kurzfristig dämpfenden Effekten staatlicher und privater Konsolidierung droht auch den noch ausgabe- und investitionswilligen Wirtschaftsakteuren der Kredithahn zugekehrt zu werden. Eine so verschärfte Rezession birgt die Gefahr, dass die Konsolidierung die selbst gesteckten Ziele nicht erreicht und sich bei wieder steigenden Risikoprämien die Schuldenkrise dieser Staaten weiter verschärft. Damit aber würden die europäischen Banken zusätzlich unter Stress geraten, sodass sich geradezu ein Teufelskreis aus Deleveraging – also der Substitution von Fremdkapital durch Eigenkapital –, Kreditklemme, Konjunkturschwächung, erhöhten Refinanzierungskosten der Staaten, zusätzlichem Abschreibungsbedarf der Banken und damit weiter erhöhtem Druck zur Bilanzverkürzung ergibt.

Wie groß der Druck – und damit die Labilität des Bankensystems – in den Peripheriestaaten der Eu-

rozone ist, zeigt sich auch daran, dass dort in erheblichem Umfang von den Banken staatsgarantierte Anleihen aufgelegt wurden. Für die Banken in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland erreichen diese Anleihen ein Volumen von über 200 Milliarden Euro. Durch die staatliche Garantie können diese Anleihen beim Eurosystem eingereicht und damit in Kredite umgewandelt werden. So können Geschäftsbanken quasi selbst Geld drucken. Damit werden – intransparent und kaum steuerbar – Risiken auf das Eurosystem verlagert. Ordnungspolitisch ist dies inakzeptabel.

Die heimischen Probleme, die unsicheren weltwirtschaftlichen Aussichten und zunehmende Ungleichgewichte können die Finanzinvestoren der Industrieländer zudem davon abhalten, ihre Engagements in den „Emerging Markets“ fortzusetzen. Ein abrupter Stopp infolge eines „panischen Deleveraging“ würde hier zu dramatischen Abschwächungen führen – mit entsprechenden Rückwirkungen auf Konjunktur und Finanzmärkte in den etablierten Volkswirtschaften. Die Frage, inwieweit Bilanzkorrektur plus Eigenkapitalaufbau die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen belasten, richtet sich nicht nur auf mögliche Engpässe in der Kreditversorgung, sondern auf die Verunsicherung der Finanzmärkte und der industriellen Investoren über die grundsätzliche Funktionsfähigkeit des Bankensystems. Der massive Vertrauensverlust zwischen den Banken zeigt sich etwa am Interbankenmarkt und der daraus folgenden Hinterlegung von Liquidität beim Eurosystem. Dieses Misstrauen trifft zusammen mit einer Scheu internationaler Investoren gegenüber dem Bankensystem in der Eurozone.

Wie tief das Misstrauen ist, war an der Auktion von Bundesanleihen am 11. Januar 2012 zu erkennen: Der Zinssatz am Primärmarkt für Geldmarktpapier war erstmals negativ. Ähnliches war zuvor bei entsprechenden Emissionen in Dänemark, den Niederlanden und der Schweiz der Fall gewesen. Sicherheit ist aus Sicht der Anleger das dominante Kriterium, Rendite ist gegenwärtig nachrangig. Diese Entwicklung ist ein fundamentales Misstrauensvotum gegen die Banken. Wer sich selbst nicht mehr traut, dem traut auch sonst niemand. Nach den Erfahrungen der Finanzkrise ist nicht davon auszugehen, dass die Banken, genauer das Bankensystem, diesen Vertrauensverlust eigenständig korrigieren können.

Bislang richten sich jedoch nur wenige Entscheidungen der Politik an diese Herausforderung. Lediglich beim europäischen Gipfeltreffen am 26.

Oktober 2011 wurde die Rekapitalisierung der Banken thematisiert. Die Gipfelteilnehmer beschlossen, dass die Kreditinstitute ihre sogenannte Kernkapitalquote bis zum 30. Juni 2012 auf neun Prozent anheben müssen, womit die Vorgaben aus „Basel III“ zeitlich vorgezogen werden. Derzeit liegt diese Mindestquote bei vier Prozent. Die Kernkapitalquote ergibt sich, indem das Kernkapital einer Bank durch die Risikopositionen, wie vergebene Kredite und risikoreiche Wertpapiere, geteilt wird. Je größer die Kernkapitalquote ist, desto größer ist der Risikopuffer einer Bank und desto besser ist ein Institut gegen Probleme wie die Zahlungsunfähigkeit von Schuldern gewappnet.

Die Aufstockung der Kernkapitalquote betrifft die systemrelevanten Banken, die in den Banken-Stresstest einbezogen worden waren. Sie sollen das benötigte Kapital – in Deutschland 13,1 Milliarden Euro – in erster Linie bei privaten Investoren oder den bisherigen Eigentümern einsammeln. Tatsächlich lassen die Reaktionen der betroffenen deutschen Banken eher darauf schließen, dass die Lücke nicht durch neues Kapital gefüllt werden soll, sondern durch einen Abbau risikogewichteter Aktiva. Da der Risikoabbau sehr schnell geschehen muss, ist mit Buchverlusten zu rechnen. Die europäischen Banken müssen der EBA ihre Anpassungsprogramme zur Schließung der identifizierten Kapitallücken vorlegen.

Der Europäische Rat hatte im Oktober 2011 beschlossen, dass für den Fall unzureichenden frischen Kapitals die nationalen Regierungen oder die nationalen Bankenrettungsprogramme mit Finanzspritzen aushelfen sollen. In Deutschland ist für diesen Fall der Bankenrettungsfonds SoFFin (Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung) reaktiviert worden. Falls die Hilfen der einzelnen EU-Staaten nicht reichen, können als letzte Option Mittel der EFSF genutzt werden. In der Zeit, in der die Banken ihr Eigenkapital aufstocken, sollen sie keine Boni an Mitarbeiter und keine Dividenden an ihre Anteilseigner auszahlen. Gerade die letzte Regelung dient dazu, die Innenfinanzierungskraft der Banken zu stärken; sie birgt aber die Gefahr in sich, die Außenfinanzierung weiter zu erschweren. Warum sollte ein Investor Banken Eigenkapital zur Verfügung stellen, wenn er absehbar nicht mit einer Verzinsung rechnen kann? Damit wird der Weg über die Außenfinanzierung verstellt, der ohnehin schon teurer ist, weil Investoren regelmäßig nur mit einem Abschlag Mittel bereitstellen – aus Gründen asymmetrischer Information, zumal bei Banken mit generisch intransparentem Geschäftsmodell. Dass interna-

tionale Investoren die Banken der Eurozone derzeit meiden, zeigt die systemische Qualität des Risikos, denn es geht nicht um einzelne Institute, sondern um die systemisch relevanten Banken der Eurozone.

Reprivatisierung per Termin

Die Rekapitalisierung der Banken ist in zwei Richtungen bedeutsam: Einerseits geht es um die grundsätzliche Stärkung der Risikoabsorptionsfähigkeit der Banken; dafür steht das frei verfügbare Eigenkapital. Andererseits geht es um die Wiederherstellung des Vertrauens zwischen den Banken und um die Vermeidung einer Kreditklemme. Strengere Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen sowie eine bessere Erfassung von Risikopositionen sind – neben einer Begrenzung des Fremdkapitalhebels (Leverage Ratio) – zentrale Ansatzpunkte, um übermäßigen Verschuldungshebeln und zu riskanten Geschäftsmodellen entgegenzuwirken. Hier setzen krisenpolitische Überlegungen an. Wie sollen die Banken das notwendige Eigenkapital mobilisieren? Und was passiert, wenn es nicht gelingt? Welche Belastungen sind für den Kreditkreislauf zu erwarten, wenn die Anpassung vor allem über die Verkürzung der Bankbilanzen stattfindet?

„Die in diesem Zusammenhang von Banken vortragene Behauptung, höhere Eigenmittel würden die Refinanzierung teurer machen, überzeugt insofern nicht, als sie von der Annahme ausgeht, die Kosten der Eigenmittel seien unabhängig von der Höhe der Eigenkapitalquote. Grundsätzlich gilt: Je höher die Eigenmittelquote, desto geringer sind die vom Markt verlangte Risikoprämie und die Eigenkapitalkosten.“⁶ Folgt man diesem Argument, ist die Behauptung, Eigenkapital sei per se teuer, nicht überzeugend. Teuer ist Eigenkapital nur, weil die Banken einen so großen Verschuldungshebel einsetzen. Gleichwohl ist das Argument der „besten Bank“ zu berücksichtigen. Sie kann sich an den Kapitalmärkten leichter als „schlechtere Banken“ privates Eigenkapital beschaffen – eine Möglichkeit, die sie sich natürlich nur ungern nehmen lässt. Wer im Vorfeld einer obligatorischen Kapitalisierung zustimmt, gibt ein Signal, dass er das notwendige private Kapital nicht besorgen kann. Deshalb wird keine Bank diesem Vorschlag „offensiv“ zustimmen.

⁶ Manfred Jäger-Ambrożewicz / Thomas Puls / Robert Koza / Rudolf Walser / Martin Wermelinger, Das D A CH-Reformbarometer. Reformpolitik in Deutschland, Österreich und der Schweiz, Köln/Wien/Zürich, Dezember 2011.

Allerdings verliert das Argument der „besten Bank“ an Kraft, wenn die Finanzmärkte ebenso wie zuvor bei den Defizitländern nun bei den Banken eines Währungsraums nicht mehr differenzieren. Dann entkommt die „beste Bank“ als Teil eines Systems diesem Problem nicht, zumal angesichts der verbindenden Einlagensicherungssysteme. Deshalb müsste es gelingen, eine höhere Eigenkapitalausstattung als Wettbewerbsvorteil zu sehen. Dabei sollte die „beste Bank“ nicht übersehen, dass der Vorteil einer breiten Eigenkapitalstärkung über die Systemstabilisierung ihr den Weg aus dem vom Markt definierten Risikoverbund ermöglicht.

Das aus mangelnder Glaubwürdigkeit der Bankgeschäftsmodelle oder aus Risikoscheu resultierende Desinteresse privater Kapitaleigner an Bankaktien ist ein Problem für die Eurozone. Wenn das Bankensystem nicht von sich aus in der Lage ist, dieses Misstrauen zu korrigieren, bleibt die Frage, ob die Verbesserung der Eigenkapitalquote über eine Reduzierung der Aktiva gesamtwirtschaftlich hinnehmbar ist. Denkbar wäre stattdessen eine befristete obligatorische Teilkapitalisierung der systemisch relevanten Banken in der Eurozone durch die Staaten. Würden die Staaten beispielsweise 60 oder 70 Prozent der Kapitallücken schließen, dürfte es für private Investoren attraktiv sein, die restlichen Beträge aufzubringen. Damit die Banken nicht den Anreiz verspüren, durch gezieltes Deleveraging und damit eine Korrektur ihrer Bilanzstruktur die Staatsbeteiligung schnell wieder los zu werden, muss die Befristung dieser staatlichen Kapitalbeteiligung im Vorhinein fixiert werden; jedenfalls darf sie nicht in die Entscheidungskompetenz der Banken gelegt werden. Andernfalls wäre mit Blick auf den skizzierten Teufelskreis wenig gewonnen. Die obligatorische Rekapitalisierung der Banken bedingt eine obligatorische Reprivatisierung per Termin.

Das Kapital für die Zwangskapitalisierung der Banken müssen direkt oder indirekt die Staaten bereitstellen. Dadurch gibt es einen Konflikt mit den Konsolidierungszielen in den öffentlichen Haushalten. Das wiederum führt tendenziell zu schwächeren Bewertungen von Staatsschulden in den Bilanzen der Banken und kann einen Abschreibungsbedarf auslösen. Deshalb sollte in Anwendung der Beschlüsse des Europäischen Rates vom Oktober 2011 die Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken – in jedem Fall für die Defizitländer – mit den Mitteln der EFSF erfolgen. Ein Nachschießen von finanziellen Mitteln durch die Staaten ist dann nicht notwendig.

Die Art der Staatsbeteiligung, also die Regelung der Stimmrechte, und die Verzinsung wären dabei zu klären. Stammaktien mit Stimmrechten und Kurssteigerungspotenzial stehen Vorzugsaktien mit bevorrechtigten Dividendenansprüchen und stillen Teilhaberschaften mit fester Verzinsung gegenüber, die beide nicht stimmberechtigt sind. Stammaktien würden dabei am stärksten zulasten der bestehenden Aktionäre gehen, zugleich aber die finanziellen Risiken für die Steuerzahler langfristig wohl am stärksten mindern. Wichtig und ordnungspolitisch angemessen ist, dass die Sicherungsfunktion des von Privaten bereitgestellten Eigenkapitals vorrangig ist. Dabei kann es sinnvoll sein, mit Blick auf die notwendige Stärkung der Innenfinanzierungskraft der Banken auf Dividenden für die EFSF-Anteile zu verzichten. Gegebenenfalls könnte die Dividendenzahlung nur für eine Anlaufzeit ausgesetzt werden oder erst nachschüssig fällig werden, wenn die Eigenkapitalquoten erreicht sind. Das wäre dadurch zu rechtfertigen, dass die EFSF-Mittel nur nachrangig als Sicherung dienen.

Ordnungspolitisches Dilemma

Die obligatorische Rekapitalisierung der systemisch relevanten Banken ist ein ordnungspolitisches Dilemma. Sie kann nur als vorübergehende Intervention mit festem Enddatum – also einer zwangsweisen Reprivatisierung – akzeptiert werden. Gleichzeitig muss klar sein, dass alle anderen Optionen entweder weniger effektiv oder kostspieliger wären.

■ Die Staatsschuldenkrise ist im Kern eine Vertrauenskrise am Finanzmarkt. Insbesondere ist intransparent, wie sich Ausfälle von Forderungen auf Staatsanleihen durch das verkettete Finanzsystem ausbreiten würden – mit der drohenden Gefahr eines Bank Runs und einer Kreditklemme. 2008/09 konnte die Erfahrung mit einer eskalierenden Misstrauenskrise gemacht werden.

■ Das Risiko hat mit Blick auf die Banken in der Eurozone systemische Qualität; es geht nicht um die Rettung einzelner Institute, sondern um die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsys-

tems. Die obligatorische Kapitalisierung adressiert zielgenau die Quelle des systemischen Risikos, die aufzuwendenden Mittel werden gemäß der konkreten Unterkapitalisierung eingesetzt. Diese Mittel der Steuerzahler kommen nur nachrangig zum Einsatz, da die privaten Aktionäre vorrangig in der Pflicht stehen. Überdies können die Staaten – anteilig über die EFSF – einen Anspruch auf Verzinsung haben.

■ Eine obligatorische Rekapitalisierung der Banken könnte Forderungsausfälle bei den Banken infolge einer Staatsinsolvenz verkräftbarer machen. Der Druck, für Schulden von Krisenstaaten zu haften, sänke, was die Wahrscheinlichkeit substanzieller und nachhaltiger Konsolidierungsprogramme in den Krisenstaaten erhöht. Gleichzeitig würde eine allzu leichtfertige Kreditvergabe an Staaten bestraft.

Als Alternative steht das Eurosystem bereit, wie es mit der am 8. Dezember 2011 beschlossenen Finanzierungsfazilität zu einem Prozent mit einer Laufzeit von 36 Monaten und erneut am 29. Februar 2012 deutlich gemacht hat. Zusätzlich wurde die Ratingschwelle für Asset Backed Securities, also Bankforderungen gegen Kunden, abgesenkt und den Notenbanken die Möglichkeit eröffnet, als Sicherheiten „additional performing credit claims (i.e. bank loans) that satisfy specific eligibility criteria“ zu akzeptieren. Damit sind die Besicherungsstandards für die Hinterlegung im Eurosystem spürbar abgesenkt worden. Kritisch ist zu bewerten, dass die Neutralisierung der damit angelegten Liquiditätsversorgung mit Blick auf die Inflationsentwicklung keineswegs gesichert, wenn gleich nicht unmöglich ist. Mit den EZB-Finanzspritzen wird eindeutig, wo die Risiken einer Kriseneskalation liegen: bei den systemrelevanten Banken der Eurozone. Gleichzeitig ist der Ansatz, dem durch eine extrem expansive Geldpolitik kombiniert mit einem Aufkaufprogramm der Europäischen Zentralbank für Staatsanleihen zu begegnen, ordnungspolitisch in jedem Fall fragwürdig. Denn so werden Finanzpolitik und Geldpolitik in ihrer Verantwortung vermischt und Anreize verzerrt. Auch das spricht für die zielgenauere obligatorische Rekapitalisierung der systemrelevanten Banken. ■

Staatsschulden: Damoklesschwert über der Realwirtschaft

Dr. Hans-Joachim Haß
Bundesverband der Deutschen Industrie e. V., Berlin

Die Staatsverschuldung hat im Zuge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise in nahezu allen hoch entwickelten Volkswirtschaften bedrohliche Dimensionen angenommen. Gleichwohl sind die aus dieser Verschuldung resultierenden Herausforderungen kein Grund zu verzweifeln. Die betroffenen Volkswirtschaften haben den Schuldenabbau selbst in der Hand, aber sie müssen die nötigen Schritte tun.

Zu Beginn des Jahres 2012 präsentiert sich die deutsche Wirtschaft, insbesondere der Industriesektor, trotz deutlich sichtbarer konjunktureller Eintrübung nach wie vor in guter Verfassung. Die industrielle Produktion und die Lageeinschätzung der Unternehmen sind immer noch auf hohem Niveau, die Auftragsbücher der Firmen sind gut gefüllt. Zum zweiten Mal in Folge ist das Bruttoinlandsprodukt der deutschen Volkswirtschaft um über drei Prozent gewachsen. Der deutsche Arbeitsmarkt tendiert weiter positiv: Im Jahresdurchschnitt 2012 werden weniger als drei Millionen Menschen ohne Beschäftigung und über 41 Millionen in Beschäftigung sein.

Dass nach zwei wachstumsstarken Jahren die deutsche Wirtschaft in ruhigeres Fahrwasser gerät, ist vor diesem Hintergrund kein Anlass, einem wirtschaftlichen Niedergang das Wort zu reden, sondern ist Ausdruck einer konjunkturellen Normalisierung. Das nach wie vor wirksame Normalmuster des Konjunkturzyklus lässt auf einen Aufschwung mit zeitlichem Abstand einen Abschwung folgen. Grund zur Sorge ist dies nicht, zumal die von den Wirtschaftsprognostikern für 2012 erwarteten Zuwächse des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 bis 0,9 Prozent durch einen statistischen Unterhang die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung unterzeichnen. Im Jahresverlauf wird das Wachstum stärker sein.

Eine erneute Rezession kann zwar nicht ausgeschlossen werden, ist jedoch nicht wahrscheinlich. Aus der industriellen, realwirtschaftlichen Perspektive gibt es für ein erneutes Rezessionsszenario keinen Anlass. Die globale Realwirtschaft ist intakt, die Megatrends, die den weltwirtschaftlichen Strukturwandel antreiben, sind wirksam – ange-

fangen beim weiteren Wachstum der Weltbevölkerung und der damit einhergehenden Urbanisierung über die Notwendigkeiten zum Klimaschutz und zur Ressourceneffizienz bis hin zur weiteren Industrialisierung der aufstrebenden Schwellenländer. Die deutsche Industrie ist mit ihrem Spezialisierungsmuster auf hoch produktive Vorleistungs- und Investitionsgüter auf diesen Strukturwandel vorbereitet und auf den wachstumsstarken Weltmärkten gut aufgestellt. Auch wenn sich das wirtschaftliche Wachstumstempo verlangsamt, besteht also Grund zu Optimismus und Selbstbewusstsein.

Staatsverschuldung und die Finanzmärkte

Die Unternehmen der Realwirtschaft haben ihre Hausaufgaben bei der Bewältigung der jüngsten Krise gemacht, von Politik und Finanzwirtschaft kann man dies nicht behaupten. Von den instabilen Finanzmärkten und der ungelösten Staatsverschuldungsproblematik gehen die größten Risiken für die weitere wirtschaftliche Entwicklung aus. Beide – Politik und Finanzwirtschaft – agieren nach wie vor zu kurzfristig; dauerhafte und nachhaltige Lösungen sind in beiden Bereichen nicht in Sicht. Vertrauen bei Bürgern, Unternehmen und an den Märkten kann so nicht zurückgewonnen werden.

Eine erneute Zuspitzung an den Finanzmärkten könnte, dies lehrt die Erfahrung aus der vorherigen Krise, schnell und mit großer Wucht die globale Güternachfrage einbrechen lassen und die Realwirtschaft rund um den Globus nach unten ziehen. Deutschland als extrem außenwirtschafts-

exponierte Volkswirtschaft wäre hiervon in besonderer Weise betroffen. Mehr noch: Eine erneute Verschärfung an den Finanzmärkten und im Gefolge an den Gütermärkten könnte noch gravierendere Ausmaße annehmen. Ständen in der letzten Krise zahlreiche Politikoptionen zur Verfügung, um die Krisenfolgen zu lindern, so ist der politische Instrumentenkasten heute weitgehend leer. Die Geldpolitik hat weltweit ihr Pulver verschossen, die Fiskalpolitik ist in fast allen hoch industrialisierten Volkswirtschaften weit überdehnt.

Wenn man die Ursachen einer möglichen erneuten Zuspitzung an den globalen Finanzmärkten analysiert, stößt man fast ausschließlich auf politisch bedingte Faktoren. So wie die jüngste Krise Ausdruck globalen Politikversagens war, wird auch eine neue Krise vor allem politischen Versäumnissen geschuldet sein. Das Kernproblem liegt in einer in fast allen Industrieländern explodierten Staatsverschuldung, die die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften überfordert. Nachhaltige Schuldentragfähigkeit ist in kaum einem Land gegeben. Wenn es berechtigt sein mag, von der Gier der Finanzmarktakteure zu sprechen, dann ist es mindestens ebenso berechtigt, von der finanziellen Gier der Staaten zu sprechen.

Besonders prägnant ist die Staatsgier ausgerechnet in den USA und in der Eurozone, den beiden Wirtschaftsräumen, die immer noch die Schwergewichte der Weltwirtschaft bilden. Die USA haben versucht, ihre sich zuspitzende Schuldenentwicklung durch eine Anhebung der legislativen Schuldengrenze – also durch noch mehr Schulden – zu lösen. Zwar wurde parallel hierzu die Absicht bekundet, ein Sparprogramm aufzulegen, das die Staatsausgaben begrenzen soll. Angesichts der tiefen Zerstrittenheit in der amerikanischen Parteienlandschaft und angesichts des bereits eröffneten Präsidentschaftswahlkampfes sind die Glaubwürdigkeit und Realisierungschance dieses Sparprogramms jedoch eher gering.

Nicht besser sieht es in der Eurozone aus. Seit sich im Frühjahr 2010 die Probleme im griechischen Staatshaushalt immer deutlicher zeigten, jagt ein Krisengipfel den nächsten, wird eine Reparaturmaßnahme nach der anderen beschlossen, ohne eine nachhaltige Stabilisierung der Märkte zu erreichen. Das Verlaufsmuster ist stets das gleiche: Zunächst quittieren die Märkte einen Rettungsbeschluss mit Wohlwollen und zeigen Erholungstendenzen. Wenn dann jedoch nach kurzer Karenzzeit die Worthülsen des Beschlusses durchschaut werden, geht es an den Märkten wieder abwärts.

Dabei erscheinen die Marktreaktionen keineswegs überzogen.

Schuldenkrise, Einnahmenkrise oder Ausgabenkrise?

Wenn in der öffentlichen Debatte über die Möglichkeit einer erneuten Krise gesprochen wird, dreht es sich zumeist um zwei Begriffe: Eurokrise oder Staatsschuldenkrise. Der Deutsche Gewerkschaftsbund spricht zusätzlich von Staatseinnahmenkrise. Den ökonomischen Ursachen- und Wirkungszusammenhängen wird keine dieser Bezeichnungen gerecht. Das Kernproblem liegt darin, dass der Staat im Zeitablauf immer mehr Aufgaben an sich gerissen hat oder sich hat aufdrängen lassen. Erst hierdurch entsteht der gigantische Finanzierungsbedarf, der auf der Einnahmenseite des Staatsbudgets zu erdrückender Steuer- und Abgabenbelastung und ausufernder Staatsverschuldung führt.

So hat der Staat im Zeitablauf seinen Aufgabenkanon – vor allem im Bereich der umverteilenden Sozialpolitik – stetig ausgeweitet, hat die Wirtschaft mit einem immer dichteren Regelwerk überzogen und immer stärker mit eigenen unternehmerischen Aktivitäten oder mit Wettbewerb verzerrenden Subventionen in das Wirtschaftsgeschehen eingegriffen. Freiheitsgrade für Bürger und Unternehmen gingen dabei verloren. Der fiskalische und regulative Zugriff – man ist geneigt zu sagen: Übergriff – des Staates ist zur alltäglichen Erfahrung geworden. Fast jeder sechste Arbeitsplatz ist im öffentlichen Dienst angesiedelt, etwa jeder dritte Euro wird in Wirtschaftsbereichen erwirtschaftet, in die der Staat auf die eine oder andere Weise hineinregiert, nahezu jeder zweite erwirtschaftete Euro geht durch die Hände des Staates. „Fürsorgliche Entmündigung“ hat der Soziologe *Gerhard Schulze* dies genannt.¹

Im Kern handelt es sich also um eine Staatsausgabenkrise. Daher wäre eine grundlegende Aufgabenkritik des Staates der richtige Ansatzpunkt für die Krisenüberwindung. Schuldenabbau, Steuerreform, Haushaltskonsolidierung, Entbürokratisierung, Deregulierung und Privatisierung sind sämtlich abgeleitete Fragestellungen. Erst wenn definiert ist, welche Aufgaben sich der Staat annehmen soll, kann sinnvoll darüber diskutiert werden, wie diese Aufgaben finanziert werden und

¹ Gerhard Schulze, *Die beste aller Welten*, München und Wien 2003.

welche Regelungen man dafür braucht. Dieser Grundzusammenhang wird häufig übersehen. Zum Teil legt es auch der Rechtsrahmen nahe, diesen Grundzusammenhang außer Acht zu lassen. So erheben der Maastricht-Vertrag und der ihn ergänzende Stabilitäts- und Wachstumspakt das Staatsdefizit und die Schuldenstandsquote zum non plus ultra. Ökonomisch sinnvoller wäre es, die Staatsausgaben zur Messlatte zu erheben, sie zumindest in das Kriterien-Set aufzunehmen.

Staatsschulden bedrohen Wachstumsperspektiven

Im Zuge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise sind in fast allen hoch industrialisierten Volkswirtschaften die Staatsdefizite in die Höhe geschossen. Die in den meisten Ländern ergriffenen Maßnahmen zur Bankenrettung und zur Konjunkturstimulierung haben hier ebenso tiefe Spuren hinterlassen wie der starke Nachfrageeinbruch in der Weltwirtschaft, der das Bruttoinlandsprodukt in vielen Ökonomien stark schrumpfen ließ – allein in Deutschland um 5,1 Prozent im Jahr 2009. Das Drei-Prozent-Kriterium des Maastricht-Vertrags wurde von fast allen EU-Mitgliedern verletzt, auch Japan und die USA verfehlten die Marke gravierend. Den Spitzenreiter bildete Irland, dessen Staatsdefizitquote 2010 auf sagenhafte 31,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts anstieg. Die Entwicklung der internationalen Defizitquoten gibt am aktuellen Rand aber auch Anlass zu Hoffnung. In fast allen Volkswirtschaften bilden sich die Defizite dank mehr oder minder ehrgeiziger Konsolidierungsmaßnahmen langsam zurück.

Weit weniger günstig sieht es aus, wenn man die Schuldenstände in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – die Staatsschuldenquote – ins Visier nimmt. Von wenigen Ausnahmen abgesehen, stieg die Quote in den meisten Industrieländern auch nach der Krise weiter an und erklomm im Jahr 2011 in vielen Fällen schwindelerregende Höhen: Japan 206 Prozent, Griechenland 162 Prozent, Italien 120 Prozent, Irland 108 Prozent, USA und Portugal jeweils 101 Prozent. Das 60-Prozent-Kriterium des Maastricht-Vertrags ist aktuell für fast alle EU-Mitglieder in weite Ferne gerückt. In Deutschland ging 2011 die staatliche Schuldenstandsquote im Vergleich zu 2010 leicht zurück, die wachstumsstarken Jahre wurden jedoch nicht konsequent genug für die Konsolidierung genutzt. Deutschland hätte das starke Wirtschaftswachstum nutzen müssen, um einen Überschuss im Staats-

budget zu erwirtschaften und den Schuldenberg abzubauen.

Die bis zuletzt in den meisten Industrieländern gestiegenen Schuldenstandsquoten sind insofern ökonomisch bedenklich, als dass es aus der empirischen Wirtschaftsforschung plausible Erkenntnisse über den Zusammenhang zwischen Schuldenstand und Wirtschaftswachstum gibt. In zahlreichen Arbeiten konnten die Ökonomen *Kenneth S. Rogoff* und *Carmen M. Reinhart* einen negativen Zusammenhang oberhalb der 90-Prozent-Marke nachweisen: Ab dieser Grenze ergibt sich ein deutlich negativer Einfluss der Staatsverschuldung auf das wirtschaftliche Wachstum.² Viele Industriestaaten liegen mittlerweile jenseits der Rogoff-Reinhart-Marke, viele andere sind ihr bedenklich nahe gekommen. Dieser Befund lässt für die kommenden Jahre eine deutliche Eintrübung der Wachstumsperspektiven in den hoch entwickelten Regionen der globalen Ökonomie erwarten. Das Wachstum der Weltwirtschaft wird sich noch stärker als bisher auf die durch relativ geringe Staatsschulden ausgezeichneten Schwellenländer konzentrieren.

Die ganze Wahrheit betrachten

Wenn über das Problem der Staatsverschuldung räsoniert wird, wird üblicherweise auf die in den Finanzstatistiken ausgewiesene explizite Staatsschuld abgestellt. Sie bildet jedoch die tatsächliche Verschuldung des Staates unzureichend ab, rekuriert sie doch ausschließlich auf das, was der Staat an Finanzmitteln über öffentliche Anleihen auf dem Kapitalmarkt aufnimmt, um laufende Ausgaben im Staatsbudget zu decken. Daneben bestehen jedoch weitere, zum Teil weit in die Zukunft reichende Zahlungsverpflichtungen des Staates, etwa in Form von Pensionszahlungen für öffentlich Bedienstete oder in Form von Ansprüchen an die verschiedenen Sparten der staatlichen Sozialversicherung, die irgendwann in der Zukunft eingelöst werden. Solche zukunftsbezogenen Zahlungsverpflichtungen des Staates, die aufgrund gesetzlicher Bestimmungen bereits heute festliegen, bezeichnet man als implizite Staatsschuld.

Erst durch die integrierte Betrachtung expliziter und impliziter Staatsschuld gewinnt man ein Bild über die wahre Verschuldungssituation des Staates und kann sich der Frage nähern, ob das gesamte

2 Vgl. Carmen M. Reinhart/Kenneth S. Rogoff, *Growth in a Time of Debt*, Maryland 2009.

Ausmaß der staatlichen Zahlungsverpflichtungen die Leistungsfähigkeit – also die Schuldentragfähigkeit – der Volkswirtschaft überfordern könnte oder nicht. Die implizite Staatsschuld führt nicht zu zusätzlichen Ausgaben in der Gegenwart, sie stellt jedoch eine Hypothek für Wertschöpfungsprozesse in der Zukunft dar, denn das Sozialprodukt, aus dem diese Zahlungen irgendwann zu leisten sind, muss erst erwirtschaftet werden. Die Zahlungsverpflichtungen stehen also fest, die notwendige Wertschöpfung allerdings noch nicht.

Eine kürzlich von der Stiftung Marktwirtschaft vorgestellte Studie hat die implizite Staatsverschuldung in den Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion unter die Lupe genommen.³ Das Bild ist differenziert, in Teilergebnissen jedoch erschreckend. Auf der positiven Seite stehen Italien, Deutschland und Finnland, bei denen die Summe aus expliziter und impliziter Staatsverschuldung noch unter der 200-Prozent-Marke bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt bleibt. Musterschüler ist hier Italien, dessen implizite Staatsschuld nur etwa ein Viertel der expliziten Staatsverschuldung ausmacht. In Deutschland liegt die implizite mehr als doppelt so hoch wie die explizite Staatsschuld. Für Griechenland und Irland liegt die implizite Staatsschuld jedoch bei 870 bzw. 1 400 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Diese Befunde verdeutlichen, dass der politische Handlungsbedarf in der Eurozone weit über die Rückführung der offiziellen staatlichen Defizite und Schuldenstände hinausgeht. In fast allen Ländern – auch in Deutschland – besteht insbesondere die Notwendigkeit, die sozialen Sicherungssysteme zu reformieren und an die demographische Entwicklung anzupassen. Solche Sozialreformen haben durchaus durchschlagende Wirkungen auf die implizite Staatsschuld, wie das deutsche Beispiel zeigt. Allein durch die Einführung der Rente mit 67 Jahren konnte in Deutschland die implizite Staatsschuld um 25 Milliarden Euro gesenkt werden. Im Fall Griechenlands oder Irlands reichen solche punktuellen Maßnahmen jedoch nicht aus. Hier helfen nur grundlegende Neuaufstellungen der sozialen Sicherungssysteme – eine schwere Bürde angesichts des in diesen Ländern ohnehin bestehenden exorbitanten politischen Handlungsbedarfs.

Verschuldung im Ausland oder Inland?

Für die Beantwortung der Frage, welche Wirkungen von der Staatsverschuldung auf die Volkswirtschaft ausgehen, ist es hilfreich, Differenzierungen vorzunehmen. Eine solche Differenzierung betrifft die Frage, ob ein Staat sich im Inland oder im Ausland verschuldet. Unter Tilgungsaspekten ist diese Unterscheidung unerheblich. Bei Schuldenaufnahme fließt dem Staat in beiden Fällen Geld zu, das er zum Tilgungszeitpunkt in gleicher Höhe zurückzahlen muss. Außer einer intertemporalen Verteilungswirkung ergibt sich hier kein unterschiedlicher volkswirtschaftlicher Effekt, ob es sich nun um Inlands- oder Auslandsverschuldung handelt.

Die mit der Verschuldung verbundenen Zinszahlungen haben jedoch im Fall von Inlands- oder Auslandsverschuldung unterschiedliche Wirkungen auf den volkswirtschaftlichen Kreislauf. Im ersten Fall verbleiben die Zinszahlungen im inländischen Geldkreislauf, im zweiten Fall wird dem inländischen Geldkreislauf Geld entzogen und ins Ausland transferiert – ein folgenreicher Unterschied. Hinzu kommen verschärfte politische und ökonomische Abhängigkeiten, in die ein Staat bei hoher Auslandsverschuldung gerät. Gerade in Zeiten, in denen große Finanzvolumina zu refinanzieren sind und in denen das Grundvertrauen in die Sicherheit staatlicher Anleihen angeschlagen, wenn nicht erschüttert ist, stellt ein hoher Anteil der Auslandsverschuldung eine zusätzliche Belastung dar.

Ein internationaler Vergleich zeichnet ein differenziertes Bild beim Auslandsanteil der Staatsverschuldung. Eine besondere Position nimmt Japan ein. Die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt ist zwar mit 206 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hoch verschuldet, jedoch zu 93 Prozent bei seinen eigenen Bürgern, Banken und Unternehmen. Dies macht die Höhe der japanischen Staatsschuld noch nicht tragfähig, es nimmt dem Verschuldungsproblem jedoch eine gehörige Portion Schärfe. Ganz anders dagegen ist die Situation in Irland und Griechenland: Der Auslandsanteil der expliziten Staatsverschuldung liegt in diesen Ländern mit 61 bzw. 67 Prozent über dem europäischen Durchschnitt und verschärft die ohnehin zugespitzte Schuldensituation.

³ Vgl. Stefan Moog/Bernd Raffelhüschen, Ehrbare Staaten? Tatsächliche Staatsverschuldung in Europa im Vergleich, Berlin 2011.

Verwendung von öffentlichen Krediten

Die Problematik der Staatsverschuldung ergibt sich nicht nur aus ihrer Höhe, sondern auch aus ihrer Verwendung. Aus ökonomischer Sicht ist es keineswegs ohne Belang, für welche Zwecke sich der Staat verschuldet. Während die Aufnahme von Krediten zur Finanzierung von Investitionen in die öffentliche Infrastruktur im Regelfall nicht nur unproblematisch, sondern notwendig und sinnvoll ist, stellt sich Staatsverschuldung zur Finanzierung öffentlicher Konsumausgaben als problematisch dar. Im ersten Fall erwachsen aus den Investitionen Erträge, aus denen der Schuldendienst bestritten werden kann. Im zweiten Fall dagegen fehlen diese Erträge, der Schuldendienst muss aus dem allgemeinen Steueraufkommen oder im schlimmsten Fall durch neue Schulden bedient werden: Neue Schulden aufnehmen, um alte Schulden zu bedienen – ein Teufelskreis, aus dem es schwer ein Entrinnen gibt.

Was den Anteil öffentlicher Investitionen am Bruttoinlandsprodukt anbelangt, werden in Deutschland öffentliche Gelder oft nicht für Investitionen in die Zukunft verwendet. Mit einer öffentlichen Investitionsquote von 1,7 Prozent im Jahr 2011 liegt die deutsche Volkswirtschaft im internationalen Länderranking fast ganz am Ende, nur in Österreich liegt die Quote mit 1,0 Prozent niedriger. In allen anderen europäischen Ländern investiert der Staat gemessen am Bruttoinlandsprodukt deutlich mehr in die öffentliche Infrastruktur. Selbst in den hochverschuldeten Peripherieländern liegen die staatlichen Investitionsquoten zum Teil deutlich über dem deutschen Wert: Irland 3,1 Prozent, Griechenland 2,6 Prozent, Spanien 2,7 Prozent, Italien 1,9 Prozent, Portugal 2,4 Prozent. Auch im außereuropäischen Vergleich ist die Investitionstätigkeit des deutschen Staates kein Ruhmesblatt: Mit 2,5 bzw. 3,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gibt die öffentliche Hand in den USA bzw. in Japan deutlich mehr für die staatliche Infrastruktur aus.

Während die öffentlichen Investitionen von der Größenordnung her eine eher marginale Verwendungsart des Bruttoinlandsprodukts darstellen, trifft dies für die staatlichen Konsumausgaben nicht zu. Sie machen im internationalen Durchschnitt immerhin etwa 20 Prozent der Wirtschaftsleistung aus. Während Deutschland und auch Griechenland in den letzten zehn Jahren ihre staatliche Konsumquote einigermaßen stabil halten konnten, stieg die Quote in den anderen von der europäischen Staatsschuldenkrise erfassten

Ländern zum Teil deutlich an. Wachsender Staatskonsum war in diesen Ländern daher auch ein Treiber der steigenden Verschuldung. Gleiches gilt im Übrigen für die USA und Japan, die ebenfalls ihre Staatskonsumquote in den vergangenen zehn Jahren deutlich gesteigert haben.

Überschuldung – nicht nur beim Staat

Wenn die Frage der Schuldentragfähigkeit einer Volkswirtschaft erörtert wird, darf nicht allein die Staatsverschuldung ins Visier genommen werden. Auch die Verschuldung des Privatsektors kann die Tragfähigkeit überfordern. Überschuldete Privathaushalte und Unternehmen können genauso Wertschöpfung und Vermögen vernichten wie überschuldete Staaten. Auch bei Unternehmen und privaten Haushalten sind neben der Verschuldungshöhe die Verschuldungszwecke relevant. So macht es beispielsweise ökonomisch einen Unterschied, ob ein Privathaushalt sich für den Bau oder Erwerb einer Wohnimmobilie oder für reine Konsumzwecke verschuldet. Im ersten Fall wird ein Wert geschaffen oder erworben, mit dem die Schuld zur Not gedeckt werden kann. Im zweiten Fall bleiben die Schulden ungedeckt und müssen aus dem laufenden Einkommen bedient werden.

Ein internationaler Vergleich zeigt große Unterschiede bezüglich der Verschuldung der privaten Haushalte. Während die entsprechenden Verschuldungsquoten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Italien mit 52 Prozent, in Deutschland mit 62 Prozent und selbst in Griechenland mit 66 Prozent moderat ausfallen, liegen die Werte für Portugal mit 105 Prozent und vor allem für Irland mit 125 Prozent deutlich im Gefahrenbereich (alle Werte für 2010). Das Problem überbordender Staatsverschuldung wird in diesen Ländern daher durch das Verschuldungsproblem der Privathaushalte verstärkt.

Ein differenziertes Bild ergibt sich auch hinsichtlich der Verschuldung des Unternehmenssektors (ohne Banken). Weist die Schuldenstandsquote der Unternehmen bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (66 Prozent), Griechenland (63 Prozent) und Italien (81 Prozent) überschaubare Werte auf, so werden für Spanien (141 Prozent), Portugal (151 Prozent) und vor allem Irland (218 Prozent) sehr hohe Werte ausgewiesen. Zudem ist die Quote in diesen Ländern im Zeitablauf stark gestiegen, in Irland etwa in der zurückliegenden Dekade um 120 Prozent. Die Privatsektorverschuldung (Haushalte und Unternehmen)

ist daher vor allem in Portugal und Irland eine zusätzliche schwere Hypothek für die weitere wirtschaftliche Entwicklung, während Griechenland an dieser Front eine gewisse Entlastung für sein überbordendes Staatsschuldenproblem erfährt.

Die Staatsschuldenkrise ist lösbar

Die Staatsverschuldung hat im Zuge der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise in nahezu allen hoch entwickelten Volkswirtschaften bedrohliche Dimensionen angenommen. Die Dramatik spitzt sich weiter zu, wenn man neben der expliziten die implizite Staatsverschuldung in den Blick nimmt. Gleichwohl sind die aus dieser Verschuldung resultierenden Herausforderungen kein Grund, den Kopf in den Sand zu stecken. Die aus der Verschuldung erwachsene Vertrauenskrise sowie die daraus resultierenden Instabilitäten und Krisenwahrscheinlichkeiten sind politisch verursacht. Sie sind nicht etwa schicksalhafte oder naturgesetzliche Phänomene, gegen die man machtlos ist.

Trotz aller Schwierigkeiten kann die europäische Staatsschuldenkrise überwunden werden. Wenn jetzt rasch umgesetzt wird, was auf dem letzten europäischen Gipfel beschlossen wurde, und wenn parallel dazu die Euro-Mitgliedstaaten einen glaubhaften und nachhaltigen Konsolidierungspfad für ihre Volkswirtschaften beschreiten, dann wird das Vertrauen von Bürgern, Unternehmen und Finanzmärkten in den Euro, seine Mitglieder und Institutionen zurückkehren. Ein Blick in die Historie zeigt, dass es gelingen kann, in überschaubarer Zeit selbst erdrückend erscheinende Schuldenstände abzubauen: Irland baute seine Schuldenstandsquote von 1985 bis

2007 von 100 auf etwa 25 Prozent ab, Spanien von 1995 bis 2007 von 63 auf 34 Prozent, Schweden von 1995 bis 2008 von 72 auf 39 Prozent und Dänemark von 1995 bis 2007 von 72 auf 28 Prozent. Es gibt keinen Grund zur Annahme, dass solche Konsolidierungserfolge heute nicht mehr möglich sein sollten.

Die betroffenen Volkswirtschaften haben es selbst in der Hand, aber sie müssen die nötigen Schritte tun. Daran hat es bisher gefehlt. Seit im März 2010 die europäische Staatsschuldenkrise ins Visier der Finanzmärkte geriet, jagte ein europäischer Gipfel den nächsten. Jedes Mal wurden vermeintlich weitreichende und nachhaltige Beschlüsse gefasst. Auf eine konsequente Umsetzung haben die Märkte jedes Mal vergeblich gewartet. Dies darf jetzt nicht noch einmal passieren.

Neben konkreten Maßnahmen auf der europäischen Ebene ist vor allem mehr Konsolidierungsehrgeiz auf Ebene der betroffenen Nationalstaaten notwendig. Denn dort liegt die Wurzel der europäischen Staatsschuldenkrise. Die Schulden sind nationale Schulden, keine europäischen Schulden. Was die neuen Regierungen in Italien, Spanien, Portugal und Irland sich vorgenommen haben, verdient großen Respekt. Gerade Deutschland sollte diesen Respekt zollen, denn auch hierzulande sind die Staatsschulden aus dem Ruder gelaufen. Dass die deutsche Volkswirtschaft es nicht einmal in den letzten beiden außergewöhnlich wachstumsstarken Jahren geschafft hat, den Schuldenstand abzubauen, und stattdessen weitere Schulden aufgetürmt hat, ist kein Ruhmesblatt. Wann, wenn nicht in solchen Wachstumsphasen, soll denn mit dem Schuldenabbau begonnen werden? ■

Elemente einer Insolvenzordnung für Staaten

Prof. Dr. Hanno Beck/Prof. Dr. Dirk Wentzel
Fakultät für Wirtschaft und Recht an der Hochschule Pforzheim

Gut zwei Jahre nach dem historischen Auftritt des griechischen Ministerpräsidenten *Giorgos Papandreou* im Herbst 2009, der eine schwere Krise in Europa einleitete, blickt die Europäische Union nach wie vor in den Abgrund. Milliarden-schwere Rettungsaktionen und eine gelockerte Geldpolitik haben nur an den Symptomen kuriert. In einer Währungsunion mit großen Zahlungsbilanz-Ungleichgewichten verschulden sich europäische Staaten übermäßig.

Die bisherigen Hilfsmaßnahmen, wie die Einführung eines Rettungsschirms (EFSF) und die Konstruktion eines Stabilisierungsmechanismus (ESM), schieben die Lösung von Griechenlands Schuldenproblem nur auf. Der griechische Staatshaushalt ist nach wie vor defizitär, weshalb auch die Verhandlungen über den Staatsschulden-schnitt ins Stocken geraten sind. Das Drängen der EU-Kommissare auf Haushaltsausgleich wird von griechischen Regierungsmitgliedern als Eingriff in die Souveränität des Landes kritisiert. Die Kosten der europäischen Einheitswährung werden immer höher und das Fehlen eines glaubwürdigen Sanktionsinstruments offensichtlicher. Dabei wussten die Konstrukteure der Europäischen Währungsunion, dass die Gemeinschaftswährung Euro nur dann die Akzeptanz der Bürger gewinnen würde, wenn sie mindestens so stabil würde wie die Deutsche Mark. Hierfür wurden Stabilitätskriterien definiert, die sich aber als nicht durchsetzbar erwiesen.¹

Offen bleibt die Frage, ob die Stabilitätskriterien optimal gewählt sind und für alle Länder einheitlich angewendet werden können. Je nach Größe, wirtschaftlicher Entwicklung und Attraktivität der handelbaren Güter auf internationalen Märkten existieren Unterschiede in der Kreditwürdigkeit von Ländern. Je größer die Steuerertragskraft eines Landes, desto höher können die Zinslasten sein, die tragbar sind. Zudem ist die Sparquote eines Landes ausschlaggebend dafür, ob ein Staat sich bei der eigenen Bevölkerung verschulden kann oder im Ausland verschulden muss.

Gleichwohl bleibt ein grundsätzlicher ökonomischer Tatbestand bestehen: Eine dauerhafte Überschuldung wird früher oder später in den Staatskonkurs führen. Außerdem sind bei der staatlichen Verschuldung nicht nur die offen ausgewiesenen Verpflichtungen zu berücksichtigen, sondern auch die implizite Verschuldung etwa in Form von materiellen Leistungsversprechen für Staatsdiener. *Hans Willgerodt* spricht in diesem Zusammenhang von einer „Inflation ungedeckter Rechte“, die in der Zukunft haushaltsrelevant werden wird.²

Schleichende Austrocknung der Kapitalmärkte

Das Thema staatliche Überschuldung dürfte weiter an Brisanz gewinnen, denn der private Kapitalmarkt für staatliche Papiere trocknet langsam aus. Manche Wissenschaftler haben schon vor dem Ausbruch der Finanzkrise gefragt, ob der Markt für Staatspapiere überleben kann.³ Diese Entwicklung ist jetzt zu beobachten: Bestimmte Länder werden systematisch vom Kapitalmarkt abgeschnitten und ihre Anleihen als toxisch eingestuft. Kaum ein privater Anleger ist angesichts der jetzt bekannten Risiken bereit, Anleihen dieser Länder zu kaufen und seine Ersparnisse zur Verfügung zu stellen. Auch institutionelle Anleger sind größtenteils auf dem Rückzug, teilweise auch aus rechtlichen Verpflichtungen bezüglich der Bonität der Anlagen. Allen voran Griechenland, Italien, Irland, Portugal und Spanien – die sogenannten GIIPS-Staaten – haben sich in eine Schuldenfalle

1 Siehe Dirk Wentzel, Der Stabilitäts- und Wachstumspakt: Prüfstein für ein stabilitätsorientiertes Europa, in: Helmut Leipold/Dirk Wentzel (Hrsg.), *Ordnungsökonomik als aktuelle Herausforderung*, Schriften zu Ordnungsfragen der Wirtschaft, Band 78, 2005, Seiten 311–331.

2 Hans Willgerodt, Sozialpolitik und die Inflation ungedeckter Rechte, in: Helmut Leipold/Dirk Wentzel (Hrsg.), a. a. O., Seiten 173–194.

3 Vgl. Andrei Shleifer, Will the Sovereign Debt Market Survive?, in: *American Economic Review*, Volume 93, 2003, Seiten 85–90.

manövriert, in der sie gezwungen sind, neue Schulden zur Bedienung der Altschulden aufzunehmen. Diese Länder können nur noch „politisches Geld“ bekommen, also Liquidität, die nicht nach strenger Kreditwürdigkeitsprüfung, sondern ausschließlich aus politischen Erwägungen zugeteilt wird.

Wenn staatliche Überschuldung einmal eingetreten ist, so lehrt die Wirtschaftsgeschichte, dann gibt es keine leichten Auswege. Zur Auswahl stehen: erstens die gezielte Inflation durch Ausweitung der Geldmenge und Finanzierung staatlicher Defizite durch die Zentralbank; zweitens – sofern möglich – die Währungsabwertung; drittens der Ausstieg aus der Währungsunion; viertens die Schuldenübernahme durch Dritte; fünftens rigores Sparen und sechstens der Staatsbankrott.⁴ Alle bisherigen Versuche, die Krise zu bewältigen, etwa durch Rettungsschirme, Kredite vom Internationalen Währungsfonds (IWF) oder den Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB), stellen letztlich eine Kombination dieser sechs Optionen dar.

Auch die deutsche Geschichte lehrt, dass eine staatliche Insolvenz dramatische Folgen für eine Volkswirtschaft hat. Ohne eine Lösung der Schuldenfrage, wie im Fall Deutschlands im Londoner Abkommen von 1953, kann ein Staat nicht mehr auf die Beine kommen. Wenn aber – wie jetzt in Europa oder in den USA – immer mehr Staaten zur Überschuldung neigen, so ist zu prüfen, ob nicht eine international akzeptierte Insolvenzordnung für Staaten jenes ordnungspolitische Element sein könnte, das wieder Stabilität in die Finanzmärkte bringt und die Staaten in die finanzielle Solidität zwingt.

Vorteile einer Insolvenzordnung für Staaten

Grundsätzlich gehört der Markteintritt ebenso zur Wettbewerbsordnung wie der Marktaustritt. In jeder Kreditbeziehung legt man im Vorfeld der Kreditvergabe fest, wie im Falle von Zahlungsschwierigkeiten zu verfahren ist. Die Vorteile einer solchen Insolvenzordnung sind offensichtlich:

- Eine klare Regelung für den Insolvenzfall reduziert Unsicherheit: Wer Anleihen eines bestimm-

⁴ Vgl. Hanno Beck/Dirk Wentzel, Ordnungspolitische Überlegungen zu einer Insolvenzordnung für Staaten, in: ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 62, Seiten 71–100.

ten Landes kauft, das sich einer völkerrechtlich verbindlichen Konkursordnung unterwirft, kennt seine Verlustrisiken im Insolvenzfall. Das reduziert zugleich die Zinslasten eines Landes, da Anleger wegen der gesunkenen Unsicherheit eine geringere Risikoprämie verlangen werden.

- Die Gefahr, dass ein Schuldenerlass am Veto-Recht weniger Anleger scheitert, wird deutlich verringert. Die Erpressungsmöglichkeiten durch ein Veto-Recht werden durch ein rechtsstaatliches Verfahren ersetzt.

- Eine transparente Insolvenzordnung verringert die Unsicherheit, wann und in welchem Umfang ein Land umschulden wird. Diese Unsicherheit kann dazu führen, dass eine Staatspleite zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung wird: Je mehr Anleger eine Insolvenz erwarten, umso mehr Anleger werden ihre Gelder abziehen.

- Eine Insolvenzordnung für Staaten verringert den politischen Druck auf solide Staaten, konkursbedrohten Staaten beistehen zu müssen.

Staats- und Unternehmensinsolvenzen: Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Wenn ein Unternehmen Konkurs anmeldet, wird es üblicherweise abgewickelt. Falls die Weiterführung des Geschäftsbetriebs möglich erscheint, wird das Unternehmen saniert, was mit Kosteneinsparungen und Entlassungen einhergeht. Ein insolventer Staat hingegen kann sich nicht von seiner Bevölkerung verabschieden. Dafür haben Staaten aber weitreichende Möglichkeiten zur Mittelbeschaffung, denn sie können sich im Gegensatz zu Unternehmen über höhere Steuern oder über Inflation ihrer internen Verschuldung entledigen. Dies setzt aber erstens eine private Ersparnisbildung voraus, und zweitens funktioniert dies nur begrenzt, denn bei überhöhten Steuern drohen Kapitalflucht und die Ausdehnung der Schattenwirtschaft. Ist ein Staat jedoch primär im Ausland verschuldet, etwa weil die Sparneigung der eigenen Bevölkerung zu gering ist, wird die Problemlösung schwieriger. Als einziger Ausweg bleibt dann der Schuldenschnitt.

Unternehmen können im Konkursfall Anlagevermögen veräußern und stille Reserven auflösen – Staaten können dies nur sehr begrenzt. Staatliche Vermögensgegenstände haben meist nur einen geringen Marktwert, oder aber es ist politisch nicht machbar, sie zu pfänden. Außerdem kann ein

Staat nicht einfach liquidiert werden, sondern er muss seine zentralen Funktionen weiter ausüben – etwa die Gewährleistung innerer und äußerer Sicherheit oder die Organisation öffentlicher Schulen.⁵ Aus diesem Grund kann es bei einer staatlichen Insolvenz nicht darum gehen, eine maximale Auszahlungsquote zu erzielen. Vielmehr muss ein vernünftiger Ausgleich zwischen Gläubigern und Schuldern erzielt werden. Allerdings ist zu prüfen, ob in den verschuldeten Ländern noch Privatisierungspotenziale existieren. Diese könnten einerseits zu staatlicher Ausgabenreduktion und andererseits zu Einnahmeverbesserungen führen und damit das Budget von zwei Seiten entlasten. Entscheidend wird sein, in den überschuldeten Ländern eine Neuorientierung hin zu solider Haushaltspolitik zu bewirken.

Der entscheidende Unterschied zwischen einer Unternehmensinsolvenz und einer staatlichen Insolvenz besteht darin, dass Ansprüche internationaler Gläubiger an souveräne Staaten de facto nicht durchsetzbar sind. Die höchst emotionale Diskussion über einen Sparkommissar für Griechenland verdeutlicht, dass kein Land gezwungen werden kann, seine Schulden zu bedienen. Ausländische Vermögenswerte können zwar gepfändet werden, was vereinzelt schon versucht wurde.⁶ Die Erfolgsaussichten sind jedoch gering, und von rationaler Wirtschaftspolitik kann keine Rede sein – eher von einer Art wirtschaftspolitischen Faustrecht. Wenn aber, wie im Fall Griechenlands und Ungarns, Länder systematisch überschuldet sind – also gezwungen sind, immer neues Geld aufzunehmen, um das Staatswesen aufrechtzuerhalten –, dann ist nur eine Drohung wirksam, nämlich die eines funktionsfähigen Kapitalmarkts, auf dem sich diese Länder nicht mehr verschulden können.

Ordnungspolitische Ziele einer Insolvenzordnung für Staaten

Aus ordnungspolitischer Perspektive sind die Ziele für eine Insolvenzordnung für Staaten zu benennen:

- Zunächst muss sichergestellt werden, dass der betreffende Staat nach der Insolvenz weiter bestehen kann. Dabei geht es in erster Linie um die Ins-

titutionen der Rechtsordnung und nicht um die konsumtiven Ausgaben des ausgefallenen Leistungsstaates, der die Ursache fiskalischer Defizite ist.

- Eine solche Insolvenzordnung muss verhindern, dass andere Finanzsektoren oder Staaten durch die Insolvenz in Mitleidenschaft gezogen werden.

- Das Preissystem muss intakt bleiben – auch für Finanzprodukte und Staatsanleihen. Das Risiko, das mit einer Kreditvergabe an einen Staat einhergeht, darf nicht ausgeblendet werden. Nur wenn die Gläubiger an den Kosten einer Umschuldung beteiligt werden, dürfen Staatspapiere in mäßigem Umfang gekauft werden. Ein bedingungsloses Bail-out im Sinne einer Vollkaskoversicherung führt zu unkontrollierter Kreditvergabe ohne Rücksicht auf Länderrisiken.

- Im Insolvenzfall ist die Gefahr eines Rückfalls in Protektionismus offensichtlich. Handelsbeschränkungen wären für die Sanierung eines Staatshaushaltes jedoch kontraproduktiv.

- Eine Insolvenzordnung dient dem Zweck, die Ursachen der Verschuldung zu beseitigen. Um zukünftige Überschuldung zu vermeiden, muss die politische Logik der Budgetplanung verändert werden und zunächst an der Einnahmeseite ansetzen, ehe die Ausgaben geplant werden. Bisher läuft die Budgetplanung umgekehrt: Erst werden die Ausgaben geplant und dann wird errechnet, wie viele Einnahmen erzielt werden können. Die bestehende Differenz wird dann üblicherweise durch Kredite gedeckt. Diese Logik hat aber viele Staaten an den Rand der Insolvenz gebracht.

Kennzeichen staatlicher Insolvenz

Aus wissenschaftlicher Perspektive liegt die größte Kontroverse in der Frage, wann ein Land zahlungsunfähig ist und welche Frühindikatoren genutzt werden können, um eine Insolvenz zu prognostizieren. Diese Frage beschäftigt die Ratingagenturen, wenn sie ihre Bewertung über die Kreditwürdigkeit abgeben. Objektivität im Sinne eines eindeutigen mathematischen Ergebnisses kann es dabei nicht geben. Die Agenturen sagen von sich selbst, dass sie lediglich Meinungen abgeben – und diese sind natürlich mit einem subjektiven Element versehen.

⁵ Vgl. Hanno Beck/Dirk Wentzel, Eine Insolvenzordnung für Staaten?, Wirtschaftsdienst, Heft 2, 90. Jahrgang, 2010, Seiten 25–29.

⁶ Vgl. Hanno Beck/Aloys Prinz, Abgebrannt. Unsere Zukunft nach dem Schuldenkollaps, München 2011.

Eine einfache Definition staatlicher Insolvenz setzt am Tatbestand der Liquidität an. Wenn diese nicht mehr ausreicht, um den eingegangenen Verpflichtungen in vollem Umfang nachzukommen, liegt Zahlungsunfähigkeit vor. Die Vermögenswerte, die ein Staat im Laufe der Jahre angesammelt hat – beispielsweise Infrastruktur oder Hochschulen –, spielen dabei kaum eine Rolle, da sie in der Regel nicht veräußerbar sind.

Im Innenverhältnis kann der Staat grundsätzlich auf die Steuern seiner Bürger zurückgreifen oder aber die Zinszahlungen auf bestehende Anleihen einstellen. Dies ist zwar nicht populär und dürfte auch die Wiederwahlchancen der amtierenden Politiker senken, gehört aber dennoch zu den denkbaren Alternativen. Im Innenverhältnis gibt es also kein messbares Maximum staatlicher Belastung – es sei denn, man könnte die Leidensfähigkeit eines Volkes und seine Staatstreue heranziehen.

Im Außenverhältnis sieht sich jeder Schuldner härteren Budgetbedingungen ausgesetzt: Selbst die USA sind darauf angewiesen, dass chinesische Anleger ihre Anleihen kaufen. Bei Staaten mit geringer Bonität und Reputationsproblemen – wie Griechenland oder Ungarn – ist die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz höher. Bei der Feststellung einer Insolvenz ist also auf Kennzahlen zu verweisen, welche die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes ins Verhältnis stellen zu den Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland.⁷

Als Kennzahlen für die Kreditwürdigkeit kommen infrage:

- der Gesamtschuldenstand im Verhältnis zum Sozialprodukt – aus heutiger Sicht erscheint das Maastricht-Kriterium, nach dem 60 Prozent erlaubt sind, zu hoch angesetzt;
- der Anteil der Investitionsausgaben am öffentlichen Budget: Er kennzeichnet, ob die eingesetzten Mittel produktiv verwendet werden;
- das wirtschaftliche Wachstum;
- die Exporterlöse: Sie geben Auskunft über die Fähigkeit eines Landes, ausländische Devisen zu erzielen, mit deren Hilfe sie die Verschuldung abtragen können;

⁷ Vgl. Hanno Beck/Dirk Wentzel, Eurobonds. Heilmittel oder Sprengsatz für die europäische Union?, in: Wirtschaftsdienst, 91. Jahrgang, Heft 10, 2011, Seiten 717–723.

- der Devisenbestand;
- die Zinszahlungen ans Ausland;
- der Bestand an Auslandsverpflichtungen – auch in Relation zur eigenen Binnenverschuldung sowie zur Auslandsverschuldung vergleichbarer Länder;
- regelmäßige Devisenab- und Devisenzuflüsse;
- Handels- und Kapitalströme: Sie sind ein klassisches Indiz für die Attraktivität eines Investitionsstandortes;
- der Abstand zwischen den Zinsen eigener Staatsanleihen und den Zinsen der Staatsanleihen anderer Länder;
- die Kreditfinanzierungsquote, die die Staatsausgaben in Relation zur Neuverschuldung stellt;
- die Relation der Zinszahlungen zum Gesamtbudget;
- die historische Verschuldungsneigung;
- polit-ökonomische Faktoren: Die Kreditwürdigkeit eines Landes hängt maßgeblich von der Regierung ab. Wenn aktuell Ungarn in fundamentalen Rechtsfragen mit der EU auf Konfrontationskurs geht und sogar die Notenbankautonomie abschaffen will, dann ist kaum mit Rechtstreue in Finanzfragen zu rechnen.

Mithilfe dieser Kennzahlen lässt sich bestimmen, ob ein Staat überschuldet ist. Das Problem an einem solchen Kennzahlensystem ist allerdings ein strategisches, wie sich an den jüngsten Herabstufungen von neun europäischen Ländern durch die Ratingagenturen zeigt. Je schneller sich ein Land dem Punkt nähert, an dem das Frühwarnsystem auf rot springt,⁸ umso eher ist damit zu rechnen, dass Investoren ihr Kapital abziehen und damit eine sich selbst erfüllende Prophezeiung auslösen. Dies ist ein Zielkonflikt, der beispielsweise dazu führt, dass die EZB keine Länderratings veröffentlicht, obwohl sie das beste Datenmaterial hierfür besäße. Vielmehr vertraut die EZB auf die rhetorischen Fähigkeiten ihrer Präsidenten, die in Pressekonferenzen Urteile über Schuldnerstaaten nur in verklausulierter Form abgeben. Für die ge-

⁸ Vgl. Dirk Wentzel, Zur Begrenzung der Staatsverschuldung nach dem Scheitern des Stabilitätspaktes, in: Wirtschaftsdienst, 85. Jahrgang, Heft 9, September 2005, Seiten 605–612.

forderte Insolvenzordnung für Staaten resultiert ein Zielkonflikt: Aus Gründen der Transparenz müsste der Kennziffernkatalog Klarheit darüber schaffen, wann eine Umschuldungsaktion ausgelöst wird, doch genau diese Klarheit kann zu einem verfrühten „Sovereign-debt-run“, also zu einer Flucht aus Staatstiteln, führen.

Mit diesem Ankündigungsproblem haben auch die Ratingagenturen zu kämpfen. Die Lösungsmöglichkeiten sind begrenzt: Lässt man die Gläubiger im Unklaren darüber, wann mit der Umschuldung begonnen wird, so geht das auf Kosten der Transparenz; schafft man Transparenz, so provoziert man möglicherweise einen Automatismus in Richtung Umschuldung. Selbstverständlich gibt es abgestufte Bonitäten von Schuldern und von einzelnen Anleihen. Die wichtigste Frage nach der Zahlungsfähigkeit eines Landes muss jedoch mit einem klaren Ja oder Nein beantwortet werden.

Die Bindungskraft einer internationalen Insolvenzordnung für Staaten

Schwierig ist die Beantwortung der Frage, wie eine solche Insolvenzordnung Bindungskraft erlangen kann. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde wiederholt gebrochen, schließlich sogar ignoriert. Die Auflagen der Troika – Europäische Kommission, Europäische Zentralbank und Internationaler Währungsfonds – für Griechenland wurden nicht eingehalten. Der am 31. Januar 2012 beschlossene Fiskalpakt für eine strenge Haushaltsdisziplin bleibt zweifelhaft, weil nicht alle EU-Länder zur Unterzeichnung bereit waren und zudem noch nicht geklärt ist, inwieweit Sanktionsmechanismen installiert werden. In der Sprache der Spieltheorie haben alle diese Verträge einen zentralen Mangel: Sie sind nicht nachverhandlungssicher. Es sind sozusagen Schönwetterverträge, die schon beim ersten Sturm in sich zusammenfallen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat nicht einmal die Schönwetterperiode überstanden und ist schon 2005 ohne Not aufgegeben worden.

Dauerhafte Bindungskraft wird nur erreicht, wenn die Vertragsunterzeichner Vorteile von der Einhaltung des Vertrags erwarten, zum Beispiel niedrige Zinsen auf die eigenen Staatsanleihen. So könnte eine dafür zuständige internationale Organisation einzelne Staatsanleihen gegen das Insolvenzrisiko absichern. Ziel wäre, klare Regelungen im Fall einer staatlichen Insolvenz zu schaffen und deren Einhaltung zu überwachen. Die teilnehmenden Staaten hinterlegen je nach wirtschaftlicher Leis-

tungsfähigkeit Kapital, mit dem diese Institution ausgestattet wird. Außerdem werden wie bei einer Versicherung Jahresbeiträge fällig.

Die zentrale Aufgabe dieser Institution besteht darin, dass sie Kapitalmarktschulden des betreffenden Landes bis zu einer gewissen Höhe versichert; bei Zahlungsausfall springt sie also teilweise für den betreffenden Staat ein. Die Absicherung der Anleihen kann man an vorher festgelegte Auflagen binden. Zugleich wird für jede Emission festgelegt, welche realwirtschaftlichen Umstrukturierungsmaßnahmen ergriffen werden. Die Staaten müssen quasi bekennen, wofür sie das aufgenommene Kapital einsetzen wollen. Wichtig ist dabei, dass nicht die Schulden eines Landes als Ganzes besichert werden, sondern einzelne Emissionen. Die Konditionen können je nach Laufzeit und Risiko unterschiedlich ausfallen. Bei dieser Institution handelt es sich also um eine supranationale Versicherungsgesellschaft gegen den Ausfall von Staatsschulden.

Durch die Mitgliedschaft wird für die teilnehmenden Staaten die Kapitalaufnahme erleichtert. Die internationalen Gläubiger können sicher sein, dass ein Teil ihres Geldes vor einem Ausfall geschützt ist. Das reduziert den Zinssatz für diese Schulden. Noch wichtiger: Im Fall der Insolvenz ist das Prozedere klar. Das mindert die Unsicherheit und senkt die Risikoprämie, die ein Staat auf seine Schulden zahlen muss.

Ein wichtiger Vorteil dieses Arrangements besteht in der versicherungsimmanenten Umverteilung: Die Mitgliedsbeiträge werden nach Umfang der zu versichernden Schulden und den wirtschaftlichen Kennzahlen des Landes gestaffelt. Wer schlechte Daten aufweist, sich hoch verschuldet oder Zahlungen aussetzt, muss entsprechend höhere Beiträge zahlen. Damit wird dieses Arrangement zu einer Art Versicherung gegen staatlichen Zahlungsausfall, getragen und gezahlt von den Staaten selbst.

Natürlich muss man bei einer solchen Institution Vorkehrungen gegen strategisches Verhalten treffen. Die Gefahr besteht darin, dass der Versicherte sein Verhalten bereits vor Eintritt des Schadensfalls ändert, allein aufgrund der Tatsache, dass er versichert ist. Das könnte bedeuten, dass ein Land mit seiner Verschuldung sorgloser umgeht, weil es um die Existenz der Versicherung weiß. Dieser Gefahr lässt sich mit versicherungsüblichen Methoden vorbeugen: Beim Eintritt eines Schadensfalls – eine versicherte Anleihe wird Not leidend – er-

höht sich für spätere Versicherungsfälle der Beitrag, den der betreffende Staat zahlen muss. Zudem spricht dieses Argument dafür, Anleihen nicht zu 100 Prozent zu besichern, sondern wie in jeder Kfz-Versicherung einen Selbstbehalt und einen Schadensfreiheitsrabatt vorzusehen.

Auch für den Fall, dass der Versicherte sein Verhalten nach Eintritt des Schadens ändert, kann man sich absichern: Indem bereits im Voraus festgelegt wird, was im Fall einer Insolvenz passiert, gibt es für den Eintritt des Schadensfalls Verhaltensregeln. Hält sich der betreffende Staat nicht an diese Vereinbarungen, so wird er von diesem Arrangement ausgeschlossen. Dieses Versäumnis bezahlt er mit dem Verlust seiner Sicherungseinlage und im Falle einer späteren Rückkehr in die Gemeinschaft der Versicherten mit entsprechenden Aufschlägen auf seine Beiträge. Damit hat ein Staat klare Anreize, sich an das Arrangement zu halten.

Das Problem eines vorzeitigen Sovereign-debt-runs, wenn sich ein Land einer Schwelle nähert, bei der Umschuldungen nötig werden, wird dadurch entschärft, dass diese Schwellen stets nur einzelne Emissionen eines Landes, aber nicht alle seine Schulden betreffen. Für jede Emission kann ein Land unterschiedliche Absicherungsmodalitäten sowie unterschiedliche Schwellenwerte vereinbaren, bei denen eine partielle Umschuldung angestoßen wird. Natürlich besteht für die betreffende Einzelemission immer noch das Problem, dass bereits vor dem Erreichen dieses Schwellenwertes mit einem Run zu rechnen ist, doch im Unterschied zum bisherigen Regime ist nur ein Teil der Gesamtschulden betroffen. Diese Vorgehensweise nimmt Unsicherheit vom Markt, indem die Marktteilnehmer nun wissen, wann und zu welchen Konditionen es zu Umschuldungen kommt. Im bisherigen Regime weiß man darüber nichts, sodass es zu Überreaktionen am Markt kommen kann, was den Zeitpunkt und das Ausmaß des Runs angeht.

Da nur einzelne Emissionen zur Umschuldung anstehen, sinken die systemischen Risiken eines Staatsbankrotts. Allerdings ist auch klar, dass mit der Umschuldung erster Emissionen die weitere Schuldenaufnahme für einen Staat teurer wird. Erfolgen die ersten Umschuldungen zeitig, so kann dies helfen, gegenzusteuern, indem der betreffende Staat deutlich früher als bisher durch steigende Zinskosten angehalten wird, seinen Haushalt zu sanieren. In diesem Fall wäre das beschriebene Regime eine Art Frühwarnsystem, das den Staaten früher als bisher anzeigt, dass ein Staat seine Finanzen in Ordnung bringen muss.

Diese Organisation hat auch einen wettbewerblichen Aspekt: Staaten können unbesehen ihrer Mitgliedschaft auch weiterhin Emissionen begeben, die nicht abgesichert werden. Diese Anleihen haben dann aber keinen Schutz durch die Sicherungseinrichtung und werden mit einem entsprechenden Aufschlag auf die Zinsen gehandelt.

Kurzfristige Notwendigkeiten – langfristige Rahmenbedingungen

Europa steckt weniger in einer Währungskrise als in einer Verfassungskrise. Die Währungsunion könnte funktionieren, wenn sich alle an die Spielregeln hielten. Aber offenkundig ist die Verschuldungspolitik bis dato weder durch nationale Verfassungen noch durch EU-Recht zu bremsen. Es ist jedoch keineswegs nur ein europäisches Problem, wie ein Blick in die USA zeigt, die sich ebenfalls auf dem Weg in die Überschuldung befinden.

Bei den Vorschlägen zur Überwindung der Schuldenkrise ist zwischen kurzfristigen und langfristigen Maßnahmen zu unterscheiden. Kurzfristig geht es vor allem um die Sanierung Griechenlands durch einen Schuldenschnitt sowie um die Absicherung der Banken, sodass ein Zusammenbruch des Finanzsystems verhindert wird. Ebenso muss Griechenland eine Fiskalreform durchführen, nach der die Budgetplanung an der Einnahmeseite beginnt. Solange nicht die grundsätzliche Fähigkeit zum ausgeglichenen Haushalt vorliegt, wird kein privater Sparer und kein institutioneller Anleger bereit sein, den Griechen Geld zur Finanzierung ihres überhöhten Lebensstandards zu schenken. Und nichts anderes ist eine Kreditvergabe an ein Land, von dem man genau weiß, dass es seine Schulden nicht zurückzahlen wird.

Langfristig sind Reformen nötig, die im Kern eine Orientierung hin zu fiskalischer Disziplin erfordern: Staatsverschuldung ist ausschließlich für investive Zwecke zu verwenden. Dies ist aber nichts Neues, sondern steht schon lange in den Verfassungen der meisten Länder, ohne dass sich Politiker daran gehalten hätten. Ferner ist es notwendig, eine Insolvenzordnung für Staaten zu entwickeln, um für einen möglichen Ernstfall vorbereitet zu sein.

Der Lissabon-Vertrag von 2009 reicht nicht aus, weil er keine wirksame Begrenzung der Staatsverschuldung erreichen kann. Auch die Tätigkeit der EU-Kommission und des Europäischen Gerichtshofs sind in diesem Zusammenhang enttäuschend, weil Vertragsbrüchen nicht wirksam be-

Zu einem von der Handwerkskammer Düsseldorf herausgegebenen Buch

Eigentümersverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft

Anfang Dezember 2010 hat die Handwerkskammer Düsseldorf ein Symposium unter dem Titel „Eigentümersverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft“ durchgeführt und nun in Buchform dokumentiert. Ein gutes Dutzend Wissenschaftler und Praktiker hat auf dieser Veranstaltung in inhaltsstarken und wohlgedachten Beiträgen viele Fragen zum Spannungsfeld zwischen Entscheidungsbefugnis und Haftung behandelt; und besonders spannend wird es immer da, wo beides nicht in einer Hand vereint ist.

Alfred Schüller weist zum Beispiel in seinem Beitrag „Vom Aufstieg des Wohlfahrtsstaates zum Wandel des Haftungsprinzips“ auf die „haftungsfreie Mitbestimmung der Gewerkschaften“ hin. *Joachim Zweynert* erörtert die Frage: „Wie viel staatliche Regulierung verträgt die Haftungsfrage?“ Er merkt an, dass es Eigentümersverantwortung nur dann geben kann, wenn sich der Staat aus den unternehmerischen Dispositionen heraushält. Der Staat könne nicht einerseits Unternehmen vorgeben, was sie zu tun oder zu lassen haben, aber die Unternehmen haften lassen, wenn etwas schiefgeht. Dieser Aspekt betrifft auch die Geldpolitik. Vor allem der amerikanischen Notenbank werfen einige Redner vor, durch laxer Geldpolitik Fehlanreize geschaffen und die Finanzkrise verursacht zu haben, ohne dass sie zur Verantwortung gezogen worden wäre.

Dem Leser werden umfassende Informationen sowohl aus unternehmerischer als auch aus ordnungspolitischer Perspektive an die Hand gegeben. Wohltuend ist die Darstellung des Bauunternehmers *Rüdiger Otto*, der nach Jahren in den USA nach Deutschland zurückkehrte, um den väterlichen Betrieb weiterzuführen. Er referierte über die Schwierigkeiten, aber auch über die Chancen, hierzulande Unternehmer zu sein. So bleibt Eigentümersverantwortung nicht in der Theorie stecken, sondern wird in der betrieblichen Praxis umgesetzt. ■



■ Handwerkskammer Düsseldorf (Hrsg.), Eigentümersverantwortung in der Sozialen Marktwirtschaft, Düsseldorf 2011, 218 Seiten.

Berthold Barth

gegnet wurde. Eine europäische Schuldenbremse mit entsprechender verfassungsrechtlicher Verankerung auf nationaler Ebene wäre wünschenswert. Außerdem müssen automatische Sanktionen bei Regelverletzungen eingeführt werden. Letztlich muss es auch die Möglichkeit geben, dauerhaft und vorsätzlich regeluntreue Staaten aus der Währungsunion auszuschließen.

Der bestehende Ordnungsrahmen hat sich als unzureichend erwiesen, um europaweit fiskalische

Stabilität zu gewährleisten. Reformen müssen zügig umgesetzt werden, da die Kapitalmärkte für Staatsanleihen austrocknen. Es hat sich herumgesprochen, dass Staatsanleihen keine sicheren Anlagen sind. Der Nimbus der Unverletzlichkeit ist verloren, und der Status der Staatsanleihen Griechenlands oder Ungarns ist auf Ramschniveau herabgesunken. Eine geregelte Insolvenz könnte für diese Länder ordnungspolitisch eine bessere Alternative sein als das gegenwärtige Chaos, bei dem kein Ende in Sicht ist. ■

Was weiß die Ordnungsökonomik von Europa? – Ein Streifzug durch das neue ORDO-Jahrbuch

Dr. Rainer Hank

Ressortleiter Wirtschaft und Finanzen bei der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung

Besprochen wird:

ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Band 62, Lucius & Lucius Verlag, Stuttgart 2011, 674 Seiten.

„Es fällt schwer zu glauben, dass die EU die Schuldenkrise in den kommenden Jahren in den Griff bekommt. (...) Die gegenwärtige Lage bietet einem eigentlich nur unerfreuliche Lösungen. Lediglich das Ausmaß der ‚Unerfreulichkeit‘ differiert.“ Mit diesem Fazit schließt *Ansgar Belke* im neuen ORDO-Band seinen Beitrag über die „EU-Governance“. Zum Glück ist das Nachdenken über die Euro- und Staatsschuldenkrise, mit der sich gut ein Fünftel der Beiträge beschäftigt, auf weiten Strecken intellektuell erfreulich, zuweilen auch im guten Sinne anstößig.

Harmonie durch Wettbewerb

Der Streit um die Zukunft Europas ist nicht neu. Seit Anfang der Europäischen Union gibt es einen Zwist zwischen unterschiedlichen Lagern und ihren Utopien, wohin, zu welchem Zweck und wie Europa zusammengeführt werden solle. Nennen wir die widerstrebenden Konzepte die klassisch-liberale Vision und die sozialistische Vision.¹ Die Gründer der Union, *Konrad Adenauer*, *Robert Schuman* und *Alcide De Gasperi*, haben auf die liberale Spielart gesetzt. Demnach ist die Freiheit der höchste kulturelle Wert Europas, sei es in seiner klassisch-antiken, sei es in der christlichen Tradition. Wer von der Freiheit ausgeht, muss die privaten Eigentumsrechte und eine freie Marktwirtschaft mit offenen Grenzen verteidigen.

Um dieses Europa zu schmieden, braucht es die Freiheit des Güteraustauschs, des Dienstleistungsangebots, der Kapitalbewegung und der Nieder-

lassung, mehr nicht. Jedes Land behält seine Einzigartigkeit. Aber die Menschen dieser Länder sind neugierig aufeinander, lernen die Sprachen voneinander, reisen und treiben Handel. Sie machen sich im Geiste von *Adam Smith* durch Austausch untereinander voneinander abhängig. Der voneinander abhängige Wohlstand der Nationen Europas und die wechselseitige Sympathie, ebenfalls im Sinne von *Adam Smith*, sind die stärkste Kraft gegen die böse Geschichte der Feindschaft und Kriege in Europa.

Dieses klassisch-liberale Konzept baut auf den Wettbewerb, in dem kleine und große Länder die gleichen Chancen haben. Es weiß, dass Vielfalt immer schon das Erfolgsgeheimnis Europas war. Dafür müssen Zölle fallen, das VW-Gesetz und andere ungerechtfertigte Eigentümerprivilegien in Unternehmen geschleift werden, und Entsendegesetze, die mit nationalen Mindeststandards den Zutritt verbarrikadieren, darf es erst recht nicht geben. Bilaterale Handelsabsprachen sind untersagt. Politischer Wettbewerb hingegen sichert die Freiheit. Denn die Freiheit hat, mit *Albert O. Hirschman*, zwei große Trümpfe: Widerspruch oder Abwanderung (Voice oder Exit). Entweder kann der freie Bürger sich politisch engagieren und mit seiner Stimme seine Freiheit behaupten, sich Gesinnungsgenossen suchen und Alternativen erstreiten. Oder er kann mit Abwanderung drohen und seine Freiheit dazu gebrauchen, das Land zu verlassen. Dafür aber darf es zwischen den Ländern der europäischen Gemeinschaft keine koordinierende Harmonie geben – was wäre der Exit dann wert? –, sondern es muss Wettbewerb geben: Wettbewerb der Steuern, der öffentlichen Angebote, der Lohn- und Sozialsysteme.

Harmonie wird der Markt dann allein erzwingen: Kapital bewegt sich dorthin, wo die Löhne niedrig sind, und zieht sie nach oben. Arbeiter drängt es dahin, wo die Löhne hoch sind, und das drückt sie nach unten. Dass es in Europa noch wenig Arbeitskräftewanderung gibt, weist nicht nur auf die hohen Sprachbarrieren hin. Es verweist auch da-

¹ Vgl. Philipp Bagus, Die Tragödie des Euro. Ein System zerstört sich selbst, München 2011.

rauf, wie wichtig den Europäern ihre Heimat ist. Womöglich wird es künftig, erzwungen von der Sparpolitik, mehr Wanderung in Europa geben: Arbeitslose spanische Ingenieure suchen ihr Glück in Deutschland; junge Universitätsabsolventen aus Griechenland gehen nach Österreich. Die Bildungsabschlüsse müssten in einem offenen Europa anerkannt werden.

Die Europäische Union ist auch ohne Euro möglich

In einem auf Freiheit gegründeten Europa ist jedes Land selbst für seine Schulden verantwortlich. Seine Bürger haften für die Finanzierung ihrer öffentlichen Leistungen. Aber kein Staat hilft dem anderen. Es herrscht ein strenges Bail-out-Verbot. Eine solche Haltung wäre Ausdruck der Solidarität, weil sie Haftung und Eigenverantwortung voraussetzt und die Freiheit ernst nimmt. Marktintegration bedeutet die Öffnung nationaler Märkte gegenüber Anbietern und Nachfragern in den Mitgliedsländern. Marktintegration ist „Integration durch Wettbewerb“ (Renate Ohr), nicht Integration durch eine Gemeinschaftswährung.

Auch dieses klassisch-liberale Europa braucht Brüsseler Behörden: Das sind jene Instanzen, die dafür sorgen, dass der Wettbewerb funktioniert und der Binnenmarkt seine den Wohlstand aller mehrende Kraft entfalten kann – eine Art Welt Handelsorganisation mit großer Autorität. Sie wäre dafür da, sicherzustellen, dass die Freizügigkeit überall garantiert wird, sie müsste eine Fusions- und Kartellkontrolle durchsetzen, und sie müsste den europäischen Bürgern und Unternehmen die Gleichheit vor dem Gesetz ermöglichen. Diese Behörden müssen stark und mächtig sein. Denn es gibt in diesem Europa des Wettbewerbs gerade keine zentrale Regierung, die hinter ihnen stünde, sondern nur nationale souveräne Staaten, die im Zweifel liebend gern ihre Industrien, ihre Arbeitsplätze und ihre Bauern „schützen“ wollen und gut populistisch tönen, sie ließen sich von „denen aus Brüssel“ nicht reinreden.

Eine gemeinsame Währung bräuchte es in diesem liberalen Europa, für das man glühend werben kann, nicht. Im Gegenteil: Auch die Währungen stehen untereinander im Wettbewerb. Sie disziplinieren ein wenig die Haushaltspolitiken, und sie spiegeln die unterschiedlichen Wettbewerbsstärken der Länder wider. Ab- und Aufwertungen von Wechselkursen sind auch im innereuropäischen Wettbewerb zugelassen, um die Starken teilweise

zu entmachten. Dass der Euro Transaktionskosten senkt, ist wahr: Doch die Geldautomaten sind zumindest für Geschäftsreisende und Touristen inzwischen so gut entwickelt, dass es wenig Unterschied macht, ob man sich am Automaten Euro, Lire oder Drachmen zieht, solange die Wettbewerbsbehörden den Banken verbieten, für diesen Vorgang höhere Gebühren zu nehmen, als sie heute schon verlangen.

Ein Europa ohne den Euro und ohne zentrale Brüsseler Umverteilungs- und Zentralisierungsinstitutionen ist kein Minimal-Europa, ist auch mehr als eine reine Freihandelszone, die man freilich nicht verunglimpfen sollte. Wenn liberale und konservative Politiker den Austritt aus dem Euro diabolisieren mit der Warnung, man wolle nicht zurück in eine Zeit der Schlagbäume und des Visa-Zwangs, dann ist das nicht nur üble Propaganda, sondern offenbart auch, dass diese Politiker ihre eigene Tradition nicht kennen. Es offenbart einen Verlust an Liberalität und an Christlichkeit.

Erfolgsrezept Kleinstaaterei

Immer schon gab es in Europa eine alternative Vision: Sie verbindet sich mit den Namen *Jacques Delors*, *François Mitterrand* oder auch *Jean Monnet*. Heute könnte man auch den Namen *Jean-Claude Juncker* hinzufügen. Diese sozialistische Utopie will Zentralismus, Etatismus und Umverteilung von den reichen zu den armen Ländern. Das nennt sie dann Solidarität. Keine Frage, dass in diesem Modell die zentralistischen Politiker (und Top-Beamten) eine viel größere Rolle spielen als im christlich-freiheitlichen oder auch polyzentrischen Modell des liberalen europäischen Wettbewerbs. Es braucht eine einheitliche europäische Gesetzgebung, eine einheitliche Lohn- und Sozialpolitik, damit sich ein umfassender Interventionismus – man spricht lieber von Harmonisierung – überhaupt erst entwickeln kann. In Wirklichkeit werden die europäischen Teilstaaten im Endstadium des sozialistischen Entwurfs zu Protektorat-ten Brüssels.

Das sozialistische Modell Europas bläst den (französisch-etatistischen) Sozialstaat so lange auf, bis er ganz Europa unter sich fasst. Dahinter steckt die Gerechtigkeitskonzeption der Gleichheit, während der Konzeption der Freiheit und des Wettbewerbs ihr konkurrierender Anspruch auf Gerechtigkeit abgesprochen wird.

Beide Utopien kämpfen in Europa gegeneinander. Beide sind ansatzweise verwirklicht. Aber eines ist klar. Die Konzepte sind einander diametral entgegengesetzt. Theoretisch haben sie nebeneinander keinen Bestand, praktisch ist das aber seit Jahren kein Problem. Stärke und Schwäche Brüssels reflektieren sich in starken Kartell- und Wettbewerbskommissariaten (eine Idee des Wettbewerbseuropas) wie auch in starken industrie- und agrarpolitischen Instanzen (ein Ausfluss des sozialistischen Europas).

Die gemeinsame Währung nützt dem sozialistischen Ziel viel mehr als dem liberalen, dem es in Wirklichkeit eher schadet. Der Euro ist ein politisches Projekt, keines des Marktes. Wie es kam, dass sich auch Christlich-Liberale (wie Altkanzler *Helmut Kohl*) zum Euro haben verführen lassen, ist eine eigene Geschichte. Vielleicht ist, was viele behaupten, *Kohl* erpresst worden, damit die Nachbarn der deutschen Vereinigung zustimmen. Wenn es so wäre, wäre die Wiedervereinigung dann dieses Entgegenkommen wert gewesen? Wohl schon. Auch wenn die Deutschen immer gespürt haben, dass sie besser mit der D-Mark gefahren sind. Denn der politische und ökonomische Erfolg Europas beruhte noch nie auf Großstaaten und Zentralismus. Das europäische Erfolgsrezept, historisch, war die Kleinstaaterei. Mit Kleinstaaterei hat sich Europa seit dem 15. Jahrhundert im globalen Handel der Welt wunderbar zurechtgefunden. Warum auf einmal ein zentralistisch und sozialistisch geeintes Europa der einzige Weg sein soll, in der Globalisierung zu bestehen – was gerade viele Konservative behaupten –, ist nicht einzusehen. Scheitert der Euro, scheitert Europa mitnichten. Der Hauptpfeiler der europäischen Integration, der wettbewerblich organisierte EU-Binnenmarkt, hängt nicht vom Euro ab.

Europa kann leben, auch ohne den Euro. Womöglich sogar besser. Altmeister *Alfred Schüller* entlarvt im neuen ORDO-Band den Weg zur Europäischen Währungsunion zutreffend und in beneidenswerter Klarheit als eine Geschichte fortwährender Selbsttäuschungen: *Schüller* stellt sich vor, ein Land wie Griechenland wäre außerhalb der Währungsunion in Schwierigkeiten gekommen, also etwa wie Argentinien im Jahr 2001. Längst wäre das Land und wären andere Länder, die sich mit ihrer Staatsverschuldung auf abschüssiger Bahn befinden, mit den Frühwarnungen eines unverfälschten internationalen Zins- und Wechselkursverbands unter Anpassungszwängen der Abwertung und der Gläubiger geraten. Die Kreditbedingungen wären im Verschuldungsprozess erschwert,

nicht erleichtert worden. Und alsbald hätten sich die Gläubiger nach den Regeln des Pariser oder Londoner Clubs zusammengefunden. Ein Moratorium für den Kapitaldienst wäre zwingend mit einer Abwertung der Währung verbunden worden, was zugleich Anpassungsprogramme zur Stärkung von Effizienz- und Wettbewerbsfähigkeit nach sich gezogen hätte. Nicht schön, aber auch nicht unnormal. „Business as usual“ eben in einer Jahrhunderte währenden Geschichte der Staatspleiten.

Derweil hätten die europäischen Regierungen, wie *Charles B. Blankart* spottete, anstatt in langen Brüsseler Nächten sich zu zermürben, gemeinsam auf Ischia Ferien machen können. Eine Gruppe der besten Ökonomen hätten sie zum Baden mitnehmen können. Denn all die vielen klugen Aufsätze über EU-Governance, Staatsinsolvenz im Euroraum etc. wären gar nicht notwendig geworden, hätte man Griechenland in den normalen Default geschickt. Alles in allem wären Länder wie Griechenland ein Fall für einen spontanen, vergleichsweise kleinen (vorübergehenden) Integrationshunger geworden – mit heilsamen Wirkungen für andere Euro-Staaten. Gibt es einen besseren Weg?

Einschränkung der Staatstätigkeit ist kein Wohlfahrtsabbau

Bekanntlich ist es anders und also unerfreulich gekommen: Das Versagen der einzelstaatlichen Wirtschafts- und Fiskalpolitik im Euroraum wurde belohnt, nicht bestraft. Aus der Bringschuld der Schuldner ist inzwischen eine Holschuld der Gläubiger geworden. Krisenstaaten zwingen die privaten Gläubiger zum Forderungsverzicht, ohne dafür angemessene Pfänder anzubieten. Und sie zwingen die relativ stabilen Staaten zu Transferleistungen und nennen das Solidarität, anstatt das konstitutionelle, disziplinierende und in Wahrheit solidarische Prinzip des No-bail-out anzuwenden. Noch einmal *Alfred Schüller*: „Gelbe Karte ohne rote Karte, also ohne drohenden Platzverweis, verschlechtert die Spielkultur.“ Die Gelegenheit, die Krise als Chance für einen Ausweg aus der Währungsunion zu nutzen, wurde vertan.

Dass hinter der Schuldentragik das Drama des europäischen Wohlfahrtsstaates aufscheint, darauf machen *Hanno Beck* und *Dirk Wentzel* im ORDO-Band aufmerksam. Es gilt das *Wagner'sche* Gesetz, wonach moderne Industriestaaten eine ungebrochene Tendenz haben, ihre Tätigkeit auszuweiten und zusätzliche Finanzmittel nachzufragen. Diese Gesetzmäßigkeit, gerät sie einmal in das Design ei-

ner modernen parlamentarischen Mehrheitsdemokratie, ist kaum noch zu stoppen. Denn Sparprogramme unterwerfen jede demokratische Regierung der Drohung der Höchststrafe: Abwahl. Wagen die Staaten es nicht mehr, sich ihre Ausgabenlust über direkte Abgabenlast bei den Bürgern zu holen, greifen sie feige zur Staatsverschuldung.

Die wichtigste Ursache einer staatlichen Überschuldung, so *Beck* und *Wentzel*, sei politischer Natur, wenn höhere Sozialleistungen ohne Steuererhöhungen versprochen werden, um die Chancen auf dem Wählerstimmenmarkt zu verbessern. Denn die Vorteile der Staatsverschuldung sind direkten Empfängergruppen zuzurechnen, während die Kosten der Allgemeinheit zur Last fallen. Demzufolge, folgern die beiden Autoren, haben vor allem „unbeschränkte Demokratien“ (*Friedrich A. von Hayek*) einen strukturellen Hang zu mehr Staatsverschuldung. Das gilt, bis zum Beweis des Gegenteils, nicht nur für Griechenland und Italien, sondern auch für Deutschland.

Freilich sollte man die Rede von der „Gesetzmäßigkeit“ des *Wagner'schen* Gesetzes – *Beck* und *Wentzel* deuten das nur an – nur mit äußerster Vorsicht gebrauchen. Nicht nur, weil sie vom fatalen Resentiment der Unterlegenheit getragen ist, weshalb Ökonomen gern Naturwissenschaftler sein wollen. Sondern schlicht auch deshalb, weil das *Wagner'sche* Gesetz eben faktisch und historisch kein Gesetz ist, dem alle (Sozial-)Staaten zwanghaft zu folgen genötigt wären. *Vito Tanzi* hat in seinem neuen Buch „Government versus Markets“ die Staaten in drei Gruppen eingeteilt: solche mit großen, mit mittleren und mit geringen öffentlichen Budgets (von 55 bis 34 Prozent Sozialquote).² Dann hat er verglichen, welche gesundheitlichen und sozialen Leistungen die Bürger dafür erhalten. Das Ergebnis ist desillusionierend: In allen drei Ländergruppen (bezogen auf das Jahr 1990) beträgt die durchschnittliche Lebenserwartung exakt 77 Jahre, die Kindersterblichkeit ist in der mittleren Gruppe höher als in Ländern mit sparsamen Staaten, der Besuch höherer Schulen ist in etwa gleich. Und jener Teil des Volkseinkommens, der auf die ärmeren 40 Prozent der Gesellschaft entfällt, variiert gerade einmal um gut drei Prozentpunkte zwischen 20,8 (schlanke Staaten) und 24,1 Prozent (üppige Staaten).

Wohlstand, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, am Glück, an langem Leben und guter Gesund-

heit und vielen anderen Zielgrößen mehr, gibt es offenbar eher in Staaten, die ihre Bürger weniger besteuern und die die nachkommenden Generationen mit deutlich geringeren Schulden belasten. Mit anderen Worten: Die Bürger Frankreichs, Italiens, aber auch Deutschlands machen einen schlechten Deal. Weder verbessern die ausgedehnte Staatstätigkeit und Verschuldung das materielle Wohl der Menschen, noch machen sie sie zufriedener. Ausgabenfreudige Staaten verringern noch nicht einmal die Ungleichheit – ein Ziel der Umverteilung, das die Regierungen den Menschen zur Legitimation ihres Schaltens und Waltens vorgaukeln. Wir zahlen zu viel für öffentliche Leistungen, die wir ohne Qualitätseinbuße auch billiger bekämen. Das gesparte Geld stünde für andere Wünsche zur Verfügung.³

Dies bedeutet: Eine Einschränkung der Staatstätigkeit, schrumpfende Staatsfinanzen und Schuldenabbau sind, anders als die öffentliche Propaganda es behauptet, kein Sozial- und Wohlfahrtsabbau. Jedenfalls gehen sie – aus zwingend empirischen Gründen – weder mit einem Rückgang subjektiven und objektiven Wohlstands und Wohlbefindens einher, noch müssen sie die Ungleichheit vergrößern. Die Haushalte der reichen Staaten haben genügend Sparpotenzial zur Verfügung, vor allem das viele Geld, das ineffizient innerhalb der Mittelschicht umverteilt wird. Staaten und ihre Bürger müssen sich also aus ökonomischen und aus wohlfahrtsstaatlichen Gründen vor der Konsolidierung ihrer Budgets nicht fürchten. Alle empirischen Untersuchungen zeigen: Eine Rückführung der Staatsfinanzen – Belgien, Neuseeland, Lettland, auch Norwegen waren besonders erfolgreich – stürzt die Menschen weder in größere Ungleichheit oder Ungerechtigkeiten, noch lässt sie das Wachstum schrumpfen. Exzessive Staatsverschuldung, die unweigerlich in die Pleite führt, ist nicht zwingend der Preis ausgebaute Wohlfahrtsstaaten.

Weltfremde Ordnungsökonomik?

Ordnungsökonomik, die sich in ihrer Rolle als kritische Theorie der bestehenden Euro-Verhältnisse, mithin als Fundamentalkritik der Wohlfahrtsstaaten versteht und gefällt, verfällt leicht dem Vorwurf des weltfremden Dogmatismus, der mit Gebetsmühlen vergeblich die Welt verändern will.

2 Vgl. Vito Tanzi, *Government versus Markets. The Changing Economic Role of the State*, Cambridge 2011.

3 Vgl. dazu ausführlich Rainer Hank, *Die Pleite-Republik. Wie der Schuldenstaat uns entmündigt und wie wir uns befreien können*, München 2012.

Klassisch wurde dieser Vorwurf von *Georg Wilhelm Friedrich Hegel* formuliert. Die Kritik am überschuldeten Wohlfahrtsstaat sei in ihrer Absolutheit nicht nur anmaßend, sondern auch maßlos, und mache sich, weil ohne Respekt vor dem Gewordenen, zuletzt lächerlich.

Das ist der Vorwurf des naiven Utopismus. Als ob sich die „Freiheit des Denkens und des Geistes“ nur durch „Feindschaft gegen das öffentlich Anerkannte beweise“, schreibt *Hegel*: „Wenn man diese Vorstellung [von der Ungebundenheit der Freiheit des Denkens] und das ihr gemäße Treiben sieht, so sollte man meinen, als ob noch kein Staat und Staatsverfassung in der Welt gewesen, noch gegenwärtig vorhanden sei, sondern als ob man jetzt – und dies Jetzt dauert immer fort – ganz von vorne anzufangen, und die sittliche Welt nur auf ein solch jetziges Ausdenken und Ergründen und Begründen gewartet habe.“ Das trifft alle großen und kleinen Weltverbesserer, die naiv meinen, man könne noch einmal „ganz von vorne anfangen“. Es trifft auch sämtliche Vertragstheorien des Staates und alle Robinsonaden, die nicht den historisch gewordenen Staat zur Grundlage ihrer Analyse machen, sondern so tun, als könne eine Versammlung erster Menschen den besten Staat entwerfen, wie er unter dem Schleier des Nichtwissens als ein gerechter aussehen müsste.

Hegels Argument denunziert die Kritiker des Schuldenstaates, seien sie links oder liberal, und erst recht die Ordnungsökonomien als Bewohner des Elfenbeinturms, um die man sich schon deshalb nicht sonderlich scheren müsse, weil ihre Kritik ebenso weltfremd ist wie die Hoffnung, man könne ganz neu anfangen, selbstredend von Gnade und mit dem Design der Kritiker. Nicht gegen, sondern nur mit den Verhältnissen solle man denken, meint *Hegel*, und plädiert für eine Affirmation des Bestehenden, wonach der Staat „als ein in sich Vernünftiges zu begreifen und darzustellen“ sei, anstatt „einen Staat, wie er sein soll, konstruieren zu sollen“. Lächerlich sei es demnach, „den Staat zu belehren, wie er sein soll, sondern vielmehr, wie er, das sittliche Universum, erkannt werden soll. Hic Rhodus, hic salta“.

Gerade weil der Widerspruch an der rein äußerlichen Negativität der ordnungsökonomischen Kritik spontan einleuchtet, sollte man sich nicht blenden lassen. Gewiss, die Pfadabhängigkeit der mit Schulden überladenen Wohlfahrtsstaaten ist erdrückend, ein Pfadwechsel mühsam. Er steht unter der ständigen Drohung des Machtverlustes für amtierende Regierungen und provoziert Un-

ruhen der Verlierer. Doch dass der Pfadwechsel unmöglich sei, das dementieren nicht zuletzt alle Staaten Osteuropas, die nach dem Zusammenbruch des Sozialismus eine weitaus dramatischere Wende zu verkraften hatten, als es heute von Griechenland, Italien – und Deutschland – erwartet wird. Und dass es unterschiedliche wohlfahrtsstaatliche Arrangements auf unterschiedlichen Niveaus der Staatsausgaben gibt, darauf wurde mit Verweis auf *Vito Tanzi* bereits hingewiesen. Fundamentalopposition darf sich von den Freunden der Affirmation nicht ins Bockshorn jagen lassen.

Ordnungsökonomik in der Defensive

Jedenfalls entfaltet die Ordnungsökonomik, aller Kritik an ihrer Weltfremdheit zum Trotz, ihre größte Kraft immer noch dann, wenn sie das Übel an der Wurzel – will sagen: die Eurokrise an ihrer falschen institutionellen Architektur – analysiert. Das sind denn auch die stärksten Beiträge im neuen ORDO-Band, wenngleich für kundige Thebaner zuweilen rasch zu erkennen ist, wohin der Hase läuft, was das Feuer der Neugierde bei der Lektüre zuweilen etwas dämpft. Versucht es die Ordnungsökonomik indes anders und lässt sie sich mit den falschen wirklichen Verhältnissen ein, werden leicht ihre Grenzen sichtbar. So enttäuscht etwa der Einleitungsaufsatz des ORDO-Bandes über „Krisenreaktion und Krisenprävention im Euro-Raum“, weil er nur den bekannten Status quo wiederholt, schlimmer noch aber dazu verführt wird, ihn normativ zu legitimieren. Am Ende der Analyse heißt es dann: „Es führt bei der angespannten Lage im Euro-Raum nichts darum herum, Griechenland mit einer deutlichen Erhöhung der EFSF-Mittel weiter zu finanzieren und damit ein Kreditereignis mit all seinen negativen Folgen zu vermeiden.“ Das hätten auch die Finanzminister im Brüsseler Ecofin-Rat, dem Rat für Wirtschaft und Finanzen, nicht anders gesagt. Aber wozu braucht es dann noch die Ordnungsökonomik?

Machen wir uns nichts vor: Die Ordnungsökonomik ist in der Defensive, nicht erst seit dem sogenannten Methodenstreit in der Volkswirtschaftslehre.⁴ Aus dieser Defensive zu entkommen, dazu machen im ORDO-Band *Nils Goldschmidt* und *Alexander Lenger* einen Versuch, der aller Ehre wert

⁴ Vgl. Volker Caspari/Bertram Schefold, *Wohin steuert die ökonomische Wissenschaft? Ein Methodenstreit in der Volkswirtschaftslehre*, Frankfurt/New York 2011.

ist – letztlich aber den Rezensenten nicht zu überzeugen vermag. Gewiss stimmt es, dass die Weltfremdheit der Ordnungsökonomien nicht zuletzt mit ihrer Ferne zu den „realen gesellschaftlichen Prozessen“ zusammenhängt. Versagt habe die Theorie, so *Goldschmidt* und *Lenger*, weil sie mit dem Problem der sozialen Ungerechtigkeit und Ungleichheit nicht umzugehen verstanden habe. Auch dies mag zutreffen. Angesichts der verbreiteten sozialen Exklusion könne man nicht mehr unbefangen davon ausgehen, gesellschaftliche Teilhabe werde sich durch marktwirtschaftliche Teilhabe verwirklichen. Wo nämlich Gesellschaftsmitglieder – Alte, Kranke, Kinder, Unqualifizierte – hierzu nicht mehr in der Lage seien, müsse die „wettbewerbliche Ordnung durch sozialpolitische Maßnahmen ergänzt werden“.

Die Autoren schlagen eine „Förderung der positiven Freiheit von Individuen vor“. Sie schlagen also den heutigen deutschen und europäischen Sozialstaat vor. Um zu einer solchen Theorie zu kommen, die den Gedanken aufgibt, dass die beste So-

zialpolitik eine gute Wettbewerbspolitik ist, braucht es freilich die Freiburger Schule nicht mehr. Das kann die Frankfurter Schule – und die auf ihr fußende handelsübliche Soziologie oder Theologie – besser. Als ob Selbstaufgabe die Ordnungsökonomik aus der Defensive brächte. Sie bringt sie nur zum Verschwinden.

Nein, so schlecht steht die Ordnungsökonomik nicht da, dass sie nur die Wahl zwischen fundamentaloppositioneller Weltfremdheit, iterativer Redundanz des Bestehenden oder opportunistischer Selbstaufgabe hätte. Von den drei Möglichkeiten überzeugen im neuen ORDO-Band, obwohl am wenigsten überraschend, die fundamentaloppositionellen Beiträge am meisten. Weltfremd sind sie gerade nicht. Fundamentalopposition, die sich an der veränderten politischen Welt abarbeitet, bleibt der Wettbewerbsvorteil der Freiburger Schule im Wettstreit um die beste Theorie der Krise. Wie anders sollte man die europäische Idee ehren und zugleich Europa und die Eurozone kritisieren? ■

Fehlt der Europäischen Union eine „Verfassung der Freiheit“?

Dipl.-Vw. Karolin Herrmann

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät an der Universität Potsdam

Friedrich August von Hayek widmet das Kapitel „Die Herrschaft der Mehrheit“ aus dem 1960 erschienenen Buch „Die Verfassung der Freiheit“ einer vergleichenden Analyse des traditionellen Liberalismus und der demokratischen Bewegung. Dabei konstatiert er ein Spannungsfeld zwischen Demokratie und Liberalismus. Seine Ausführungen können auf die Institutionen der Europäischen Union angewandt werden.

Das Ideal des Liberalismus ist die Begrenzung staatlicher Zwangsgewalt, unabhängig davon, ob diese Gewalt demokratisch legitimiert ist oder nicht. Auch das Ideal der Demokratie zielt auf eine Beschränkung der Staatsgewalt ab. Demokratie als Willensbildungsverfahren ist Ausdruck der jeweiligen Mehrheitsmeinung und steht einer autoritären Regierung entgegen. Das Verfahren allein kann aber nicht Willkürherrschaft, Lobbying, Ad-hoc-Gesetzgebung oder Selbsterhaltungsinteressen von Institutionen verhindern. Der Liberalismus kritisiert, dass die Demokratie allein als Methodik nicht verhindern kann, dass Machtpositionen entstehen, die die individuelle Freiheit einschränken können. Eine Mehrheitsherrschaft kann daher im Endeffekt liberalen Grundsätzen entgegenstehen. Ansatzpunkt des traditionellen Liberalisten ist daher nicht das Verfahren oder die Methode, mit der eine Zwangsgewalt begrenzt werden kann, sondern das Ziel der individuellen Freiheitssicherung.

Die Überforderung der Demokratie

Das Spannungsfeld zwischen dem traditionellen Liberalismus und der Demokratie besteht darin, dass die demokratische Bewegung primär ein Verfahren ist und sich im Gegensatz zum Liberalismus nicht auf die Funktionen und Ziele des Staates bezieht. Zwar kann die Demokratie als Methodik auf den ersten Blick die individuelle Freiheit sichern, sie muss aber kein Garant für eine liberale Gesetzgebung sein. *Friedrich A. von Hayek* spricht in dem Zusammenhang von einer „Überforderung der Demokratie“. Die Demokratie ist beispielsweise

überfordert, wenn von ihr erwartet wird, dass sie ein totalitäres Regime per se verhindern kann. Dies ist nach den Theorien des traditionellen Liberalismus nur durch eine zusätzliche Beschränkung der Staatsgewalt möglich.

Von Hayek untersucht, wie die Demokratie als Methode ausgestaltet sein muss, damit sie in ihren Ergebnissen nicht den Grundsätzen des Liberalismus widerspricht. Er kommt dabei zum Ergebnis, dass Demokratie als Verfahren nur solange sinnvoll ist, wie die Menschen ähnliche Ziele und Werte haben. Ohne gemeinsame Grundsätze kann keine Einigkeit darüber erzielt werden, welche Aufgaben eine Regierung zu erfüllen hat. Es ist demnach auch nicht undemokratisch, wenn die Mehrheit sich auf Grenzen ihrer eigenen Gewalt einigt. Unterschiedliche Wertesysteme und Bedürfnisse können ein gemeinsames Handeln in einer heterogenen Gesellschaft unmöglich machen.

Dieses Problem wird bereits in *von Hayeks* 1944 erschienenem Buch „Der Weg zur Knechtschaft“ aufgegriffen. Darin analysiert er, warum Demokratie in einer Planwirtschaft nicht funktionieren kann. Sein Ergebnis lautet: Die Wahrscheinlichkeit, dass sich Menschen in einer heterogenen Gesellschaft über ein bestimmtes Programm verständigen können, nimmt mit der Komplexität dieses Programms ab. Es ist prinzipiell möglich, dass sich die Menschen für einen gemeinsamen Wirtschaftsplan entscheiden, aber es ist undenkbar, dass dieser Plan in seinen Details und Zielen allen individuellen Interessen gerecht werden kann. Ein demokratisch legitimes Handeln des Staates kann demnach nur so weit gehen, wie die Menschen in

einem bestimmten Punkt übereinstimmen. Wenn die Gewählten als Repräsentanten des Volkes ihr Handeln auf Gebiete ausweiten, in denen keine Übereinstimmung besteht, ist die individuelle Freiheit gefährdet.

Von Hayek sieht in der Überforderung der Demokratie einen Grund für ihr mögliches Scheitern. Grundsätzlich erkennt er die Demokratie aber als geeignetes Mittel an: Erstens ist sie eine gute Methode, um widerstreitende Meinungen zu vereinen; zweitens ist das demokratische Verfahren eher Freiheit schaffend als andere Regierungsformen – vorausgesetzt, die Mehrheit macht die individuelle Freiheit zu ihrem „bewussten Ziel“ und beschränkt sich dafür selbst; drittens erhöht Demokratie das politische Verständnis. Demokratie ist ferner ein dynamischer Prozess. Mehrheitsentscheidungen sind Ausdruck einer Erwartungshaltung zu einem bestimmten Zeitpunkt: der Wahl. Erwartungen können sich ändern, zum Beispiel, wenn die Menschen zu einem späteren Zeitpunkt besser informiert sind, sodass die Meinung einer Minderheit zur Ansicht der Mehrheit wird.

Gewaltenteilung nach Montesquieu

Die Demokratie als Mehrheitswille ist allein aber keine Prävention gegen eine Willkürherrschaft, die der individuellen Freiheit entgegensteht. *Friedrich A. von Hayek* sieht vor allem in der Selbstbindung der Regierung einen Lösungsansatz, um die individuelle Freiheit nicht zu gefährden. *Von Hayeks* Idee einer „begrenzten Demokratie“ spricht auch gegen die Begünstigung von Interessengruppen durch „maßgeschneiderte“ Gesetze. In seinem späteren Werk „Recht, Gesetz und Freiheit“ aus dem Jahr 1982 schlägt *von Hayek* daher ein Verfassungsmodell vor, das sowohl die Ziele der Demokratie als auch die des Liberalismus zu vereinen sucht.

Von Hayek versucht in seinem Modell auch, die Ideale des traditionellen Liberalismus mit dem Subsidiaritätsprinzip zu verknüpfen. Der Grundsatz der Subsidiarität kommt aus der katholischen Soziallehre und besagt, dass der jeweils kleineren Einheit vor der jeweils größeren Vorrang eingeräumt werden soll, es sei denn, die kleinere Einheit kann ihre Aufgaben nicht allein bewältigen. Die Ziele einer Zentralisierung stehen konträr zum Subsidiaritätsprinzip, da sie die Selbstorganisation kleinerer Einheiten zerstört. Daher steht primär die Begrenzung von Zentralisierung und Zwangsgewalt im Fokus von *Friedrich A. von Hayeks* Verfassungs-

modell und knüpft damit an der Stelle an, wo die Demokratie als Methode keine Wirkungskraft mehr entfalten kann.

Bei der Ausarbeitung seines Verfassungsmodells stützt sich *von Hayek* auf die *Montesquieu'sche* Idee eines freiheitlichen Staatsmodells. *Montesquieus* Hauptanliegen ist die Beschränkung der ungezügelter Herrschaft der Monarchie durch eine Verteilung der Gewalten. Er tritt nicht direkt für ein demokratisch legitimes Verfassungsmodell ein, sondern sieht sich selbst als Anhänger einer konstitutionellen Monarchie mit demokratischen Elementen: Im Fokus steht die Verteilung der gesetzgebenden, ausführenden und rechtsprechenden Gewalt auf Bürgertum, Adel und Monarchie. Bei der gesetzgebenden Gewalt soll das Volk und bei der ausführenden der Monarch die stärkste Stellung haben. Die größten Kompetenzen der rechtsprechenden Gewalt spricht *Montesquieu* dem Adel und Volk zu. Nach *Montesquieu* gehört es zu einem freiheitlichen Staatsmodell, dass nicht mehrere Gewalten in Händen eines einzelnen Organs liegen.

Das Verfassungsmodell von Hayeks

Herzstück des von *Friedrich A. von Hayek* entworfenen Verfassungsmodells ist ein Zwei-Kammer-System mit faktischer Trennung von legislativer und exekutiver Gewalt: Die Kammern sollen sich in ihrer Funktion dadurch unterscheiden, dass die gesetzgebende Versammlung universale Regeln aufstellt, über deren Anwendung im Einzelfall aber die regierende Versammlung entscheidet. Universale oder abstrakte Regeln sind für *von Hayek* Gesetze bzw. allgemeine Spielregeln, die den Rahmen festlegen, innerhalb dessen sich der Einzelne bewegen muss. Dazu zählen etwa Eigentumsrechte, Grundsätze der Besteuerung und ein Rechtsrahmen für Wettbewerb, Sicherheit und Gesundheit. Aufgabe der Legislative ist, einen Ordnungsrahmen festzulegen, der den Staat als Zwangsgewalt selbst bindet. Die Exekutive ist in ihrer eigentlichen Beschlussfassung an den durch die gesetzgebende Versammlung geschaffenen Regelrahmen gebunden. Sie entscheidet innerhalb dieses festgelegten Ordnungsrahmens.

Damit die Gewalten getrennt sind und nicht nur bei einem Staatsorgan liegen, schlägt *von Hayek* zum einen eine unterschiedliche Zusammensetzung der zwei Vertretungskörperschaften aus Parteien oder Interessengruppen vor. Die Legislative könnte sonst der Exekutive den Ordnungsrahmen

und die Gesetze vorgeben, die die regierende Versammlung für ihre Zwecke benötigt. Eine gleiche Zusammensetzung der Vertretungskörperschaften könnte zu Macht und Willkür führen.

Zum anderen schlägt *von Hayek* vor, dass die Versammlungen auf verschiedene Art und für verschiedene Zeiträume gewählt werden. Die vom Volk gewählten Vertreter der gesetzgebenden Versammlung sollten zudem noch nicht in der regierenden Versammlung oder in einer Partei gearbeitet haben. Sie müssen unabhängig von der Regierungsorganisation den Ordnungsrahmen festlegen und werden dabei durch einen Senat, bestehend aus ehemaligen Mitgliedern, kontrolliert. Die regierende Versammlung setzt sich durch periodische Wahlen und nach Parteien zusammen. Den Hauptkern der Regierung bildet ein Exekutiv-ausschuss der Mehrheit, der durch eine organisierte Opposition kontrolliert wird.

Ein Gerichtshof schließlich schlichtet als Judikative Kompetenzstreitigkeiten zwischen der gesetzgebenden und der regierenden Versammlung. Er kann aber auch beiden Organen die Kompetenz entziehen, wenn sich die geplanten Maßnahmen nicht nach den allgemeinen Regeln richten. Die Judikative besteht aus Berufsrichtern sowie ehemaligen Mitgliedern der gesetzgebenden und regierenden Versammlung. Sie ist an die eigenen, früheren Entscheidungen gebunden.

Demokratiedefizite in der Europäischen Union

Politikwissenschaftler kritisieren die Demokratie in der Europäischen Union (EU) hinsichtlich struktureller und institutioneller Schwachpunkte. Das strukturelle Defizit betrifft das Fehlen eines europäischen Staatsvolkes, einer gemeinsamen Sprache und europäischer Medien, was zu mangelnder Partizipation der Unionsbürger am politischen Willensbildungsprozess beiträgt. Das institutionelle Demokratiedefizit bezieht sich auf die Organisation und Funktion der Staatsorgane: Es gibt keine strikte Trennung der Staatsgewalten in eine gesetzgebende und eine regierende Versammlung im Sinne von *Friedrich A. von Hayek*. Die Europäische Kommission und der Rat der Europäischen Union – auch Ministerrat genannt – haben Kompetenzen, die sich sowohl auf die Legislative als auch auf die Exekutive beziehen. Sie setzen sich zum Teil aus den gleichen Mitgliedern zusammen, sodass sie Gesetze initiieren bzw. beschließen können, die sie dann selbst vollziehen.

Die Europäische Kommission hat das alleinige Initiativrecht für die EU-Gesetzgebung und unterbreitet ihre Vorschläge dem Ministerrat und dem Europäischen Parlament. Zudem kontrolliert sie die Umsetzung des EU-Haushalts und der beschlossenen Programme und führt damit exekutive Funktionen aus. Die Kommissionsmitglieder werden alle fünf Jahre von den Mitgliedstaaten gewählt, das Europäische Parlament bestätigt dann das gesamte Kollegium via Zustimmungsvotum. Der Kommissionspräsident wird vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nominiert und danach ebenfalls vom Europäischen Parlament bestätigt. Damit sind die Bürger der Mitgliedstaaten weder unmittelbar noch mittelbar an der Wahl der Kommission beteiligt.

In der EU gibt es also keine legislative Gewalt, die sich ausschließlich auf die Schaffung eines Ordnungsrahmens konzentriert. Da sich die europäische Politik längst nicht mehr nur auf Fragen der Friedenssicherung oder den Handel bezieht, sondern zum Beispiel auch Kompetenzen im Bereich des Verbraucherschutzes oder der Sozialpolitik hat, kann schwerlich von abstrakten Regeln und von Nichteingriffen in individuelle Freiheitsbereiche ausgegangen werden.

Der Ministerrat setzt sich je nach Sachthema aus den jeweiligen Fachministern der Mitgliedstaaten zusammen. Gemeinsam mit dem Europäischen Parlament übt er legislative Funktionen aus. Er beschließt Gesetze und Rechtsakte und kann internationale Verträge abschließen. Zudem werden dem Ministerrat Kompetenzen der initiierenden und ausführenden Exekutive zuteil, indem er durch rotierende Ratspräsidentenschaften über die Gesetzgebungsagenda entscheidet. Das Demokratiedefizit besteht in der Zusammensetzung des Ministerrats aus Fachministern der Mitgliedstaaten, die nur mittelbar von den Bürgern der Europäischen Union gewählt und kontrolliert werden. Die Bekleidung von Ministerposten erfolgt auf nationaler Ebene über Wahlen, bei denen die Bürger ihre Entscheidung aber primär an der nationalen Politik ausrichten.

Nationale Regierungen üben also im Ministerrat legislative Funktionen aus, die Rückwirkungen auf die Mitgliedstaaten haben, da sie keiner parlamentarischen Kontrolle auf nationaler Ebene unterliegen. Ein Beispiel ist die Einführung der biometrischen Reisepässe. Es widerspricht dem demokratischen Prinzip, wenn nationale Regierungen über den Umweg der Europäischen Union

Gesetze erzielen, die in den Nationalstaaten nicht durchsetzbar gewesen wären.

Dem Rat der Europäischen Union steht unterstützend der Ausschuss der ständigen Vertreter (Comité des Représentants Permanents, COREPER) zur Seite. Dem Gremium sind etwa 250 Arbeitsgruppen aus 27 Mitgliedstaaten untergeordnet, in denen nationale Beamte in themenbezogenen Arbeitsgruppen zusammenarbeiten. Das COREPER bereitet die Ratssitzungen vor, indem es die Tagesordnung für die Ratssitzung beschließt und dem Ministerrat entscheidungsreife Entwürfe vorlegt, die meist noch einer förmlichen Zustimmung bedürfen. Der Ausschuss filtert die relevanten Tagesordnungspunkte. Die Sitzungen des Ministerrates und des COREPER finden in der Regel nicht öffentlich statt. Eine demokratische Legitimierung und Kontrolle des Ministerrates ist durch das hochgradig administrativ verflochtene COREPER nicht gegeben.

Europäisches Parlament und Europäischer Rat

Das Europäische Parlament nimmt wie der Ministerrat seit Einführung des Mitentscheidungsverfahrens im Rahmen des Vertrags von Maastricht die Funktion einer beschließenden Legislative wahr. Es besitzt Mitwirkungsrechte an der EU-Gesetzgebung, Haushaltsrechte, Kontroll- sowie Zustimmungsrechte bei Beitrittsabkommen. Die Wahl ins Europäische Parlament erfolgt im Gegensatz zum Ministerrat allgemein und direkt für fünf Jahre durch die Bürger der Mitgliedstaaten. Das Demokratiedefizit besteht darin, dass das Europäische Parlament als einzig direkt gewähltes Staatsorgan bis zum Vertrag von Lissabon aus dem Jahr 2009 kaum legislative Gewalt hatte. Mit dem Vertrag von Lissabon wurden die legislativen Kompetenzen des Europäischen Parlaments zwar gestärkt, sodass das Mitentscheidungsrecht zum Regelfall wird. Ausnahmen bestehen aber, zum Beispiel für die Außen- und Sicherheitspolitik sowie die polizeiliche und gerichtliche Zusammenarbeit. Daher liegen die Kompetenzen des Europäischen Parlaments hinter denen des Ministerrates.

Das Europäische Parlament darf die EU-Kommission nicht direkt wählen, sondern nur per Zustimmungsvotum bestätigen oder ablehnen. Das Initiativmonopol der Europäischen Kommission in der Legislative hat nach wie vor Bestand. Eine (formale) Änderung gibt es nach dem Lissabon-Vertrag für die Wahl des Kommissionspräsidenten

ten. Er wird auch nach Lissabon noch immer vom Europäischen Rat – basierend auf einer Zweidrittelmehrheit – vorgeschlagen. Der Europäische Rat muss nun aber ausdrücklich die Mehrheitsverhältnisse im Parlament berücksichtigen. Das machte er bislang de facto auch schon, da der Europäische Rat sonst um das Zustimmungsvotum des Europäischen Parlaments hätte fürchten müssen.

Als demokratische Fehlkonstruktion erweist sich vor allem, dass auch nach Lissabon die Wahl des Kommissionspräsidenten via Zustimmungsvotum (absolute Mehrheit) durch das Europäische Parlament erfolgt, die EU-Kommission aber – und nur in der Gänze – durch eine Zweidrittelmehrheit abgesetzt werden kann. Ein Misstrauensvotum für einzelne Kommissionsmitglieder gibt es nicht. Dagegen wird im Verfassungsmodell *Friedrich A. von Hayeks* die gesetzgebende Versammlung durch einen Senat kontrolliert. Obwohl die Europäische Kommission weder direkt noch indirekt durch das europäische Volk gewählt ist, hat sie als Einzige das Recht der initiativen Legislative und wird nur unzureichend kontrolliert. Das entspricht weder den Idealen der demokratischen Bewegung noch denen des traditionellen Liberalismus.

Der Europäische Rat schließlich – nicht zu verwechseln mit dem Rat der Europäischen Union – besteht aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, deren Außenministern, dem Präsidenten der Europäischen Kommission und dem des Ministerrates. Der Europäische Rat kann Leitlinien erlassen (Richtlinienkompetenz). Zudem repräsentiert er die Europäische Union nach außen. Da der Europäische Rat viele Entscheidungen einstimmig absegnen muss, ist eine Konsensfindung schwieriger als im Ministerrat. Für ein demokratisches Defizit spricht, dass der Europäische Rat nicht unmittelbar von den Bürgern der Europäischen Union gewählt wird, sondern nur indirekt über die nationalen Wahlen legitimiert ist. Er wird in Abhängigkeit von den nationalen Wahlen periodisch neu zusammengesetzt.

Zur Zentralisierung von Kompetenzen in einer heterogenen Gesellschaft

Um dem Demokratiedefizit in der Europäischen Union zu begegnen, müsste eine allein stehende legislative Gewalt bestimmt werden. Ein möglicher Lösungsansatz wäre die alleinige Übertragung der Legislativfunktion auf die Europäische Kommission. Die Kommission sollte aber nicht als Ganzes

gewählt werden, sondern jedes einzelne Kommissionsmitglied einer parlamentarischen Legitimierung unterliegen. Auch bei der Wahl des Kommissionspräsidenten sollte das Zustimmungsvotum durch eine direkte Wahl des Europäischen Parlaments ersetzt werden. Die Umsetzung des Haushalts und der beschlossenen Programme darf nicht mehr bei der Kommission liegen, sondern muss auf die vollziehende Gewalt, beispielsweise den Ministerrat, übergehen.

Eine Bereinigung der Demokratiedefizite in der EU kann aber nicht per se die Entstehung eines europäischen Machtapparates verhindern. Während sich 1951 sechs Staaten (Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande und Luxemburg) aus primär ökonomischen Motiven und aus Gründen der Friedenssicherung zur Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl zusammengeschlossen haben, hat sich die Legitimationsgrundlage und Kompetenz der Gemeinschaft seither verändert. Wichtige Schritte waren die Einführung eines Eigenmittelsystems und die sukzessive erweiterten Zuständigkeiten beispielsweise in den Bereichen Umwelt, Bildung, Kultur, Gesundheitswesen, Verbraucherschutz, Industrie, Entwicklungshilfe, Außen- und Sicherheitspolitik.

Zudem stieg die Anzahl der Mitgliedsländer seit 1951 von sechs auf 27, was zu zunehmender Heterogenität (Kultur, Wirtschaftsstruktur, Einkommen, Interessenlager) in der Europäischen Union geführt hat. Mit dem Vertrag von Lissabon wurde im Europäischen Rat die Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit von 137 auf 181 Politikbereiche ausgedehnt. Er kann damit bei Themen wie Verkehrspolitik, Asylpolitik oder polizeiliche und gerichtliche Zusammenarbeit einfacher entscheiden. Die Kompetenzen der EU wurden ferner in den Bereichen der Energiepolitik, Raumfahrt, Tourismus, Sport und Katastrophenschutz ausgedehnt. Einer höheren Vielfalt steht damit eine „engere Union“ gegenüber, deren Kompetenzfelder sich immer weiter vertiefen und jenseits „abstrakter Regeln“ befinden. Nach *Friedrich A. von Hayek* kann eine politische Vertiefung jedoch nicht mit steigender Heterogenität einer Gesellschaft harmonisieren.

Deshalb muss eine Verringerung des Demokratiedefizits mit einer Begrenzung der europäischen Kompetenzen einhergehen. Dieser Lösungsvorschlag zielt neben der horizontalen Kompetenzabgrenzung, also zwischen Legislative und Exekutive, auf eine vertikale Kompetenzabgrenzung zwischen

europäischer und nationalstaatlicher Ebene ab. Bei der nationalen Politik besteht höhere Übereinstimmung mit den Präferenzen der Bürger als bei einer zentral-europäischen Politik. Die Präferenzverfehlungskosten einer zentral-europäischen Politik steigen mit zunehmender Heterogenität der politischen Systeme, Traditionen und Werte. Mit steigenden Präferenzverfehlungskosten und der Größe des Territoriums, innerhalb dessen die europäische Politik Wirkungskraft entfaltet, wird die Freiheit des Einzelnen jedoch immer mehr eingeschränkt.

Ein weiterer Aspekt spricht gegen eine zentral-europäische Politik: Wenn die europäische Ebene öffentliche Güter bereitstellt, die auf nationaler Ebene produziert werden könnten, bleiben nationale Anstrengungen zukünftig aus. Auch wenn öffentliche Güter auf europäischer Ebene kostengünstiger bereitgestellt werden können, stehen den Kostenvorteilen hohe Risiken bei Fehlentscheidungen und Pfadabhängigkeiten gegenüber. Fehlentscheidungen auf europäischer Ebene wiegen schwerer als nationale Fehlentscheidungen, die innerhalb des Systemwettbewerbs nationaler Politiken offenbart und korrigiert werden.

Innerhalb eines festgelegten Ordnungsrahmens kann die Bereitstellung öffentlicher Güter auf zentral-europäischer Ebene jedoch auch Nutzen stiften. Dies betrifft zum Beispiel die Produktion öffentlicher Güter, von denen auf nationaler Ebene sogenannte externe Effekte ausgehen, die sich in der Kosten- bzw. Nutzenfunktion eines anderen Landes niederschlagen, zum Beispiel beim Umweltschutz. In dem Fall ist eine Zuweisung an die zentral-europäische Ebene einer Kooperationslösung zwischen den Mitgliedstaaten überlegen, wenn die Präferenzverfehlungskosten geringer sind als die Transaktionskosten, die bei der Anbahnung, Durchführung und Nachbereitung von Verhandlungen zwischen den Mitgliedstaaten entstehen.

Bei jeglicher Kompetenzerweiterung europäischer Zuständigkeit sollte den Mitgliedsländern jedoch ein Veto-Recht zuteilwerden. Die Kompetenzzuweisung an die europäische Ebene darf nicht unbefristet erfolgen und sollte einem regelmäßigen Legitimationsprozess durch alle nationalen Parlamente unterliegen. Dies schließt eine Beteiligung der nationalen Parlamente an der Gesetzgebung der Legislative mit ein. Die Exekutive darf nur innerhalb des durch die Legislative vorgegebenen und durch die nationalen Parlamente ratifizierten Ordnungsrahmens tätig werden.

Kompetenzrichter für die Subsidiarität

Die Verteilung von Kompetenzen sollte durch einen „Europäischen Kompetenzgerichtshof“ überwacht werden, der neben dem Europäischen Gerichtshof tätig ist und nur über die Gewaltenteilung und die Einhaltung des Subsidiaritätsprinzips urteilen darf. Horizontal wirkt er als Schlichtungsorgan bei Kompetenzstreitigkeiten der voneinander getrennten Legislative und Exekutive. Vertikal kann er bei einer Kompetenzüberschreitung beiden Organen die Kompetenzen entziehen und an die nationalstaatliche Ebene verweisen. Am Kompetenzgerichtshof könnten Verfassungsrichter der Mitgliedstaaten gemeinsam mit Richtern des Europäischen Gerichtshofs tätig werden. Da die Richter möglicherweise selbst an einer Zentralisierung von Kompetenzen interessiert sind, weil ihnen diese ein gesichertes Einkommen und Reputation zusichert, sollten sie in einem Rotationsverfahren spätestens alle fünf Jahre ausgetauscht werden und nicht wiedergewählt werden dürfen.

Ergänzend sollte ein nationales Klagerecht eingeführt werden, das den Mitgliedstaaten bei Kompetenzüberschreitungen ein Beschwerderecht zubilligt. Sinnvoll erscheint dabei im Unterschied zur gegenwärtig möglichen „Subsidiaritätsklage“ die Einführung einer umgekehrten Beweislast. Der Europäische Kompetenzgerichtshof müsste dann nachweisen, dass die europäischen Organe nicht gegen das Subsidiaritätsprinzip und die nationalen Kompetenzen verstoßen haben.

Zusammenfassend bieten die Arbeiten *Friedrich A. von Hayeks* auch über 50 Jahre nach der Veröffentlichung seines Werks „Verfassung der Freiheit“ eine gute Grundlage, um eine alternative Kompetenzverteilung innerhalb des europäischen Staatenverbundes zu entwerfen. Sie sollte deshalb angesichts aktueller europapolitischer Debatten – beispielsweise über eine europäische Wirtschaftsregierung – nicht aus dem Auge verloren werden. ■

Nicht wie viel Staat, sondern welcher Staat

Prof. Dr. Stefan Kolev

Professor für Wirtschaftspolitik an der Westsächsischen Hochschule Zwickau
und Geschäftsführer des Wilhelm-Röpke-Instituts e. V. in Erfurt

Liberalen, so eine häufig anzutreffende Auffassung, hätten ein schwieriges, fast traumatisches Verhältnis zum Staat. Der Staat sei in ihren Theorien ein Fremdkörper, den sie, geradezu dem Anarchismus gleichkommend, am liebsten ganz abschaffen würden. Diese Diagnose wird von Medien, Politikern und Öffentlichkeit in einem speziellen Fall besonders gern angewendet: nämlich dann, wenn es um „die Neoliberalen“ geht.

Um den Begriff des Neoliberalismus hat sich ein Mythos gebildet, der zunehmend für alle Fehlentwicklungen der globalen Ökonomie in den letzten Jahrzehnten zu haften hat. Ist der Ruf nach „weniger Staat“, der dem Neoliberalismus immer wieder zugeschrieben wird, – konsequent zu Ende gedacht – der Eintritt in die Anarchie? Ganz einfach ist dies nicht zu beantworten, stellt sich doch zunächst die Frage, wer überhaupt „die Neoliberalen“ sind. Der Begriff lässt sich im deutschsprachigen Gebrauch bis in die 1920er Jahre zurückverfolgen, als er im Jahr 1925 vom Schweizer Autor *Hans Honnegger* für eine neu aufkommende Theorierichtung geprägt wird, der er bezeichnenderweise eine staatsfeindliche Haltung attestiert. *Honneggers* Neoliberalen sind aber nicht diejenigen, die üblicherweise in der Theoriegeschichte mit dem Begriff des Neoliberalismus in Verbindung gebracht werden. Erst das „Colloque Walter Lippmann“, eine Pariser Tagung im August 1938, und die Gründung der Mont Pèlerin Society (MPS) im April 1947 gelten heute als die Startschüsse für die Vernetzung der bis dahin versprengten und marginalisierten Liberalen auf beiden Seiten des Atlantiks.¹

Vielfalt des Neoliberalismus

Auch diese Definition des Neoliberalismus, also das institutionelle Kriterium der Zugehörigkeit zu den Gründungstreffen 1938 und 1947, birgt Gefahren. So war *Walter Eucken* in Paris gar nicht an-

wesend, während *Walter Lippmann* seine zunächst herausgehobene Position innerhalb des Kreises zunehmend einbüßte. Das überragende Problem bei fast jedem Definitionsversuch „der“ Neoliberalen oder „des“ neoliberalen Denkens ist die Tatsache, dass es sich dabei um eine heterogene Gruppe aus Persönlichkeiten handelt, welche ausnahmslos prononcierte Individualisten waren, die sich kaum in eine einheitliche kollektive „Schule“ hineinzwängen ließen. Die weit verbreitete Vorstellung von „den Neoliberalen“ als einer straff geführten und schlagkräftigen diskursiven Phalanx, die von der Mont Pèlerin Society und ähnlichen Denkfabriken aus der Gesellschaft „die“ neoliberale Lösung oktroyieren wollen, ist kaum aufrechtzuerhalten. Stattdessen ist bei genauer Lektüre der Schriften, MPS-Protokolle und Korrespondenz eine breite Vielfalt an Ideen, Positionen und Politikempfehlungen anzutreffen, über die häufig mit Vehemenz und – nicht immer nur sachlicher – Schärfe debattiert wird.

Es ist demnach sinnvoll, einzelne Personen in den Vordergrund zu rücken und Sammelbegriffe für das neoliberale „Denkkollektiv“ beiseitezuschieben. Wenn im Folgenden das Adjektiv „neoliberal“ verwendet wird, so geschieht dies mit besonderer Vorsicht in Bezug auf die angesprochene Gründungs-Generation und als bewusste Vereinfachung, ohne die Ideenpluralität der analysierten Autoren einschränken zu wollen. Im Gegenteil: Gerade diese Vielfalt der verschiedenen Spielarten des Neoliberalismus steht im Mittelpunkt dieses Beitrags zum Staatsverständnis im Werk von *Walter Eucken*, *Friedrich August von Hayek*, *Ludwig von Mises* und *Wilhelm Röpke*.

Ziel ist, das Staatsverständnis der vier Protagonisten herauszuarbeiten und im Kontext der jeweiligen

¹ Zur Würdigung der internationalen Sekundärliteratur über Genese und Entwicklung des Neoliberalismus vgl. Stefan Kolev, *Neoliberale Leitideen zum Staat. Die Rolle des Staates in der Wirtschaftspolitik* im Werk von *Walter Eucken*, *Friedrich August von Hayek*, *Ludwig von Mises* und *Wilhelm Röpke*, Hamburg 2011 (veröffentlicht als elektronische Dissertation: ediss.sub.uni-hamburg.de/volltexte/2011/5361/pdf/Dissertation.pdf).

Ordnungstheorie zu analysieren. Ausgangspunkt ist die sogenannte Topoi-Analyse: So wird bei jedem Autor ein zentraler Punkt, der Topos, ausgemacht, um den das ordnungspolitische Werk kreist und der damit zum Gravitationszentrum für die Begründung der jeweiligen politischen Ökonomie wird.

Zentrale Schlüsselbegriffe bei Eucken und Hayek

Euckens Werk kreist um das Phänomen der Macht: Eine Ordnung ist für ihn stets mit der Frage der Macht konfrontiert, und so stellt sie die zentrale Herausforderung für eine freiheitliche Ordnung dar. Zwar sind Macht und Zwang für Liberale immer ein Thema gewesen, der Freiburger Ansatz fasst den Begriff aber weiter und analysiert nicht nur die vom Staat ausgehende Macht, sondern nimmt auch die privaten Akteure in Wirtschaft und Gesellschaft als potenzielle Quellen von Macht ins Visier.

Wirtschaftliche Macht ist eine Ausprägung der Macht, die vom Staat oder auch von Privaten ausgehen kann. Aufgrund der für das Freiburger Paradigma zentralen These von der Interdependenz der Ordnungen geht es aber auch um die Beeinflussungsmöglichkeiten anderer sozialer Teilordnungen, etwa der Staatsordnung selbst. Politische Macht und besonders die Vermengungsgefahr zwischen wirtschaftlicher und politischer Macht beschäftigen *Eucken* ein Leben lang, die Frage also, wie eine vermachtete Wirtschaft und ein vermachteter Staat sich gegenseitig unheilvoll verzahnen können.

Der Mittelpunkt in *Hayeks* Werk ist das Wissen: Um diesen Topos herum konstruiert er seine gesamte Ordnungstheorie, er durchzieht *Hayeks* wandlungsreiche Vita wie ein roter Faden. In der Frühphase seines Schaffens fokussiert er seine Konjunktur- und Kapitaltheorie auf die für eine Ökonomie überragende Bedeutung relativer Preise und arbeitet in seinen berühmtesten Aufsätzen die unverzichtbare Rolle des Systems relativer Preise für die Wissensteilung heraus. In den 1930er und 1940er Jahren überlagern sich die Kritik am Sozialismus und das Formulieren eines „positiven Programms“, das er „planning for competition“ nennt. Zum bisher im Mittelpunkt stehenden Preissystem kommen nun die Regeln als zweiter Speicher für das Wissen einer Ordnung hinzu.

In dieser zweiten Phase kann *Hayek* ganz als ein Ordoliberaler Freiburger Prägung gesehen werden, denn er sucht nach geeigneten Regeln für eine Wettbewerbsordnung und sieht ihre Planung –

im Gegensatz zur sozialistischen Planung des Wirtschaftsprozesses – nicht nur nicht als „Anmaßung von Wissen“, sondern als die zentrale Aufgabe des zu revitalisierenden Liberalismus schlechthin. Spätestens nach der „Verfassung der Freiheit“ aus dem Jahr 1960 tritt dann der evolutionäre Gedanke immer mehr in den Vordergrund, sodass die Regeln noch mehr theoretische Bedeutung für die Wissensteilung gewinnen, ihre praktische Planbarkeit aber immer skeptischer von ihm gesehen wird. Dem Staat kommt in dieser auf das Wissensproblem fokussierten Ordnungstheorie eine besondere Rolle zu.

Theoretische Kernelemente bei Röpke und Mises

Während die Zentralität von Macht und Wissen bei *Eucken* und *Hayek* von vielen Autoren als Konsens angesehen wird, gestaltet sich die Topos-Suche bei *Röpke* schwieriger. Ein überragendes Thema gibt es dennoch, und das ist der der gesamten *Röpke'schen* Sozialphilosophie zugrunde liegende Leitgedanke der subsidiären Lösung sozialer Probleme. *Röpke* zeichnet sich schon in seiner konjunkturtheoretischen Phase dadurch aus, dass er stets die Bezüge der Wirtschaftsordnung zu den anderen sozialen Teilordnungen bedenkt und auf die Erschütterungen hinweist, die eine Depression im Außerökonomischen auslösen kann. Anschließend verlagert er den Fokus zunehmend auf eben dieses Außerökonomische und begibt sich auf die Suche nach Lösungen der um sich greifenden Gesellschaftskrise seiner Gegenwart.

Die Antwort, die er findet, führt ihn gleich zum Topos der letzten Jahrzehnte seines Wirkens: *Röpke* fokussiert sein Werk auf die Kohäsion – den inneren Zusammenhalt – der Gesellschaft, die er an allererster Stelle in den kleinen Regelkreisen der Gemeinschaft ausmacht. Dieser von Subsidiarität geprägte Blick kennzeichnet sein Reformprogramm für Wirtschaft und Gesellschaft, in dem der Nationalstaat zu groß (für die Kohäsion der Gemeinschaft) und gleichzeitig zu klein (für die Kohäsion der internationalen Ordnung) ist. Im Zusammenspiel mit zahlreichen anderen Akteuren spielt der Staat dennoch eine wichtige Rolle bei der Herstellung der sozialen Kohäsion kleiner Regelkreise und deren notwendigen Voraussetzungen.

Gerade diese notwendigen Voraussetzungen einer auf Tausch basierenden Ordnung verneint *Mises* und ist damit der einzige der vier Autoren, der sich dem ordoliberalen Primat der Rahmenord-

nung nicht anschließt. Seine Ordnungstheorie kreist zentral um die Frage, wie eine Welt autonomer Akteure aussieht, welche durch unbehinderte Handlungen miteinander interagieren. Dieser Topos der privaten Handlungsautonomie zieht sich wie ein roter Faden durch das Werk, von der Kritik am Sozialismus und am Interventionismus der 1920er Jahre bis hin zur Entwicklung der auf der Wissenschaft vom Handeln beruhenden Methode in den 1930er und 1940er Jahren und den zahlreichen wirtschaftspolitischen Schriften.

Immer ist es *Mises* ein Anliegen zu zeigen, dass jeglicher Eingriff in die Handlungsautonomie der Individuen zu Wohlstandseinbußen führt und außerdem weitere Eingriffe in Form der Interventionsspirale nach sich zieht. Die marktlichen Ergebnisse freiwilligen Tausches sind für *Mises* somit nicht von außen verbesserungsfähig und eben nicht an besondere Voraussetzungen geknüpft, die über die Herstellung der privaten Handlungsautonomie hinausgehen. Zu klären bleibt die Frage nach der Grenze zwischen einer solchen Ordnungstheorie und der Anarchie.

Unterschiedliche Vorstellungen vom Staat

Auf der Suche nach einer „funktionsfähigen und menschenwürdigen Ordnung“ (*Eucken*) formulieren die vier Autoren neben der positiven Funktion des Topos in der Ordnungstheorie auch ein bedingtes Werturteil: Wenn sich der Bürger dem zugrunde liegenden normativen Fundament des Theoretikers anschließt, muss er den daraus abgeleiteten Ordnungsentwurf als erwünscht annehmen. Bei allen vier Autoren spielt der Staat eine besondere Rolle beim Aufbau und Erhalt der angestrebten freiheitlichen Ordnung. Aber worin genau besteht diese Rolle?

Alle vier Staatsverständnisse gehen von einer zentralen Metapher aus, die sich die vier Neoliberalen – trotz Unterschieden im Detail – zu eigen machen: Die Tauschprozesse, welche die Ökonomie ausmachen, sind als Spiel interpretierbar. Die Differenzen zwischen den Staatsverständnissen fußen allerdings auf der unterschiedlichen Vorstellung darüber, in welcher Form der Staat dieses Spiel idealerweise begleiten soll.

Der Staat als „Schiedsrichter“

Walter Euckens Staat hat das Spiel zu ordnen. Das Leitbild, das ihn am besten beschreibt, ist das des

unparteiischen Schiedsrichters, der über die Regeln des Spiels wacht. Wie jeder Schiedsrichter, ist er nicht aktiv am Spiel beteiligt. Er sorgt dafür, dass das Spiel in den richtigen Formen abläuft, das heißt in Formen, die frei von Macht sind: Der Staat als entmachtende Instanz ist der Kern des *Eucken'schen* Staates als Schiedsrichter. Wichtig ist anzumerken, dass nicht primär der Staat exogen entmachtet, indem er einzelne Spieler kontrolliert. Stattdessen sorgt der Staat für eine endogene Entmachtung, indem er über verschiedene Kanäle den Wettbewerb als endogenes Entmachtungsinstrument ermöglicht und freilegt.

Über diese Figur lässt sich ausführlich debattieren. Hier sei auf zwei Aspekte hingewiesen, warum ein solches Staatsverständnis problematisch sein kann:

- Erstens ist aus Sicht der Public-Choice-Theorie zu hinterfragen, ob und wenn ja mit welchen Instrumenten die Unparteilichkeit des Schiedsrichters gewährleistet werden kann. Schließlich ist der Schiedsrichter nichts Monolithisches, sondern wird in einer Demokratie gewählt und hat auch ein Eigenleben.

- Zweitens lässt *Eucken* offen, wie Dynamik in das Bild kommt. Es wird nicht deutlich, wie sich die Regeln des zu beaufsichtigenden Spiels an neue Gegebenheiten anpassen.

Trotzdem hat das Bild vom Schiedsrichter, der sich aus den Spielzügen fernhält, bis heute eine enorme Wirkungskraft entfaltet und wird inzwischen von Politikern fast aller Schattierungen verwendet, wobei sie den Begriff der Spielregeln beliebig zu interpretieren neigen.

Der Staat als „Gärtner“

Friedrich A. von Hayek formuliert eine andere Metapher. Es handelt sich dabei um das Bild vom Staat als Gärtner, das er an wenigen Stellen in seinen Schriften erwähnt, ohne es ausführlich zu thematisieren. Das spezifisch *Hayek'sche* Staatsverständnis ist erst durch einen Zusatz zu diesem Bild richtig charakterisiert: der Staat als Gärtner eines englischen Gartens – im Gegensatz zu einem bis ins letzte Detail geplanten französischen Garten. Die Ökonomie ist demnach ein sich spontan entwickelnder Garten, in dem die einzelnen Elemente sich frei entwickeln und frei wachsen können.

Der Staat hat in *Hayeks* Vorstellung nicht einzelne Subjekte zu kontrollieren, sondern ist damit be-

traut, die allgemeinen Muster der Wissensteilung zu kultivieren. Die Metapher des Spiels ist darin versteckt, als es wieder um die Interaktionen der einzelnen Subjekte geht. Die Kommunikation im Garten der Ökonomie ist so vom Staat zu begleiten, dass er die beiden Wissensspeicher – das Preissystem für das kurzfristige marktliche Wissen und die Regeln für das langfristige gesellschaftliche Wissen – zwar nicht zur Verfügung stellt, aber in ihrer Evolution begleitet. Gegenüber *Euckens* Schiedsrichter-Staat bietet das *Hayek'sche* Bild zwei wesentliche Vorteile:

- Erstens ist es ein Bild, welches explizit Dynamik und Wachstum in sich trägt, das heißt sowohl der Garten als auch der Gärtner entwickeln sich und lernen voneinander.

- Zweitens gibt es ein klares Kriterium, ob der Gärtner seine Aufgabe richtig ausführt, denn die Demokratie kann an der Entwicklung des sozialen Gartens feststellen, ob der Gärtner seine Ordnungsfunktion gut erfüllt.

Als wichtiger Nachteil ist zu nennen, dass das Bild leicht in Richtung eines paternalistischen Staat-Gesellschaft-Verhältnisses interpretiert werden kann, was durch den Zusatz eines englischen Gartens abgemildert, aber nicht aus der Welt geschafft wird.

Der Staat als „Statiker“

Wilhelm Röpkes Staatsverständnis ist anders akzentuiert. Die Spielmetapher greift nach wie vor, allerdings ist er der einzige der vier Autoren, der bildlich gesprochen nach den Fundamenten des Spielfeldes fragt. Eine freie Ordnung entfaltet sich zwar auf dem Spielfeld, allerdings ist *Röpkes* zentraler Punkt, dass das Spielfeld, auf dem sich die Interaktionen abspielen, nicht per se stabil ist. Sein bekanntes Diktum lautet, dass der Markt von Voraussetzungen lebt, die er nicht selbst schafft. *Röpkes* Staat kann daher als ein Statiker charakterisiert werden, welcher stets damit beschäftigt ist, das Spielfeld der freiheitlichen Ordnung zu befestigen und dessen Fundamente auszutarieren und neu aufzufüllen.

Um den Topos der sozialen Kohäsion herum ist der Staat damit betraut, die Vitalsituation des Einzelnen, den menschlich adäquaten Lebenskreis, herzustellen, welche *Röpke* durch das Phänomen der Vermassung als bedroht erachtet und die er nur in kleinen Regelkreisen realisiert sieht. Es handelt sich also um mehr als *Euckens* Wirtschaftsordnungspolitik: *Röpke* ist diese auch wichtig und

unverzichtbar, zentral ist für ihn aber eine Gesellschaftsordnungspolitik, die erst die stabilen Fundamente dauerhaft aufrechterhält.

- Bemerkenswert an einer solchen Auffassung ist, dass *Röpke* deutlicher als die anderen Protagonisten die notwendigen Voraussetzungen einer freiheitlichen Ordnung thematisiert und damit den häufig an die Neoliberalen gerichteten Vorwurf einer verengten ökonomistischen Perspektive als wenig überzeugend erscheinen lässt.

- Problematisch erscheint dabei der exogene Charakter der *Röpke'schen* Gesellschaftsordnungspolitik, lässt sich doch die Auffassung nicht von der Hand weisen, dass der Staat die notwendigen Voraussetzungen „von außen“ einbringt. Wichtig ist zwar, dass *Röpkes* umfassendes Reformprogramm keineswegs den Staat als einziges Subjekt hat, stattdessen werden viele andere gesellschaftliche Akteure in die Umsetzung einbezogen. Es wird aber nicht immer klar, ob die gesellschaftlichen Akteure im Sinne einer Bürgergesellschaft „von unten“ oder als eine „von oben“ einwirkende Elitenkonstellation zu verstehen sind.

Der Staat als „Nachtwächter“

Der Staat nimmt bei *Ludwig von Mises* einen deutlich bescheideneren Platz ein. *Mises* ist darum bemüht zu zeigen, wie wenig institutionenbedürftig die Transaktionen seiner handlungsautonomen Individuen sind und dass ihre Tauschergebnisse durch Interventionen nicht verbessert, sondern stets nur gestört werden können. Interessanterweise macht sich *Mises* gerade *Ferdinand Lassalles* Karikatur vom klassischen Liberalismus zu eigen, in der dieser den liberalen Staat als Nachtwächter verhöhnt. Der *Mises'sche* Nachtwächterstaat nimmt am Spiel der privaten Akteure nicht teil; er ist ausschließlich darauf bedacht, die Unversehrtheit von Körper und Eigentum der Spieler zu gewährleisten.

Dieser Minimalstaat hat auf den ersten Blick den Vorteil, dass er verlockend einfach und operational aussieht, da er alle Problembereiche einer Gesellschaft den nichtstaatlichen Lösungsmechanismen anvertraut. Allerdings birgt er mindestens zwei wesentliche Unklarheiten:

- Erstens ist das *Mises'sche* Werk sehr sparsam darin, diese nichtstaatlichen gesellschaftlichen Lösungsmechanismen zu beschreiben. Genauso findet sich sehr wenig Explizites darüber, was genau die Definition und Sicherung von Eigentumsrechten

bedeutet und wie diese für *Mises* unverzichtbare Staatsaufgabe von dem Postulat abzugrenzen ist, dass jede Intervention als schädlich zu verwerfen ist.

■ Zweitens ist es nicht immer einfach, diesen Minimalstaat systematisch von einer Befürwortung der Anarchie abzugrenzen. Zwar betont *Mises* an vielen Stellen in seinen Schriften, dass Liberalismus und Anarchismus nichts gemeinsam hätten. Das überzeugt aber viele seiner Nachfolger nicht, die behaupten, dass er in diesem Punkt nicht konsequent genug gewesen sei.

Möglicherweise hängt dieses zweite Problem, die fehlende Überzeugungskraft einer Staatsnotwendigkeit, gerade mit dem ersten Problem zusammen, das der *Mises'schen* Vermeidung einer expliziten Erläuterung der für das ökonomische Spiel notwendigen Rechtsordnung.

Gemeinsamkeiten und Unterschiede

■ Die Frage nach der Notwendigkeit eines liberalen Staates stellen die vier Autoren, trotz der unterschiedlichen Topoi und Methoden, auf eine verwandte Art: qualitativ, nicht quantitativ. Es geht ihnen nicht darum, ob viel oder wenig Staat aus liberaler Sicht wünschenswert ist, sondern welcher Staat gerade für die liberale Ordnung unerlässlich erscheint. Die Leitbilder machen deutlich, dass jeder Autor unterschiedliche Facetten des Staates für ordnungstiftend erachtet, unabhängig davon, ob sie „viel“ oder „wenig“ Staat bedeuten. Es geht dabei, in den Worten *Henry Simons'*, um die jeweilige Suche nach der bestmöglichen Arbeitsteilung zwischen Markt und Staat.

■ Trotz aller Unterschiede ist eine Ähnlichkeit herauszuarbeiten: Allen vier Autoren geht es nicht um ein anarchistisch zu verstehendes Laissez-faire, sondern vielmehr um ein „Laissez-faire within rules“. Was die notwendigen und freiheitskompatiblen Regeln sind, darin bestehen die wesentlichen Unterschiede, nicht aber in der grundsätzlichen Notwendigkeit von Regeln. Die Freiheit des Einzelnen ist durch Regeln einzuhegen, damit sie nicht mit der Freiheit anderer kollidiert.

■ Gelegentlich wird die These aufgeworfen, es bestehe innerhalb des Neoliberalismus ein gewisses Spektrum zwischen *Röpke* und *Mises*. Demnach ergäbe sich im Kontinuum von *Röpke* über *Eucken* und *Hayek* bis zu *Mises* eine Art abnehmender Staatsumfang. Das ist zum einen wegen der obigen Ablehnung einer quantitativen Sicht auf das Staatsver-

ständnis zu verwerfen. Außerdem ist bei *Röpke* zu betonen, dass er ein umfangreiches Reformprogramm für notwendig erachtet, dabei aber bei Weitem nicht immer den Staat als einzigen Adressat anspricht, sondern eine explizite Arbeitsteilung zwischen Staat und gesellschaftlichen Akteuren vorsieht.

■ Wenn man die Begriffe Ordoliberalismus und Österreichische Schule als Unterteilung anwendet, so können ein wesentlicher übergeordneter Unterschied und eine wesentliche Komplementarität beider Schulen ausgemacht werden. Der Unterschied besteht darin, dass die Ordoliberalen *Eucken* und *Röpke* eine unmittelbare Antwort auf die Fragen ihrer konkreten Zeit und ihres Ortes suchen. Sie haben also eine andere Dringlichkeit bei der Formulierung ihres Programms vor Augen, als dies für *Hayek* und *Mises* zutrifft. Die katastrophalen Zustände aufgrund des Zweiten Weltkriegs mögen erklären, warum sie ein Programm der Krisenbewältigung und des Übergangs formulieren, während bei *Hayek* und besonders bei *Mises* häufig der Eindruck entsteht, dass sie für eine entfernte und von solchen Katastrophen freien Zukunft schreiben, also eine andere Frist in ihren Theorien anvisieren.

■ Zu einer wesentlichen Komplementarität zwischen beiden Schulen lässt sich die These aufstellen, dass die Ordoliberalen primär eine Theorie der Wirtschaftsordnung formulieren, während der „österreichische“ Beitrag – speziell *Mises'* – besonders in einer Theorie des Wirtschaftsprozesses zu sehen ist: Während also *Eucken* mit der Theorie der Marktformen ein eher statisches Verständnis des Marktes hinterlässt, dafür aber einen ausdifferenzierten Entwurf über den diesen Markt umgebenden Ordnungsrahmen, ist es bei *Mises* gerade umgekehrt: Bei ihm findet sich eine ausgearbeitete dynamische Theorie vom Marktprozess, wenig aber über die für diesen Marktprozess notwendigen Institutionen. Beide Theorien lassen sich demnach als ein sich ergänzendes Paar betrachten.

Es ist wohl zu früh, über ein bleibendes Erbe der neoliberalen Theoretiker zu sprechen. Dazu ist die Debatte über sie immer noch von zu viel Emotionalität und Polemik geprägt. Wenn die abstrakten zentralen Elemente der jeweiligen Theorien und die damit harmonisierenden Leitbilder vom Staat bedacht und kritisch diskutiert werden, kann jede Ökonomen-Generation selbst die konkreten wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen für ihre Zeit daraus ziehen. In einer Zeit der Krise, in der in den öffentlichen Debatten das Interesse am Grundsätzlichen erstarkt ist, kann diese Vielfalt an Ideen Inspiration und Orientierung bieten. ■

Entwicklungen in Ost- und Südosteuropa und die Zukunft der Europäischen Union

Dr. Gerhard Schüsselbauer
Gesamteuropäisches Studienwerk e. V., Vlotho

Seit Mitte 2008 halten die Finanzkrise und die darauf folgende Weltwirtschaftskrise auch die östlichen Mitgliedsländer der Europäischen Union fest im Griff. Die Diskussion um die Ziele der Wirtschaftspolitik ist auch dort inzwischen voll entbrannt. Fragen nach einer neuen wirtschaftsethischen Grundlage der Sozialen Marktwirtschaft bestimmen angesichts der Finanzmarktkrise und der durch Politikversagen verursachten Staatsschuldenkrise in einem Großteil der entwickelten Volkswirtschaften die Grundsatzdiskussion.

Die Finanzmarkturbulenzen hatten die Realwirtschaft in den ostmittel- und südosteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union (EU) – Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Tschechische Republik, Ungarn, Slowenien, Rumänien und Bulgarien – schnell erreicht; die bereits vor der Krise bestehenden strukturellen Defizite sowie interne und externe Ungleichgewichte traten dabei offen zutage.¹ Mehr als zwanzig Jahre nach Beginn der wirtschaftlichen Systemtransformation sehen sich diese Länder mit einer doppelten Herausforderung konfrontiert: Durch die Finanzkrise ausgelöst kam es einerseits zu einem massiven Abfluss ausländischen Kapitals und drastischen Anstieg der Auslandsverschuldung sowie zu Währungsabwertungen; andererseits verdeutlichte die Entwicklung der realwirtschaftlichen Indikatoren in manchen Ländern eine tiefe Konjunkturkrise, die eine Diskussion über die Zukunft kapitalistischer Wirtschaftsordnungen ausgelöst hat.

Der Einbruch der realen Wirtschaftsleistung zwang viele der „neuen“ – also der 2004 und 2007 beigetretenen – EU-Länder zu Experimenten in der Wirtschaftspolitik. Für eine Rückkehr zur ideologisch orientierten Machbarkeit sozialistischen Typs findet sich in den breiten Gesellschaftsschichten der Länder keine Mehrheit.² Es zeigen sich jedoch gesellschaftliche Strömungen, die Staatsinterventionismus und Paternalismus – oftmals politisch gepaart mit nationalkonservativen Strömungen – unterstützen, vergleichbar der Situ-

ation in Deutschland, wo der „freie Markt“ und der „neoliberale Geist“ als Schuldige gegeißelt werden.

Fortschritte der Systemtransformation

Die Herausforderungen in den ostmittel- und südosteuropäischen Volkswirtschaften der EU sind vor dem Hintergrund einer noch nicht abgeschlossenen Systemtransformation zu sehen:

■ Realwirtschaftlich sind die Systemtransformation und die Integration in den europäischen Kernraum und Binnenmarkt weit fortgeschritten. Dies gilt insbesondere für den intraindustriellen Handel, die Handelsumorientierung und die Produktionsvertiefung in Ländern wie Tschechien, der Slowakei, Polen sowie Ungarn. Problematisch sind die Unterschiede in der Arbeitslosigkeit, die auch innerhalb der Länder eine starke Differenzierung aufweist. Modelle der „Flexicurity“ – Flexibilität bei gleichzeitiger Sicherheit auf dem Arbeitsmarkt – als wichtiger Baustein der europäischen Sozialagenda sind nur in Ansätzen erkennbar. Dazu kommen Probleme aufgrund der schwachen inländischen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

■ Monetär zeigt sich ein heterogenes Bild. Während Rumänien und Ungarn, aber auch das Euro-Neumitglied Estland mit relativ hohen Inflationsraten kämpfen, ernten andere Länder wie Polen, Tschechien oder Bulgarien die Früchte einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Notgedrungen geraten die Währungen der weniger stabilen Länder unter Abwertungsdruck. Bei fixen Wechselkursen

1 Vgl. dazu im Detail Europäische Zentralbank, Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Länder Mittel- und Osteuropas, Monatsbericht Juli 2010, Seiten 93–105.

2 Vgl. Jan Delhey, Osteuropa zwischen Marx und Markt, Hamburg 2001.

würde das zu einer schädlichen Überbewertung der Währung führen. Die baltischen Staaten reagierten mit einer Lohn- und Preisdeflation, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen und die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Griff zu bekommen.

■ Fiskalisch offenbaren sich tief greifende Probleme in der Konsolidierung der Staatsfinanzen, die im Fall von Ungarn und Rumänien Finanzhilfen durch die EU und den Internationalen Währungsfonds nötig machten. Generell zeigt sich in vielen ehemals sozialistischen Wirtschaften eine der größten Schwächen der Systemtransformation: die Neudefinition der Rolle des Staates beim Angebot von öffentlichen Gütern und Leistungen sowie die Struktur der Staatseinnahmen und Staatsausgaben. Gegenwärtig kämpfen vor allem Lettland, Litauen, Polen, Slowenien, die Slowakei und Rumänien mit hohen Netto-Neuverschuldungen, während Tschechien und Ungarn ihre finanzpolitischen Defizite langsam überwinden, wenngleich der Gesamtschuldenstand Ungarns besorgniserregende Ausmaße annimmt. Lediglich Estland hat seit der Unabhängigkeit im Jahr 1991 nie den Stabilitätspfad verlassen und sich konsequent einer stabilitätsorientierten Geld- und Fiskalpolitik verschrieben.

■ Vielfach betreiben die Regierungen in der Steuer- und Investitionsgesetzgebung eine unstetige Politik, und die institutionelle Abgrenzung zwischen politischer Einflussphäre und den Eliten einerseits sowie unternehmerischen Aktivitäten andererseits ist unklar. Die schlechten Werte vieler neuer EU-Länder im Korruptions-Perzeptionsindex der Nichtregierungsorganisation Transparency International legen den Zusammenhang zwischen einem fundierten Ordnungsrahmen und der institutionellen Stabilität einer Volkswirtschaft nahe.

Konjunkturentwicklung und Arbeitsmarkt

Seit Ausbruch der Wirtschaftskrise in der zweiten Jahreshälfte 2008 gingen regelrechte Schockwellen durch die Europäische Union.³ Das Ausmaß der Übertragung von Fehlentwicklungen im Finanz- und Bankenwesen auf die Produktion von Gütern und Dienstleistungen wurde sowohl von Fachleuten als auch von Politikern unterschätzt. Marktversagen im „kasino-kapitalistischen“ Fi-

nanzsektor⁴ paarte sich mit Politikversagen aufgrund der expansiven Geld- und Fiskalpolitik in den USA und dem damit einhergehenden Leistungsbilanzdefizit, das von China, Japan und den EU-Ländern finanziert wurde. Die folgenschweren Fehlanreize eines nicht regulierten internationalen Finanzmarktes führten zu Vermögensvernichtung und Einbrüchen in der Kreditvergabe.

Besonders ausgeprägt zeigt sich die Wirtschaftskrise in einigen neuen EU-Ländern. In Lettland, Ungarn und Rumänien hatte die Finanz- und Schuldenkrise dramatische Konsequenzen. Besonders in den baltischen Staaten machten sich schlagartig die Fehlentwicklungen makroökonomischer Ungleichgewichte und das marode Finanz- und Bankensystem bei gleichzeitigem Ausbleiben von ausländischen Direktinvestitionen bemerkbar. Die Folge sind rasant anwachsende Arbeitslosenquoten, die in Estland und Lettland vor allem die russische Minderheit betreffen.

In Ungarn ließen sich schon vor dem Ausbruch der Wirtschaftskrise gravierende Mängel ausmachen: schwaches Wirtschaftswachstum seit 2002, hohes Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit, niedrige Beschäftigungsquote, abnehmende ausländische Direktinvestitionen, gestiegene öffentliche und private Verschuldung sowie rückläufige Innovationstätigkeit.⁵ Polen litt wesentlich weniger unter einer rückläufigen Kreditvergabe oder Investitionstätigkeit, dafür allerdings stärker unter den vergleichsweise hohen Lohnstückkosten bei niedriger Arbeitsproduktivität, unter dem Abbau der Industriebeschäftigung sowie unter der abgeschwächten gesamtwirtschaftlichen Nachfrage.

Die wichtigste Herausforderung stellt langfristig die Überwindung der Langzeitarbeitslosigkeit dar, die zu einem großen Teil strukturell und nun vermehrt auch konjunkturell bedingt ist. Die hohen Arbeitslosenquoten in einigen neuen EU-Ländern, vor allem in Lettland, Litauen, Ungarn und der Slowakei, legen den Handlungsbedarf offen und zwingen zu mutigen Reformen für eine Verbesserung der Investitionsbedingungen. Dabei spielt die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaft, hervorgerufen durch Steigerungen der gesamtwirtschaftlichen Arbeitsproduktivität, eine maßgebliche Rolle. Sozialpartner müssen noch stärker als bislang die Lenkungsfunction des Real-

⁴ Vgl. Hans-Werner Sinn, *Kasino-Kapitalismus*, Berlin 2009.

⁵ Vgl. MTA Világgazdasági Kutatóintézet – Institut für Weltwirtschaft der Ungarischen Akademie der Wissenschaften, *Monitoring jelentés (Monitoring Report)*, Budapest 2011, Seiten 31–37.

³ Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, *Im Sog der Weltrezession*, München 2009, Seiten 25–35.

Wirtschaftliche Entwicklung in Osteuropa

Angaben in Prozent	Reales Wachstum BIP			Inflationsrate			Arbeitslosenquote		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Tschechien	2,3	2,0	2,2	1,2	2,0	2,0	7,3	6,7	6,5
Ungarn	1,2	1,2	2,2	4,7	3,7	3,0	11,2	10,1	10,2
Polen	3,8	4,0	3,2	2,7	4,0	3,0	9,6	9,4	9,2
Slowakei	4,0	3,1	2,4	0,7	3,5	2,7	14,4	13,4	13,5
Slowenien	1,4	1,1	1,5	2,1	1,6	1,7	7,3	8,3	8,4
Estland	2,3	7,7	2,5	2,7	5,0	3,4	16,9	13,0	12,5
Lettland	-0,3	3,9	3,4	-1,2	4,4	2,3	18,7	15,7	14,9
Litauen	1,3	5,7	4,2	1,2	4,2	2,6	17,8	15,9	15,0
Bulgarien	0,2	2,0	2,8	3,0	3,4	2,9	10,2	11,4	10,2
Rumänien	-1,3	1,2	2,5	6,1	6,0	4,3	7,3	7,3	7,0

Quellen: Eurostat, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Prognosen für 2011 und 2012)

lohns berücksichtigen, um Produktivitätsgewinne nicht verpuffen zu lassen.

Nicht ohne Einfluss auf die Konjunktur ist die europäische Schuldenkrise, die das fiskalpolitische Versagen bei lax gehandhabten Haushaltsrestriktionen offenlegt.⁶ In den Krisenländern der EU haben exorbitante Haushaltsdefizite gepaart mit schuldenfinanzierten Leistungsbilanzdefiziten maßgeblich zu einer Zuspitzung der Krisenphänomene beigetragen. Die Asymmetrien eines nicht-optimalen Währungsraums⁷ zwischen dem Kern und der Peripherie bei unterschiedlichen Stabilitätskulturen treten nun offen zutage. Ostmittel- und südosteuropäische Volkswirtschaften erleiden aufgrund der geringeren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auf dem EU-Binnenmarkt eine konjunkturelle Eintrübung, auch wenn sich einige Länder, wie Polen, Tschechien, die Slowakei oder Estland, als robust erweisen und ihren realwirtschaftlichen Konvergenzprozess sowie die Handelsvertiefung fortsetzen können. Der private Konsum und die Investitionsnachfrage – auch nachhaltig gestützt von EU-Strukturfonds – zeigen sich besonders in Polen als realwirtschaftlich stabilisierende Elemente.⁸

6 Vgl. European Economic Advisory Group (EEAG), The EEAG Report on the European Economy, A New Crisis Mechanism for the Euro Area, CESifo, München 2011, Seiten 78 ff.

7 Vgl. Robert A. Mundell, A Theory of Optimal Currency Areas, American Economic Review, Vol. 51, No. 4, 1961, Seiten 657–665; zur Kritik an der Optimalität des Euroraums vgl. Clemente De Lucia, The eurozone: an optimal currency area? Conjoncture, BNP Paribas Economic Research, March 2011.

8 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur, Herbst 2011, Seiten 27 f.

Demokratische Stabilität und soziales Europa

Auch wenn alle seit 2004 beigetretenen Länder dem politischen Kriterium der EU-Mitgliedschaft entsprechen, spielen mitunter Defizite bezüglich der Konsolidierung der Parteienlandschaft und der demokratischen Institutionen, des Medienpluralismus, der Stellung der politischen Eliten in der Gesellschaft sowie der demokratischen Legitimation von links- oder rechtsextremen Parteien eine nicht zu unterschätzende Rolle. Dies ist kein spezifisches Problem der neuen EU-Staaten, sondern lässt sich auch in vermeintlich entwickelten EU-Ländern beobachten. Dennoch lässt sich in beinahe allen neuen, postkommunistischen EU-Ländern eine hohe Unsicherheit beobachten verbunden mit starken Schwankungen in der Stabilisierung der Parteienstrukturen und der politischen Institutionen.

Ungarn kann als Negativbeispiel dienen, wo eine abgewirtschaftete postsozialistische Partei das Land an den Rand des Staatsbankrotts steuerte. Zugleich zeigt das Aufkommen der nationalkonservativen Regierungspartei und besonders der Rechtsextremen die unzureichende Entwicklung einer handlungsfähigen Zivilgesellschaft. In Tschechien führte der Sturz des Ministerpräsidenten *Mirek Topolánek* zu einer Reihe von chaotischen Entwicklungen gerade während der tschechischen EU-Ratspräsidentschaft im ersten Halbjahr 2009. Wenig beeindruckt von der politischen Instabilität zeigt sich allerdings die Volkswirtschaft Tschechiens, die nicht nur einen hohen Integrationsgrad im EU-Binnenmarkt, sondern auch einen moderaten Gesamtschuldenstand sowie Wechselkursstabilität aufweist.

Die Frage nach der sozialen Ausgestaltung der dynamischen Umgestaltungsprozesse spielt gerade in Zeiten der Wirtschaftskrise eine bedeutsame Rolle, wobei strittig ist, was „sozial“ bedeuten soll und wie „soziale Gerechtigkeit“ erreicht werden kann.⁹ Deutlich zu beobachten sind in allen ehemaligen sozialistischen Volkswirtschaften angestiegene Ungleichverteilungen des Einkommens und des Vermögens. Die maroden Verteilungsmechanismen – tradiert aus dem Erbe der postsozialistischen Transformation und sogar zurückreichend bis in die Vorwendzeit – und ein ineffizientes Gesundheitswesen erschweren den Aufbau einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Auch wenn das Konzept der Sozialen Marktwirtschaft in Polen gar Verfassungsrang genießt, spiegelt die ordnungspolitische Realität dies nicht wider. Vielmehr ist eine Reihe von Defiziten in der Wettbewerbs-, Beschäftigungs- sowie vor allem in der Bildungspolitik auszumachen, sodass die Teilhabe aller als Startvoraussetzung im marktwirtschaftlichen Prozess nicht gewährleistet werden kann.

In Ungarn wurde im Frühjahr 2011 unter der Führung der Nationalkonservativen, die im Parlament über eine Zweidrittelmehrheit verfügen, eine grundlegend veränderte, heftig kritisierte Verfassung ins Leben gerufen. Der zuvor verfassungsmäßig verankerte Begriff der Sozialen Marktwirtschaft wurde ersetzt durch „Nationalökonomie“¹⁰, was den Geist der national betonten Wiedergeburt und den radikalen Bruch mit der sozialistischen Vergangenheit widerspiegeln soll. Noch dramatischer nimmt sich die Beschneidung des Verfassungsgerichts in Haushaltsfragen aus, sodass der Regierung weitreichende Vollmachten in der Finanzpolitik eingeräumt werden, die nur unzureichend von der obersten Judikative kontrolliert werden können.

Die Reform der Sozialversicherungssysteme, insbesondere die Festlegung von Prioritäten in der zeitlichen Abfolge im Prozess der Systemtransformation, ist ein komplexes Unterfangen. Dennoch wurden beispielsweise in Polen und Ungarn bahnbrechende Reformen in Richtung kapitalgedecktes Rentensystem eingeleitet, die den Paradigmenwechsel aufgrund der demographischen Entwicklung verdeutlichen. Hiervon könnten die „alten“ EU-Länder lernen. Grundsätzlich stellt die Re-

form der Gesundheitssysteme in allen neuen EU-Staaten eine wichtige Herausforderung der nächsten Jahre dar. Verzerrte Anreizmechanismen führen zu einer schlechten Versorgung der Bevölkerung mit Gesundheitsleistungen. Während in nahezu allen entwickelten Staaten der Welt die durchschnittliche Lebenserwartung aufgrund der besseren Versorgung und Ernährung steigt, stagniert oder fällt dieser sozioökonomische Indikator für einige postsozialistische Staaten.

Auch nach der Verabschiedung der reformierten Agrarleitlinien und des Modulationsprogramms zur Entkopplung der Flächen- und Tierprämien von der Produktionsleistung bleibt die Agrarpolitik ein „Hauptminenfeld“ im Rahmen der Verhandlungen um knappe Haushaltsressourcen für die Haushaltsperiode 2014 bis 2020. Zudem geht es bei der „Phasing-in-Strategie“ – nach der Landwirte der neuen Mitgliedstaaten erst sukzessive über einen Zeitraum von acht Jahren in den Genuss der vollen Direktbeihilfen aus dem Agrarhaushalt der EU gelangen können – um Zeitgewinn für eine marktnahe, generelle Reform des Agrarsektors. Dieser Bereich ist seit Jahren den marktwirtschaftlichen Kräften entzogen und stellt ein Musterbeispiel für Interventionismus dar.

Rückwirkungen der Staatsschuldenkrise

Über die ökonomischen und sozialen Aspekte hinaus hat die Entwicklung der Staatsschuldenkrise auch Rückwirkungen auf andere gesellschaftspolitische und institutionelle Bereiche. Die Finanznot erschwert die Anpassung der neuen Mitgliedsländer an EU-Standards massiv, da die nationale Kofinanzierung von Projekten besonders dann gefährdet ist, wenn sich die Situation des Staatshaushalts weiterhin verschlechtert. Neben den baltischen Staaten Lettland und Litauen sind hiervon vor allem Ungarn, Bulgarien und Rumänien betroffen.

■ Auf Druck der EU wurden eine Reihe von Regierungsinitiativen beschlossen und auf den Weg gebracht, um die soziale Diskriminierung vor allem der Roma-Gruppen zu beseitigen. Die konkrete Umsetzung insbesondere in Tschechien, der Slowakei und Ungarn sowie Rumänien und Bulgarien bereitet jedoch massive Schwierigkeiten. Die beiden baltischen Staaten Estland und Lettland sehen sich dem gravierenden staatsbürgerschaftsrechtlichen Problem gegenüber, die russischsprachigen Minderheiten zu integrieren.

9 Vgl. Zbigniew Wilkiewicz, Aspekte der sozialen Gerechtigkeit, soziale Systeme und soziale Befindlichkeiten in den ostmitteleuropäischen Ländern der EU, aktuelle ostinformationen, Heft 3/4, 2007, Seiten 4–10.

10 Vgl. Magyarországi Alaptörvénye (Grundgesetz Ungarns), Artikel 36 und 38, Budapest 25. April 2011.

■ Kein Bereich des EU-Rechts weist so viele Übergangsfristen auf wie die Umweltpolitik. Aufgrund des immensen Nachrüstungs- und Investitionsbedarfs sind Zeiträume bis weit in die Mitte dieses Jahrzehnts eingeplant, um die Mindestanforderungen zu erfüllen.

■ Aufgrund der Umgestaltung und mitunter völligen Neuordnung fehlen sowohl in der Justiz als auch in der öffentlichen Verwaltung Kapazitäten. Eine der größten Herausforderungen besteht nach wie vor in der Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstandes der EU (*acquis communautaire*) – also der Rechte und Pflichten, die für alle Mitgliedstaaten verbindlich sind – in den jeweiligen ausführenden Verwaltungsorganen sowie im Gerichtswesen, wo die Kapazitäten besonders knapp sind. Vor allem Rumänien und Bulgarien, deren Beitritt im Jahr 2007 sich unter strengen Auflagen vollzog, sehen sich noch gewaltigen Aufgaben gegenüber bezüglich des Aufbaus eines effizient arbeitenden administrativen Apparates, der die Interessen der Bürger berücksichtigt und nicht Einzelinteressen und Lobbyisten Tür und Tor öffnet.

Das Aussetzen der EU-Fördermittel für Bulgarien wegen des nicht funktionierenden Verwaltungsapparats und der verbreiteten Korruption bei hochrangigen Politikern und Staatsbeamten ebnete den Weg für den erdrutschartigen Sieg des ehemaligen Leibwächters von Ex-Ministerpräsident *Simeon Sakskoburggotski* (der frühere *Zar Simeon II.*) und späteren Bürgermeisters von Sofia *Bojko Borissov*, der mit der rechts-konservativen Partei GERB (Wappen) im Frühsommer 2009 die Sozialisten von der Macht verdrängen konnte. Mit einer national-konservativen Politik trat *Borissov* an, nicht nur, um die Missstände wie Kriminalität, Korruption und Günstlingswirtschaft zu beseitigen, sondern auch, um die europäische Entwicklung zu fördern.

EU-Reformvertrag und europäische Wirtschaftspolitik

Neben den wirtschaftspolitischen Herausforderungen in den neuen EU-Mitgliedstaaten lohnt sich ein Blick auf das umstrittene Reformvertragswerk für die Europäische Union. Tschechiens Staatspräsident *Václav Klaus*, der sich selbst gern als „Europa-Realisten“ und den Lissaboner Reformvertrag von 2009 als grundlegende Fehlkonstruktion betrachtet, sowie der konservative britische Premierminister *David Cameron* gelten als die

prominentesten Gegner von Änderungen des Vertragswerks.

Im ersten Abschnitt des EU-Reformvertrags überwiegen neben institutionellen und politischen Aspekten auch Fragen der gemeinschaftlichen Wirtschaftspolitik. Insbesondere Artikel 3 des EU-Vertragswerks beschreibt in keynesianischer Tradition die Ziele der EU-Wirtschaftspolitik: ausgewogenes Wirtschaftswachstum bei gleichzeitiger Einhaltung der Preisniveaustabilität, Vollbeschäftigung und Konsolidierung der öffentlichen Finanzen. Der Duktus lässt vermuten, dass die Erfahrungen mit den Zielkonflikten des „magischen Vierecks“ – den vier wirtschaftspolitischen Hauptzielen nach dem deutschen Stabilitätsgesetz von 1967 – keine Berücksichtigung fanden. Zu groß war offenbar die Versuchung, einer sozialtechnischen Machbarkeit zu folgen statt dem Wettbewerb größtmöglichen Freiraum zu verschaffen.

Die Instrumente für die Realisierung der Ziele sind: erstens die Weiterentwicklung und Vertiefung des Binnenmarktes, zweitens die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion sowie drittens die enge Koordinierung der Wirtschafts-, Finanz- und Währungspolitik im Sinne einer Weiterentwicklung hin zur Stabilitätsunion. Seit der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise steigt der Koordinationsbedarf vor allem in der Haushalts- und Fiskalpolitik immens. Ein Erfolg der wirtschaftspolitischen Strategien kann nur bei einem gemeinsamen, durchsetzbaren Ordnungsrahmen für die Wirtschafts- und Wettbewerbspolitik („Wettbewerbsverfassung der EU“) und mit wirksamen Sanktionen bei Fehlverhalten gewährleistet werden, zumal die Europäische Union als Wirtschaftsunion grundsätzlich auf einer dezentralen Grundstruktur basiert.

Dem Subsidiaritätsprinzip (EU-Reformvertrag Artikel 4 und 5) folgend liegt die Wirtschaftspolitik primär in der Verantwortung der Mitgliedstaaten. Außer in der Außenhandels-, der Wettbewerbs-, der Agrar- sowie der Regional- und Strukturpolitik hat die EU keine vertraglichen Kompetenzen für eine zentrale Wirtschaftspolitik. Tatsächlich zeigt hingegen die Praxis, dass eine Fülle von EU-Richtlinien, die in nationale Gesetze umgesetzt werden müssen, eine Einengung von nationaler oder regionaler wirtschaftspolitischer Verantwortung bedeutet. Regelungen in der Umweltpolitik, in der Abfallwirtschaft sowie Standards in der Sozialpolitik zählen dazu ebenso wie industriepolitisch motivierte Interventionen.

Seit dem Vertrag von Maastricht von 1992 bekennt sich die EU formell zum Prinzip einer offenen Marktwirtschaft bei freiem Wettbewerb als Basis der Wirtschaftsordnung. Im EU-Reformvertrag lautet die Kompromisslinie das Erreichen eines hohen Grades an Wettbewerbsfähigkeit einer sozialen Marktwirtschaft, die Stärkung des wirtschaftlichen und sozialen Fortschritts sowie die Betonung des Umweltschutzes. Mit dieser Formulierung trug man der Tatsache Rechnung, die Gleichzeitigkeit des Ungleichzeitigen ohne Ansehen der möglichen Zielkonflikte erreichen zu wollen.

Lissabon-Strategie und Europa 2020

Das Resümee nach mehr als zehn Jahren „Lissabon-Strategie“, nach der die EU spätestens zum Beginn dieses Jahrzehnts zum stärksten Wirtschaftsraum – basierend auf Technologie und Wissen – avancieren sollte, fällt ernüchternd aus. Zum einen wirken sich wirtschaftliche Unsicherheitsfaktoren (Staatsschuldenkrise, Preisentwicklung der Rohstoffe) und globale politische Risiken stark auf kurzfristige Perspektiven aus und verzögern die langfristige wirtschaftliche Erholung. Zum anderen weisen die initiierten Reformen in den wichtigsten EU-Staaten zwar in die richtige Richtung, können aber kurzfristig nicht die erhofften makroökonomischen Erfolge nach sich ziehen.

Obleich wichtige Zwischenziele wie die Öffnung der Energiemärkte, die Schaffung eines einheitlichen Luftraums sowie eines integrierten Finanzmarktes erreicht werden konnten, zeichnet sich ab, dass die „Lissabon-Strategie“ als Königsweg für den Abbau des enormen Ungleichgewichts auf den Arbeitsmärkten wenig geeignet war. Dem ehrgeizigen Ziel, fünf Millionen neue Arbeitsplätze zu schaffen, steht die Bilanz dramatisch gestiegener Arbeitslosenquoten in Ländern wie Spanien, Ungarn, Estland, Lettland, Litauen, Frankreich, Italien sowie Belgien gegenüber. Zwar erhöhten die EU-Erweiterungen der letzten Jahre das langfristige Potenzial für Wachstum durch ökonomische Integrationseffekte, zugleich aber auch den Anpassungsdruck für Alt-EU-Mitglieder. Zudem verpflichtete sich die EU zur Förderung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums und sozialpolitischer Integration in allen EU-Ländern.

Ähnlich wie im EU-Reformvertrag greift die Strategie „Europa 2020“ die Vision einer europäischen

Sozialen Marktwirtschaft des 21. Jahrhunderts auf. Die drei Prioritäten umfassen: intelligentes Wachstum auf Basis einer wissens- und innovationsgestützten Wirtschaft; nachhaltiges Wachstum durch die Förderung einer ressourcenschonenden, ökologischen und zugleich wettbewerbsfähigen Wirtschaft; integratives Wachstum durch die Förderung eines hohen Beschäftigungsgrades sowie ausgeprägten sozialen und regionalen Zusammenhalts. Zu den aus diesen drei Prioritäten abgeleiteten Kernzielen zählen eine effektive Armutsbekämpfung, die Förderung der Bildungsinfrastruktur, die Steigerung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie das Erreichen der Ziele der Strategie „20-20-20“, mit der der Klimawandel gebremst werden soll.

Fünf Szenarien für die Zukunft Europas

Die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung wird zwangsläufig auch davon abhängen, welches Integrationsmodell für die Zukunft Europas im Allgemeinen verfolgt wird. Entwürfe für die Zukunft der EU spiegeln immer auch den Erkenntnisstand der Forschung wider und müssen der Realität angepasst werden. Zukunftsszenarien gehören mittlerweile zum Standardrepertoire der Einschätzung der weiteren Entwicklung der Europäischen Union und finden in der Wissenschaft zusehends Beachtung.¹¹ Die Szenarientechnik unterscheidet sich von Prognosen dahingehend, dass sie weit mehr als einen kurzen Zeithorizont betrachtet und nicht auf den bloßen Erwartungswert einer Eintrittswahrscheinlichkeit abzielt. Von Utopien unterscheidet sie der Aspekt der Machbarkeit und Beeinflussbarkeit. Szenarien sind mithin Hilfestellungen zur Bewusstmachung möglicher Entwicklungslinien, die in erster Linie vom politischen Willen abhängen.

■ **Binnenmarkt de luxe:** War in den vergangenen Jahrzehnten der ökonomische Hebel die Haupttriebfeder der EU-Integration, so soll mit der Umsetzung des Reformvertrags die politische und institutionelle Einigung vorangebracht werden. Allerdings ist keineswegs gewährleistet, dass in einer Union mit 27 Mitgliedsländern in allen Politikfeldern Einigung erzielt wird. Einige Mitgliedstaaten könnten versucht sein, heikle politische Fragen auszuklammern, um dafür einzelstaatliche Lösungen zu suchen und auf EU-Ebene lediglich das

¹¹ Vgl. Franco Algieri/Janis A. Emmanouilidis/Roman Maruhn, Europas Zukunft – 5 EU-Szenarien, Centrum für angewandte Politikforschung (CAP), Working Paper, München 2003.

Binnenmarktmotiv der Integration in den Vordergrund zu rücken. Fortschritte in der politischen Union wären dann nur noch im Schnecken tempo zu erzielen. Gerade die Ziele in der Fiskalunion oder der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik wären davon besonders betroffen. Bei Dominanz dieses Szenarios würde die politische Zuständigkeit der europäischen Einzelstaaten auf Kosten des solidarischen Grundgedankens betont werden. Neben dem Vereinigten Königreich, das sich jüngst von der solidarischen Einstimmigkeit verabschiedete, könnten auch nationalkonservativ gestimmte Regierungen Ostmittel- und Südosteuropas (beispielsweise in Ungarn oder Tschechien) der Versuchung erliegen, lediglich ökonomische Vorteile der Integration nutzen zu wollen, wobei der weitere Konvergenzpfad unbestimmt wäre.

■ **Europa à la carte:** Kennzeichen eines solchen Szenarios ist eine variable Geometrie, die fallweise Interessenallianzen zulässt. Je nach Priorität entscheiden die Einzelstaaten über die Abgabe von Souveränitätsrechten und die Schaffung von gemeinsamen Regelungen auf supranationaler Ebene. Die Suche und die Bildung von Koalitionen statt solidarischer Einstimmigkeit bestimmen den Alltag in den Entscheidungsgremien der EU. Statt Solidarität und finanziellem Ausgleich über Strukturfonds herrschen einzelstaatlicher Gestaltungswille und Verteilungskämpfe zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Dem identitätsstiftenden Europäischen Parlament kommt bei diesem Szenario lediglich die Rolle eines Schattenparlaments zu bei gleichzeitigem Überwiegen fallweiser Abstimmungskoalitionen im zweiten legislativen Organ, dem Rat der EU. Die Rolle der Europäischen Kommission als Hüterin des Gemeinschaftsrechts und der Einhaltung des Reformvertrags würde entscheidend erschwert, zumal ein solches System ein Mehrfaches an Einigungsaufwand mit sich brächte. Auch hier wäre der Konvergenzpfad für die EU-Länder Ostmittel- und Südosteuropas mit massiven Problemen behaftet, da politische Unwägbarkeiten die ökonomischen Integrationsbestrebungen überlagern würden.

■ **Kerneuropa:** Bei diesem Szenario dominiert die normative Kraft der unterschiedlichen Geschwindigkeiten der realwirtschaftlichen und monetären Integration. Um einen festen Kern von besonders integrationswilligen Ländern könnten konzentrische Kreise von mehr oder weniger stark mit dem Kern verbundenen Ländern identifiziert werden. Die letztgenannten Länder entscheiden fallweise über die Teilhabe an einstimmig gefassten Integrationsbeschlüssen. Der EU-Reformver-

trag regelt in Artikel 43 bis 45 einerseits die Stärkung einer Pioniergruppe, die bei übereinstimmendem Willen weitere Integrationsschritte im Alleingang vollziehen kann. Andererseits regelt das Vertragswerk in Artikel 49a die konkreten Bestimmungen eines Austrittswilligen Mitgliedslands. Damit trägt die Verfassung einer Entwicklung Rechnung, die faktisch längst eingetreten ist. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion mit mittlerweile 17 EU-Staaten sowie die Regelungen im Rahmen des Schengener Abkommens sind Beispiele für ein Abrücken von der bislang dominierenden solidarischen Gemeinschaftsmethode nach *Jean Monnet*. Ein Europa der unterschiedlichen Geschwindigkeiten ist keine programmatische Idee, sondern Realität der unterschiedlichen Interessenslagen. Einzelstaaten entscheiden selbstständig, inwieweit sie sich dem „Kerneuropa“ anschließen oder ihm fernbleiben wollen. Gerade die jüngsten Entwicklungen haben gezeigt, wie dominant und zugleich ambivalent sich die Vorreiterrolle der Kernländer Deutschland und Frankreich auf die weitere Integration und den Fortschritt hin zu einer Fiskalunion mit faktischer Wirtschaftsregierung oder letztlich sogar einer politischen Union auswirkt. Besonders die baltischen Länder, aber auch die Slowakei haben aufgrund ihrer wirtschaftsgeographisch peripheren Lage die Bedeutung einer starken und unumstößlichen Anbindung an Kerneuropa verstanden. Schwierig wird die Einbindung südosteuropäischer Volkswirtschaften aufgrund des problematischen realwirtschaftlichen und institutionellen Anpassungsprozesses in Rumänien und Bulgarien.

■ **Reformvertragsgemeinschaft:** Der Reformvertrag könnte so weiterentwickelt werden, dass die Erweiterung der jetzigen EU sowie eine gleichmäßige Integrationsvertiefung hin zu einer politischen Union vorangebracht werden. Auch der Beitritt der Türkei, mit der die EU schon seit einigen Jahren konkrete Verhandlungen führt, könnte sich in diesem institutionell reformierten Rahmen vollziehen. Mit dem Inkrafttreten des Reformvertrags kam die EU verspätet der Verpflichtung im Hinblick auf die eigene Erweiterungsfähigkeit nach. Dieser Konflikt hätte schon vor dem Beitritt der zwölf neuen Mitglieder gelöst werden müssen. Im Kern stehen die Ausdehnung des zentralen Abstimmungsprinzips der doppelten qualifizierten Mehrheit im Rat der EU und die Weiterentwicklung der Strategie „Europa 2020“, verbunden mit einem Souveränitätsverzicht in vielen Politikbereichen. Der Gestaltungswille manifestiert sich in einer Art „Reformvertragspatriotismus“ der Mitgliedstaaten, mithin dem Willen, stets Kompro-

misslösungen auf EU-Ebene nationalstaatlichen Alleingängen vorzuziehen. Vielfach wird daraus die ambitionierte Idee einer „Supermacht Europa“ abgeleitet. Diese Idee entspringt jedoch dem Konkurrenzdenken im Hinblick auf die Supermacht USA. In Wirklichkeit kann die EU auch bei fortschreitendem Aufbau einer politischen Union keine bloße Kopie der Vereinigten Staaten von Amerika werden, sondern muss eine eigene Identität entwickeln. In diesem Szenario wären die Konvergenzfortschritte und die Gewinne durch handelsschaffende Effekte sowie durch die größere institutionelle Stabilität für ostmittel- und südosteuropäische Staaten am größten. Eine stabilitätsorientierte Fiskalpolitik würde den effektivsten Konvergenzbeitrag leisten.

■ Untergang der EU: Ein Scheitern des europäischen Einigungsprojektes und eine Zuspitzung der einzelstaatlichen Interessen könnten den Weg für eine Re-Nationalisierung vieler Politikbereiche bereiten. Dann käme es zur substantiellen Schwächung der EU-Institutionen durch die Aushöh-

lung des Gemeinschaftsprinzips und der Rechtsgrundlagen. Diese Entwicklung könnte zu Populismus in Europa führen, zumal die EU auch heute schon als Sündenbock für alles Negative in europäischen Ländern instrumentalisiert werden kann. Die Folgen wären der Zerfall der EU-Institutionen und ein radikaler Abbau der erreichten Integrationsschritte. In diesem Szenario käme es zu einer Destabilisierung und der Rückkehr zu längst überwunden geglaubten nationalstaatlichen Verhaltensmustern. Zweifellos würden die Binnenmarktintegration sowie der Fortschritt in den Investitionen, Infrastrukturleistungen sowie im institutionellen Aufbau in den ostmittel- und südosteuropäischen EU-Ländern den größten Rückschlag erleiden. Langfristig würde ein Auseinanderdriften nicht nur der EU-Mitglieder, sondern auch der peripheren Räume zu einem deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung und der Handelsverflechtungen führen. Die mühsam erreichten Transformations- und Konvergenzfortschritte würden so zunichte gemacht. ■

China in der Welthandelsorganisation: Bilanz nach einem Jahrzehnt

*Prof. Dr. Wolfgang Klenner
Fakultät für Wirtschaftswissenschaft an der Ruhr-Universität Bochum*

Bevor China im Jahr 2001 Mitglied in der Welthandelsorganisation wurde, verhandelte man 15 Jahre lang über ordnungspolitische Fragen, insbesondere über Liberalisierungsmaßnahmen, zu denen sich das Land zu verpflichten habe. Im vorliegenden Beitrag wird der ordnungspolitische Status quo Chinas nach rund zehn Jahren Mitgliedschaft untersucht.

Mit der planwirtschaftlichen Praxis, Wirtschaftseinheiten gleichzeitig Mengen und Preise für Güter, Arbeit, Boden und Kapital administrativ vorzugeben, wurde in China grundsätzlich Schluss gemacht. Eine Ausnahme bilden bestimmte Segmente des Kapitalmarkts.

Wie viel und zu welchem Preis produziert und nachgefragt wird, entscheidet in der Regel der Markt. Für eine kleine Zahl als besonders bedeutend angesehener Güter, so Energie und Transportleistungen, werden allerdings die Preise festgelegt; Anbieter und Nachfrager auf diesen Märkten verhalten sich als Mengenanpasser. Für Arbeit wurde ein Markt geschaffen, der durch Mindestlohnvorschriften und soziale Auflagen reguliert wird, ansonsten weitgehend Marktkräften überlassen ist. Freilich ist er noch segmentiert. Unterschieden wird zwischen städtischen und ländlichen Arbeitskräften sowie Wanderarbeitern. Bodenrechte und Bodenallokation sind umstrittene Themen. Gegenwärtig ist der Staat alleiniger Eigentümer des Bodens. Er verkauft keine Eigentumsrechte, lediglich Nutzungsrechte, die mehrere Jahrzehnte gelten und weitgehend frei gehandelt werden dürfen.

Ausnahme vom Markt: Kapital

Für Kapital besteht dagegen ein strikt regulierter Markt. Preise, das heißt Soll- und Habenzinsen, werden vom Staat festgelegt. Darüber hinaus greift er zur Durchsetzung struktur-, konjunktur- und wachstumspolitischer Ziele unmittelbar in die Kapitalallokation ein und weist Banken an, Unternehmen für bestimmte Vorhaben Kredite zu gewähren. Preise und Mengen werden in diesen Fällen simultan vorgegeben.

Finanzinstituten fallen vor diesem Hintergrund zwei nicht widerspruchsfreie Aufgaben zu. Sie sind nicht mehr Auszahlungsstellen des Finanzministeriums, die Dotationen nach Plan vergeben, müssen aber in bestimmten Situationen auf Weisung des Staates Kredite gewähren. Gleichzeitig agieren sie als profitorientierte Institutionen, die als Mengenanpasser, das heißt bei vorgegebenen Zinsen, Kredite vergeben und Einlagen einwerben. Neben dem regulierten Kapitalmarkt gibt es lokale „graue“ Märkte, auf denen sich der Zinssatz frei bildet, zumeist um ein Vielfaches über dem staatlich festgelegten Satz. Nachfrager sind private Unternehmer.

Das Produktionsvermögen darf sich in privatem Eigentum befinden, seit Langem auch in der Hand von Ausländern. Größenbeschränkungen gibt es nicht mehr. Etwas mehr als 100 000 Betriebe, circa die Hälfte des industriellen Produktionskapitals, befinden sich indessen noch ganz oder mehrheitlich in staatlicher Regie und nehmen als Abnehmer und Lieferant auf Entscheidungen privater Unternehmen Einfluss. Sie sind grundsätzlich gewinnorientiert und an der Stärkung ihrer Wettbewerbskraft interessiert.

Ordnungspolitisch komplex sind die Beziehungen zum Ausland. Güter werden frei importiert und exportiert. Gegen Vorlage von Handelsverträgen sind problemlos Devisen erhältlich, das heißt, es besteht Handelskonvertibilität. Die Handelszölle liegen inzwischen unter denen Indiens und Brasiliens. Quoten gibt es nur für wenige Produkte, gegenwärtig zum Beispiel für Ausfuhren seltener Erden, die zudem mit Exportsteuern belegt werden. Arbeitskräfte, die das Land verlassen, und ausländische Arbeitskräfte, die nach China einreisen wollen, benötigen eine Genehmigung. Sie ist

auch erforderlich, wenn Ausländer Bodennutzungsrechte erwerben wollen.

Kapitalströme nach China und aus China heraus – hierzu gehören Kredite, Direktinvestitionen und Portfolioinvestitionen – werden ebenfalls reguliert; Kapitalkonvertibilität existiert nicht. Grundsätzlich ist für jeden Kapitaltransfer der Zweck darzulegen und die vorherige Zustimmung einzuholen. Der Wechselkurs wird von den Währungsbehörden festgelegt. Er ist fix, wurde aber inzwischen mehrfach angehoben und darf innerhalb enger Grenzen schwanken. Seiner Stabilisierung dienen die Kapitalverkehrskontrollen.

Planwirtschaft oder Marktwirtschaft?

Dieser Status quo genügt aus Sicht der EU und der USA wegen des großen Gewichts des Staatssektors und der staatlichen Einflussnahme auf die Kapitalallokation nicht den Anforderungen, die an den Status einer Marktwirtschaft geknüpft sind. Er wird China daher von ihnen immer noch verwehrt. Von einer Planwirtschaft hat sich China indessen sehr weit entfernt. Die Wettbewerbsintensität ist auf nahezu allen Märkten außergewöhnlich hoch. Märkte sind in der Regel mit einer außergewöhnlich großen Zahl von Unternehmen besetzt, die nach dem massiven Ausbau des Transportsektors kaum mehr über regionale Monopole verfügen. Es gibt einen stetigen Strom von Innovationen, die in kürzester Zeit Nachahmer finden.

Wohl in nur wenig anderen Ländern wird der Kampf um Marktanteile derart hemdsärmelig geführt, sind die Konkurrenzbeziehungen auch zwischen Arbeitnehmern derart ausgeprägt. Staatsbetriebe genießen schon lange keinen Sonderstatus, der ihnen erlaubte, Märkte auszuhebeln. Auch ist die Zeit vorbei, in der sie von Kartellbehörden im Gegensatz zu privaten Unternehmen wohlwollend behandelt wurden. So wurden drei der in China jedermann bekannten führenden staatlichen Telekommunikationsunternehmen wegen Preisabsprachen zu hohen Strafen verurteilt, was in der Öffentlichkeit wie ein Paukenschlag wirkte.

Die marktwirtschaftlich und planwirtschaftlich parallel gesteuerte Kapitalallokation scheint in der Praxis ohne allzu große Widersprüche zu funktionieren. In den Fällen, in denen Banken nicht selbstständig, sondern auf behördliche Anweisung hin Staatsbetrieben Kredite gewähren, müsste zumindest ein Teil, weil wenig oder gar nicht rentabel, nicht bedient werden können – wären Vorhaben

gewinnversprechend, hätten sie Banken, ohne auf staatliche Anordnungen zu warten, aus ihrem Geschäftsinteresse heraus finanziert. Dementsprechend hätte der Anteil uneinbringbarer Kredite an den Gesamtkrediten, der vor circa fünf Jahren durch ein massives Entschuldungsprogramm reduziert worden war, wieder steigen müssen. Das ist aber nicht der Fall, zumindest nicht nach offiziellen Angaben. Mit nur wenig über einem Prozent liegt dieser Anteil sogar deutlich unter den international üblichen Werten.

Die nächstliegende Erklärung dafür ist, dass Staatsunternehmen leistungsfähiger geworden sind, weil sie Kredite genutzt haben, um sich umzustrukturieren, moderne Produktionskapazitäten aufzubauen, Innovationen zu entwickeln oder am Markt verfügbare Neuerungen zu übernehmen. Das wäre im ostasiatischen Raum kein Novum. In Japan wurden mit der staatlichen Kreditlenkung im Rahmen der „Window Guidance“ und in Südkorea zunächst mit der Strategie der Importsubstitution und danach der Exportdiversifizierung vergleichbare Konzepte erfolgreich verfolgt. Durch Vergabe verbilligter Kredite wurde dort kaum der Müßiggang alimentiert. Stattdessen wurden erfolgreiche Entwicklungsanstrengungen ermöglicht.

Vor diesem Hintergrund könnten auch in China über Jahrzehnte hinweg zur Modernisierung gewährte Kredite den erwünschten Erfolg erbracht haben. Tatsächlich ist eine Reihe von Staatsbetrieben seit einigen Jahren auch im internationalen Wettbewerb erfolgreich und zählt zu den weltweit größten Unternehmen. Der Staat hätte dann zumindest in diesen Fällen Banken zur Vergabe von Krediten angehalten, die sie bei mehr Transparenz und besserem Einblick in wirtschaftliche Prozesse wohl selbst getroffen hätten. Aus der faktischen Segmentierung des Kapitalmarktes in einen legalen und einen grauen Bereich erwachsen Wohlfahrtsverluste, weil private Unternehmen wesentlich höhere Preise für Kapital zu zahlen haben und deswegen auf Vorhaben verzichten müssen, deren Produkte möglicherweise interessant gewesen wären.

Widersprüche und Missstände

In weiteren Bereichen sind im Zusammenwirken von Markt- und Planelementen Widersprüche zu beobachten. Hierzu gehören die nach allgemeiner Ansicht künstlich niedrig gehaltenen Soll- und Habenzinsen. Niedrige Sollzinsen begünstigen Inves-

tionen und Exporte, tragen zur Erhöhung des Wirtschaftswachstums bei und senken tendenziell den Konsum. All das war lange Zeit erwünscht. Das stürmische Wirtschaftswachstum mit zuweilen wenig nachhaltigen Investitionsprojekten, die hohen Exporte und damit auch die hohe Exportabhängigkeit sowie die niedrige Konsumquote werden inzwischen aber als Problem angesehen. Man möchte nunmehr ein stärker binnenmarktorientiertes Wachstum mit höheren Löhnen und mehr Konsum verwirklichen.

Die niedrigen Habenzinsen machen Sparanlagen wenig attraktiv. Dies führt dazu, dass Anleger, die ihr Kapital wegen der Verkehrskontrollen nicht ohne Weiteres exportieren dürfen, im Inland nach Alternativen suchen. Allzu häufig wählen sie, wie sich zeigte, spekulative Anlagen im Immobiliensektor und am Aktienmarkt und tragen dadurch tendenziell zur Destabilisierung der Wirtschaft bei.

Auch die administrativ festgelegten Preise für Energie und Transportleistungen liegen unter den fiktiven Gleichgewichtspreisen. Dies hat zur Folge, dass Kraftfahrzeuge zuweilen viele Stunden vor Tankstellen auf Versorgung mit Treibstoff warten und in Eisenbahnen zu manchen Zeiten keine Plätze mehr zu erhalten sind. Im Bahnsektor ergeben sich zusätzliche Probleme, weil das Eisenbahnministerium eine Doppelrolle zu erfüllen hat: Es soll seinen Gewinn maximieren und angeordnete Dienstleistungen zu niedrigen Preisen anbieten. Dies führte dazu, dass das Ministerium auf Druck der Regierung massiv in Hochgeschwindigkeitssysteme investierte, Sitzplätze aber weiterhin zu niedrigen Preisen anbot, mit der Folge, dass seine Schulden inzwischen fast so hoch sind wie sein Kapital. Um seine Kosten zu senken, soll es, wie es heißt, Sicherheitsvorschriften nicht eingehalten haben, wodurch schwere Unfälle hervorgerufen wurden.

Misstände gibt es auch bei der Bodenallokation. Das Problem scheint weniger zu sein, dass lediglich Nutzungsrechte übertragen werden; auch Hongkong vergab unter britischer Verwaltung nur Nutzungsrechte und hatte trotzdem einen funktionierenden Bodenmarkt. Problematisch sind aber die Beziehungen zwischen Verwaltungskadern, die Nutzungsrechte verkaufen, und Baufirmen, die sie erwerben. Grund und Boden, in der Regel mit ärmlichen Häusern bebaute ganze Stadtviertel, werden privaten Bauunternehmen zum Abriss und zur Neubebauung übergeben. Obwohl es sich hierbei um dramatische Eingriffe in

gewachsene soziale Strukturen handelt, die Behutsamkeit erforderten, agieren die meisten Verwaltungskader rein geschäftsmäßig. Sie wickeln entsprechende Transaktionen am Schreibtisch ab und erzielen umso mehr Vorteile, je umfangreicher entsprechende Vorhaben sind und je rascher sie durchgesetzt werden. Ihre Verwaltungen finanzieren aus den Einnahmen Infrastrukturvorhaben und sonstige Aufgaben. Sie selbst, jedenfalls die skrupellosen unter ihnen, kassieren von Baufirmen Bestechungsgelder ein, was sicherlich keine chinesische Besonderheit ist. Die Beziehungen zwischen Verwaltungsangestellten und Baufirmen sind nahezu überall auf der Welt problematisch. Die diffusen Eigentumsrechte bieten korrupten Akteuren aber viele Entfaltungsmöglichkeiten.

Probleme bereiten illegale Kapitalzuflüsse, verursacht durch den administrativ fixierten Wechselkurs, der aus Sicht von Kapitaleignern den Wert des Yuan nicht korrekt widerspiegelt und in absehbarer Zeit angehoben werden muss. Internationale Kapitalströme sind in offenen Marktwirtschaften üblich, wo sie zur Senkung oder Anhebung des Außenwerts der Währung führen. In Ländern, in denen eine autonome Geldpolitik bei festen Wechselkursen durchgeführt werden soll, können sie aber nicht akzeptiert werden. Eine Anhebung des Zinssatzes zum Beispiel hätte den Zustrom von Auslandskapital zur Folge, wodurch der Wechselkurs stiege. Nur mithilfe von Kapitalverkehrskontrollen können der Zustrom von Kapital und damit eine Änderung der Parität verhindert werden.

Eine vollkommene Abschottung ist jedoch kaum möglich, auch nicht in China, wo Geschäftsleute viele Möglichkeiten zur Umgehung der Kontrollen entdeckt haben. Die Folge ist, dass seit mehr als einem Jahrzehnt erhebliche Kapitalströme illegal ins Land fließen, weil man eine Aufwertung erwartet. Sie werden in Yuan umgetauscht, erhöhen die Geldmenge und wirken tendenziell inflationär. Grundsätzlich lässt sich die unerwünschte Liquidität durch den Verkauf von Wertpapieren abschöpfen. Diese sogenannte Sterilisierung gelang in den letzten Jahren aber nur unvollständig.

Stabilisierung im Mischsystem

Ein ordnungspolitisches Mischsystem erfordert für seine planwirtschaftlichen Segmente unmittelbar wirksame, für seinen marktwirtschaftlichen Bereich indirekt auf Einkommen und Gewinne wirkende Instrumente. Mit planwirtschaftlichen Maß-

nahmen ist Chinas Wirtschaftsführung wohlvertraut; sie mussten freilich im Zuge der Reformen reduziert werden. Marktwirtschaftliche Instrumente waren dagegen ein Novum. Konzeptionell ließen sich geld- und fiskalpolitische, währungspolitische und sonstige Instrumente ohne allzu große Probleme aus dem „Westen“ übernehmen. Zu welchem Zeitpunkt und in welcher Dosis sie einzusetzen sind, wie sie mit planwirtschaftlichen Instrumenten zusammenwirken, welche Effekte sie in Chinas konkretem Mischsystem hervorrufen – all das musste allerdings in Trial-and-error-Verfahren erkundet werden. Mangels hinreichender Erfahrungen hatten Chinas Einsätze wirtschaftspolitischer Instrumente daher häufig Pioniercharakter und waren risikobehaftet.

Dies trifft auch auf die Konjunkturpolitik der letzten fünf Jahre zu. Die Risiken schwankten zwischen einer nicht in den Griff zu bekommenden Inflation und einem gesellschaftlich katastrophalen Abwürgen der Wirtschaft. Zunächst ging es in China um die Vermeidung eines Wachstumseinbruchs als Folge der amerikanischen Hypothekenkrise, einige Jahre später, bis heute, um die Bekämpfung einer Überhitzung.

Als die Nachfrage in den USA, in Europa und in anderen Regionen als Folge der amerikanischen Hypothekenkrise zurückging, sanken Chinas Exporte in diese Länder. Weil China mit einer Außenhandelsquote von circa 60 Prozent stark in die Weltwirtschaft integriert ist, wirkte sich dieser Rückgang negativ auf die Gesamtnachfrage aus. Wegen der Verflechtung der Exportbetriebe mit der Binnenwirtschaft reduzierten auch bald viele den Binnenmarkt bedienende Betriebe ihre Produktion, kürzten Löhne und entließen Arbeiter. Es zeichnete sich die Gefahr ab, dass mit den Exporten auch Konsum und Investitionen sinken und insbesondere der für Chinas Wachstum wichtige Bausektor seine Dynamik verlieren würde.

Zu jener Zeit war die Wachstumsrate des Bruttonationalprodukts zweistellig, weshalb selbst eine deutliche Dämpfung des Wachstums grundsätzlich nicht allzu problematisch gewesen wäre. Aber zur Bewahrung der sozialen Stabilität werden Wachstumsraten von mindestens sieben Prozent, besser acht Prozent für erforderlich gehalten. Nur dann glaubt man, die aus Chinas Westen in die Küstenregionen strömenden Arbeitsuchenden und die Schulabgänger halbwegs beschäftigen und entlohnen zu können. Niemand wollte es wagen, Chinas bereits völlig überlasteten Megastädten Hunderttausende unzufriedene und mittellose Arbeiter

aufzubürden. Ein Wachstumsrückgang um mehr als zwei oder drei Prozentpunkte erschien daher bedrohlich. Tatsächlich wurde damals selbst eine wirtschaftliche Stagnation, wie sie Japan seit mehr als einem Jahrzehnt wegen seiner zu zögerlichen Maßnahmen durchmachte, als nicht unwahrscheinlich angesehen. Daher war es keine Frage, dass man mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln gegen den Nachfrageausfall vorgehen müsse.

Umgehend wurden die in Marktwirtschaften üblichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen ergriffen: Die Zinsen und Mindestreservesätze wurden gesenkt, die Staatsausgaben erhöht. Auch das planwirtschaftliche Instrumentarium kam zum Einsatz: Banken wurden angewiesen, staatlichen Unternehmen und lokalen Verwaltungen für ausgewählte Projekte unverzüglich Mittel zur Verfügung zu stellen. Es handelte sich um Projekte, die bereits Bestandteil des laufenden Fünfjahresplans und einschließlich abstützender Maßnahmen im Detail ausgearbeitet waren. Für ähnliche Zwecke wurden zusätzliche Budgetausgaben getätigt. Allein die Verschuldung der Kommunen stieg innerhalb eines Jahres von 15 Prozent auf 35 Prozent des Bruttonationalprodukts. Für all das waren keine komplexen Abstimmungs- und Entscheidungsprozesse mehr erforderlich; Anordnungen reichten aus. Außerdem wurden, ähnlich wie in der EU, Subventionen für den Kauf umweltfreundlicher Personenkraftwagen und in ländlichen Gebieten für den Kauf von Elektrogeräten gewährt.

Starke Preissteigerungen bei Lebensmitteln und Wohnungen

Die Kombination indirekter und direkter Maßnahmen wirkte nahezu unverzüglich. Allerdings waren sie aus heutiger Sicht viel zu stark dosiert und verursachten neue Probleme. Es war unverhältnismäßig viel Liquidität geschaffen worden mit der Folge, dass die Wachstumsrate, die kurze Zeit um circa zwei Prozentpunkte gesunken war, bald wieder zweistellig wurde und sich das nur wenig ausgewogene Wachstum fortsetzte, wohl noch stürmischer als vorher. Dadurch gelang es, ohne größere gesamtwirtschaftliche Probleme die Absatzrückgänge in der Eurozone und in den USA abzufedern. Im Sommer 2011 stieg das Preisniveau aber um 6,5 Prozent.

Besonders hoch waren die Preissteigerungen bei Lebensmitteln und Immobilien. Erstere alarmierten die Stadtbewohner, Letztere schockierten all diejenigen, die sich mit dem Gedanken trugen, ei-

nes Tages eine Wohnung zu erwerben. Die Wohnungspreise waren zwischen 2007 und 2010 bereits um 140 Prozent gestiegen, in Peking sogar um ein Vielfaches. Jedermann sprach von einer Immobilienblase, auch die Regierung. Eine Wohnung durchschnittlicher Größe kostete mittlerweile 250 000 US-Dollar, das entsprach 57 Jahreseinkommen eines Durchschnittsbürgers. In den größeren Städten hatte man für einen Quadratmeter bereits durchschnittlich 1 400 US-Dollar zu zahlen. Nun setzten sich die Baupreise wieder in Bewegung mit der Folge, dass immer weniger Familien an einen Wohnungserwerb denken konnten.

Vor diesem Hintergrund war ein bemerkenswertes Phänomen zu beobachten. Reiche Privatpersonen und Firmen investierten in Erwartung weiterer Preissteigerungen massiv in Immobilien. Die Vergrößerung des Wohnungsbestandes war in Anbetracht des erheblichen Wohnungsmangels grundsätzlich wünschenswert. Allerdings fand sie in einem Preissegment statt, das für die meisten Interessenten unbezahlbar war. Tatsächlich dienten viele der neu errichteten Immobilien in erster Linie der Kapitalanlage – in Erwartung höherer Preise konnten sie gegebenenfalls auch leer stehen. Immobilien schienen eine attraktive Kapitalanlage in einer Gesellschaft zu sein, in der eine eigene Wohnung Traum von Hunderten von Millionen von Menschen ist.

Gleichzeitig aber rückte ein ganz anderes, seit mehreren Jahren bereits diskutiertes Szenarium in den Vordergrund: das Platzen der Immobilienblase. Ein Absturz der Preise um 20 bis 40 Prozent wurde nicht mehr für unmöglich gehalten. Dieses Szenarium, von Wohnungsuchenden erhofft, schockierte wohlhabende Immobilienbesitzer, vor allem diejenigen, die noch Kredite zurückzahlen hatten. Die Wirtschaftsführung befürchtete, das Vertrauen der Bevölkerung zu verlieren, besonders dann, wenn die Tätigkeiten im Bausektor zum Erliegen kämen und Millionen von Bauarbeitern gekündigt würden. Chinas Bausektor hat einen Anteil am Sozialprodukt von 13 Prozent, bietet sehr vielen, auch weniger qualifizierten Arbeitskräften Beschäftigung und ist stark mit den sonstigen Sektoren, dem Eisen- und Stahl- sowie Transportsektor, verflochten.

Die Regierung entschloss sich zum Gegensteuern. Der Preisanstieg generell sollte gebremst, die Immobilienpreise möglichst gesenkt werden, um die Immobilienblase rechtzeitig zu entschärfen. Man machte deutlich, dass mit dem bisherigen rasanten Wachstum Schluss sein sollte und in Zukunft

eine Wachstumsrate von nicht über acht Prozent zu verwirklichen sei – eine allerdings auch in der Vergangenheit häufig geäußerte, aber selten verwirklichte Absicht. Der Inflation begegnete man mit geldpolitischen Maßnahmen. Man hob die Mindestreservesätze sukzessiv auf 21 Prozent an und erhöhte die Sollzinsen. Gleichzeitig nutzte man wie zuvor das planwirtschaftliche Instrumentarium. Banken wurden angewiesen, sämtliche Bauvorhaben, die sie finanzieren wollten, genehmigen zu lassen. Für Hypothekenkredite wurden die Eigenkapitalanforderungen erhöht. Staatlichen Betrieben, die in der Vergangenheit kräftig in den Bausektor investiert und am Immobilienboom mitverdient hatten, wurden Immobiliengeschäfte untersagt. Die Zahl der Wohnungen, die Haushalte maximal erwerben durften, wurde reduziert – eine Verordnung, die unvermittelt die Scheidungsrate ansteigen ließ.

Der von Finanzgruppen und informellen Investitionsgemeinschaften im gigantischen Umfang durchgeführte Immobilienbau in landschaftlich attraktiven und klimatisch angenehmen abgelegenen Orten, zum Beispiel im Südwesten Chinas, wurde gewaltig erschwert durch die Verordnung, dass Wohnungseigentum nur von dem erworben werden darf, der in der betreffenden Stadt registriert ist und den Nachweis erbringt, in den letzten fünf Jahren seine Steuern gezahlt zu haben. Hinzu kamen spezifische, von der Bankenaufsichtsbehörde China Banking Regulatory Commission ergriffene Regulierungsmaßnahmen. Sie betrafen die sogenannten Trustfonds, die, ohne eigene Risiken einzugehen, von Privatpersonen und Firmen Kapital einwarben und es Baugesellschaften zur Verfügung stellten, ohne Regelungen unterworfen zu sein. Ihre Geschäfte hatten in dem Moment sprunghaft zugenommen, als den Banken die Baufinanzierung erschwert wurde. Nunmehr wurden sie den gleichen strengen Regelungen wie Banken unterworfen.

Platzen der Immobilienblase verhindert

Für China bemerkenswert ist, dass all diese Maßnahmen auf heftige öffentliche Kritik stießen. Vorwürfe kamen von denen, die die Interessen von Wohnungseignern vertraten. Sie befürchteten, die fest einkalkulierten Preissteigerungen nicht realisieren zu können. Vertreter der Interessen von Baufirmen sahen ihre Geschäftsmodelle wegbrechen, als sie, völlig ungewohnt, für fertiggestellte Wohnungen keine Käufer fanden. In Regionen mit Betrieben aus dem Stahl- und Zementsektor

wurde geklagt, dass Produktionskapazitäten nicht ausgelastet würden. Lokale Verwaltungen begannen, Entscheidungen der Zentrale zu kritisieren. Auch sie sahen ihr Geschäftsmodell infrage gestellt, das darin bestand, mit dem Verkauf von Bodennutzungsrechten zu möglichst hohen Preisen die kommunale Infrastruktur und sonstige Aufgaben zu finanzieren und gegebenenfalls die Privatkassen zu füllen. Ökonomen warnten öffentlich, man würde den wichtigen Bausektor abwürgen, Vermögenswerte vernichten und unnötig eine harte Landung der Wirtschaft provozieren.

Die Regierung und die von ihr abhängige Zentralbank, derartig mit Vorwürfen überhäuft, blieben indessen bei ihrem Kurs. Man fürchtete, dass jede weitere Preissteigerung die Immobilienblase zum Platzen bringen könne. Mithilfe der dargelegten Maßnahmen gelang es jedenfalls, die Inflationsrate bis Ende 2011 auf 4,2 Prozent und die Nachfrage nach neuen Wohnungen aus dem höheren Preissegment drastisch zu senken. Viele der neu erstellten Wohnungen fanden keine Käufer, was in China ungewohnt war, wo Wohnungen sogar unbesehen vor der Fertigstellung gekauft wurden. Preissteigerungen waren nicht mehr durchzusetzen, Immobilienpreise stagnierten oder sanken sogar, in einigen Städten um fünf Prozent. Erwartet werden weitere Preissenkungen von bis zu zehn Prozent, an manchen Orten sogar bis zu 20 Prozent. Dann wäre das Preisniveau vom Anfang des Jahres 2010 wieder erreicht.

Vieles, wovor Kritiker gewarnt hatten, trat ein. Bautätigkeiten nahmen ab, Baufirmen machten Bankrott, ihre Mitarbeiter wurden entlassen. Da Kommunen aus Landverkäufen weniger Einnahmen erzielten, investierten sie weniger in Infrastrukturprojekte, was die Schwierigkeiten der Bauindustrie weiter erhöhte. Trotzdem war die Situation beherrschbar. Die Wirtschaftsführung ließ zufrieden verlautbaren, dass die Gefahr des Platzens der Immobilienblase gebannt sei – vorläufig zumindest – und sich die Voraussetzungen für ein ausgewogenes Wachstum verbessert hätten. Weil weniger gebaut wird, steigen die Mieten. Dem will man durch den Bau von einigen Zehnmillionen Wohnungen für Geringverdiener während des laufenden Fünfjahresplans entgegenwirken – in staatlicher Regie.

Kein Zweifel: China hat seine verfügbaren Instrumente, die marktwirtschaftlichen und die planwirtschaftlichen, effizient zum Einsatz gebracht. Wenn die Inflation trotzdem nicht ganz beseitigt wurde, so liegt das an der zuvor in die Wirtschaft

gepumpten, nicht kurzfristig vom Markt zu nehmenden Liquidität und an nicht ausreichend sterilisierten Kapitalzuflüssen.

Superlative für China

China ist inzwischen die zweitgrößte Wirtschaftsnation und wird wohl in absehbarer Zeit die USA überholen, auch wenn die Wachstumsrate des Sozialprodukts in den nächsten Jahren nicht mehr durchschnittlich 10,5 Prozent wie im letzten Jahrzehnt, sondern acht bis neun Prozent betragen wird. Das Land ist weltweit der größte Exporteur und der zweitgrößte Importeur und ein wichtiger Investor in Südostasien, Zentralasien, Afrika und Lateinamerika. Auch in den USA wird investiert – für denjenigen, der sich erinnert, wie besessen China vor noch nicht allzu langer Zeit ausländische Investitionen auch wegen ihrer Beschäftigungseffekte zu akquirieren suchte, wird Chinas beiläufige Meldung, in den USA sieben Milliarden US-Dollar investiert und dort 44 000 Arbeitsplätze geschaffen zu haben, nicht ohne das Gefühl, einen historischen Einschnitt zu erleben, zur Kenntnis nehmen können. Inzwischen belaufen sich Chinas Kapitalexporte auf knapp 70 Milliarden US-Dollar, und man geht davon aus, dass sie in den nächsten Jahren um 20 bis 30 Prozent jährlich wachsen werden. Bei Devisenreserven von im Moment 3 200 Milliarden US-Dollar sollten Kapitalexporte kein Problem sein.

Im Finanzbereich, bisher die Achillesferse, erwirbt China zunehmend Erfahrungen. So konnte die China Investment Corporation, die von den Devisenreserven circa 400 Milliarden US-Dollar verwaltet und vor einigen Jahren wegen Verlusten bei Investitionen bei Blackstone und Morgan Stanley in die Kritik geriet, durch geschickte Umschichtungen im letzten Jahr eine Rentabilität von 12,5 Prozent erwirtschaften. Die vor einigen Jahren noch nahezu hoffnungslos verschuldeten Banken sind leistungsfähiger geworden. Vier von ihnen zählen nach der Höhe ihrer Marktkapitalisierung zu den zehn größten der Welt. Mit Genugtuung verweisen Chinas Finanzfachleute darauf, sich nicht an den Ratschlägen der Wallstreet oder der City of London und auch nicht an der Praxis *Alan Greenspans* zu orientieren, auch wenn man arbeitslos gewordene westliche Finanzfachleute eingestellt hätte. Im nächsten Jahr werde man bereits die reformierten Eigenkapitalvorschriften des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III) erfüllen, woran man sich im Westen erst im Jahr 2015 orientieren wolle.

Die Zuversicht wird durch technische Leistungen genährt. Drei der weltweit größten Windkraftanlagenbauer befinden sich in China, ebenso knapp 50 Prozent aller weltweit installierten Windkraftanlagen. Im Photovoltaik-Sektor verfügt China über die weltweit größten Produktionskapazitäten, setzt deren Erzeugnisse zurzeit aus Kostengründen aber nur wenig ein. Man exportiert in Länder, die deren Nutzung hoch subventionieren, und wartet, bis Massenproduktion und technische Neuerungen ihre Wettbewerbsfähigkeit auch im Lande erhöhen. Massiv werden dagegen die Entwicklung leistungsfähiger Batterien sowie die Herstellung und der Absatz elektrobetriebener Autos und Zweiräder gefördert. Elektrobetriebene Zweiräder dominieren mittlerweile das Bild chinesischer Städte von Shanghai bis Kashgar.

Ein System von Hochgeschwindigkeitszügen verbindet wichtige Städte. Züge mit einer maximalen Geschwindigkeit von fast 500 Stundenkilometer werden erprobt. In der Weltraumtechnik und beim Bau von Tiefseebooten wird von Spitzenleistungen berichtet. Tiefseeboote sind für die Exploration des Meeresgrunds von zunehmender Bedeutung, wurden aber auch genutzt, um Chinas Flagge im umstrittenen Meeresgebiet aufzustellen. Wie viel Geld Zeit inzwischen bedeutet, kann aus der Fertigstellung der mit 42 Kilometer weltweit längsten Seebrücke in Qingdao ersehen werden. Die achtspurige, innerhalb von vier Jahren gebaute Brücke verkürzt die Fahrzeit zwischen Qingdao und Huangdao um 20 bis 30 Minuten.

Chinas starkes Selbstbewusstsein

Kennzeichnend für Chinas neue Position ist die Reaktion auf die Probleme der Europäischen Union. Die Schwächung des Euro veranlasste Chinas Devisenverwalter zur Änderung ihrer Anlageentscheidungen. Man hatte gerade begonnen, die Reserven zugunsten von Euro-Anlagen umzuschichten, weil die amerikanische Notenbank die Finanzmärkte mit Liquidität überschwemmte und eine Abwertung des US-Dollars erwartet wurde. Als aber auch der Euroraum Schwächen zeigte, zögerte man. Zunächst schien die Regierung gegen den Rat vieler eigener Fachleute zur Stützung des

Euro bereit zu sein. Wegen der bald aufkommenden Zweifel an der Stabilisierungsfähigkeit des Euro und bald sogar an dessen Fortbestand nahm man dann aber zumindest vorläufig Abstand. Entschlossen schafft man dagegen Schritt für Schritt die Voraussetzungen dafür, dass der Renminbi in ein oder zwei Jahrzehnten die Rolle einer Weltwährung übernehmen kann.

Chinas Selbstbewusstsein kann von all den Erfolgen nicht unbeeinflusst bleiben. Ein Indiz für die neue Selbsteinschätzung ist die Reaktion in Chinas Presse auf die vor Kurzem von einem EU-Vertreter vorgebrachte Bitte um Stützung des Euro. Abschätzig wurde bemerkt, man solle nicht mit der Bettlerschale in der Hand nach Peking reisen. Wollte man Almosen gewähren, dann doch nicht den wohlhabenden europäischen Volkswirtschaften. Solche Worte verdecken allerdings, dass in der Bevölkerung, der die Schattenseiten der Entwicklung nur zu geläufig sind, neben dem Erfolgsgefühl auch eine tiefgehende Skepsis in Bezug auf die Nachhaltigkeit dieser Erfolge besteht.

Für den ordnungspolitisch Interessierten stellt sich die Frage, wie Chinas nur begrenzt marktwirtschaftlich funktionierende Volkswirtschaft derartige Ergebnisse erzielen konnte. Die Antwort, dass das Land irgendwann die Rechnung für seine ordnungspolitischen Fehler präsentiert bekommen wird, ist sicherlich nicht falsch, aber zu kurz gegriffen. Möglicherweise kommt man der richtigen Antwort näher, wenn man die beiden Erklärungsversuche für Japans und Südkoreas Wirtschaftserfolge heranzieht. Die eine Erklärung lautete: Man war erfolgreich, weil die Wirtschaftsverwaltung aus ihrer besseren Sicht der Zusammenhänge heraus Marktkräfte in die richtige Richtung lenkte. Die andere hieß: Der Staat hat immer dann in Wirtschaftsprozesse eingegriffen, wenn aufgrund des niedrigen Entwicklungs- und Transformationsniveaus die Voraussetzungen für das Funktionieren marktwirtschaftlicher Prozesse fehlten. Hierdurch wurden diejenigen Ergebnisse ermöglicht, die sich unter perfekten Marktbedingungen selbsttätig eingestellt hätten. Welche Erklärung für China gefunden wird, hängt wohl auch davon ab, ob man tief in seinem Herzen ein Befürworter von Interventionismus oder eher von Marktwirtschaft ist. ■

Impressum

Herausgeber

Anschrift
Telefon
Telefax
E-Mail
Internet

Ludwig-Erhard-Stiftung e. V.
Johanniterstraße 8, 53113 Bonn
02 28/5 39 88-0
02 28/5 39 88-49
info@ludwig-erhard-stiftung.de
www.ludwig-erhard-stiftung.de

Bankverbindung

Deutsche Bank AG Bonn, Konto-Nr.: 0272005, BLZ 38070059

Redaktion

Dipl.-Volksw. Berthold Barth
Dipl.-Volksw. Natalie Furjan
Dipl.-Volksw. Lars Vogel

Autoren dieser Ausgabe

Prof. Dr. Hanno Beck
Dr. Rainer Hank
Dr. Hans-Joachim Haß
Karolin Herrmann
Prof. Dr. Michael Hüther
Dr. Michael Kemmer
Prof. Dr. Wolfgang Klenner
Prof. Dr. Stefan Kolev
Prof. Dr. Rolf Peffekoven
Prof. Dr. Michael Schröder
Dr. Gerhard Schüsselbauer
Mag. Dr. Stephan Schulmeister
Prof. Dr. Dirk Wentzel

Graphische Konzeption

Werner Steffens, Düsseldorf

Druck und Herstellung

Druckerei Gerhards GmbH, Bonn-Beuel

Vertrieb

Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft mbH, Gerokstraße 51,
70184 Stuttgart, Telefax: 0711 / 24 20 88

ISSN

0724-5246

Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 131 – März 2012.
Die Orientierungen erscheinen vierteljährlich. Alle Beiträge in den Orientierungen sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck und Vervielfältigung bedürfen der Genehmigung der Redaktion. Namensartikel geben nicht unbedingt die Meinung der Redaktion bzw. des Herausgebers wieder.

SimiPusat