

AKTUELLE

UNTERLAGE



WIR BRINGEN DIE WIRTSCHAFT INS KLASSENZIMMER

STAATS- SCHULDEN(KRISE)

Ideelle und materielle Unterstützung erhalten wir von unseren Projektpartnern:



INHALTSVERZEICHNIS

Dr. Ralf Kronberger

1	EINLEITUNG	3
2	STAATSVerschULDUNG – NOTWENDIGKEIT ODER ÜBEL?	3
2.1	Warum soll sich ein Staat nicht verschulden?	6
2.2	Warum soll sich ein Staat verschulden?	7
3	FINANZMARKTKRISE UND ÖFFENTLICHE VerschULDUNG	9
3.1	Staatsschulden, Kreditrisiko und Zinsentwicklung	12
3.2	Ratingagenturen und Entwicklung der Staatsschuld	13
4	IST EIN STAAT ZAHLUNGSUNFÄHIG, WAS DANN?	15
5	DIE STAATSSCHULDENKRISE IM EURORAUM	15
5.1	Entwicklung der Staatsverschuldungen im Euroraum	16
5.2	Ursachen für die Staatsschuldenkrise im Euroraum	18
5.3	Die Programmländer Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Zypern	19
5.4	Die österreichische Staatsschuld im Umfeld der Euro-Staatsschuldenkrise	22
5.4.1	Entwicklung der expliziten österreichischen Staatsschuld	22
5.4.2	Schätzungen für die implizite österreichische Staatsschuld	24
5.4.3	Wieviel kosteten Maßnahmen zur Bankenrettung den österreichischen Staat?	25
6	VERMEIDUNG VON STAATSSCHULDENKRISEN	27
6.1	Regeln zur Begrenzung der Staatsschulden	27
6.1.1	Nationale Regeln zur Schuldenbegrenzung	28
6.1.2	Europäische Regeln zur Schuldenbegrenzung	32
6.2	Finanzielle Unterstützung zur Vorbeugung von Zahlungsunfähigkeit	36
6.2.1	Der Euro-Rettungsschirm (EFSF und ESM)	36
7	SCHULDENABBAU UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM	39
8	LITERATURVERZEICHNIS	41

DIDAKTIK

Mag.(FH) Petra Stöhr, Mag. Josef Wallner, Gudrun Dietrich

Übungsblätter	43
Lösungsvorschläge	46
Kopiervorlagen	49

ISBN 978-3-9502430-8-6

Zum Autor: Mag. Dr. Ralf Kronberger ist Leiter der Abteilung für Finanz- und Handelspolitik in der Wirtschaftskammer Österreich, Lektor an der FH Wiener Neustadt und der FH des bfi und Mitglied des Staatsschuldenausschusses.

Hinweis: Im Sinne einer leichten Lesbarkeit werden geschlechtsspezifische Bezeichnungen nur in ihrer männlichen Form angeführt.



1 EINLEITUNG

Seit beinahe fünf Jahren sind die Finanzmarkt-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise allgegenwärtig in den Medien und in der öffentlichen Diskussion.

Die globale Finanzmarktkrise, welche ihren Ausgang im Jahr 2007 in den USA nahm, schwappte im Jahr 2008 auf Europa über. Die darauf folgende Wirtschaftskrise belastete die öffentlichen Haushalte eigentlich weniger über die Kosten von Konjunkturpaketen, sondern vielmehr über den konjunkturbedingten Einbruch bei den Staatseinnahmen. Länder mit bereits etwas angeschlagenen öffentlichen Finanzen gerieten nun in eine noch stärkere Schiefelage.

Einzelne Länder wurden an den Rand der Zahlungsfähigkeit gedrängt. In der Europäischen Union wurde 2010 ein Rettungspaket für Griechenland geschnürt und ein Rettungsschirm aufgespannt, der im selben Jahr von Irland und im darauffolgenden Jahr von Portugal in Anspruch genommen wurde. Ende Juni 2012

stellten Spanien und Zypern Anträge auf europäische Finanzierungshilfen.

In dieser aktuellen Unterlage wird auf die grundsätzlichen Fragen eingegangen, ob Staatsschulden dem Staat nutzen oder schaden und wie Finanzmarktkrisen mit Staatsschuldenkrisen zusammenhängen können. Es wird aufgezeigt, was passiert, wenn ein Staat zahlungsunfähig wird. Die Staatsschuldenkrise in der Eurozone wird beleuchtet, mit besonderem Augenmerk auf Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Zypern. Diese fünf Länder wurden unter den Euro-Rettungsschirm gestellt bzw. hatten sie Anträge auf Finanzierungshilfen gestellt. Diese fünf Länder werden auch als Programmländer bezeichnet. Großes Augenmerk wird auf die österreichische Situation gelegt. Abschließend wird erläutert, was getan wurde, um der aktuellen Staatsschuldenkrise zu begegnen und um allfällige zukünftige Staatsschuldenkrisen zu vermeiden.

2 STAATSVerschULDUNG – NOTWENDIGKEIT ODER ÜBEL?

In der Diskussion über die (hohe) Staatsverschuldung wird oft der Vergleich des Staates als Schuldner mit einem privaten Schuldner bemüht, ein Vergleich der hinkt. Man kann sich schwerlich vorstellen, dass ein fremder Dritter für einen privaten Schuldner einspringt, wenn dieser all sein Geld ohne Perspektiven auf neue Einnahmen ausgegeben hat. Demgegenüber ist ein wesentliches Merkmal der Staatseinnahmen, dass der größte Teil der Staatseinnahmen Zwangscharakter besitzt, wodurch auch zukünftige Einnahmen sehr gut abgesichert sind. Zukünftige Generationen müssen für die Schulden der Vorgängergenerationen einspringen. Daher kann der Staat um einiges großzügiger als ein Arbeitnehmer oder ein Unternehmen wirtschaften. Er verfügt zwar, wie die jüngere europäische Vergangenheit zeigt, auch über Finanzierungsrisiken, aber in der Regel über geringere als private Akteure. Grenzen ergeben sich, da zu-

mindest laufend die Zinsen für die Staatsschuld bezahlt werden müssen. Die Finanzierung dafür muss jedenfalls aus dem Wirtschaftswachstum kommen. Die Frage ist aber, ob die Gläubiger oder auch der Staat selbst genau diese Grenzen kennen und wenn der Staat an diese Grenzen geht, er noch gegen wirtschaftliche Schocks (z.B. Finanzkrisen, Kriege, Katastrophen) ausreichend abgesichert ist. Genau dieser Spielraum scheint insbesondere den Programmländern Griechenland und Portugal gefehlt zu haben.



EIN EINFACHES MODELL DER NEUVERSCHULDUNG

Um die Wirkungen der staatlichen Neuverschuldung zu beschreiben kann man auf einfache Gleichungen für den Kapitalmarkt – dort wird langfristiges Kapital wie Aktien und Anleihen gehandelt – und den Staatshaushalt zurückgreifen:

Der Kapitalmarkt definiert sich über die private und staatliche Ersparnis, die den privaten und staatlichen Investitionen gegenübersteht und noch den Kapitalflüssen ins oder vom Ausland. Die Ersparnisse finanzieren die Investitionen.

$$1. \text{ Private und staatliche Ersparnis} = \text{private und staatliche Investitionen} + \text{Nettokapitalexporte}$$

Anhand dieser Gleichung wird auch gezeigt, dass staatliche und private Ersparnis im Zusammenhang stehen. Verändert sich etwas auf staatlicher Seite, dann hat dies Veränderungen auf der privaten Seite zur Folge. Auch wird deutlich, dass wenn Staat und Private stärker sparen als sie investieren, das „überschüssige Geld“ ins Ausland fließt und sich dort die Investitionen „sucht“. Dieses „überschüssige“ Geld, das Investitionen im Ausland sucht, wird als Nettokapitalexport bezeichnet.

Ein Zusammenhang mit der staatlichen Neuverschuldung (Nettokreditaufnahme) kann ebenfalls dargestellt werden. Die private Ersparnis finanziert private Investitionen, deckt die staatliche Nettokreditaufnahme ab und ein weiterer Teil kann ins Ausland oder vom Ausland fließen.

$$2. \text{ Private Ersparnis} = \text{private Investitionen} + \text{staatliche Nettokreditaufnahmen} + \text{Nettokapitalexporte}^1$$

Verschuldet sich bei der obigen Beziehung nun der Staat stärker – die staatliche Nettokreditaufnahme steigt – geht dies entweder zu Lasten der privaten Investitionen oder der Nettokapitalexporte. Diese

beiden Gleichungen sollen zeigen, dass der staatliche und der private Sektor über den Kapitalmarkt eng verwoben sind und jeweils auf den anderen wirken. Für den öffentlichen Haushalt kann man nun folgende Beziehung aufstellen:

Die **Neuverschuldung** ergibt sich grob gesagt aus der **Differenz** zwischen den **Staatseinnahmen** und den **Staatsausgaben**.

- Die Staatsausgaben setzen sich aus dem **Staatskonsum** – z.B. Ausgaben für Staatsbedienstete bzw. allgemein Geld- und/oder Sachleistungen an Private und Unternehmen – den **staatlichen Investitionen** – z.B. Straßen- oder Schienenbau – und den Zinsausgaben zusammen.
- Die Staatseinnahmen setzen sich aus den **Steuereinnahmen** und den **sonstigen Einnahmen** – z.B. Gewinnausschüttungen aus staatlichen Unternehmen – zusammen.

$$3. \text{ Nettokreditaufnahme} = (\text{Staatskonsum} + \text{staatliche Investitionen} + \text{Zinsausgaben}) - \text{Steuereinnahmen} - \text{Sonstige Einnahmen}$$

Lässt man aus der obigen Gleichung die Zinsausgaben weg, erhält man den sogenannten **Primärsaldo**. Das ist genau jener Saldo, den der Staat nun **tatsächlich beeinflussen** kann, beispielsweise über die Änderungen von Steuern oder die Änderung von Ausgaben für Staatsbedienstete. Die **Ausgaben** für die **Zinsen** kann der Staat **nicht unmittelbar** beeinflussen, da sie **marktbestimmt** sind. Er kann sie nur mittelbar beispielsweise über die Veränderung der Staatsschuld – eine geringe Staatsschuld bedingt üblicherweise niedrige Zinsen – beeinflussen.

STRUKTURELLE UND KONJUNKTURELLE NEUVERSCHULDUNG

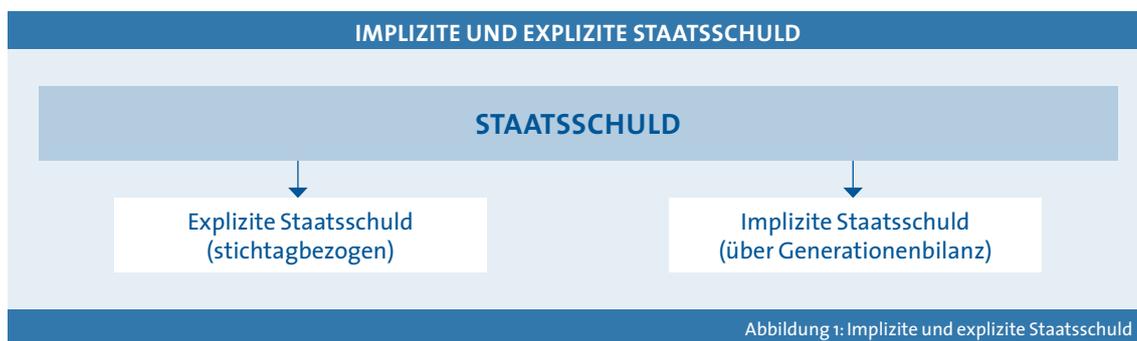
Wichtig bei der Betrachtung der Neuverschuldung ist die Unterscheidung in eine **langfristige, strukturelle Verschuldung** – der Staat beschließt eine Maßnahme, die dauerhaft über Schulden finanzierte Mehr-

¹ Gleichung (2.) wurde aus der Gleichung abgeleitet, indem die staatliche Ersparnis den staatlichen Investitionen abzüglich der staatlichen Nettokreditaufnahme gleichgestellt wurde: $\text{Staatliche Ersparnis} = \text{staatliche Investitionen} - \text{staatliche Nettokreditaufnahme} \rightarrow \text{staatliche Nettokreditaufnahme} = \text{staatliche Investitionen} - \text{staatliche Ersparnis}$



ausgaben mit sich bringt – und in eine konjunkturell bedingte vorübergehende Neuverschuldung. Die vorübergehende konjunkturell verursachte Verschuldung ist de facto für die Mehrheit der Ökonomen akzeptabel. Darunter ist das Wirken der automatischen Stabilisatoren zu verstehen: „Ohne dass die Politik aktiv in das Wirtschaftsgeschehen eingreift, sorgen die automatischen Stabilisatoren dafür, dass in der Phase der Konjunkturschwäche höhere (Konsum)Ausgaben aus öffentlichen Geldern getätigt werden, in dem die

Auszahlung von mehr Arbeitslosenunterstützung für eine höhere Anzahl an Arbeitslosen den Konsum glättet. Analog werden in der Phase des Konjunkturhochs vermehrt Steuern eingehoben werden, um eine Überhitzung der Wirtschaft zu verhindern. Während der Konjunkturschwäche werden so automatisch eine Erhöhung der Ausgaben und ein entsprechend schlechterer Budgetsaldo hingenommen. Während des Konjunkturhochs fährt der Staat höhere Einnahmen zu Gunsten eines besseren Budgetsaldos ein.“²



In den bisherigen Ausführungen wurde die **explizite**, gegenwärtige Staatsverschuldung behandelt. Das ist jene Staatsschuld, die zu einem **Stichtag** ausgewiesen wird. Demgegenüber dient **implizite** Staatsverschuldung der **langfristigen Analyse der Finanz- und Sozialpolitiken**. Sie ist vorausschauend, indem sie zukünftige Ausgaben und Einnahmen über die sogenannte **Generationenbilanzierung** berücksichtigt. Unter Zuhilfenahme von altersspezifischen Profilen der jeweiligen Jahrgänge und deren Verknüpfung mit erwarteten Veränderungen der Bevölkerungsstruktur auf Basis von langfristigen Prognosen werden die einzelnen Budgetposten für zukünftige Jahre fortgeschrieben. Ergeben sich in den zukünftigen Jahren weitere Defizite, dann werden diese Defizite abgezinst und auf die aktuelle Staatsschuld aufaddiert. Dies hat den Vorteil, dass man an Hand solcher Rechnungen erkennen kann, ob Änderungsnotwendigkeiten insbe-

sondere für die Pensions-, Gesundheits-, Pflege- oder Bildungspolitik und den damit verknüpften staatlichen Ausgaben bestehen. Man kann etwa eine grobe Antwort darauf bekommen, ob ein Pensionssystem mit den heutigen Regeln dauerhaft finanziert werden kann oder ob beispielsweise ein höheres Pensionseintrittsalter für eine nachhaltige Finanzierung notwendig wäre. Man kann nur deswegen grobe Antworten bekommen, da man bei der Generationenbilanzierung mit sehr langfristigen Projektionen arbeitet. Nur kleine Änderungen von zu Grunde gelegten Annahmen bringen große Ergebnisänderungen. Weiters wird bei der Generationenbilanzierung unterstellt, dass „die Welt sich in einem stationären (Gleichgewichts-)Zustand befindet, die Politik der Gegenwart also bis in alle Zukunft fortgeführt wird.“³ Bei der Generationenbilanz kann die finanzielle Besserstellung einer Generation nur auf Kosten einer anderen erfolgen.

² Das setzt allerdings voraus, dass die Staatsregierungen der Versuchung widerstehen, kurzfristig höhere Steuereinnahmen sofort wieder für zusätzliche Ausgaben zu verplanen, die womöglich noch das Budget dauerhaft belasten und somit wieder für eine höhere strukturelle Verschuldung sorgen würden.

³ Raffelhüschen, Schoder, 2007

1.1 Warum soll sich ein Staat nicht verschulden?

Der Staat kann sich zwar relativ hoch verschulden, doch sollte dabei die Überlegung der **ökonomischen Sinnhaftigkeit** nicht vernachlässigt werden. Aus neoklassischer Sichtweise führen Staatsschulden zu einem Rückgang der Wertschöpfung mit negativen Konsequenzen für die individuelle Wohlfahrt, die privaten Investitionen sinken. Wenn der Staat zu **hohe kreditfinanzierte öffentliche Investitionen** tätigt, kann es zu einer **Verdrängung der privaten Investitionen** kommen, die oftmals eine höhere Rentabilität besitzen als öffentliche Investitionen (**Crowding Out von Privat-Investitionen**)⁴. Staatsschulden bringen zudem vorwiegend **nachteilige inter- und intragenerative Verteilungswirkungen**. Verfügbare Einkommen und Konsumniveaus der gegenwärtigen Generation sind in Relation zu zukünftigen Generationen höher, da zukünftige Generationen die Schulden für den gegenwärtigen Konsum tilgen müssen. Bei der personellen Einkommensverteilung wird davon ausgegangen, dass Haushalte mit einer hohen Sparquote von einer Kreditfinanzierung gegenüber einer Steuerfinanzierung profitieren. Reiche Haushalte ersparen sich auch dadurch, weil sie höher besteuert sind, mehr Mittel, die sie beispielsweise in produktivere Investitionen lenken können. Höhere Zinsbelastungen der öffentlichen Haushalte bedingen reduzierte staatlich bereit gestellte Ressourcen für Produktion und Konsum. Bei einem tendenziell hohen Anteil an ausländischen Gläubigern stellen die Zinszahlungen einen Transfer von inländischen Steuermitteln ans Ausland dar.⁵

Verschuldung bedeutet letztendlich nur eine **verzögerte Rückzahlung der Mittel**, die **jetzt benötigt** werden. Die Steuerzahler der aktuellen Generation bzw. zukünftiger Generationen müssen diese Schulden in zukünftigen Perioden tilgen. Es besteht die Gefahr, dass in der aktuellen Periode mehr ausgegeben wird, als Steuerzahler bereit sind in zukünftigen Perioden zu zahlen (Überschreitung der Steuerschranken). Wenn die Steuerzahler in der Lage sind, vorherzusehen, dass sie in Zukunft mehr Steuern zahlen müssen, kann unterstellt werden, dass sie mit Konsumrückhaltung re-



agieren, die zu einem Rückgang der Wertschöpfung führt, da sie entsprechende Reserven für zukünftige Steuerzahlungen anlegen werden. Dies wird auch als Ricardianisches Äquivalenz-Theorem bezeichnet. Die wesentlichste Erkenntnis aus dem Theorem ist, dass neu aufgenommene Schulden letztlich nur aufgeschobene zusätzliche Steuereinnahmen bedeuten, alle wirtschaftlichen Akteure das wissen und sich auch danach verhalten. Die Ricardianische Äquivalenz beruht auf strengen Annahmen, die in der Realität oft nicht vorzufinden sind. Die stark einengenden Annahmen dieses Theorems werden durch folgende Punkte verletzt:

- die fundamentale Unsicherheit über zukünftige Ereignisse
- unterschiedliche Zeithorizonte zwischen den Individuen und dem Staat
- unvollkommene Kreditmärkte
- ein positiver Wachstumsbeitrag von auf Kredit finanzierten Infrastrukturinvestitionen
- intertemporale Aspekte der Besteuerung (Steuerglättung: in Kauf nehmen von (konjunkturellen) Defiziten bei Konjunkturabschwüngen und Erwirtschaften von Überschüssen in konjunkturellen Boomzeiten).

⁴ Siehe dazu Gleichungen im vorigen Abschnitt.

⁵ Im Jahr 2010 befanden sich 78 % der staatlichen Bundesschuld in ausländischem Besitz (Staatsschuldenausschuss, 2011).



In einer Währungsunion, die **keine politische Union** darstellt, spielt die **Verschuldung** der einzelnen **Mitgliedstaaten eine besondere Rolle**: Verschuldet sich nur ein Staat übermäßig, geht dies zu Lasten der weiteren Mitgliedstaaten, da bei einer Gemeinschaft von mehreren Staaten, die einheitliche Geldpolitik auf die Summe aller Schulden reagiert.

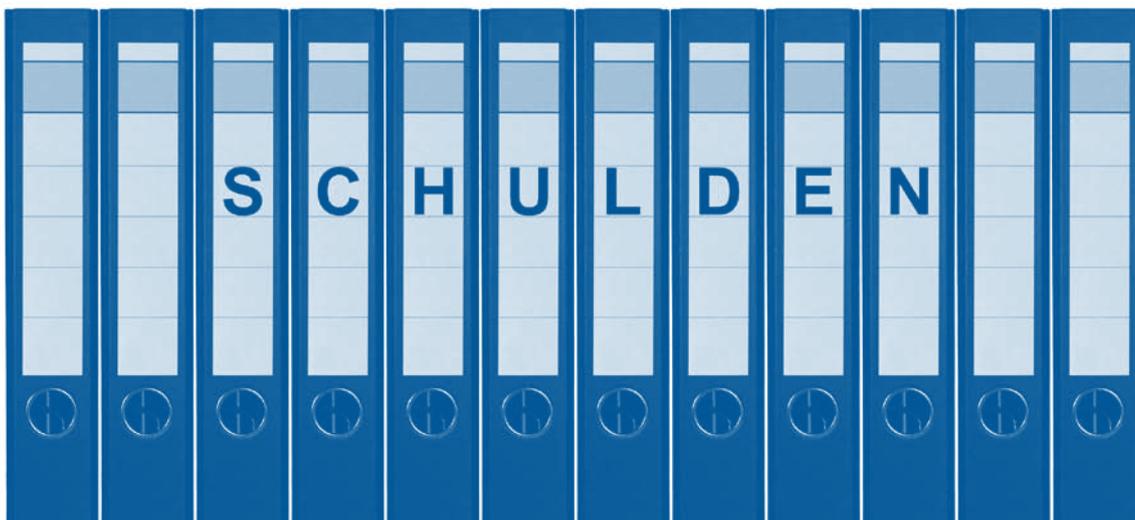
Die Zinsen in der Währungsunion steigen gering für alle Mitgliedstaaten an, obwohl sich nur ein Staat verschuldet (genau das ist ein wichtiges Argument für den Europäischen Stabilitätspakt). Dieses **Auf-Kosten-anderer-leben** wird in der Ökonomie auch als **Beggar-thy-neighbor-policy** bezeichnet. Ebenso kann für Staaten mit hoher Verschuldung der Anreiz bestehen, dass Sie ihren **Schuldenstand manipulieren** (z.B. statistische Falschmeldungen etc.), um so ihre Bonität zu verbessern.

Weiters können aus einer hohen Staatsschuld noch **Anreize für eine Inflation entstehen** – mit der Absicht die Staatsschuld zu entwerten. Eine solche Inflation würde die öffentlichen Haushalte zwar kurzfristig entlasten, aber langfristig eine Reihe von ungewünschten Nebeneffekten bringen, die der Wirtschaft schaden (z.B. schlecht funktionierender Preismechanismus, erschwerte Investitionsplanung für Unternehmen).⁶

Letztendlich müsste die Zentralbank auf hohe Inflation mit einer restriktiven Geldpolitik reagieren (Zinserhöhung), welche in Folge dämpfend auf die Konjunktur wirkt.

1.2 Warum soll sich ein Staat verschulden?

Bei einer Neuverschuldung „in Maßen“ bietet die ökonomische Theorie auch Pro-Argumente: So erweisen sich **Investitionen** beispielsweise in die Infrastruktur als **geeignetes Instrument**, wenn die Infrastruktur von **mehreren Generationen** genützt werden soll. Mittels der Schulden können so die Kosten im Sinne der **„Intergeneration Equity“** auf mehrere Generationen aufgeteilt werden. Die Steuersätze können dadurch bei großen Investitionen stabilisiert werden. Zudem sprechen die Erkenntnisse der neuen Wachstumstheorie für schuldenfinanzierte Infrastrukturinvestitionen. Diesen Erkenntnissen zu Folge liefern **öffentliche Infrastrukturinvestitionen einen positiven Wachstumsbeitrag**. Eine Verschuldung in der Höhe dieses Wachstumsbeitrags ist damit gerechtfertigt. Darüber hinaus hat der Staat die Möglichkeit **sich günstiger** – im Sinne niedrigerer Kreditzinsen – zu **verschulden**, da er über relativ **sichere Einnahmen** verfügt. Zum einen kann der Staat Investitionen **günstiger finanzieren**, zum anderen haben die Gläubiger die Möglichkeit, **„mündelsichere“ Veranlagungen** zu tätigen. Ebenso wie die Möglichkeit der billigeren Kreditaufnahme des Staates und die Erkenntnisse der neuen Wachstumstheorie führt der **keynesianische Multiplikator** zu der Ricardianischen Äquivalenz widersprechenden Ergebnissen. Der keynesianische Multiplikator besagt, dass öffentliche Investitionen zu einer vorübergehenden Ausweitung der Nachfrage und somit zu einem temporären Wachstumsimpuls führen.



⁶ In der Aktuellen Unterlage Nr. 65 „Wird hohe Inflation wieder zum Thema?“ findet sich eine genaue Beschreibung der unerwünschten Effekte hoher Inflation.



Die Argumente für und gegen die Verschuldung sind zahlreich. Die Ökonomen sind sich weitestgehend einig darüber, dass übermäßiges Konsolidieren und dem entgegen gesetzt andauernde hohe Neuverschuldung gesamtwirtschaftlich negative Auswirkungen haben. Fachleute zeigen, dass Staaten mit Schuldenständen jenseits der 90 % des BIP mit schuldenbedingten Wachstumseinbußen rechnen müssen. Ein interessanter Wert – insbesondere wenn die Europäische Kommission für die Euro-17 für 2012 einen Schuldenstand rund 91,8 % des BIP gemäß ihrer Frühjahrsprognose 2012/2013 erwartet.⁷ Ob nun der öffentliche Haushalt langfristig ausgeglichen sein

soll, oder eine leichte fortlaufende Neuverschuldung, die unter dem Wirtschaftswachstum liegt, günstig ist, konnte unter den Ökonomen noch nicht geklärt werden. Interessant erscheint an dieser Stelle jedenfalls, dass sich John Meynard Keynes, der oft mit dem Deficit-Spending in Verbindung gebracht wird, für höhere Ausgaben und damit Defizite in konjunkturell angespannten Perioden und für stärkeres Sparen (Haushaltsüberschüsse) in konjunkturell günstigen Perioden ausgesprochen hat und damit stabilitätspolitisch restriktiver argumentiert als es der österreichischen Budgetpolitik der letzten Jahrzehnte entspräche.

⁷ Im Jahr 2013 soll dieser Wert noch auf 92,6 % des BIP steigen.



3 FINANZMARKTKRISE UND ÖFFENTLICHE VERSCHULDUNG

Bei Finanzmarktkrisen springt in der Regel die Zentralbank als sogenannter Lender of Last Resort (Kreditgeber letzter Instanz) ein, wenn Finanzinstitute in Zahlungsschwierigkeiten geraten – wie etwa in der Finanzmarktkrise 2007/2008. Dies verschafft den in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Finanzinstituten zumeist die Möglichkeit zumindest zwischenzeitlich Außenstände zu bedienen. Wenn auch Liquiditätshilfen der Zentralbanken und staatliche Garantieprogramme nicht reichen, bleibt, dass entweder private Finanzinstitute die in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Institute übernehmen oder diese Institute verstaatlicht werden – mit entsprechenden negativen Konsequenzen für die öffentlichen Haushalte, wenn es letztendlich zu realisierten Zahlungsausfällen bei den übernommenen Bankinstituten kommt. Finanzmarktkrisen können dazu führen, dass der Finanzsektor nicht nur zu einer Erhöhung der Staatsschuld „beiträgt“, sondern auch die öffentlichen Haushalte an den Rand der Zahlungsunfähigkeit drängt. Im schlimmsten Fall bedingt eine Finanzmarktkrise eine Staatsschuldenkrise, welche wieder negativ auf den Finanzmarkt „zurückstrahlt“, wenn die Finanzinstitute hohe Anteile an heimischen Anleihen halten.



EIN BEISPIEL: FINANZMARKTKRISE UND STAATSSCHULDENKRISE IN ISLAND UND IRLAND

2008 wurden Islands Banken verstaatlicht, nachdem sie nach dem Platzen einer Spekulationsblase in finanzielle Schieflage geraten waren. Der islän-

dische Staatshaushalt war aber dann nicht mehr in der Lage, seine eigenen Banken mit ausreichend finanziellen Mitteln auszustatten. Kredite des Internationalen Währungsfonds wurden an Island vergeben, um letztlich eine Staatsinsolvenz zu verhindern.

Ähnlich drastische Konsequenzen hatte das Platzen der Immobilienblase in Irland gegen Ende Jahres 2006. Mit der Immobilienblase war gleichzeitig eine Kreditblase entstanden. Banken hatten zu diesem Zeitpunkt Kredite in der Höhe von rund zwei Drittel des irischen Bruttonationalproduktes an Immobilienentwickler und für Landkäufe ohne Sicherheiten vergeben. Massiv fallende Immobilienpreise sorgten für eine drastische Schieflage des irischen Bankensystems mit der Konsequenz, dass der irische Steuerzahler mit 70 Milliarden Euro – rund der Hälfte des irischen Bruttonationalproduktes – einspringen musste. Die irische Staatsschuld explodierte. Innerhalb von nur drei Jahren vervielfachte sich die irische Staatsschuld, ausgehend von einer Schuldenquote von rund 20 % des BIP im Jahr 2007, auf 96 % des BIP im Jahr 2010. Auch Irland wurde an den Rand der Zahlungsunfähigkeit gedrängt und musste mit Mitteln der Eurozonenländern und des IWF aufgefangen werden und wurde so zum Programmiland.

WARUM WERDEN BANKEN VOM STAAT GERETTET?

Dass Banken eher gerettet werden als beispielsweise Industrieunternehmen, hängt mit der Gefahr eines **Bank runs** zusammen. Insbesondere bei sehr großen Banken – den Systembanken – erwartet man sich, dass eine Bankenrettung die Wirtschaft weniger schädigt als eine Bankeninsolvenz. In einem vereinfachten Modell, das man in einer Gruppe durchspielen kann, kann man die Konsequenzen eines Bank runs deutlich machen:

Der Erste in der Gruppe erbringt eine Leistung im Gegenwert von 100 Euro, welche er von der Zentralbank bekommt. Diese 100 Euro sind Zentralbankgeld (Mo). Er nimmt die 100 Euro als Banknoten entgegen und zahlt sie in der Bank eines weiteren Gruppenmitglieds ein. Wenn diese Bank 10 % Reserve halten muss, legt sie wieder 10 Euro bei der Zentralbank ein und kann für die restlichen 90 Euro einen Kredit an einen weiteres Gruppenmitglied begeben. Dieses nimmt die 90 Euro und beschließt, sie in die Bank eines anderen Gruppenmitgliedes einzuzahlen. Wenn diese Bank auf Basis des eingezahlten Geldes wieder einen Kredit vergeben will, muss sie 9 Euro der Zentralbank geben und kann mit den restlichen 81 Euro wieder einen Kredit vergeben. Diese Kette geht so weiter, bis sich die Geldmenge M_1 , das ist üblicherweise jene Geldmenge, die das Zentralbankgeld und die Bankeinlagen umfasst, ein Vielfaches des Zentralbankgeldes beträgt. Dieser Vervielfacher wird auch Geldmultiplikator genannt.⁸

Das erste Gruppenmitglied verlangt nun wieder seine 100 Euro zurück. Wenn die erste Bank nur diese 100 Euro hatte und davon letztlich nur den Zugriff auf die 10 Euro Reserve hat, weil die restlichen 90 Euro ja als Kredit vergeben waren, muss sie nun wieder die Rückzahlung des Kredites verlangen. In der Kette verlaufen die Reaktionen nun in die entgegengesetzte Richtung, was sehr anschaulich die Konsequenzen eines Bank runs aufzeigt. Wenn nur eine der Banken in der Kette nicht ausreichend vorbereitet darauf ist, dass Geld abgezogen wird, hat dies dramatische Konsequenzen zumindest für Teile der dargestellten Kette.

Finanzmarktkrisen wirken unmittelbar – wie eindrucksvoll an Hand der Beispiele Island und Irland erkennbar ist – auf die öffentlichen Haushalte und über die gebremste Konjunktur.

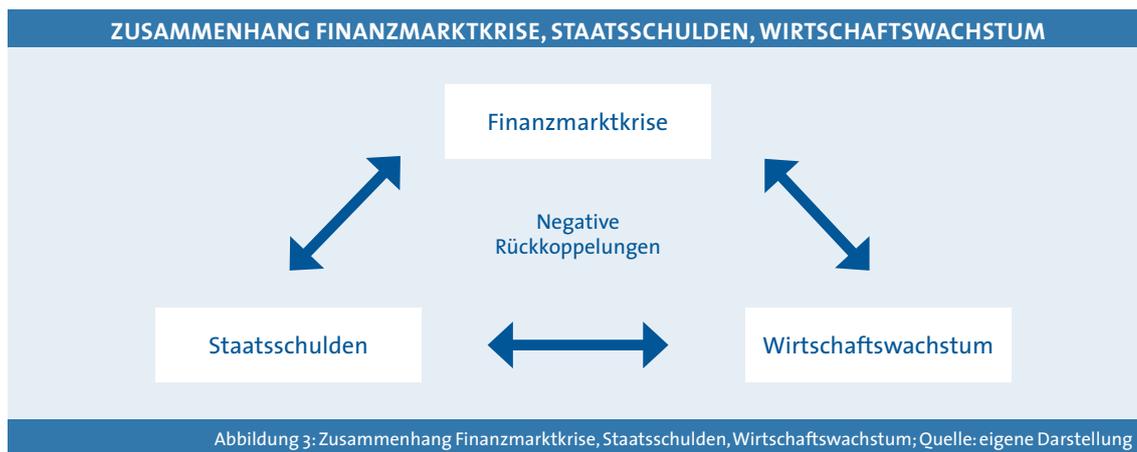
Die durch die Finanzmarktkrise ausgelösten Unsicherheiten bewegen die Marktteilnehmer zu Zurückhaltung, Aufträge für Güter und Dienstleistungen werden merklich reduziert. Die Finanzierung für Unternehmen wird schwieriger, Unternehmensinvestitionen werden zurückgestellt, auch die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern kann einbrechen.

Als Folge des gesamten Nachfrageeinbruchs steigt die Arbeitslosigkeit. Dies hat wiederum Folgen für die Staatshaushalte in Form von geringeren Steuereinnahmen auf Grund weniger Beschäftigter mit lohnsteuerpflichtigem Einkommen und auf Grund einbrechender steuerpflichtiger Gewinne. Auf der Ausgabenseite steigen die Ausgaben für Soziales zum Beispiel in Form von Arbeitslosenzahlungen. Ein Spezifikum von Finanzmarkt-/Bankenkrisen ist, dass Sie eine lange Periode von Wachstumseinbrüchen bringen. Beim Vergleich großer Finanzmarktkrisen haben Wissenschaftler folgende typische Effekte gefunden:

- Immobilienpreise fallen um 35 % innerhalb einer längeren Periode von sechs Jahren
- Aktienpreise fallen in einem Zeitraum von 3,5 Jahren um 55 %
- die Arbeitslosenrate steigt in der Abwärtsphase des folgenden Konjunkturzyklus um 7 Prozentpunkte während vier Jahren an
- das Wirtschaftswachstum geht um 9 Prozentpunkte zurück
- die Staatsschulden legten um 85 % zu

⁸ In der Eurozone beträgt der Geldmultiplikator zwischen dem Zentralbankgeld und der Geldmenge M_3 – das sind grob vereinfacht kurz- und langfristige Geldeinlagen bei Geldinstituten – zwischen 8 und 10 (Fichtner, 2012).





Der Internationale Währungsfonds (IWF) analysierte die Auswirkungen der Krise auf die Staatsschuldenentwicklung der G20-Staaten⁹.

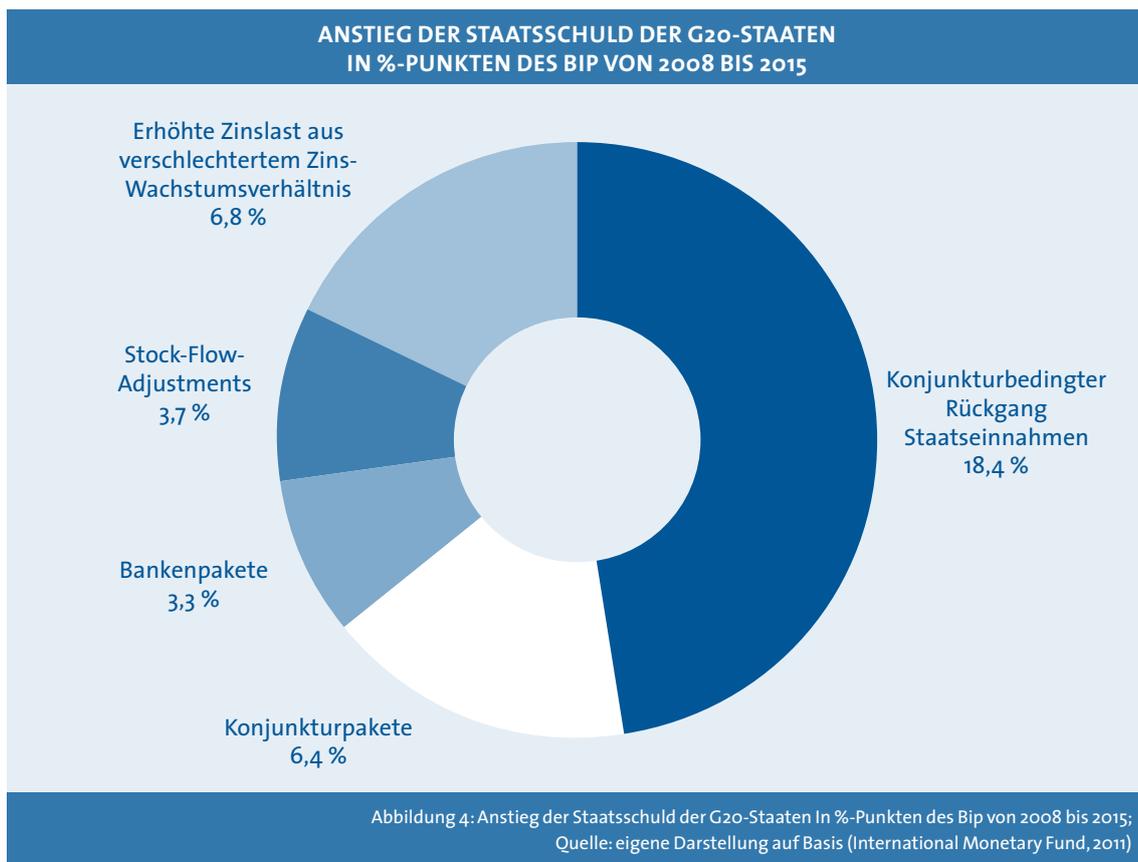
Zwischen 2008 und 2015 berechnete IWF eine Steigerung der Staatsschulden um knapp 39 %-Punkte des BIP. Die zusätzliche Verschuldung resultiert zum größten Teil aus

- wachstumsbedingten **Rückgängen** der **Staatseinnahmen** (18,4 %), und
- einem **relativ** zum Wirtschaftswachstum **gestiegenen Zinsendienst** (6,8 %).
- **Unterstützungen** für den **Finanzsektor** betragen 3,3 %.
- **Schuldenwirksame Abschreibungen** belaufen sich auf 3,7 %, welche ebenfalls zum größten Teil mit dem Finanzsektor zusammenhängen dürften.
- **Konjunkturpakete belasten** die Staatsschuld mit 6,4 %.
- Der **größte Teil** der zusätzlichen Staatsschuld resultiert aus der **Konjunkturentwicklung**, die wiederum wesentlich durch die Finanzmarktkrise beeinflusst ist.
- Die **negative Zins-Wachstumsdynamik** hat einen in etwa gleich hohen Anteil wie die unmittelbaren Kosten der staatlichen Stützung der Finanzinstitute.

Obzwar die jüngste Schuldendynamik zu einem Gutteil auf die unmittelbaren und mittelbaren Folgen der Finanzmarktkrise zurückzuführen ist, war diese mehr Auslöser der Staatsschuldenkrise als die grundlegende Ursache. Die betroffenen Staaten hatten schon vor der Krise verhältnismäßig hohe Schuldenstände, die eben den Spielraum nahmen, ausreichend Mittel für die Krisenbekämpfung bereitzustellen. Große Volkswirtschaften haben auch in Perioden guter Konjunktur nichts gegen das strukturelle und vielfach steigende Budgetdefizit unternommen.



⁹ Die G20-Staaten sind Deutschland, Kanada, Indien, Russland, Saudi Arabien, China, Indonesien, Japan, Argentinien, die Republik Korea, Italien, Südafrika, Australien, USA, Mexiko, Türkei, Brasilien, Frankreich, Großbritannien und die EU.



3.1 Staatsschulden, Kreditrisiko und Zinsentwicklung



Die für die Staatsanleihen insbesondere in den Krisenländern zu bezahlenden Staatsschuldenzinsen stehen oft im Zentrum der öffentlichen Diskussion. Irische und portugiesische Anleihen mussten auf dem Sekundärmarkt Renditen deutlich über 10% zahlen. Für griechische Anleihen wurden bis über 40% Zinsen verlangt. Von der Politik und auch vereinzelt von Ökonomen wurde kritisiert, dass die verlangten Zinsen zu hoch seien. Wie kommen diese Zinsen nun zustande?

Die **realen Zinssätze**, die für eine Staatsanleihe bezahlt werden, beinhalten eine Reihe von Informationen. Reale Zinssätze sind jene um die **Inflation bereinigten Zinssätze**. Die im realen Zinssatz beinhalteten Informationen sind:

- der natürliche Zinssatz
- die Kreditrisikoprämie
- die Liquiditätsprämie
- die Fristigkeitsprämie

Unter **natürlichem Zinssatz** wird der **marktbestimmte Zinssatz** für eine **risikolose Staatsanleihe** verstanden. Die **Kreditrisikoprämie** ist die **Differenz** zwischen der **geforderten Kredit-Rendite** und der **erwarteten Rendite** einer (theoretisch) risikolosen Staatsanleihe – einfach ausgedrückt: der **Aufschlag für ein zusätzliches Risiko**, z.B. wenn ein Staat längerfristig mehr Geld ausgibt als er einnimmt und seine Zahlungsunfähigkeit dadurch wahrscheinlicher wird. Eine **Liquiditätsprämie** fällt an, wenn der **Gläubiger** für die **Aufgabe von in Liquidität gehaltenem Geld entschädigt** werden muss. Der Nachteil für weniger Liquidität wird ihm dadurch abgegolten. Wenn ein kleiner Staat Anleihen begibt, dann ist der Markt für seine Anleihen kleiner. Seine Anleihen werden weniger gehandelt und der Kauf und Verkauf dieser Anleihen ist „schwieriger“. Die **Fristigkeitsprämie** bringt eine **Abgeltung** für den **Nachteil**, wenn man über eine **längere Frist** auf die **Verwendung der eigenen Mittel verzichtet**. So bringt eine 10-Jahres-Anleihe höhere Renditen als beispielsweise eine vierjährige Anleihe.

Abbildung 6 zeigt die nominellen – nicht inflationsbereinigten – Renditen langfristiger Schuldverschreibungen unter anderem von Deutschland und den Programmländern Griechenland, Portugal und Irland. Der **Unterschied** zwischen den **Zinssätzen** ist wesentlich auf die **Kreditrisikoprämie** zurückzuführen. Wirtschaftstheoretische Modelle und Schätzungen statistischer Zusammenhänge zeigen, dass ein Zusammenhang zwischen dem **Zinsdifferential von Staatsschuldpapieren** und dem **Staatsschuldenstand** (Neuverschuldung) besteht. Bei einer niedrigen Staatsverschuldung steigt der Zinssatz proportional mit der Neuverschuldung. Ab einen kritischen Wert der Staatsschuldenquote nimmt der Zins auf die Staatsschuldensanleihen überproportional zu. Sobald

der Zinssatz eine kritische Marke – die über der Wirtschaftswachstumsrate liegt – übersteigt, kann eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt werden.

Verunsicherte Investoren verlangen **höhere Zinszahlungen**. Auch eine spekulative Attacke kann Zinserhöhungen auslösen. Erhöhte Zinsen bringen wiederum höhere Finanzierungskosten für den Staat und treiben dessen Schuldenstand potenziell noch weiter in die Höhe. Hohen Zinsen für Staatsschulden wird die Fähigkeit zugeschrieben, dass sie Staaten mit lockerer Ausgabenpolitik zu höherer Sparsamkeit bringen können. Die hohen Zinsen sorgen dafür, dass die Zinskosten für diesen Staat immer höher werden. Das hat nicht nur einen Effekt auf die Zinskosten selbst, sondern gibt auch ein Signal „nur“ über den hohen Zinssatz an die Gläubiger, dass eben ein Zahlungsausfall bei diesem Staat wahrscheinlicher ist. Dieser Mechanismus wird auch als **Hypothese der Marktdisziplinierung** bezeichnet.

Bei Betrachtung von Abbildung 6 wird deutlich, dass die dargestellten Mitgliedstaaten der Eurozone zwischen 2001 und 2008 mit annähernd gleichem Zinsrisiko eingestuft wurden, obwohl sich diese Staaten alleine schon auf Grund ihrer Schuldenstände deutlich unterscheiden haben. Der Markt hat offensichtlich in dieser Periode diese **strukturellen Informationen unzureichend in die Zinsbildung mit einfließen** lassen. Beginnend mit 2008 erfolgte eine starke Spreizung bei den Anleiherenditen. Ob die Märkte dabei in der späteren Phase überreagiert haben, wird man nur schwierig festmachen können. Die dargestellten Zinsdifferenziale geben jedenfalls den Hinweis auf diejenigen Staaten, die nahe der Zahlungsunfähigkeit standen. Die Schuldverschreibungen der Programmländer mit respektive den höchsten Staatsschuldenständen zeigen die höchsten Renditen.

3.2 Ratingagenturen und Entwicklung der Staatsschuld

In der öffentlichen und in der politischen Diskussion wurden die drei großen Ratingagenturen *Standard and Poors*, *Moody's* und *Fitch* insofern mit der europäischen Staatsschuldenkrise in Zusammenhang gebracht, als dass sie durch (zu späte) Bonitätsherabstufungen die Anleihezinsen noch weiter hinaufge-

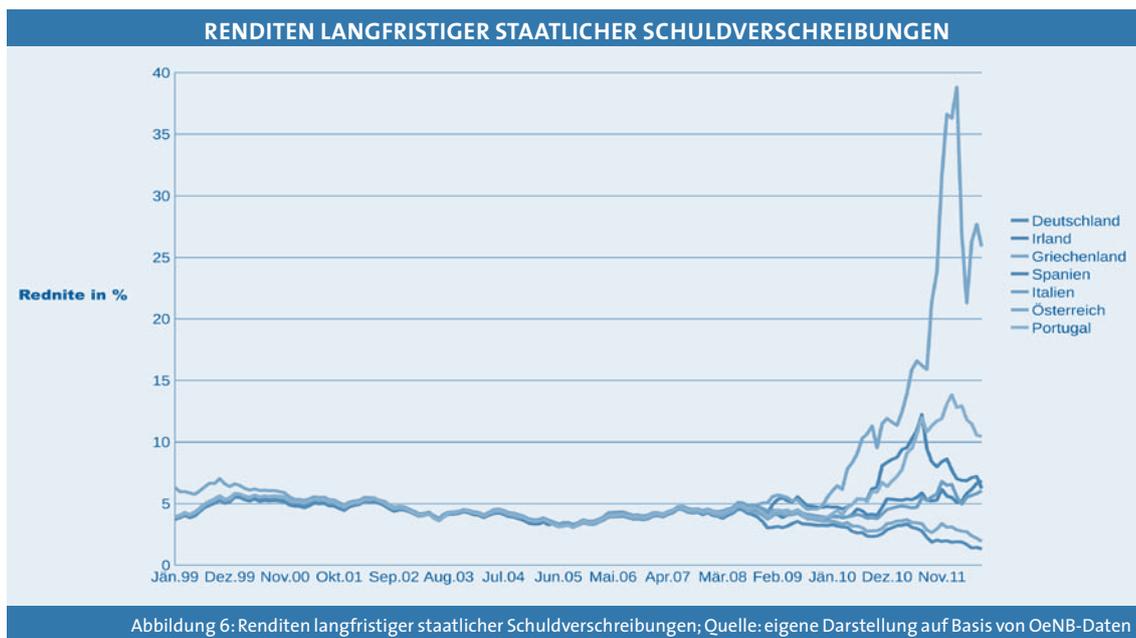


Abbildung 6: Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen; Quelle: eigene Darstellung auf Basis von OeNB-Daten

trieben hätten und zur Destabilisierung beigetragen hätten. Sie hätten ein negatives Marktsentiment noch weiter verstärkt und damit die Finanzierungskosten der Problemstaaten weiter erhöht.

Ratingagenturen kamen auch deshalb so stark in den Fokus der öffentlichen Diskussion, da Ratings für die Bewertung einer Vielzahl von Finanzinstrumenten herangezogen werden. Dies ist in der Finanzmarktregulierung vorgesehen, z.B. in den Baseler Akkorden. Ebenso werden Sicherheiten für Refinanzierungen durch die Europäische Zentralbank mit Ratings von den großen Agenturen bewertet. Die falsche Bewertung von in Wertpapieren gebündelten Krediten (Asset Backed Securities) durch die Ratingagenturen war mit ein Auslöser der Weltfinanzmarktkrise 2007/2008. Ein großer Kritikpunkt an den Ratingagenturen ist zudem, dass die zu ratenden Unternehmen oder Staaten die Gebühren für ein Rating selbst bezahlen und dadurch im Raum steht, sie würden sich damit „Gefälligkeitsgutachten“ kaufen. Grundsätzlich beinhalten Ratings **politische** und **ökonomische Prognosen** über die Zukunft, in die sowohl **Kennzahlen** als auch **persönliche Einschätzung** mit einfließen. Dadurch sind Fehleinschätzungen noch wahrscheinlicher als dies bei reinen Wirtschaftsprognosen der Fall ist. Wifo-Fachleute ermitteln einen statistischen

Zusammenhang zwischen Ratingveränderungen und der Entwicklung der Zinsen von Griechenland, Irland, Spanien und Portugal. Dabei wird ersichtlich, dass die drei Ratingagenturen ihre Ratings in Orientierung an den jeweiligen anderen Ratingagenturen verändern. Ein „Herdentrieb“ kann also unterstellt werden. Darüber hinaus sind die Zinsänderungen vor einer Ratingherabstufung deutlich größer als danach.¹⁰ Bei den vier Ländern kann während der letzten Jahre demgemäß nicht davon ausgegangen werden, dass die Ratingherabstufung zu überschießenden Zinsveränderungen geführt hätten, die destabilisierend wirkten.

Die Zinsen hatten schon vorher auf die Verschlechterung der Fundamentaldaten der betroffenen Länder reagiert. Die Ratingagenturen zogen mit ihren Ratingveränderungen **den Zinsänderungen nach**. Auch ist der Schluss zulässig, dass Ratingagenturen eher **dem Markt folgen** und **eher später als früher Abwertungen** vornehmen würden. Sie hätten auch die Tendenz optimistischere Ratingurteile zu vergeben. Erst als die Ratingagenturen sich bewusst wurden, dass sie beispielsweise lange für Griechenland zu optimistische Bewertungen vergeben hatten, reagierten sie mit rascheren Herabstufungen sowohl für Griechenland als auch für andere europäische Problemländer.

¹⁰ Ratingherabstufungen haben eine Ausweitung des Zinsabstandes in den ein bis drei Monaten nach einer Ratingänderung um ca. 0,3 %-Punkte zur Folge.

4 IST EIN STAAT ZAHLUNGSUNFÄHIG, WAS DANN?

In den letzten 200 Jahren gab es rund 90 Fälle von erklärten Insolvenzen souveräner Staaten. Vor dem Hintergrund dieser stattlichen Zahl an staatlichen Insolvenzen gibt es Rätsel auf, dass sich im internationalen Wirtschaftsrecht kein allgemeines Völkerrecht der Staatsinsolvenz herausgebildet hat.

Zunächst sollte (rechtlich) zwischen **Zahlungsunfähigkeit** und **Insolvenz** unterschieden werden. Im Völkerrecht kann ein **Staat lediglich zahlungsunfähig** werden. Er kann aber nicht wie ein Unternehmen insolvent werden und in Konkurs „geschickt“ werden. Kennzeichen von Insolvenzverfahren sind Fremdverwaltung, Exekution und gegebenenfalls Liquidation.

Der Staat ist ein **spezieller Schuldner**. Unter anderem dadurch, dass er **Bestandsschutz genießt** und über das **Steuermonopol verfügt**, wird ihm grundsätzlich eine **höhere Bonität eingeräumt**. Er hat aber auch ein **Leistungsverweigerungsrecht**. Wenn ein Staat zahlungsunfähig ist, liegt die Entscheidung alleine bei ihm, ob und wie er seine Schulden bedienen will. Dass ein Staat grundsätzlich und dauerhaft die Bedienung seiner Schulden verweigert, kommt de facto nicht vor. Dies hätte nämlich zur Folge, dass er sich letztendlich selbst den Zugang zu den Finanzmärkten nimmt.

Im Jahr 2002 hat der Internationale Währungsfonds einen ersten Entwurf für ein geordnetes Staatsinsolvenzverfahren vorgelegt, der allerdings schon ein Jahr später keine politische Zustimmung mehr fand.

Die Besonderheiten dieses Vorschlags sind:

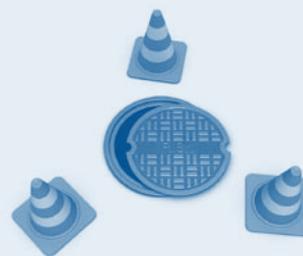
1. Nur der Schuldnerstaat hat das Recht (nicht aber Dritte), einen Insolvenzantrag zu stellen.
2. Der Schuldnerstaat muss seine Verfügungsbefugnisse behalten. Er soll nicht von einem Masseverwalter „regiert“ werden.
3. Auch der Schuldnerstaat selbst muss einem (verhandelten) Umschuldungsergebnis zustimmen.
4. Ein Umschuldungsverfahren darf weder eine Exekution noch eine Liquidation als Konsequenz haben.

Die Gemeinsamkeiten mit einem zivilrechtlichen, nationalen Insolvenzverfahren sind:

1. Eine einseitige Anspruchsdurchsetzung muss wirksam unterbunden werden.
2. Der Schuldnerstaat darf nicht an nicht bevorrechtete Schuldner zahlen.
3. Eine Rangordnung von Forderungen muss erstellt werden.
4. Der Schuldnerstaat muss dazu verpflichtet werden, einen Umschuldungsplan auszuhandeln.
5. Eine qualifizierte Mehrheit der Gläubiger – zumindest 75 % – muss erreicht werden, dass ein Umschuldungsergebnis verbindlich wird, um zu verhindern, dass eine Minderheit von Gläubigern die Umschuldung blockieren können (Hummer, 2011).

DER (ÖKONOMISCHE) UNTERSCHIED ZWISCHEN STAATSSCHULDENKRISE (INSOLVENZ) UND LIQUIDITÄTSKRISE

Ein Staat ist **insolvent**, wenn der **Barwert¹¹ der Primärsalden** (Staatseinnahmen abzüglich der Staatsausgaben ohne Abzug der Zinslast) **kleiner** ist als die **gegenwärtigen Staatsschulden**. Allerdings ist es schwierig vorherzusagen, wie die zukünftigen Primärsalden aussehen. Von einer **Liquiditätskrise** spricht man, wenn die gegenwärtig ausstehenden Zahlungen für Schuldentilgung nicht mit den gegenwärtigen Staatseinnahmen abgedeckt werden können, wohl aber in der nächsten Perioden wieder ausreichend Staatseinnahmen lukriert werden könnten. Die Unterscheidung scheint einfach, in der Realität herrscht aber immer große **Unsicherheit**, ob nun tatsächlich eine Insolvenz vorliegt oder „lediglich“ eine Liquiditätskrise.



¹¹ Barwert heißt, dass zukünftige erzielte Primärsalden aufaddiert werden, dabei aber entsprechend abgezinst werden. Im Jahr $n+1$ wird um den Jahreszins i abgezinst (Primärsaldo erstes Jahr/ $(1+i)$). Im Jahr $n+2$ wird um das Produkt der zweier Jahreszinse abgezinst (z.B. Primärsaldo des ersten und zweiten Jahres/ $((1+i)^1(1+i))$) usw.

Während der letzten Jahre wurde im Zusammenhang mit der Griechenlandkrise erneut die Forderung für ein **geordnetes Verfahren zur Schuldenrestrukturierung** beispielsweise durch den Wissenschaftlichen Beirat des deutschen Wirtschaftsministeriums formuliert.

Es wurde offensichtlich, dass die **No-Bail-Out-Klausel** im EU-Vertrag – kein Mitgliedstaat darf für die Schulden des anderen einspringen – im **Unionsvertrag** nicht glaubwürdig war. Dadurch herrschte Unsicherheit, in wie weit finanzielle Unterstützung durch andere Mitglieder des Euro-Währungsgebietes, der Europäischen Union als Ganzes bzw. durch die Europäische Zentralbank erfolgen würde.

Anfänglich standen zudem keine Instrumente wie der EFSF (EU-Rettungsschirm) zur Verfügung. Eine glaubwürdige No-Bail-Out-Klausel – so die Autoren – hätte als Ergänzung entsprechend einer Insolvenzordnung bedurft.

Allerdings erfolgte Anfang 2012 die Umschuldung Griechenlands ohne eine internationale Insolvenzordnung in einigermaßen geordneten Verhältnissen. Auch eine Reihe von anderen Schwellenländern haben in der jüngeren Vergangenheit ihre Umschuldungen zumeist rasch ohne eine internationale Insolvenzordnung abgewickelt. So scheint es, dass ein geordneter Rechtsrahmen zwar hilfreich ist, aber offenbar noch nicht ausreichend für eine erfolgreiche – im Sinne von geordnet und rasch – Umschuldung ist.

Aktuell ist vorgesehen, dass im Rahmen des Europäischen Stabilisierungsmechanismus (der 2. Generation des EU-Rettungsschirms), sogenannte **Collective Action Clauses** (CAC) für Staatsschuldentitel der Mitgliedstaaten ab 2013 formuliert und angewandt werden sollen. CAC sorgen dafür, dass eine **Gläubigermehrheit** reicht, um das Verhandlungsergebnis für eine Umschuldung **zu bestätigen**. Damit wird voraussichtlich ein (kleiner) Teil einer europäischen Insolvenzordnung umgesetzt werden.

5 DIE STAATSSCHULDENKRISE IM EURORAUM

5.1 Entwicklung der Staatsverschuldungen im Euroraum

Zwischen 2007 und 2013 wird sich der Staatsschuldenstand in **Irland** mehr als vervierfacht haben, in **Spanien** verzweieinhalbfacht, in **Portugal** beinahe verdoppelt, in **Griechenland** und in **Zypern** um mehr als die Hälfte erhöht haben. Diese fünf Länder mussten unter den Euro-Rettungsschirm schlüpfen, da sie am Rande der Zahlungsunfähigkeit standen. Es drohte, dass sich diese Länder nicht mehr auf den internationalen Finanzmärkten finanzieren konnten. Sie sind jetzt unter einem besonderen Regime als sogenannte **Programmländer**.¹² Ähnlich dramatisch entwickelte sich die Staatsschuld in Spanien, die sich mehr als verdoppelte.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die **Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands** und der **Neuverschuldung** (in % des BIP) aller Mitgliedstaaten des Euro-

Währungsgebiets (Euro-17) vor Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 und dem Jahr 2013 gemäß der Frühjahrsporgnose der EU-Kommission aus dem Jahr 2012. So steigt der durchschnittliche Schuldenstand des Euro-Währungsgebietes von 66,3 % im Jahr 2007 auf 92,6 % im Jahr 2013. Die Staaten mit den höchsten 2013 erwarteten Schuldenständen sind Griechenland (168,8 %), Italien (121,8 %), Irland (117,1 %), Portugal (107,4 %) und Belgien (100,8 %).

Nach einem durchschnittlichen Haushaltsdefizit des Euro-Währungsgebietes im Jahr 2007 von 0,7 % des BIP, schnellte dieses in den beiden Folgejahren auf jeweils 6,3 % hoch. Für 2013 wird ein Absinken auf durchschnittlich 2,9 % erwartet. Die höchste Neuverschuldung im Jahr 2013 im Euro-Währungsgebiet wird in Irland (7,5 %), Griechenland (8,4 %), Spanien (6,3 %), Niederlande und Slowakei (4,6 %) erwartet.¹³

¹² Programmländer müssen sich als Bedingung für den Erhalt von Hilfgeldern aus dem EU-Rettungsschirm zu strengen Budgetkonsolidierungsmaßnahmen verpflichten.

¹³ Am Höhepunkt der Finanz- und Wirtschaftskrise betrug das durchschnittliche Haushaltsdefizit im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2009 6,3 % und im Jahr 2010 6 %. Im Jahr 2009 betrug die respektiven Defizite in Griechenland (15,4 %), Irland (14,3 %), Spanien (11,1 %) und Portugal (10,1 %). Die stark ausgeweiteten Defizite waren gemäß EU-Kommission etwa zur Hälfte konjunkturbedingt, der Rest war das Resultat diskretionärer fiskalpolitischer Maßnahmen. Weiters ergab sich ein entsprechender Druck auf die öffentliche Haushalte durch den Rückgang des BIP und damit einhergehenden stark rückgängigen Steuereinnahmen.



HAUSHALTSSALDO UND ÖFFENTLICHER SCHULDENSTAND IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

NEUVERSCHULDUNG UND SCHULDENSTÄNDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

	NEUVERSCHULDUNG (% DES BIP) (+ ÜBERSCHUSS/- DEFIZIT)		SCHULDENSTAND (% DES BIP)		ERHÖHUNG SCHULDENSTAND 2007-2013 (% DES BIP)
	2007	2013*	2007	2013*	
BELGIEN	- 0,1	- 3,3	84,1	100,8	16,7
DEUTSCHLAND	0,2	- 0,7	65,2	80,7	15,5
ESTLAND	2,4	- 1,3	3,7	11,7	8,0
IRLAND [#]	0,1	- 7,5	24,8	120,2	95,4
GRIECHENLAND [#]	- 6,5	- 8,4	107,4	168,8	61,4
SPANIEN	1,9	- 6,3	36,2	87,0	50,8
FRANKREICH	- 2,7	- 4,2	64,2	92,5	28,3
ITALIEN	- 1,6	- 1,1	103,1	121,8	18,7
ZYPERN	3,5	- 2,5	58,8	78,1	9,3
LUXEMBURG	3,7	- 1,1	6,7	21,6	14,9
MALTA	- 2,4	- 2,9	62,3	75,2	12,9
NIEDERLANDE	0,2	- 4,6	45,3	73,0	27,7
ÖSTERREICH	- 0,9	- 1,9	60,2	74,3	14,1
PORTUGAL [#]	- 3,1	- 3,1	68,3	117,1	48,8
SLOWENIEN	0	- 3,8	23,1	58,1	35,0
SLOWAKEI	- 1,8	- 4,6	29,6	53,5	23,9
FINNLAND	5,3	- 0,4	35,2	51,7	16,5
EURO-WÄHRUNGSGEBIET	- 0,7	- 2,9	66,3	92,6	26,3

Tabelle 1: Haushaltssaldo und öffentlicher Schuldenstand im Euro-Währungsgebiet;
Quelle: EU-Kommission Frühjahrsprognose 2012/2013, *Prognosewerte, #Programmländer



5.2 Ursachen für die Staatsschuldenkrise im Euroraum



Die Ursachen für die Staatsschuldenkrise stellen eine Mischung dar aus **Konstruktionsfehlern der Währungsunion**, der **Vernachlässigung der Bedeutung struktureller Unterschiede** innerhalb der Währungsunion, der **Nichtbeachtung von Fiskalregeln und Transparenzvorschriften** und zu einem guten Teil die **Auswirkungen der Finanzmarktkrise 2007/2008**:

- Wie bereits zuvor erwähnt trug die **massive globale Finanzmarktkrise** über mehrere Kanäle – hohe Kosten der automatischen Stabilisatoren, hohe Zinskosten, direkte Kosten der Stabilisierungsmaßnahmen im Finanzsektor – beträchtlich zu den steigenden fiskalen Ungleichgewichten bei.
- Die Mitgliedstaaten der Währungsunion haben **nur zum Teil** die durch die Währungsunion an sich **notwendigen politischen Beschränkungen akzeptiert**. So wurde die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes in der Vergangenheit mehrfach nicht eingehalten. Mit der Konsequenz, dass dadurch die fiskalischen Ungleichgewichte verstärkt wurden.

- Die **niedrigen (realen) Zinssätze** trugen ebenfalls zu einer übermäßigen Verschuldung des privaten Sektors insbesondere in Mitgliedstaaten, welche vor Beitritt zur Währungsunion über wesentlich höhere Zinsniveaus verfügten.
- Bei der Überwachung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes wurde der Fokus zu stark auf die öffentlichen Finanzen gelegt. **Makroökonomische Ungleichgewichte** in anderen Sektoren der Wirtschaft wurden **zu wenig beachtet**, obwohl in einigen Staaten der reale Sektor den Grundstein für die öffentlichen Haushaltsungleichgewichte legte.
- Die europäische Statistikbehörde **Eurostat** hatte **nicht ausreichend Zugriff** auf die statistischen Daten der Mitgliedstaaten, was dazu führte, dass sich Eurostat bei der Berechnung und Überprüfung der Haushaltsdaten auf unzureichende Grundlagen in der Vergangenheit stützen musste. Die **Akzeptanz von statistischen Falschmeldungen** war die Folge.
- Die No-Bail-Out-Klausel in der Währungsunion war **nicht glaubwürdig**. Die Märkte rechneten damit, dass die Mitgliedstaaten für einen anderen Mitgliedstaat in einer finanziellen Schieflage einsprin-

gen würden. Die Finanzmärkte testeten die Europäische Union solange, bis mit der Etablierung des Euro-Rettungsschirmes (EFSF mit der Nachfolgeregelung ESM) eine Finanzierungsfazität mit einer hohen finanziellen Kapazität zur Verfügung stand.

TYPISIERTER VERLAUF EINER STAATSSCHULDENKRISE

Die Entstehung einer Staatsschuldenkrise folgt oft einem bestimmten Muster:

- Regierungen setzen Projekte um, die aus laufenden Steuereinnahmen nicht finanzierbar sind. Beispielsweise wenn der öffentliche Dienst dauerhaft ausgeweitet wird, ohne dass dafür ausreichend Steuereinnahmen vorliegen. →
- Zur Projektumsetzung aufgenommene Schulden werden nicht getilgt, weitere Schulden werden aufgenommen. →
- Primärüberschüsse drehen in Primärdefizite. Zur Bedienung der Zinsen für die Staatsschuld wird eine zusätzliche Neuverschuldung eingegangen. →
- Hohe fremdfinanzierte Zinsen für die Neuverschuldung werden versprochen. In der nächsten Periode verschuldet sich der Staat, um nicht nur denselben → Primärüberschuss wie in der Vorperiode zu finanzieren, sondern auch noch die Zinsen auf die in der Vorperiode aufgenommene Schuld. Die neu aufgenommenen Schulden decken also in jeder Periode den Primärüberschuss und die Zinsausgaben auf den Schuldenstand ab. Ein solches Verhalten wird in der Literatur als Ponzi-Spiel bezeichnet, bezugnehmend auf die Geschäftsgebaren von Charles Ponzi, der in den 1920er Jahren in den USA ein Schneeballsystem aufbaute, mit welchem er am Ende 4,3 Millionen Dollar Verluste anhäufte. Neukunden wurde eine ungewöhnlich hohe Rendite angeboten, wodurch neue Kunden angelockt wurden. Mit den Einzahlungen der Neukunden wurden die Altkunden ausbezahlt. Wenn die Neukunden ausbleiben und

die Altkunden ihren Einsatz zurückverlangen bricht das System zusammen. →

- Wenn die Staatsgläubiger, wie im Fall von Charles Ponzi, die Gläubiger das Ponzi-Spiel erkennen, stellen sie jede weitere Kreditvergabe unabhängig von Zinshöhe ein. →
- Das Erreichen der Steuerschranken und der Ausschluss von den internationalen Finanzmärkten führen zur staatlichen Zahlungsunfähigkeit und damit zur Staatsschuldenkrise.

5.3 Die Programmländer Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Zypern

■ GRIECHENLAND

Am 20. Oktober 2009 musste die griechische Regierung die **Korrektur falscher Schuldendaten** bekanntgeben. Beginnend mit der Hilfszusage der EU Ende März 2010 konnte ein **starkes Ansteigen der Risikoprämien auf griechische Anleihen** beobachtet werden (Abbildung 8).¹⁴ Der IWF, die Europäische Kommission und die Europäische Zentralbank beschlossen gemeinsam das **erste Finanzpaket** für Griechenland in der Höhe von 110 Mrd. Euro. Unter einer strengen Konditionalität stellte der IWF Paket in der Höhe von 30 Mrd. und die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes 80 Mrd. Euro zur Verfügung. Griechenland musste sich verpflichten, das Budgetdefizit von 13,6 % des BIP im Jahr 2009 auf 3 % bis zum Jahr 2014 zurückzuführen.

Insbesondere angesichts der **negativen Wachstumsperspektiven** der griechischen Wirtschaft – damit einhergehend der große Druck auf die Staatsausgabenseite und drastisch fallende Steuereinnahmen – kam es seit Ausbruch der Schuldenkrise zu einem weiteren **massiven Anstieg der Schuldenstandsrate** ausgehend bereits von einem sehr hohen Schuldenstandsniveau. Zwischen 2009 und 2011 sank das reale Wirtschaftswachstum von -3,2 auf -6,9 %. Innerhalb von nur zwei Jahren stieg die Schuldenstandsrate von 129,3 % des BIP (2009) auf 165,3 % des BIP (2011). Die Primärdefizite sanken im gleichen Zeitraum von -10,6 % auf -2,4 % des BIP.¹⁵

¹⁴ Das Ansteigen der Risikoprämien dürfte im Zusammenhang mit Zweifeln an der Bereitstellung ausreichender Mittel für Griechenland und Zweifeln an der Erfüllung der Haushaltsauflagen zu sehen sein.

¹⁵ Wie schon weiter oben erwähnt sind Primärdefizite ein Hinweis auf eine instabile Verschuldungssituation, insbesondere dann wenn sie so ausgeprägt sind, wie im Falle Griechenlands.

Im Juli 2011 beschloss der Rat ein **zweites Programm** für Griechenland unter **Beteiligung des privaten Sektors**. Das zweite Paket gelangte erst im März 2012 zur Umsetzung, nachdem auf EU-Ebene am 21. Februar 2012 eine Grundsatzentscheidung zugunsten des Programms getroffen wurde. Es hat ein Volumen von 120,2 Mrd. Euro zuzüglich der 24,4 Mrd. Euro aus dem ersten bilateralen Paket und wird von der EFSF finanziert. Dieses Volumen inkludiert den Beitrag der Eurozone via EFSF zur Schuldenrestrukturierung von 30 Mrd. Euro sowie voraussichtlich 48 Mrd. Euro für die Rekapitalisierung griechischer Banken. Der IWF trägt zusätzlich 28 Mrd. Euro dazu bei.

Durch die **Umschuldung** – alte Anleihen wurden gegen neue Anleihen mit einem deutlich niedrigeren Nennwert, mit einer längeren Laufzeit von 30 Jahren und niedrigeren Zinsen getauscht – reduzieren sich die Anleiheschulden Griechenlands gegenüber privaten Investoren, die etwas über 200 Mrd. Euro hielten, um 53,5 %. Die Umschuldung wurde im März 2012 bereits größtenteils umgesetzt.

Nachdem **Schuldenschnitt** wird Griechenland auf Basis optimistischer Makrosimulationen die Schuldenstandsrate auf 117 % des BIP im Jahr 2020 senken können. Nach monatelangem Reformstillstand aufgrund einer politischen Krise und daraus resultierender Neuwahlen im Frühjahr 2012 wurde Ende Juli 2012 von der griechischen Regierung und der Troika (Vertretern der EU, EZB und des IWF) ein weiteres Sparprogramm mit einem Volumen von 11,5 Mrd. Euro vereinbart.

Es waren **weniger die Zinsbelastungen** für den griechischen Haushalt, die zur **Staatsschuldenkrise** führten: So beliefen sich die Zinsen im Jahr 2009 auf 12 Mrd. Euro bei einem Defizit von 36,6 Mrd. Euro. 2011 zahlte Griechenland 14,8 Mrd. Euro Zinsen. Das Haushaltsdefizit betrug in diesem Jahr 20 Mrd. Euro.¹⁶ Die griechischen Staatsschuldenkrise hatte vielmehr **strukturelle Ursachen**, beginnend mit dem Beitritt Griechenlands zur Eurozone, obwohl es formal die Konvergenzkriterien nicht erfüllte. Die extrem lockere Budgetpolitik der letzten Jahre, welche noch von

gefälschten Statistiken begleitet wurde, führte zu wiederholt großen Budgetdefiziten. Die Staatsausgaben konnten bei weitem nicht durch die Einnahmen abgedeckt werden.

Weitere Strukturprobleme Griechenlands waren und sind

- eine geringe Reallohnflexibilität,
- hohe Lohnsteigerungen im öffentlichen Dienst in der Vergangenheit,
- eine wenig wettbewerbsfähige Industrie sowie durch
- niedrige Zinsen angetriebener übermäßiger privater Konsum, der eine überhöhte Privatverschuldung begünstigte.

■ IRLAND

Am 29. November 2010 nahm Irland als erster Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebietes den **EFSF (Euro-Rettungsschirm)** in Anspruch. Das gesamte gebilligte Hilfsprogramm für Irland hatte ein Volumen von 85 Mrd. Euro. Davon brachte Irland selbst 17,5 Mrd. Euro aus Barreserven und einem nationalen Pensionsfonds auf. Wie zuvor beschrieben ging die **drohende Zahlungsunfähigkeit vom Immobilien- und Bankensektor** aus.¹⁷

■ PORTUGAL

Im ECOFIN-Rat am 17. Mai 2011 stimmten die Finanzminister der EU Finanzhilfen für Portugal zu. Es war vorgesehen, dass Portugal über einen Zeitraum von drei Jahren Kredite von insgesamt 78 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt werden. Die Bereitstellung der Mittel teilten sich zu einem Drittel der IWF und zu zwei Dritteln die Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und der Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM).

Die Gewährung der Finanzierungshilfe wurde wie bei Griechenland und Irland an die Umsetzung eines **umfassenden Konsolidierungsprogrammes** geknüpft. Portugal verzeichnete **mäßige Wirtschaftswachstumsraten** in den 2000er Jahren auf Grund **sinkender internationaler Wettbewerbsfähigkeit**. Die steigende Staatsverschuldung ging einher mit deutlichen und

¹⁶ Bei einem Schuldenstand von 355,8 Mrd. Euro bedeutet das in diesem Jahr einen Durchschnittszins von rund 4,2 %.

¹⁷ Wie aus Abbildung 6 ersichtlich brachte die Zahlungshilfe in Kombination mit einem Struktur- und Reformprogramm auch eine Entspannung bei den Renditen für die Staatsanleihen.



MAKROÖKONOMISCHE ECKDATEN VON GRIECHENLAND

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reales BIP-Wachstum in %	-3,2	-3,5	-6,9	-4,7	0,0	2,5
Arbeitslosenrate	8,9	11,7	15,9	17,9	17,8	16,7
Leistungsbilanz in % des BIP	-14,3	-12,3	-10,3	-6,9	-5,3	-4,6
Öffentliches Haushaltsdefizit in % des BIP	-15,8	-10,6	-9,3	-7,3	-4,6	-2,1
Primärsaldo des öff. Haushaltes in % des BIP	-10,6	-5,0	-2,4	-1,0	1,8	4,5
Staatsschuld in % des BIP	129,3	144,9	165,3	161,4	165,4	162,1

Tabelle 2: Makroökonomische Eckdaten von Griechenland; Quelle: (European Commission, 2012)

andauernden **Leistungsbilanzdefiziten**, einer **steigenden Auslandsverschuldung** des **privaten Sektors**, einer **schwachen Exportperformance** sowie **steigenden Lohnstückkosten** einher.

■ SPANIEN

Ähnlich wie Irland nahm die spanische Schuldenkrise ihren Ursprung im Immobilien- und Bankensektor, aber im Unterschied zu Irland wurde für Spanien eine Finanzierungshilfe im Rahmen des EFSF bzw. darauf folgend im ESM ausschließlich für den Bankensektor mit Reformauflagen für die zu rekapitalisierenden Bankinstitute vorgesehen. Spanien stellte Ende Juni 2012 bei der EU den Antrag auf Finanzhilfe durch den EFSF für den Bankensektor mit einem Volumen von bis zu 100 Mrd. Euro. Ende Juli wurde das sogenannte Memorandum of Understanding zwischen der spanischen Regierung und den Finanzministern des Euro-Währungsgebietes abgeschlossen, das genau die Bedingungen festlegt, unter welchen die spanischen Finanzinstitute Geld erhalten. Abgesehen von einem kurzfristigen „Notfallkapital“ werden die konkreten Entscheidungen für die Kapitalaufstockungen der einzelnen Finanzinstitute im letzten Quartal 2012 erwartet. Ebenso wurde Spanien eingeräumt bis 2014 das staatliche Defizit unter die 3%-Marke zu senken. Niedrige Finanzierungskosten trugen besonders in ersten Jahren nach der Jahrtausendwende zu einem Immobilienboom in Spanien bei, der letztlich in einer Immobilienblase und deren Platzen endete. Private Schuldner und Finanzinstitute gerieten dadurch in Zahlungsschwierigkeiten. Eine längere konjunkturelle Abschwungphase wurde eingeleitet. Besonders im aufgeblähten Bausektor wurden in Folge zahlreiche Arbeitskräfte freigesetzt, mit der Konsequenz einer deutlich gestiegenen Arbeitslosigkeit (22,8% im Jahr

2011). Im Rahmen der makroökonomischen Überwachung leitete die Europäische Kommission im Februar 2012 eine vertiefte Analyse Spaniens ein. Auslöser für das Verfahren waren allgemein die hohe private Verschuldung, die hohe Auslandsverschuldung, die stark angestiegene öffentliche Verschuldung begünstigt durch die schwache Konjunktur sowie die hoher Arbeitslosigkeit. Ebenso war die spanische Leistungsbilanz über mehrere Jahre im Minus wie auch Spaniens Unternehmen am Weltmarkt Anteile verloren hatten. Dies weist auf einen schwachen Exportsektor hin.

■ ZYPERN

Gleichzeitig mit Spanien stellte Zypern den Antrag auf Finanzierungshilfe für den Gesamtstaat durch den EFSF Ende Juni 2012. Im August 2012 waren die Verhandlungen zwischen der Europäischen Kommission und Zypern noch im Gang. Ebenso wie Portugal hatte Zypern mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit zu kämpfen, welches Konsequenz einer schwachen nicht ausreichend wettbewerbsfähigen Exportindustrie ist. Zypriotische Banken waren überdurchschnittlich in Griechenland engagiert, was insgesamt hohe Abschreibungsrisiken brachte, die teilweise schlagend wurden. Letztlich stellte die in der EU zweithöchste private Verschuldung (289% des BIP) – dabei insbesondere die Nettoverschuldung der zypriotischen Unternehmen – ein hohes Risiko für den Bankensektor und mittelbar für den Staat dar. Die schwache Konjunktur gepaart mit den Schwierigkeiten im Finanzsektor übten am Ende einen zu hohen Druck auf die Staatsfinanzen aus. Auch bei Zypern wurde wie bei Spanien zu Beginn 2012 eine vertiefte makroökonomische Analyse wegen makroökonomischer Ungleichgewichte durch die Europäische Kommission eingeleitet.

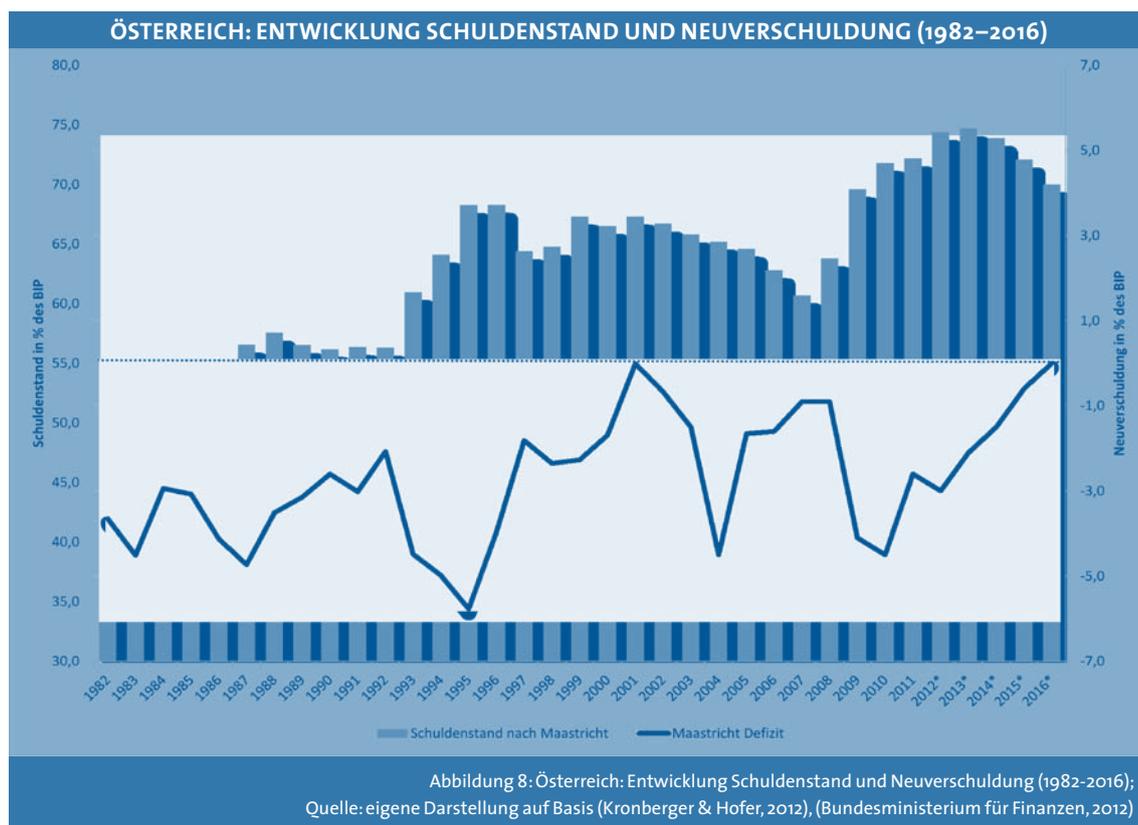
5.4 Die österreichische Staatsschuld im Umfeld der Euro-Staats-schuldenkrise

5.4.1 ENTWICKLUNG DER EXPLIZITEN ÖSTERREICHISCHEN STAATSSCHULD

Seit Beginn der 1980er Jahre stieg die österreichische Staatsschuld ausgehend von einem Schuldenstand von knapp unter 40 % des BIP kontinuierlich um über 70 % auf einen Höchststand von 68,3 % des BIP im Jahr 1995 an. Bis Mitte der 90er-Jahre waren Budgetdefizite in der Größenordnung von bis zu 5 % keine Seltenheit. Zeitlich zusammenfallend mit dem **EU-Beitritt 1995** ist eine **Rückführung des Budgetdefizits** in den Folgejahren beobachtbar.¹⁸ Seit 1997 blieb das österreichische Staatsdefizit unter der 3 %-Marke und **2001** wurde **erstmals ein ausgeglichener Haushalt** erwirtschaftet.

Bis zum Jahr 2007 konnte die Schuld auf einen Stand von **60,7 %** – knapp über dem **Maastricht-Schuldenkriterium** – gesenkt werden, obwohl der nominelle Schuldenstand kontinuierlich anstieg.¹⁹

Die Finanzkrise belastete wie in den anderen westlichen Industriestaaten den öffentlichen österreichischen Haushalt stark. Nach einem Maastrichtdefizit von 0,9 % im Jahr 2008 weitete sich die Neuverschuldung auf 4,1 % im Jahr 2009 und 4,6 % des BIP im Jahr 2010 aus. Folgend auf die Finanzmarktkrise wird sich die österreichische Staatsschuld **zwischen 2007 und 2013 um 14 %-Punkte des BIP erhöht** haben. Laut Finanzrahmen 2013 bis 2016 ist geplant, die Neuverschuldung bis **2016 sukzessive auf 0 % abzusenken**. Der Schuldenstand soll sich ab 2013 bei einem Wert um 75 % stabilisieren und in der Folge wieder abnehmen.²⁰



¹⁸ Dadurch, dass Österreich an der Währungsunion teilnehmen wollte, musste es sich den Konvergenzkriterien (SWP) unterwerfen, die im Fiskalbereich ein maximales Staatsdefizit von 3 % des BIP und einen Schuldenhöchststand von 60 % des BIP vorsahen.

¹⁹ Der Grund dafür ist, dass es sich bei letzterem Indikator um eine Quote handelt, die den nominellen Schuldenstand im Zähler und das Bruttoinlandsprodukt im Nenner führt. Die Schuldenquote kann sich dadurch auch bei Vorliegen eines Budgetdefizits und damit bei einem Anstieg des nominellen Schuldenstands verringern, wenn das Bruttoinlandsprodukt stärker wächst als der nominelle Schuldenstand. Ein hohes Wirtschaftswachstum trägt rein aus der Quotenbetrachtung daher bei, den Staatshaushalt zu entlasten.

²⁰ Der Staatsschuldenausschuss (2010) unternahm Berechnungen über die Entwicklung der Staatsschuld bis zum Jahr 2020 mit Variation der Parameter Haushaltsdefizit, und nominellem BIP-Wachstum. Das Ergebnis war, dass man um 2020 einen Schuldenstand von 60 % des BIP zu erreichen, von 2014 bis 2020 jährlich ein Nulldefizit bei einem nominellen BIP-Wachstum von 4 % erreichen müsste. Bei einem durchschnittlichen nominellen BIP-Wachstum von 5 % würde man auch mit einem Defizit von 1 % eine Schuldenquote von 60 % des BIP erreichen.

Ein Argument für niedrige Staatsschulden ist die **Ersparnis der Zinskosten**. In einer groben Tendenz ist erkennbar, dass sich die Rendite der langfristigen österreichischen Staatsschuldverschreibungen ähnlich dem Leitzins der EZB entwickelt (Abbildung 9). Zur Jahrtausendwende wurde nach einer Phase der Hochzinspolitik eine Zinssenkung zur Entlastung der Konjunktur durchgeführt.

Die Rendite der Staatsschuldverschreibung folgte dieser Entwicklung. Mit einer sich erholenden Wirtschaftsentwicklung ab dem Jahr 2004 reagierten etwas verzögert die EZB mit den Leitzinsen und die Renditen der Staatsschuldverschreibungen. Mit dem Übergreifen der Finanzmarktkrise auf Europa leitete die EZB eine massive Leitzinssenkung ein. Für die

Staaten mit guter Bonität – wie Österreich – ging damit eine Senkung der Rendite einher. Mit Beginn 2012 zeigten die österreichischen Renditen das niedrigste Niveau seit Beginn der Währungsunion.

Neben der Tendenz der Senkungen brachte die Finanzkrise auch eine **Erhöhung des Renditeabstandes** zwischen **deutschen und österreichischen Staatsschuldverschreibungen**. Wesentliche **Ursachen** sind ein durch die Investoren wahrgenommenes höheres Risiko auf Grund der hohen finanziellen Verflechtung des österreichischen Finanzsektors mit den südost- und mittelosteuropäischen Staaten²¹ in Verbindung mit einer in der Krise stark angestiegenen Staatsschuld und zaghaft umgesetzten strukturellen Reformen.²²

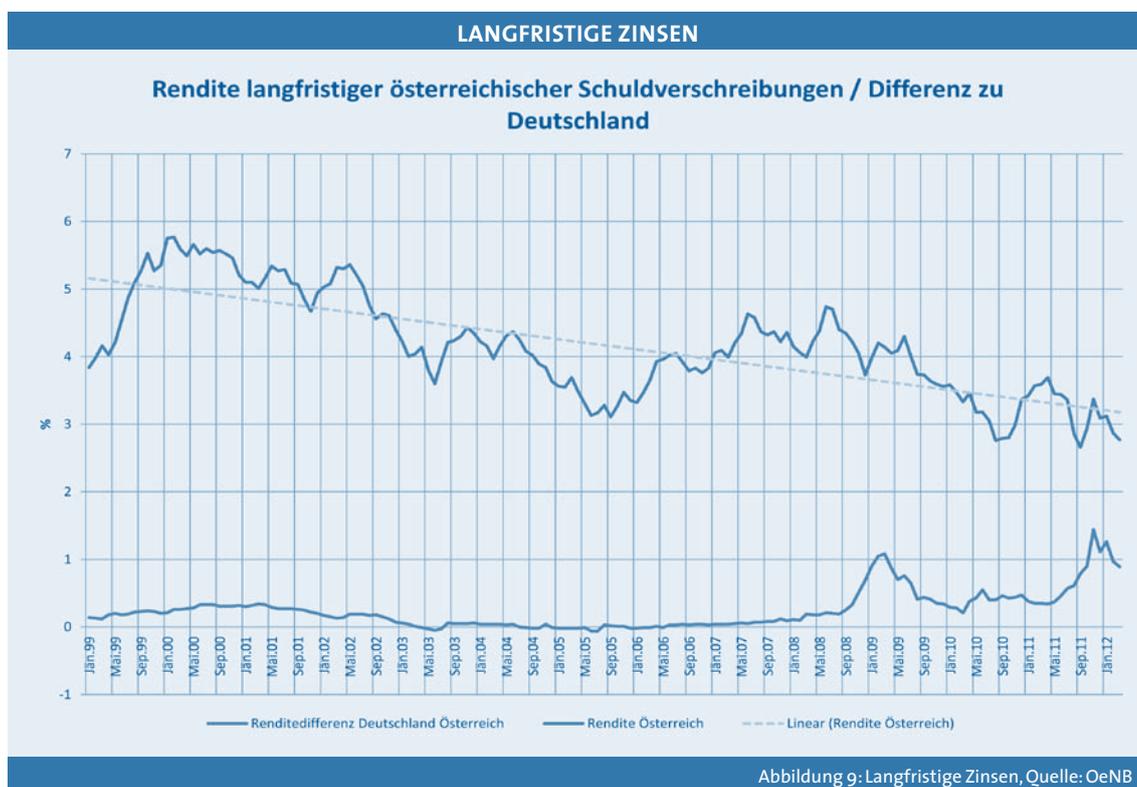


Abbildung 9 zeigt die Entwicklung der Zinslast für den Bund aus der Staatsschuld. Erkennbar ist, dass die **Kosten der Zinslast** im Wesentlichen **stabil** geblieben sind, obwohl sich die Staatsschuld massiv erhöht hat. Dies ist auf die **historisch niedrigen Renditen** auf österreichische Staatsschuldverschreibungen zurückzuführen.

²¹ Die erste große Spitze in der Abbildung fällt zusammen mit der Äußerung des Nobelpreisträger Krugman, der für Österreich den Staatsbankrott vorhersagte. Aufgrund der Reaktionen relativierte er später und stellte fest, dass Österreich zwar nicht wie Island oder Irland verschuldet sei, aber möglicherweise ein Bail-out auf dem Bankenmarkt nötig werden würde. Die Wahrnehmung des erhöhten Risikos blieb, wie an der weiteren Entwicklung des Renditeabstandes zu Deutschlands ab der zweiten Jahreshälfte 2011 ersichtlich ist.

²² Im November 2011 sollte eine Schuldenbremse Verfassungsrang verankert werden, was jedoch mangels dazu notwendiger 2/3-Mehrheit im Nationalrat nicht zustande kam. Stattdessen musste eine einfachrechtliche Regelung der Schuldenbremse mit einfacher Mehrheit beschlossen werden. Dies könnte ebenfalls zur gestiegenen Renditedifferenz der Staatsschuldverschreibungen zu diesem Zeitpunkt beigetragen haben.

ZINSENDIENST IN % DES BRUTTOINLANDSPRODUKTES

2007	2,5
2008	2,4
2009	2,4
2010	2,0
2011	2,6

Tabelle 3: Zinsendienst in % des Bruttoinlandsproduktes; Quelle: (Staatschuldenausschuss, 2011)

5.4.2 SCHÄTZUNGEN FÜR DIE IMPLIZITE ÖSTERREICHISCHE STAATSSCHULD

Anhand der **Methodik der Generationenrechnung** kann die **implizite Staatsverschuldung** für Österreich ermittelt werden. Die implizite Staatsverschuldung beträgt bezogen auf das Jahr 2004 248,8 % des BIP. Sie beläuft sich damit auf das **Vierfache der expliziten Staatsschuld** von 62,8 % des BIP im Bezugsjahr. Am Beispiel der österreichischen Rechnung bedeutet dies, dass auf Grund der deutlich höheren impliziten Staatsschuld, es zu einer ungleichen Behandlung zwischen den „aktuellen“ und zukünftigen Generationen kommt.

Die gleiche Staatsausgabenpolitik im Bereich Pensionen, Gesundheit, Pflege ist an Hand dieser Ergebnisse nicht dauerhaft aufrecht zu erhalten. Durch die Pensionsreformen 2000 bis 2004 fällt die implizite Staatsverschuldung resultierend ausschließlich aus der Pensionsfinanzierung von 508,9 % auf 172,2 % des BIP

zurück. Auch der niedrigere Wert deutet nach wie vor auf unterschiedliche Finanzierungslasten zwischen den Generationen und weiteren Reformbedarf hin.

Die Europäische Kommission unternimmt in regelmäßigen Abständen Berechnungen (Projektionen über rund 50 Jahre) zur Entwicklung der öffentlichen Ausgaben in den Bereichen für Pension, Gesundheit Pflege, Bildung und Arbeitslosenunterstützung vor, welche sie im „**Ageing Report**“ veröffentlicht. Die nachfolgende Tabelle zeigt die Gegenüberstellung zweier Projektionen beginnend mit dem Basisjahr 2007 und dem Basisjahr 2010 bis in Jahr 2060. Es fällt auf, dass sich innerhalb von drei Jahren die **zusätzlichen** zu erwartenden **altersbezogenen öffentlichen Ausgaben um ein Drittel erhöht** haben. Die durch das Pensionssystem bedingten zusätzlichen zukünftigen Ausgaben verdoppeln sich innerhalb von drei Jahren. Durch die demografische Entwicklung ergeben sich bis ins Jahr 2060 zusätzliche Belastungen in der von Summe 4,4 % des BIP gegenüber dem Jahr 2010.



ALTERSBEZOGENE ÖFFENTLICHE AUSGABEN

JAHR	ALTERSBEZOGENE ÖFF. AUSGABEN (% DES BIP)	GESAMTE VERÄNDERUNG BIS 2060 IN % DES BIP	VERÄNDERUNGEN IN PROZENTPUNKTEN DES BIP VON 2007/2010 BIS 2060				
			PENSIONEN	GESUNDHEITS-AUSGABEN	ALTENPFLEGE	BILDUNG	ARBEITSLÖSEN-UNTERSTÜTZUNG
2007	26,1	3,14	0,9	1,5	1,2	-0,46	0
2010	28,8	4,4	2	1,6	1,6	-0,4	-0,1

Tabelle 4: Altersbezogene öffentliche Ausgaben; Quelle: (European Commission, 2012)

Auf Basis der Berechnungen der Europäischen Kommission wird deutlich, dass für den mittel- und langfristigen Abbau der Staatsschulden die **Ausgabendynamiken** bei den **Pensionen**, der **Gesundheit** und **Altenpflege eingebremst werden müssen**. Das Setzen der Maßnahmen muss in diesen Bereichen relativ rasch erfolgen, da erstens Strukturreformen in der Regel mehrere Jahre zur Umsetzung bedürfen und zweitens besonders im Pensionsbereich Maßnahmen nur mit langen Übergangszeiträumen eingeführt werden können.

5.4.3 WIEVIEL KOSTETEN MASSNAHMEN ZUR BANKENRETTUNG DEN ÖSTERREICHISCHEN STAAT?

Beginnend mit 2008 wurden im Rahmen des **Bankenpakets**²³ österreichische Banken mit **staatlichem Partizipationskapital** versorgt. Der **Staat beteiligte** sich an den Banken, um deren **Eigenkapitalausstattung** zu **erhöhen**, aber mit der Absicht, diese Beteiligung wieder möglichst früh zu lösen, um so das eingesetzte Kapital wieder zurückzuerhalten. In Österreich wurden drei Banken verstaatlicht und mehrere Banken mit Partizipationskapital versorgt. Die *Erste Group Bank AG*, die *Raiffeisen Zentralbank Österreich AG* und die *BAWAG PSK AG* wurden auf diesem Wege mit 1.224, 1.750 und 550 Mio. Euro Partizipationskapital ausgestattet. Eine weitergehende (teilweise) Verstaatlichung erfolgte bei der *Kommunalkredit Austria AG* (2008 Vollverstaatlichung und Aufspaltung in eine

„good“ bank – *Kommunalkredit AG* und eine abzuwickelnde „bad“ bank – *KA Finanz AG*), der *Hypo Alpe-Adria-Bank International AG* (2009 Vollverstaatlichung), und zuletzt der *Österreichische Volksbanken AG* (2012 Teilverstaatlichung)²⁴. Das staatliche Partizipationskapital für alle oben genannten Banken betrug mit Stand Ende 2011 rund 5,9 Mrd. Euro. Den (teil)verstaatlichten Banken flossen weitere Mittel über Kapitalerhöhungen, Gesellschafterzuschüsse und in Form von Darlehen zu. Weiters übernahm der Staat Bürgschaften.²⁵ Den zuvor genannten staatlichen Ausgaben standen Einnahmen aus Dividenden vom gegebenen Partizipationskapital gegenüber. Neben den Kapitalbeteiligungsinstrumenten stellte das Bankenpaket befristet bis 2010 für die Belebung des Interbankmarktes staatliche Garantien und Haftungen für von Banken begebene Anleihen bereit. Aus diesem Titel flossen dem Staat Haftungsentgelte zu.

Insgesamt wurden vom Bund Milliardenbeträge für die **Stabilisierung der Banken** zur Verfügung gestellt. Ein Teil dieser Beträge musste bereits in den verstaatlichten Banken abgeschrieben werden – z.B. auf Grund des Schuldenschnitts in Griechenland, der einen Abschreibungsbedarf von rund einer Milliarde Euro in der *KA Finanz AG* im Frühjahr 2012 verursachte. Wie zuvor erwähnt ist es **Ziel des Staates** und auch beihilferechtlich geboten – die EU genehmigt Bankenunterstützungen in der Regel nur, wenn der staatliche Ausstieg vorhersehbar ist – die **verstaatlichten Banken wieder zu privatisieren**. Erst wenn diese Privatisierung

23 Für eine kurze Beschreibung des Bankenpaketes siehe unter anderem (Kronberger & Hofer, 2012) und (Staatsschuldenausschuss, 2011).

24 „Nach der Beschlussfassung wurde vor allem die Teilverstaatlichung der Österreichischen Volksbanken AG zu einer weiteren budgetären Herausforderung für den Staatshaushalt und es wurde ein weiteres Sparpaket geschürt. Dazu gehört auch die Sanierung der Österreichischen Volksbanken AG, mit Hilfsmaßnahmen in Höhe von rund 1 Mrd. Euro des Bundeshaushaltes, die durch steuerliche Maßnahmen gegenfinanziert werden.“ (Bundesministerium für Finanzen, 2012)

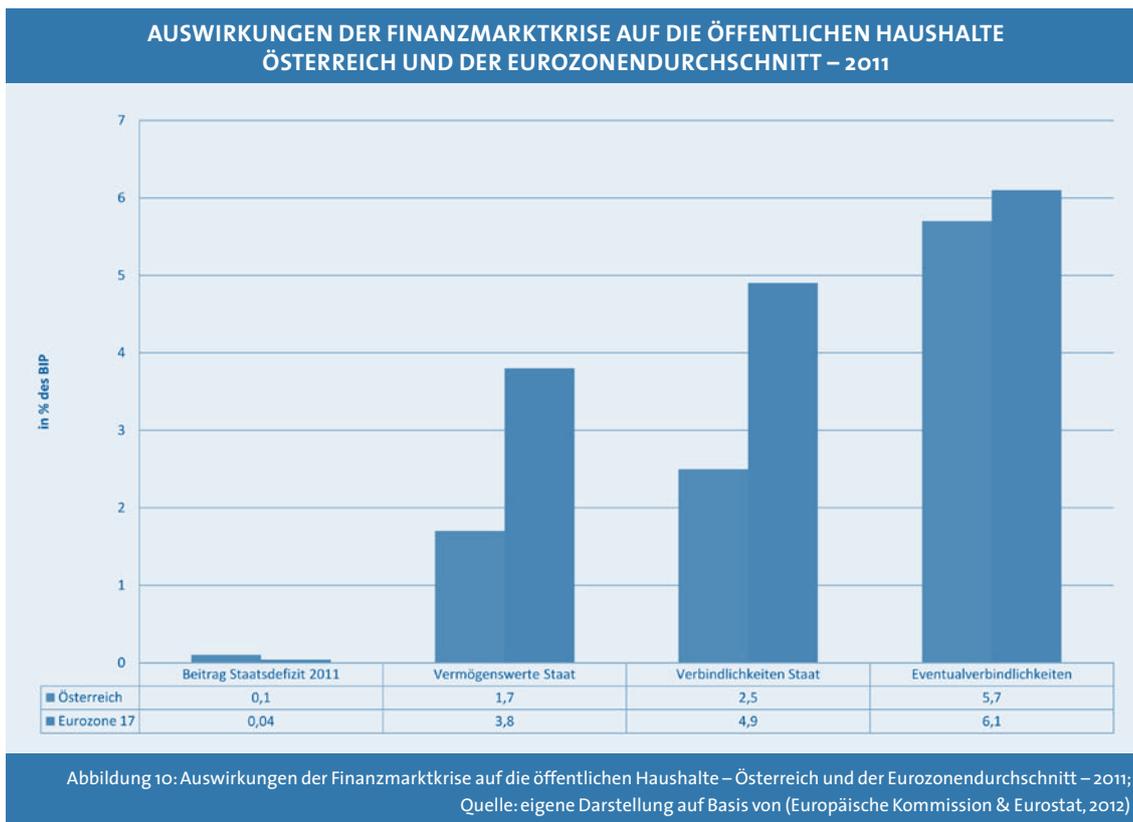
25 „Insgesamt ist derzeit nach dem Finanzstabilitätsgesetz ein Volumen von rd. 11 Mrd. Euro beansprucht. Davon entfallen rd. 4,8 Mrd. Euro auf Partizipationskapital. Die restlichen rd. 4,2 Mrd. Euro beziehen sich auf weitere Maßnahmen nach dem FinStAG, wie Haftungen für Forderungen, Kapitalerhöhungen, Gesellschafterzuschüsse etc.“ (FIMBAG, 2012)

erfolgt ist und die Privatisierungserlöse bekannt sind, wird endgültig abzuschätzen sein, wie viel staatliches Geld unwiederbringlich in die Bankenrettung geflossen ist.²⁶

Weil beträchtliche Beträge an staatlicher Finanzierung in den Bankensektor innerhalb der Europäischen Union geflossen sind, haben das Europäische Statistische Amt (Eurostat) und die EU-Kommission eine Darstellung der staatlichen Vermögen, Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten in Verbindung mit den Bankenrettungspaketen veröffentlicht. Den **staatlichen Vermögenswerten** (durch die Kapitalbeteiligungen) stehen sowohl in Österreich als auch im Eurozonendurchschnitt **höhere Verbindlichkeiten gegenüber** (Schuldenaufnahme für Kapitalbeteiligungen, Abdeckung von Abschreibungen etc.). Saldiert man das Vermögen und die Verbindlichkeiten der Republik Öster-

reich, entsteht ein **Überhang an Verbindlichkeiten** von 0,8 % des BIP. Auffallend an Abbildung 10 ist, dass im Eurozonendurchschnitt die Staaten Verbindlichkeiten von knapp 5 % des BIP im Rahmen ihrer Bankenpakete eingegangen sind (Österreich 2,5 % des BIP).

Große Bankenpakete wurden in Irland, Deutschland, Belgien, Niederlande, Spanien und Großbritannien umgesetzt. Die in Abbildung 10 dargestellten Eventualverbindlichkeiten stellen beispielsweise von Staaten garantierte Bankanleihen dar, die zu Zahlungen des Staates führen können, aber nur wenn die jeweilige Bank bei der Bedienung der Anleihen auch tatsächlich ausfällt. Während Österreich bei den Kapitalbeteiligungen unter dem Eurozonendurchschnitt liegt, ist Österreich bei den Eventualverbindlichkeiten mit 5,7 % des BIP fast gleichauf mit dem Eurozonendurchschnitt (6,1 % des BIP).

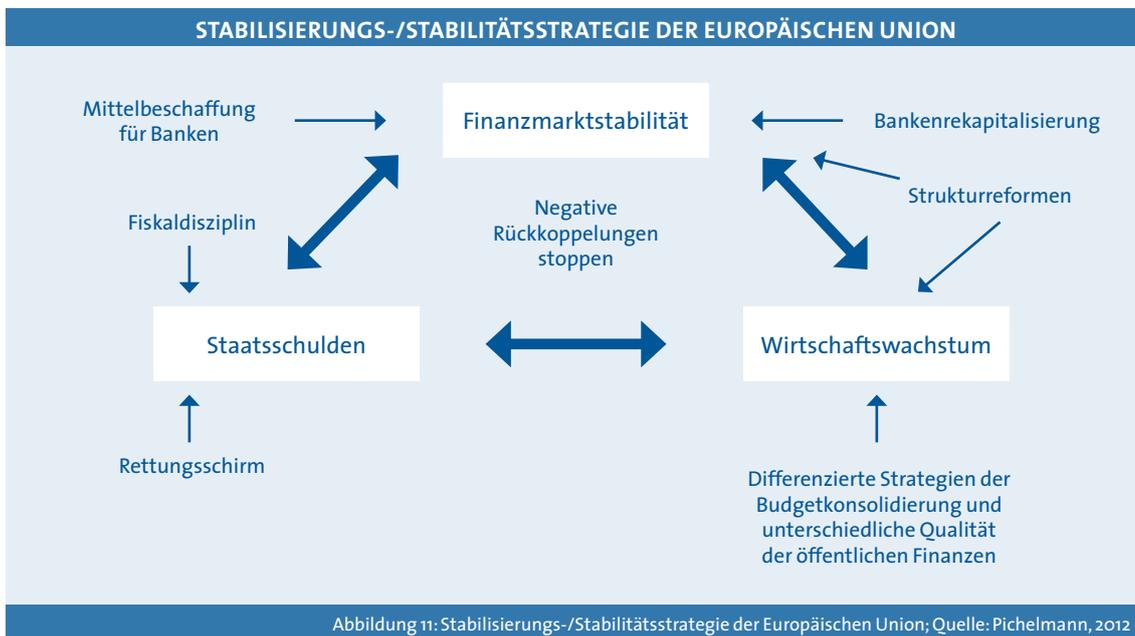


²⁶ Ein Beispiel zur Veranschaulichung der Problematik: Die Kommunalkredit AG hat der KA Finanz AG die Rückzahlung von 1 Mrd. Euro erlassen und dafür einen Besserungsschein von der KA Finanz AG bekommen, für den der österreichische Staat haftet. Die KA Finanz AG muss dafür ein Haftungsentgelt von 10 % an den Bund zahlen. Eurostat verbuchte diese Transaktion als schulden erhöhend für die österreichische Republik. Wieviel in Summe letztlich aber von der KA Finanz AG an Haftungsentgelten an die Republik fließt, ist aus heutiger Sicht offen und damit die Belastung für den Staat noch unbekannt.

6 VERMEIDUNG VON STAATSSCHULDENKRISEN

Die Euro-Staatsschuldenkrise war unter anderem durch zu laxe öffentliche Haushaltspolitik verursacht. Eine isolierte Betrachtung lediglich der staatlichen Haushaltspolitik greift aber zu kurz, wenn es um die Vermeidung von Staatsschuldenkrisen geht. Auch auf europäischer Ebene ist dieses Bewusstsein vorhanden. Entsprechend umfassen die **wirtschaftspolitischen**

Strategien der Europäischen Union neben Regeln zur **Begrenzung der Staatsschulden**, einen Mechanismus zur Abfederung einer vorübergehenden Zahlungsunfähigkeit (**Eurorettungsschirm**), **neue Regeln für Finanzinstitutionen**, **Instrumente für deren Rekapitalisierung** und Notfallmaßnahmen sowie eine neue **Wachstumsstrategie – Europa 2020** (Abbildung 11).



6.1 Regeln zur Begrenzung von Staatsschulden

Über Jahrzehnte wurde in Österreich ein einziges Mal ein Budgetüberschuss erzielt. In Österreich wie in zahlreichen anderen Ländern **stieg die Staatsverschuldung** seit den 1970er Jahren an. Aufgrund der automatischen Stabilisatoren werden in den konjunkturellen Schwächephase Schulden angehäuft, es wurde aber in den konjunkturell guten Zeiten verabsäumt Konsolidierungsprogramme umzusetzen. Politökonomisch kann die steigende Verschuldung u.a. damit erklärt werden, dass wenige Anspruchsgruppen in der Lage sind die von Ihnen durchgesetzten Leistungen von der Allgemeinheit finanzieren zu lassen (fiskale Allmende). Das

Durchsetzen von neuen Leistungen oder das „Zurückdrehen“ von **Konsolidierungsanstrengungen** tragen zur **Erhöhung der Staatsschuld** bei.

Kurz vor den Wahlen im Jahr 2008 wurden in Österreich ausgabenerhöhende Maßnahmen beschlossen, die zur Folge hatten, dass der folgenden Regierung Spielraum für eine expansive Ausgabenpolitik genommen wurde. Politökonomisch wird von **strategischer Überschuldung** gesprochen. Hat eine Regierung eine geringe Wiederwahlwahrscheinlichkeit, beschließt sie höhere Schulden für die nächste Periode, um die nächste Regierung zu blockieren. Die aktuelle Regierung versucht so die Wiederwahlwahrscheinlichkeit für die übernächste Periode zu erhöhen.

In Deutschland wie in Österreich verfügen die Bundesländer über eine geringe Abgabenautonomie, was ebenfalls dazu führt, dass die Länder die Problematik der fiskalen Allmende auf den Bund überwälzen. Auch dies erhöht den Druck auf die Staatsverschuldung.

In den letzten Jahren erlebte die **Diskussion von Fiskalregeln** – nicht zuletzt durch jene des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes – einen regelrechten **Boom**. Grundsätzlich wird angenommen, dass die **Kombination** aus **Ausgabenregel** und einem **Saldoziel** – also auch einer Schuldenbremse – einen **nachhaltigeren Konsolidierungseffekt** erwarten lässt als die ausschließliche Anwendung einer Ausgabenregel. Es gibt empirische Hinweise, dass kombinierte Regeln für einen ausreichenden Primärüberschuss und damit für eine stabile Schuldenquote (nominaler Schuldenstand in Relation zum BIP) sorgen. Allerdings ist die Kausalität nicht geklärt: Wurden Ausgaben aufgrund der Regel gesenkt oder ist die Einführung von Budgetregeln Ausdruck des Willens, die Ausgaben zu senken? In der Literatur geht man zumeist davon aus, dass neben Fiskalregeln die Qualität der für den Budgeterstellungprozess verantwortlichen Institutionen wesentlich ist. Fiskalregeln müssen also „gelebt“ werden.

6.1.1 NATIONALE REGELN ZUR SCHULDENBEGRENZUNG

Die letzten Jahre brachten einschneidende Änderungen für die österreichische Budgetpolitik. Auf nationaler Ebene wurden mit dem **Finanzrahmengesetz** eine mittelfristige Ausgabenplanung mit der Festlegung von Obergrenzen eingeführt, Ende 2011 wurde eine **Schuldenbremse** für den Bund festgeschrieben und in der ersten Jahreshälfte 2012 wurden **Schuldenbrem-**

sen und eine **Schuldentilgungsregel** im Rahmen eines stark abgeänderten österreichischen Stabilitätspaktes **auch für Länder und Gemeinden** beschlossen.

6.1.1.1 Finanzrahmen

Im Jahr 2008 wurde eine umfangreiche Änderung des Bundeshaushaltsgesetzes beschlossen, welche erstmalig die Erstellung eines Finanzrahmens – nur auf Bundesebene – vorsah. Die Finanzrahmenplanung mit der Festlegung von Ausgabenobergrenzen stellt eine ausgabenseitige Regel dar. Die Ausgabenobergrenzen **fünf definierter Rubriken** ([1] *Recht und Sicherheit*, [2] *Arbeit, Soziales, Gesundheit und Familie*, [3] *Bildung, Forschung, Kunst und Kultur*, [4] *Wirtschaft, Infrastruktur und Umwelt*, [5] *Kassa und Zinsen*), die **aufaddiert** das **gesamte Bundesbudget** ergeben, werden innerhalb eines Vierjahreszeitraums gesetzlich festgeschrieben. Das jeweilige Jahresbudget darf den Finanzrahmen nicht übersteigen. Die Ausgabenobergrenze wurde erstmals ab dem Jahr 2009 wirksam.

Die einfachgesetzliche Festschreibung des Finanzrahmens ermöglichte es eben auch, mit **einfacher parlamentarischer Mehrheit** den Finanzrahmen jederzeit zu ändern, um damit allenfalls eine **Erhöhung der Ausgaben zuzulassen**.²⁷ Am Beispiel vergangener Finanzrahmen – 2010-2014 und 2012-2015 – ist erkennbar, dass von einer zur nächsten Planungsperiode die Ausgabenobergrenzen deutlich erhöht und damit Begrenzung durch die Ausgabenobergrenzen einfach außer Kraft gesetzt wurden.

Der aktuelle Finanzrahmen sieht eine Rückführung des nominellen Haushaltsdefizits gemäß Maastricht auf 0 % des BIP bis zum Jahr 2016 vor. Der Schuldenstand wird demgemäß auf 70 % des BIP bis zum Jahr 2016 zurückgeführt (Tabelle 5).

²⁷ Für die Änderung eines einfachen Gesetzes wie dem Finanzrahmengesetz, reicht eine einfache Mehrheit im Parlament für den Gesetzesbeschluss. Wenn ein Gesetz beispielsweise im Verfassungsrang festgeschrieben wird, braucht es zur Beschlussfassung eine 2/3-Mehrheit im Parlament. Wenn verhindert werden soll, dass ein Gesetz leicht abänderbar ist, dann wird ein Verfassungsgesetz angestrebt.



ECKDATEN ZUM BUNDESFINANZRAHMEN 2013–2016

	vorl. Erfolg 2011	2012	2013	2014	2015	2016
Auszahlungsobergrenzen gem. BFRG davon (Mio. Euro)	67.813,5	75.629,9	74.253,3	73.889,4	73.930,3	76.512,2
<i>R 0,1 Recht und Sicherheit</i>	7.701,9	8.132,6	7.988,3	7.867,5	7.715,8	7.867,4
<i>R 2 Arbeit, Soziales, Gesundheit und Familie</i>	32.808,1	35.581,7	35.671,9	36.286,5	36.746,3	37.832,0
<i>R 3 Bildung, Forschung, Kunst und Kultur</i>	11.936,2	12.657,7	13.011,4	12.908,2	12.956,1	13.145,2
<i>R 4 Wirtschaft, Infrastruktur und Umwelt</i>	8.194,2	10.965,2	9.330,3	8.466,9	8.165,9	8.377,1
<i>R 5 Kassa und Zinsen</i>	8.251,4	7.173,1	8.292,7	8.360,3	8.346,2	9.290,5
Einzahlungen	63.451,8	65.340,3	68.355,7	70.230,2	72.610,6	75.916,2
Saldo (administrativ)	-4.361,7	-10.289,6	-5.897,6	-3.659,2	-1.319,6	-596,0
Kennzahlen in % des BIP Saldo						
Maastricht-Defizit des Staates	-3,3	-3,0	-2,1	-1,5	-0,6	0,0
Strukturelles Defizit des Staates	-3,1	-2,5	-1,8	-1,5	-0,9	-0,6
Öffentliche Verschuldung	72,2	74,4	74,7	73,9	72,1	70,0

Tabelle 5: Eckdaten zum Bundesfinanzrahmen 2013–2016; Quelle: (Bundesministerium für Finanzen, 2012)

6.1.1.2 Schuldenbremse

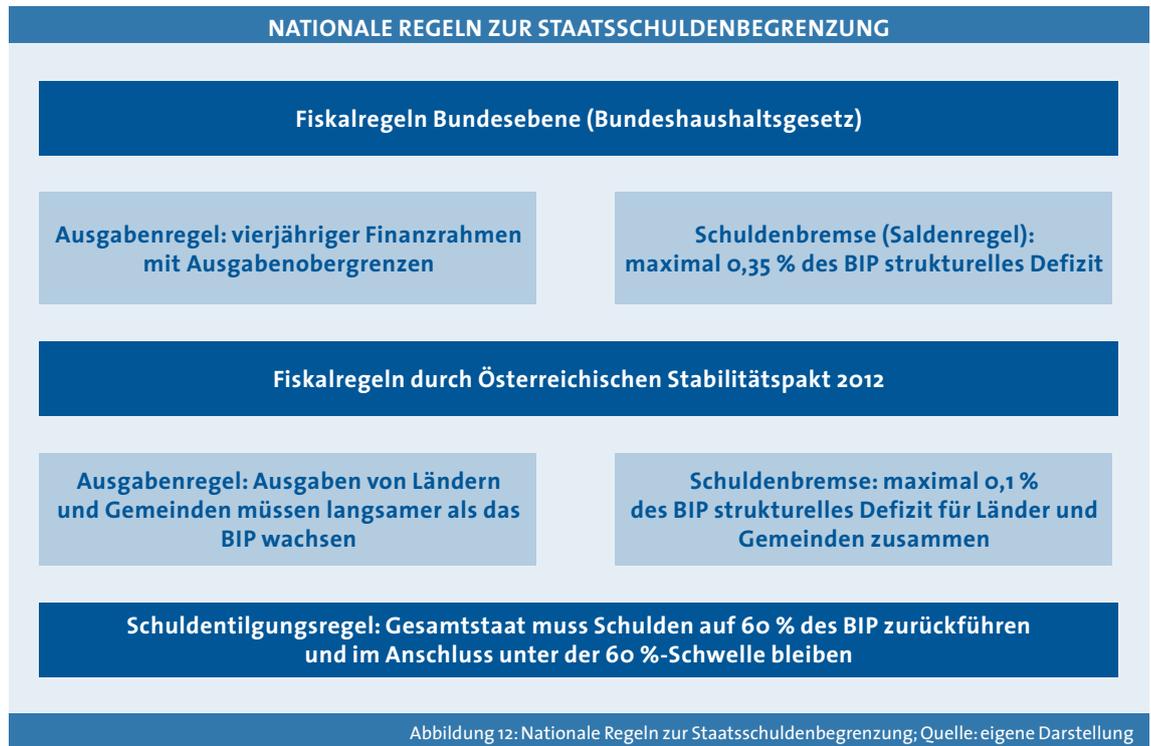
Zur Umsetzung des Beschlusses des Euro-Gipfels vom 26. Oktober 2011 wurde am 15. November 2011 vom Ministerrat die Regierungsvorlage für eine Schuldenbremse im Verfassungsrang beschlossen, welche aber bis zum Jahresende 2011 keine Verfassungsmehrheit im Nationalrat fand und damit nicht Verfassungsgesetz werden konnte. Alternativ wurde auf einfachgesetzlicher Ebene am 7. Dezember 2011 das Bundeshaushaltsgesetz abgeändert. Der Bund verpflichtete sich dazu, dass ab dem Jahr **2017** das **strukturelle Defizit** des Bundeshaushaltes **0,35 % des BIP nicht unterschreiten** darf. Sollte sich in einem Jahr ex post zwischen dem Bundesvoranschlag und Bundesrechnungsabschluss ein Fehlbetrag ergeben, ist dieser auf ein sogenanntes Kontrollkonto zu buchen. Dieses darf für den Bund nicht mehr als 1,25 % des BIP ins Minus rutschen. Temporäre Ausnahmen von dieser Regel gibt es in Katastrophenfällen und wenn die Konjunktur in eine starke Rezession abrutscht.



NOMINELLES HAUSHALTSDEFIZIT NACH MAASTRICHT – STRUKTURELLES HAUSHALTSDEFIZIT

Mit dem (nominellen) strukturellen Defizit wird der Teil des Gesamtdefizits der öffentlichen Haushalte bestimmt, welches von Dauer ist. Es ist um die durch Konjunkturschwankungen verursachten Einnahmen- und Ausgabenänderungen „bereinigt“. Beim nominellen Defizit nach Maastricht fließen zur Saldenbildung alle Ausgaben und Einnahmen ein. Das strukturelle Defizit wird als Zielgröße herangezogen, da es unter den Wirtschaftswissenschaftlern die grundsätzliche Einigung gibt, dass Defizitänderungen, die lediglich auf Konjunkturschwankungen zurückzuführen sind, zugelassen werden sollen, um die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen.

6.1.1.3 Österreichischer Stabilitätspakt



Der österreichische Stabilitätspakt (ÖStP) wurde 1999 erstmals vereinbart, um entsprechende Defizit-/Überschussziele für Bund, Länder und Gemeinden gemeinsam festzulegen. Er ist in **Zusammenhang** mit dem **Finanzausgleich** zu sehen, da er die Defizit- bzw. Überschussziele für die **föderalen Ebenen** vorsieht. Es ist der Bund, der gegenüber den europäischen Institutionen für die aus dem Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt erwachsenden Pflichten **Rechnenschaft** ablegen muss, obwohl die **gesamtstaatliche (Neu-)Verschuldung** von Relevanz ist.

Der österreichische Stabilitätspakt wurde in der Vergangenheit gleichzeitig mit dem Finanzausgleich und über die gleiche Periode wie der Finanzausgleich festgelegt. In vergangenen Jahren – beispielsweise in der Periode 2005 bis 2010 – haben **Länder und Gemeinden** die im Stabilitätspakt festgelegten **Ziele regelmäßig verfehlt**.²⁸

In den Jahren 2011 und 2012 wurden zwei Österreichische Stabilitätspakte in Folge beschlossen. Dem Stabilitätspakt 2012 – beschlossen im Mai durch die Bundesregierung und die Landeshauptleute – ging eine politische Vereinbarung bezüglich einer gesamtstaatlichen Schuldenbremse im November 2011 voraus. Der Pakt 2012 wurde sehr stark durch Vorgaben des im Jahr 2011 massiv abgeänderten Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes beeinflusst. Der ÖStP trat rückwirkend mit Beginn 2012 in Kraft. Die Eckpunkte stellen sich wie folgt dar:

- Ab dem Jahr **2017** darf der **jährliche strukturelle Haushaltssaldo** Österreichs insgesamt **-0,45 %** des nominellen BIP nicht unterschreiten. Der Bund darf ein Defizit von **0,35 %** des BIP eingehen, **Gemeinden und Länder** gemeinsam **0,1 %** des BIP. Abweichungen davon darf es nur vorübergehend auf Grund von Notfallsituationen oder schweren Wirtschaftskrisen geben.

²⁸ Die Abweichungen betragen im Beobachtungszeitraum zwischen 0,3 und 1,7 % des BIP. Vergleiche dazu auch (Kronberger, 2011).



- Für jede Gebietskörperschaft werden ab 2017 **Kontrollkonten als Budgetpuffer** geführt. Zusätzliche vorübergehende Budgetüberschreitungen von bis zu 1,617 % des BIP (Schwellenwert Bund: 1,25 %; Schwellenwert Länder und Gemeinden: 0,367 %) sind zulässig. Mehrausgaben innerhalb eines Jahres können getätigt werden, wenn sie im darauffolgenden Jahr wieder zurückgeführt werden.
- Eine **Schuldentilgungsregel** wird für den Gesamtstaat eingeführt: Der Schuldenstand über 60 % des nominellen BIP muss jährlich um rund 0,5 %-Punkte reduziert werden. Wenn eine Schuldenquote von unter 60 % des BIP erreicht worden ist, darf dieser Schwellenwert nicht mehr überschritten werden.
- Bei **Verstößen** gegen die Defizitvorgaben werden **Sanktionen** in Form eines mehrstufigen Verfahrens nach EU-Vorbild schlagend. Verbessernde Maßnahmen müssen unverzüglich gesetzt werden. Wenn diese Maßnahmen nicht greifen, werden Sanktionen verhängt. Der Rechnungshof wird einen Bericht über allfällige „Defizitsünder“ verfassen. Nach einer Verwarnung werden zwei Monate Zeit zur Einleitung von Maßnahmen gewährt, um Sanktionen abwehren zu können.
- Der Österreichische Stabilitätspakt wäre dem Grunde nach **unbefristet** angelegt, bietet aber eine Reihe von **Gründen**, dass er **außer Kraft** gesetzt wird:

- Wenn das Finanzausgleichsgesetz ohne Paktierung mit den Finanzausgleichspartnern geregelt wird oder ohne Nachfolgeregelung ausläuft.
- Wenn Vereinbarungen über die Finanzierung der Krankenanstalten und der Pflege ohne Paktierung mit den Finanzausgleichspartnern geregelt werden oder ohne Nachfolgeregelung auslaufen.

- Auf Grund von EU-rechtlichen Vorgaben (Sixpack) müssen die **Länder und Gemeinden allgemeine Ausgabenobergrenzen** beachten. Ausgaben müssen langsamer als das BIP wachsen. Allerdings wurden die Haushaltsrechte von den Gebietskörperschaften nicht harmonisiert, auch wurde die Finanzrahmenplanung des Bundes nicht für Länder und Gemeinden übernommen.

In Tabelle 6 werden die Zielwerte für das maximal einzugehende Defizit auf den unterschiedlichen gebietskörperschaftlichen Ebenen aufgezeigt. Der Bund muss zwischen 2012 und 2016 sein nominelles Defizit von 2,5 auf 0,2 % des BIP, die Länder von 0,5 % auf ausgeglichen zurückführen. Die Gemeinden müssen während gesamten Periode ausgeglichen haushalten und die Sozialversicherungsträger müssen leicht ansteigende Überschüsse erwirtschaften – von 0,02 ansteigend auf 0,15 % des BIP.

DEFIZIT-ZIELE DES ÖSTERREICHISCHEN STABILITÄTSPAKTES 2012 IN % DES BIP

	2012	2013	2014	2015	2016
Bund	-2,47	-1,75	-1,29	-0,58	-0,19
Länder + Wien	-0,54	-0,44	-0,29	-0,14	0,01
SV	0,02	0,05	0,08	0,11	0,15
Gemeinden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Österreich	-2,99	-2,14	-1,50	-0,61	-0,03

Tabelle 6: Defizit-Ziele des Österreichischen Stabilitätspaktes 2012 in % des BIP; Quelle: BMF

**6.1.2 EUROPÄISCHE REGELN
ZUR SCHULDENBEGRENZUNG**

Die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2009 und 2010 bescherten den **meisten Mitglieder der Eurozone staatlichen Defizite deutlich über 3 % des BIP** – jener zulässigen maximalen Neuverschuldung, die durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgegeben ist. Als Konsequenz wurde gegen eine Vielzahl von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes ein Verfahren wegen übermäßigen Defizites eingeleitet. Mit Ende 2010 waren lediglich Luxemburg und Estland ohne ein solches Verfahren. Die Krisensituation verdeutlichte die Schwächen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Im Herbst des Jahres 2010 wurden von der Europäischen Kommission Vorschläge für eine wirtschaftspolitische Steuerung der EU als Verordnungsentwürfe und einem Richtlinienentwurf vorge-

legt (Sixpack), welche dann im Dezember 2012 endgültig beschlossen wurden.

Erstmalig mit **Jahresbeginn 2011** wurden die **haushaltspolitische Überwachung** (im Rahmen des Wachstums- und Stabilitätspakts) und die **strukturpolitische Überwachung** (im Rahmen von Europa 2020) durch ein neues Verfahren – dem **europäischen Semester** – stärker aufeinander abgestimmt. Im März 2012 wurde der **Fiskalpakt mit weiter verschärften Fiskalregeln** von den Regierungsspitzen der Eurländer unterzeichnet. Insgesamt resultierte eine Reihe an überarbeiteten Regeln, die komplexer, umfassender und weniger verständlich als zuvor sind. Letztlich bleibt offen, ob die Schuldenkrise im Euro-Raum nicht auch schon durch die konsequente Einhaltung der alten Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vermieden hätte werden können.





6.1.2.1 Ein Sixpack für den Stabilitäts- und Wachstumspakt

Die gemeinhin bekannten Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) beinhalten die Vorschrift, dass das **öffentliche Defizit des Gesamtstaates auf 3 % des BIP** und der **öffentliche Schuldenstand auf 60 % des BIP** begrenzt werden.²⁹ Darüber hinaus sieht der SWP die Pflicht der Mitgliedstaaten vor, das mittelfristige Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses im Rahmen einer „normalen“ konjunkturellen Situation zu verfolgen. Eine Novellierung des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes im Rahmen des Paketes zur wirtschaftspolitischen Steuerung der EU, die eine Regelausverschärfung mit sich bringt, wurde im Dezember 2011 beschlossen. Beim **präventiven Arm** des SWP wurde die Regel, dass zur Erreichung des Mittelfristzieles 0,5 % des BIP jährlich zu konsolidieren sind, um eine **Ausgabenregel ergänzt**. Das jährliche Wachstum öffentlicher Ausgaben, darf die mittelfristige Rate des durchschnittlichen um die Konjunkturschwankungen bereinigten Wirtschaftswachstums (**Potenzialoutput**) nicht überschreiten. Der **korrektive Arm** des SWP wurde **weiter verschärft**: Das Verfahren des übermä-

ßigen Defizits wurde zeitlich gestrafft. Ein Verfahren kann nun zusätzlich zur Verletzung des Defizitkriteriums (3 % des BIP) auch bei Verfehlung des Schuldenkriteriums (60 % des BIP) eingeleitet werden.

Es wurde eine eigene „**Schuldenabbauregel**“ geschaffen. Hinsichtlich Durchsetzung der haushaltspolitischen Überwachung im Euroraum wurde festgelegt, dass nun schon bei Verfehlung der Regeln im präventiven Arm Sanktionen verhängt werden können. Für die Verhängung von Sanktionen wird erstmals ein „umgekehrtes Mehrheitsverfahren“ eingeführt. Bei der von der EU-Kommission vorgeschlagenen Sanktion muss der Rat mit qualifizierter Mehrheit dagegen stimmen, um die Sanktion zu verhindern. Weiters wurde eine Richtlinie über die Anforderungen an die **haushaltspolitischen Rahmen** der EU-Mitgliedstaaten beschlossen, welche Vorgaben für Rechnungslegung und Statistik, Erstellung von Prognosen, mittelfristiger Haushaltsplanung und Transparenz der gesamtstaatlichen Finanzen gibt. Dies erhöht die Koordinationsanforderungen an die Gebietskörperschaften – neben dem Bund werden diesbezüglich nun auch Länder, Gemeinden und Sozialversicherungsträger stärker „in die Pflicht genommen“.³⁰

²⁹ Für eine ausführlichere Darstellung und Diskussion des Stabilitäts- und Wachstumspaktes siehe (Kronberger & Hofer, 2012).

³⁰ Die Ziele der haushaltspolitischen Koordination im Rahmen der EU wurden im österreichischen Stabilitätspakt abgebildet. Vergleich dazu 5.1.1.3 Österreichischer Stabilitätspakt.

Letztlich finden sich im „Sixpack“ die **Verordnung zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte**. Die Europäische Kommission erstellt ein Scoreboard mit Indikatoren, welches bei der Identifikation von makroökonomischen Ungleichgewichten unterstützen soll. Bei Überschreitung von Schwellenwerten durch einen Mitgliedstaat empfiehlt der EU Rat zu einer **Tiefenanalyse durch die EU Kommission**. Basierend auf der Kommissionsanalyse kann der EU Rat ein Verfahren eröffnen. Der betroffene Mitgliedstaat muss einen **Korrekturmaßnahmenplan** erstellen und abarbeiten, andernfalls drohen Sanktionen. Erstmals wurde das Scoreboard im Februar 2012 im Rahmen des sogenannten „Alert Mechanism Report“ durch die Europäische Kommission veröffentlicht. Auf Basis dieses Berichts wurden die Länder Belgien, Bulgarien, Dänemark, Spanien, Frankreich, Italien, Zypern, Ungarn, Slowenien, Finnland, Schweden Großbritannien einer weiteren Tiefenanalyse durch die Europäische Kommission unterzogen. Sie hatten bei den untersuchten Indikatoren Schwellenwerte unter- oder überschritten, welche als Hinweis auf das Vorliegen von makroökonomischen externen und internen Ungleichgewichten interpretiert wurden.³¹

Neben dem Sixpack befinden sich im Rahmen des Twopacks zwei weitere Verordnungen in Vorbereitung: Der Verordnungsentwurf zur Bewertung gesamtstaatlicher Haushalts sieht mehr **Berichtspflichten** für die Mitgliedstaaten und **einheitliche Zeitablaufpläne** für die nationalen Budgetkreisläufe

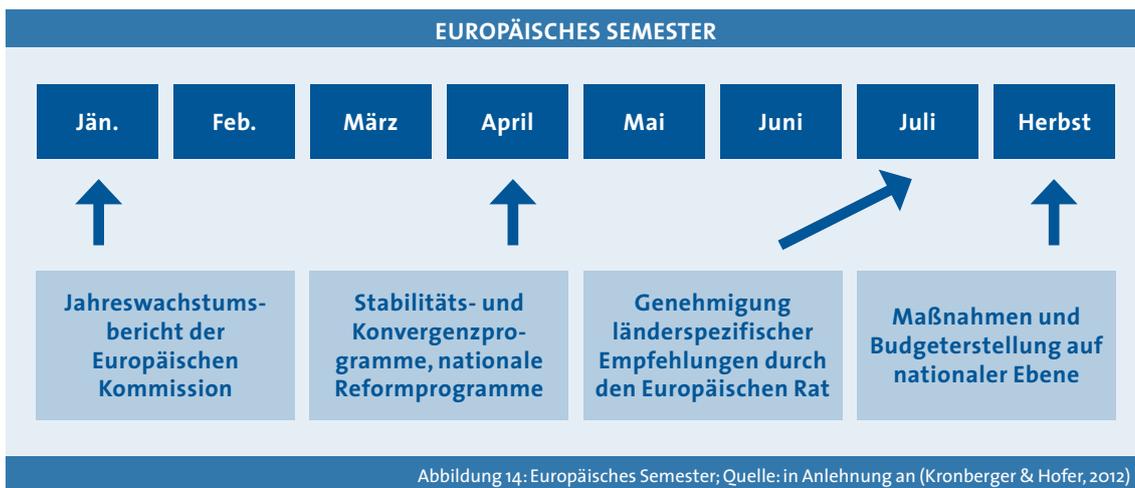
vor. Der Verordnungsentwurf zur Überwachung von Krisenländern beinhaltet Regeln zu einer **stärkeren Überwachung** mit **stärkeren Eingriffsrechten** der europäischen Organe.

6.1.2.2 Europäisches Semester

Das Europäische Semester ist ein Sechsmonatszyklus, bei dem der **Europäische Rat** im März jedes Jahres auf Basis des „Jahreswachstumsberichts“ der Europäischen Kommission (vom Jänner) die **wichtigsten wirtschaftspolitischen Problemstellungen** ermittelt und **strategische Empfehlungen** für das politische Handeln der **einzelnen Mitgliedstaaten** abgibt. Die Mitgliedstaaten verwenden die Empfehlung, um im April ihre mittelfristigen Haushaltsstrategien im Rahmen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme zu überprüfen. Sie erstellen zeitgleich nationale Reformprogramme, die Maßnahmen zur Stärkung ihrer Politik in Bereichen wie Beschäftigung und soziale Eingliederung festlegen. Die Übermittlung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und der nationalen Reformprogramme bis Ende April an die Europäische Kommission stärken die ex-ante Koordination der nationalen Wirtschafts- und Budgetpolitiken. Der Europäische Rat und der Rat der Europäischen Union geben politische Empfehlungen auf Basis der Stellungnahmen und länderspezifischer Empfehlungen der Europäischen Kommission und der fachspezifischen Räte ab, bevor die Mitgliedstaaten ihre Haushaltspläne für das folgende Jahr fertigstellen (Abbildung 14).



³¹ Österreich überschritt drei Schwellenwerte bei den Weltexportmarktanteilen (-14,8 % innerhalb von fünf Jahren/Schwellenwert:-6 %), bei der Verschuldung des privaten Sektors (166 % des BIP/Schwellenwert:160 % des BIP) und bei Staatsverschuldung (72 % des BIP/Schwellenwert: 60 % des BIP). Die Europäische Kommission entschied sich gegen eine vertiefende Analyse und stützte dies auf folgender Interpretation: „as regards the external performance Austria has recorded sustained current account surpluses. At the same time the indicator for export market shares point to losses although ULC growth has been contained. Private sector debt levels have gradually been rising and are currently somewhat above the indicative threshold as is also public sector debt. However, Austria did not, in relative terms, experience a domestic housing, asset or credit boom in the late 2000s and the increase of indebtedness has been primarily driven by corporations. Recent developments for 2011 suggest that the rise in private indebtedness has come to a halt and that the private sector, including nonfinancial corporations, will be in a net lending position.“



6.1.2.3 Fiskalpakt

Der Vertrag über **Stabilität, Koordinierung und Steuerung** in der Währungsunion ist ein **völkerrechtlicher Vertrag**, der zwischen einer Mehrzahl von EU-Mitgliedstaaten (25) ausverhandelt und im März 2012 von den Regierungschefs unterzeichnet wurde.³²

Gemäß dem neuen Vertrag müssen die nationalen Haushalte ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen. Hierfür darf das strukturelle gesamtstaatliche Defizit im Jahr 0,5 % des nominellen BIP nicht übersteigen. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, diese „**Regel des ausgeglichenen Haushalts**“ in ihre nationalen Rechtsordnungen aufzunehmen, vorzugsweise auf Verfassungsebene. Dies muss spätestens ein Jahr nach Inkrafttreten des Vertrags erfolgen.³³ Die am Fiskalpakt teilnehmenden Mitgliedstaaten verpflichten sich auf Basis von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Zeitplänen zu einer raschen Konvergenz in Richtung ihrer mittelfristigen Budgetziele gemäß dem reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt. Verstößt ein Mitgliedstaat gegen diese Regel, so wird ein automatischer Korrekturmechanismus – unter uneingeschränkter Wahrung der Vorrechte der nationalen Parlamente – ausgelöst.

Sollte ein Mitgliedstaat die „Regel des ausgeglichenen Haushalts“ nicht rechtzeitig umsetzen, so ist der **Europäische Gerichtshof** dafür **zuständig**, hierüber zu

entscheiden. Seine Entscheidung ist bindend. Wird ihr nicht nachgekommen, können Geldstrafen von bis zu 0,1 % des BIP verhängt werden. Ist die **Währung** des betreffenden Landes der Euro, so ist der entsprechende Betrag an den Europäischen Stabilitätsmechanismus zu entrichten, andernfalls an den EU-Gesamthaushalt.

Das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit wird ebenfalls automatisch eingeleitet werden. Eine Vertragspartei, die **Gegenstand eines Defizitverfahrens** ist, legt ein Haushalts- und Wirtschaftspartnerschaftsprogramm auf, das eine **detaillierte Beschreibung der Strukturreformen** enthält, die zur Gewährleistung einer wirksamen und dauerhaften Korrektur ihres übermäßigen Defizits zu beschließen und umzusetzen sind. Sie werden dem Rat der Europäischen Union und der Europäischen Kommission im Rahmen der bestehenden Überwachungsverfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts zur Genehmigung vorgelegt werden und auch innerhalb dieses Rahmens überwacht werden.

Die Mitgliedstaaten, die dem neuen Vertrag beitreten, werden die **Europäische Kommission** und den **Rat** über **geplante Emissionen von Staatsschuldtiteln** unterrichten. Sie werden alle wichtigen geplanten Wirtschaftsreformen vorab untereinander und mit den EU-Organen koordinieren. Die Mitgliedstaaten des

³² Damit der Vertrag in Kraft tritt, ist die Ratifizierung durch mindestens zwölf EU-Mitgliedstaaten notwendig. Mit Stand Ende August 2012 waren weder der Fiskalpakt noch der ESM in Kraft getreten, weil zu diesem Zeitpunkt keine ausreichende Anzahl von Mitgliedern die Verträge ratifiziert hatte.

³³ Das ist genau jene Regel, welche bereits im Österreichischen Stabilitätspakt 2012 und in der jüngsten Novelle des Bundeshaushaltsgesetzes mit Einführung der Schuldenbremse umgesetzt wurde.

Euro-Währungsgebiets werden mindestens zwei Tagungen pro Jahr abhalten; die Wahl des Präsidenten ihrer Gipfeltreffen wird mit einfacher Stimmenmehrheit erfolgen. Berichte über die Treffen werden dem Europäischen Parlament vorgelegt. Dessen Präsident kann auf dem Euro-Gipfel gehört werden.

6.2 Finanzielle Unterstützung zur Vorbeugung von Zahlungsunfähigkeit

Als die Regeln für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion in den EU-Vertrag aufgenommen wurden, ging man davon aus, dass die No-bail-out-Klausel – kein Staat darf für den anderen einspringen, falls er in Zahlungsschwierigkeiten gerät – und der Stabilitäts- und Wachstumspakt – die Mitgliedstaaten durften sich nicht mehr als 3 % des BIP jährlich neuverschulden und einen Schuldenstand von 60 % des BIP nicht überschreiten – für eine stabile Währungsunion ausreichen würden. Es wurde **zu wenig Augenmerk auf realwirtschaftliche Entwicklungen** gelegt, etwa die Entwicklung der relativen Wettbewerbsfähigkeit der Staaten oder die Entwicklung von privatem Konsum und privater Verschuldung. Letztlich Faktoren, die die Schuldenkrisen in Griechenland, Portugal und Irland mit begünstigten. In der ersten Hälfte des Jahres 2010 stand die europäische Politik vor dem Dilemma Griechenland in die Zahlungsunfähigkeit schlittern zu lassen und/oder Wege und Mittel für eine Vermeidung eben dieser Zahlungsunfähigkeit zu finden. De facto **fehlten Instrumente** wie eine dauerhafte Finanzierungsfazität beziehungsweise ein Verfahren zur **geordneten Restrukturierung von öffentlichen Schulden**.



6.2.1 DER EURO-RETTUNGSSCHIRM (EFSF UND ESM)

Im Mai 2010 wurde ein über die Hilfen für Griechenland hinausgehendes Maßnahmenpaket – der Euro-Schutzschirm – beschlossen, um die **Zahlungsfähigkeit der Mitgliedsländer des Eurogebietes** sicherzustellen. Das Paket hatte ein Gesamtvolumen von 500 Milliarden Euro. Davon fielen 60 Milliarden Euro auf einen Notfallfonds (EFSM) – gespeist aus dem EU-Budget – dem **Europäischen Finanziellen Stabilisierungsmechanismus**.³⁴ Wenn ein Staat Hilfe bekommen will, muss er sich einem gemeinsamen Programm von EU und IWF mit finanz- und wirtschaftspolitischen Auflagen unterwerfen. Zusätzlich hatten die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes selbst vereinbart, dass sie im Krisenfall zusätzliche Unterstützung leisten würden. Dazu wurde eine Zweckgesellschaft – **Europäische Finanzielle Stabilisierungsfazität (EFSF)** gegründet, die durch **Gewährung von Krediten** von bis zu 440 Milliarden Euro eine **drohende Zahlungsunfähigkeit** von Mitgliedstaaten abwehren soll. Weitere 250 Milliarden werden im Bedarfsfall vom Internationalen Währungsfond bereitgestellt. Wenige Monate später wurde die Haftungssumme auf 780 Milliarden ausgedehnt und die Interventionsmöglichkeiten des EFSF ausgedehnt.³⁵

³⁴ Gemäß Budgetbericht 2012 beträgt die Ausschöpfung des EFSM 48,5 Mrd. Euro von möglichen 60 Mrd. Euro (Bundesministerium für Finanzen, 2011).

³⁵ Im Juni 2011 beschloss der Europäische Rat eine deutliche Ausdehnung der Haftungssumme von 440 Mrd. Euro auf 780 Mrd. Euro, da bis zu diesem Zeitpunkt de facto nur 250 Mrd. Euro abgerufen werden konnten – bedingt dadurch, dass nur sechs Eurozonen-Mitglieder über ein AAA-Rating verfügten. Ebenso wurde die EFSF ermächtigt, zusätzlich zu Primärmarktinterventionen, Vorsichtsmaßnahmen, Bankenrekapitalisierungen und Sekundärmarktinterventionen bei besonderen Umständen durchzuführen. Im Juli 2011 wurden die Zinssätze auf Selbstkosten und Laufzeitverlängerung ist zu 30 Jahre für alle drei Programmländer Griechenland, Irland und Portugal gesenkt.

ÖSTERREICHS BEITRAG ZUM EURO-RETTUNGSSCHIRM

Österreich musste im Rahmen der Griechenlandhilfe die im Zahlungsbilanzstabilisierungsgesetz bereitgestellte Kreditsumme auf 2,6 Mrd. Euro erhöhen. Tatsächlich ausbezahlt wurden bis Ende Dezember 2011 sechs von dreizehn geplanten Tranchen. Österreichs Anteil an den gewährten Griechenland-Darlehen betrug rund 1,6 Mrd. Euro. Griechenland zahlte 2010 und 2011 Darlehenszinsen in Höhe von 62,6 Mill. Euro an Österreich.

- Im Mai 2010 wurde gleichzeitig mit der Griechenlandhilfe die Bereitstellung der notwendigen Bundshaftungen für den Euro-Schutzschirm bis zu 15 Mrd. Euro geregelt (BGBL 31/2010).
- In November 2010 wurde das Irlandpaket im Wege der EFSF beschlossen. Die österreichische Haftung dafür beträgt etwa 1 Mrd. Euro.

- Im Mai 2011 wurde das Portugalpaket beschlossen. Die österreichische Haftung beträgt im Wege der EFSF etwa 1,65 Mrd. Euro.
- Per 7. Oktober 2011 wurde die mögliche österreichische Haftung für den EFSF von 12,2 Mrd. Euro auf 21,6 Mrd. Euro zuzüglich Zinsen und Kosten erhöht (BGBL 90/2011).
- Ab 2012 muss Österreich in fünf Raten insgesamt 2,23 Mrd. Euro in den Europäischen Stabilisierungsmechanismus einzahlen. 17,3 Mrd. Euro muss Österreich als sogenanntes Rufkapital bereithalten.

Im österreichischen Stabilitätsprogramm 2013 – 2016 sind folgende zu erwartende Anteile an der Staatsschuld für das Krisenmanagement in der Eurozone ausgewiesen:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Anteil Krisenmanagement Eurozone in % des BIP an der österreichischen Staatsschuld	0,7	2,4	2,9	3,0	2,9	2,8

Ab 2013 soll eine Internationale Finanzinstitution, der **European Stability Mechanism (ESM)**, die Aufgaben von EFSF und ESM übernehmen. Der Grundstein für den ESM wurde bereits im Dezember 2010 mit einem Ratsbeschluss gelegt.³⁶ Der ESM soll eine Internationale Finanzinstitution auf Basis eines Völkerrechtsvertrags werden. Diese Institution soll 700 Mrd. Euro an gezeichnetem Kapital haben, davon sind 80 Mrd. Euro ab 2013 in fünf Raten einzuzahlen. 620 Mrd. Euro sind sogenanntes Rufkapital. Die Vergabekapazität beträgt 500 Mrd. Euro. Der ESM soll ab Juli 2012 in Kraft treten – der ESM-Vertrag muss von allen 17-Eurozonen-Mitgliedern ratifiziert werden – und bis 2013 parallel zu EFSF und EFSM seine Aktivitäten entfalten.

Ab Mitte 2013 werden EFSF und EFSM in den ESM übernommen (Tabelle 7). Die **Instrumentenpalette** ist **weiter** als jene der EFSF. Dazu zählen **Kreditvergabe, Staatsanleihenkäufe** an Primär- und Sekundärmärkten, **Kredite für Rekapitalisierung** von Banken, **vorsorgliche Bereitstellung von Kreditlinien**. Der ESM soll eng mit dem Internationalen Währungsfonds zusammenarbeiten. Strikte Konditionalität ist Voraussetzung für die Inanspruchnahme von ESM-Finanzierung. Ein Land erhält nur dann ESM-Finanzierung, wenn es den Fiskalpakt unterzeichnet und eine Schuldenbremse in angemessener Zeit umsetzt. Collective Action Clauses sollen bis zum 1. Jänner 2013 umgesetzt werden.

EFSF UND ESM					
	2012 1. Jahreshälfte	2012 2. Jahreshälfte	Jänner 2013	Juli 2013	Jänner 2014
EFSF					EFSF geht in ESM über
EFSF hat mit Stand Ende April 192 Mrd. Euro an die Programmländer Irland, Portugal und Griechenland vergeben					
ESM		Inkrafttreten am 1. Juli Überweisung der 1. und 2. Tranche (32 Mrd. Euro) im 2. Halbjahr	Überweisung der 3. und 4. Tranche (32 Mrd. Euro)	Überweisung der 5. Tranche (16 Mrd. Euro)	
Vergabekapazität von EFSF und ESM gemeinsam	248 Mrd. Euro	500 Mrd. Euro			

Tabelle 7: EFSF und ESM; Quelle: (Regling, 2012)

Kritiker bemängeln an EFSF und ESM, dass sie **falsche Anreize** geben würden. Länder die verschwenderisch ihre öffentlichen Mittel ausgegeben hatten, würden weiter billige Finanzierung bekommen. Gläubigen, die riskante Staatsanleihen halten, würde zumindest teilweise Risiko abgenommen werden. Dem kann entgegen gehalten werden, dass die Programmländer harte Konsolidierungsprogramme fahren müssen und die Eingriffsrechte in die nationale Politik durch internationale Institutionen groß sind.

³⁶ Im österreichischen Parlament wurde im Juli 2012 diese EU-Vertragsänderung mit Verfassungsmehrheit ratifiziert. Gleichzeitig wurde das österreichische Bundesverfassungsgesetz derart geändert, dass der Nationalrat bzw. zwei von ihm eingesetzte Unterausschüsse bei Entscheidungen zum Europäischen Stabilitätsmechanismus mitwirken (BGBI. 65/2012). Der österreichische Vertreter im ESM muss vom Nationalrat ermächtigt werden, wenn Stabilitätshilfe gewährt wird, wenn es zu Veränderungen des genehmigten Stammkapitals kommt oder wenn es zu Änderungen bei den Finanzhilfinstrumenten kommt.



7 SCHULDENABBAU UND WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Budgetkonsolidierungen sind unterschiedlich danach zu bewerten, ob sie in Extremsituationen wie jener Griechenlands stattfinden oder ob sie in einem verhältnismäßig stabilen institutionellen und wirtschaftlichen Umfeld durchgeführt werden.

Der Fall Griechenland

Staatsschuldenkrisen bringen Unsicherheit für die Wirtschaftsakteure, was mit dazu führt, dass eine möglicherweise ohnehin schon stark belastete **Konjunktur weiter einbricht** und notwendige Staatseinnahmen durch Steuern weniger einbringen als für die Budgetkonsolidierung günstig wäre. Griechenland verzeichnete massive Einbrüche beim Wirtschaftswachstum. Die Steuern bringen trotz massiven Steuererhöhungen nicht die für die Konsolidierung notwendigen geplanten Einnahmen.

Kurzfristig ist jedenfalls bei großen Konsolidierungsprogrammen á la Griechenland mit sich verstärkenden Effekten aus der herrschenden Unsicherheit und den Wirkungen der Ausgabenkürzungen, die unmittelbar auf den Konsum wirken, mit **Wachstumseinbußen** zu rechnen.

Neben der negativen konjunkturellen kurzfristigen Komponente ist die **soziale Dimension** zu beachten. Große Konsolidierungsprogramme haben in der Vergangenheit zu sozialen Unruhen in der Bevölkerung geführt und entsprechen zur Abwahl von dadurch unpopulären Regierungen.

Politisch und politökonomisch stellen hohe Schuldenstände Regierungen vor große Herausforderungen, da der Status Quo einer hohen Verschuldung ebenso wenig aufrecht zu erhalten ist, wie die effektivsten und möglicherweise ökonomisch sinnvollen Maßnahmen aus sozialen Gründen meist nicht vollständig umsetzbar sind. Erschwerend ist dabei, dass die notwendigen Konsolidierungen über einen sehr langen Zeitraum erfolgen müssen und die Anfangsphase von Wachstumseinbrüchen gekennzeichnet ist. Notwendige



strukturelle Reformen des öffentlichen Sektors und allenfalls notwendige Änderungen der Wirtschaftsstruktur bedürfen eines langen Atems. Langfristiges tragfähiges Wachstum muss wesentlich durch die Angebotsseite unterstützt werden, welche erst in der langen Frist wirkt. Solche Perspektiven sind politisch schwierig kommunizierbar. Letztlich waren die durch die politische Krise ausgelösten Neuwahlen Mai/Juni 2012 Ausdruck dessen.

Eine Strategie könnte sein, **Konsolidierungsprogramme zuverlässig umzusetzen** – hinausgezögerte notwendige Restrukturierungen dürften wenig nutzenstiftend sein – und dabei **gleichzeitig Perspektiven für sozialen Zusammenhalt, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung** zu geben. Makroökonomen wie Philippe Aghion – er ist Mitglied der Wachstumskommission der London School of Economics – sprechen sich für begünstigende Makropolitiken, aktive Industriepolitik in zukunftsweisenden Bereichen zur Generierung von Wachstum und Maßnahmen für den sozialen Zusammenhalt aus. Die Durchführung von Konsolidierungsmaßnahmen kann an das Erreichen einer bestimmten Wachstumsschwelle geknüpft werden, was allerdings glaubhaft passieren müsste. Er spricht sich auch für eine aktive Industriepolitik aus. Der Staat – im Falle Griechenlands könnten dies entsprechende EU-finanzierte Programme bewerkstelligen – soll zukunfts-trächtige Sektoren identifizieren und Gründung und Wachstum von Unternehmen in diesem Bereich fördern. Sozialer Zusammenhalt müsste durch einen die Marktliberalisierung fördernden Dialog in Richtung Transparenz und Antikorruption gefördert werden.

Der Fall Österreich

2010 und 2012 wurden in Österreich **zwei Konsolidierungspakete** verabschiedet, welche ab 2011 mit einem Konsolidierungsvolumen mit rund 1 % des BIP starten und 2016 zu einem Konsolidierungsvolumen von insgesamt 3 % des BIP ansteigen. Das Verhältnis von **Einnahmenerhöhungen zu Ausgabensteigerungen** bei beiden Paketen zusammen beträgt rund **60:40**. Ökonomen kritisierten, dass die **Ausgabenkürzungen zu gering ausgefallen** sind. In der Literatur gibt es viele Hinweise, dass Ausgabenkürzungen im Zusammenhang mit Strukturreformen die nachhaltigsten Konsolidierungsergebnisse bringen.

Für das erste Konsolidierungspaket berechnet das IHS Wachstumseinbußen von rund 0,3 % des BIP. Für das zweite Paket erwartet das IHS rund 0,1 % des BIP Wachstumseinbußen, die OeNB hingegen erwartet auch beim 2. Paket zwischen 0,1 und 0,3 % des BIP

Wachstumseinbußen. Österreich liegt mit seinem Wachstum über dem Durchschnitt der Eurozone. Während die Eurozone im Jahr 2012 voraussichtlich eine kleine Rezession mit -0,3 % sehen wird, ist das österreichische Wirtschaftswachstum mit +0,8 % angesetzt.

Es ist klar erkennbar, dass ein Land wie Österreich **grundsätzlich leichtere Bedingungen** für Budgetkonsolidierung vorfindet als die EU-Mitgliedstaaten an der Peripherie. Auch wird es unterschiedliche Strategien je nach Land bedürfen, um die optimalen Maßnahmen und Zeitrahmen für die Budgetkonsolidierung festzulegen. Selbst kritische Ökonomenstimmen auf der Wirtschaftspolitikplattform VoxEU, die die aktuelle durch die EU-Fiskalregeln vorgegebene Konsolidierungspolitik als zu hart bewerten, anerkennen die Notwendigkeit konsequenter und nachhaltiger Budgetkonsolidierung: *„Every country must look to its own situation in framing a policy response and all countries need a medium-term credible fiscal consolidation plan.“*



9 LITERATURVERZEICHNIS

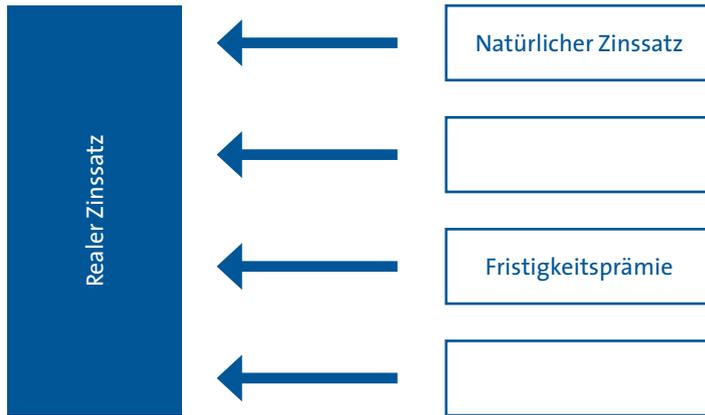
- Acharya, V., Drechsler, I., & Schnabl, P. (14.04.2012). A tale of two overhangs: The nexus of financial sector and sovereign credit risks. Abgerufen am 26.04.2012 von Vox – Research based policy analysis and commentary from leading economists: <http://www.voxeu.com/index.php?q=node/7872>
- Aghion, P. (2012). Delivering on the 'Monti Triangle': growth, budgetary discipline and social cohesion. präsentiert bei einem OECD/Weltbank-Symposium zur 'Neuen Geografie der Innovation und die Auswirkungen der Wirtschaftskrise', Paris, Jänner 2012.
- Aiginger, K., Böheim, M., Budimir, K., Gruber, N., Pitilik, H., Schratzenstaller, M., et al. (2010). Optionen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Österreich. Wien: Wifo.
- APA. (25.04.2012). Bund steckt weitere 1,27 Mrd. Euro in Kommunalkredit-Bad-Bank.
- Blankart, C. B., & Fasten, E. R. (2010). Staatsbankrotte: Macht oder ökonomisches Gesetz? ifo Schnelldienst 4/2010, S. 3-8.
- Bundesministerium für Finanzen. (2011). Ausgliederungen und Beteiligungen des Bundes – Bericht gemäß § 35a BHG.
- Bundesministerium für Finanzen. (2011). Budgetbericht 2012 - Bericht der Bundesregierung gemäß § 34 BHG. Abgerufen am 30.03.2012 von https://www.bmf.gv.at/Budget/Budgetsimberblick/Sonstiges/Budgetsimberblick/Budgetentwurf2012/Budgetbericht_2012.pdf
- Bundesministerium für Finanzen. (2012). Bericht der Bundesregierung – Strategiebericht 2013 – 2016 gemäß § 12 BHG. Wien.
- Bundesministerium für Finanzen. (2012). Österreichisches Stabilitätsprogramm – Fortschreibung für die Jahre 2011 bis 2016. Wien.
- Europäische Kommission, & Eurostat. (2012). Eurostat Supplementary Table for the Financial Crisis – Background note (April 2012).
- Europäischer Rat. (02.03.2012). Unterzeichnung des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung. Abgerufen am 07.05.2012 von Europäischer Rat: <http://european-council.europa.eu/home-page/highlights/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-signed?lang=de>
- European Commission. (2012). Macroeconomic Imbalance Procedure Scoreboard – Headline Indicators, 30 January 2012, Statistical Information. Luxembourg.
- European Commission. (2012). REPORT FROM THE COMMISSION – Alert Mechanism Report – Report prepared in accordance with Articles 3 and 4 of the Regulation on the prevention and correction of macro-economic imbalances, Brussels, 14.2.2012 COM(2012) 68 final.
- European Commission. (2012). The 2012 Ageing Report – Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States. European Economy 2/2012 (provisional version).
- European Commission. (2012). The Second Economic Adjustment Programme for Greece – March 2012. European Economy – Occasional Papers 94 | March 2012.
- European Law Monitor. (2012). European Parliament Factsheet on the Treaty establishing the European Stability Mechanism. Abgerufen am 05.05.2012 von European Law Monitor: <http://www.europeanlawmonitor.org/latest-eu-news/european-parliament-factsheet-on-the-treaty-establishing-the-european-stability-mechanism.html>
- EZB. (2011). Der Europäische Stabilitätsmechanismus. EZB Monatsbericht Juli 2011, S. 76-90.
- Feld, L. P. (2010). Sinnhaftigkeit und Effektivität der deutschen Schuldenbremse. Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2010 11(3), S. 226-245.
- Felderer, B., & Schuh, U. (2010). Die Effekte der Budgetkonsolidierungsmaßnahmen. Presseinformation IHS.
- Felderer, B., & Schuster, P. (2012). Eine Analyse des Konsolidierungsprogramms 2012-2016: Simulationsergebnisse. Presseinformation IHS.
- Ferguson, N. (2008). The Ascent of Money. New York: Penguin Books.
- Fichtner, F. e. (2012). Weltwirtschaft – Schwächephase erst 2013 überwunden. DIW Wochenbericht 14/15, S. 4-17.
- FIMBAG. (26.01.2012). FIMBAG. Abgerufen am 29.04.2012 von Maßnahmen Übersicht: <http://www.fmarktbet.at/cms/cms.php?pageName=74>
- Herzog, B. (2012). Die Währungsunion ist keine Einbahnstraße! in: "Staatsbankrotte, Umschuldungen oder fortgesetzte Hilfen: Wie hoch sind die Kosten dieser Alternativen, und was können sie bewirken? Ifo Schnelldienst 7/2012, 10-13.
- Hummer, W. (2011). Von der amerikanischen "Subprime-Crisis" (2007) zum permanenten "Europäischen Stabilitätsmechanismus" (2013ff.). In W. Hummer (Hrsg.), Die Finanzkrise aus internationaler und österreichischer Sicht (S. 231-392). Innsbruck: Studienverlag.
- International Monetary Fund. (2011). Fiscal Monitor September 2011 – Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks. Washington, D.C.

- KA Finanz AG. (2011). Halbjahresbericht 2011 der KA Finanz AG.
- Kelly, M. (17.05.2010). Whatever happened to Ireland? Abgerufen am 27. 04 2012 von Vox – Research policy analysis and commentary from leading economists: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5040>
- Kronberger, R. (2008). Der mittelfristige Finanzrahmen als ein Element der österreichischen Haushaltsrechtsreform. In H. Bauer, H. Pitlik, & M. Schratzenstaller (Hrsg.), Reformen der Aufgabenverteilung und Verwaltungsmodernisierung im Bundesstaat (S. 185-190).
- Kronberger, R. (2011). Kommentar zu Stabilitätspolitik und Verschuldensgrenzen – Die Schuldenbremsen der Schweizer Kantone ein Vorbild für die österreichischen Bundesländer? In P. Biwald, H. Pitlik, & M. Schratzenstaller (Hrsg.), Koordinierung der Finanzpolitik im Bundesstaat – Finanzausgleich, Stabilitätspolitik, Verschuldensgrenze (S. 199-204).
- Kronberger, R., & Hofer, R. (2012). Österreichische Wirtschaftspolitik – eine anwendungsorientierte Einführung. Wien: facultas.
- Matthes, J. (2012). Staatsbankrotte und Umschuldungen: Was haben wir gelernt? in: Staatsbankrotte, Umschuldungen oder fortgesetzte Hilfen: Wie hoch sind die Kosten dieser Alternativen, und was können sie bewirken? ifo Schnelldienst 7/2012, S. 3-9.
- Meyer, D. (2011). Destabilisierende Spekulation als Rechtfertigung eines Europäischen Stabilisierungsmechanismus? Wirtschaftsdienst 2011/6, S. 391-397.
- Neumann, M. J., Blankart, C. B., Vaubel, R., & von Hagen, J. (2010). Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union – Gutachten Nr. 01/11 . Berlin: Wissenschaftlicher Beirat des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie.
- OeNB. (2012). Konjunktur aktuell – Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage, März 2012. Wien: OeNB.
- Pichelmann, K. (2012). Old dogs learning new tricks? Macroeconomic surveillance in EMU re-designed. präsentiert bei Wifo extern am 6. März 2012, Wifo, Wien.
- Ponticelli, J., & Voth, H.-J. (2011). Austerity and Anarchy: Budget Cuts and Social Unrest in Europe, 1919-2008. CEPR Discussion Paper Nr. 8513 (August 2011).
- Rechnungshof. (2012). Bundesrechnungsabschluss für das Jahr 2011 – Textteil – Voranschlagsvergleichsrechnung Stand 31. März 2012. Wien.
- Regling, K. (2012). Europe's Response to the Sovereign Debt Crisis. Präsentation bei der Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB am 10. Mai 2012. Wien.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. (2009). The aftermath of financial crises. NBER Working Papers Nr. 14656.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper No. 15639.
- Roubini, N., & Mihm, S. (2011). Crisis economics: a crash course in the future of finance. London: Penguin Press.
- Sachverständigenrat. (2007). Staatsverschuldung wirksam begrenzen – Expertise im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Technologie. Wiesbaden: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
- Sinn, H.-W. (2010). Kasino Kapitalismus – Wie es zur Finanzkrise kam, und was jetzt zu tun ist. Berlin: Ullstein Buchverlage.
- Staatsschuldenausschuss. (2011). Bericht über die öffentlichen Finanzen 2010. Wien.
- Stocker, F. (2010). Zahltag – Finanz- und Wirtschaftskrise und ökonomische Prinzipien (2. Auflage Ausg.). Wien: facultas wuv.
- Tichy, G. (2011). Did Rating Agencies Boost the Financial Crisis? Intereconomics 2011/5, S. 232-247.
- Tichy, G. (2011). Die Staatsschuldenkrise: Ursachen und Folgen. WIFO Monatsberichte 12/2011, S. 797-810.
- Url, T. (2011). Ratingagenturen: Verursacher, Verstärker oder im Sog der Staatsschuldenkrise? WIFO Monatsberichte 12/2011, S. 811-825.
- Van Reenen, J. (27.04.2012). Fiscal Consolidation: Too much of a good thing? Abgerufen am 19. Mai 2012 von vox – Research-based policy analysis and commentary from leading economists: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/7918>
- Wittmann, W. (2011). Von der Finanzkrise zur Schuldenkrise. Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften ; 62, S. 40-55.

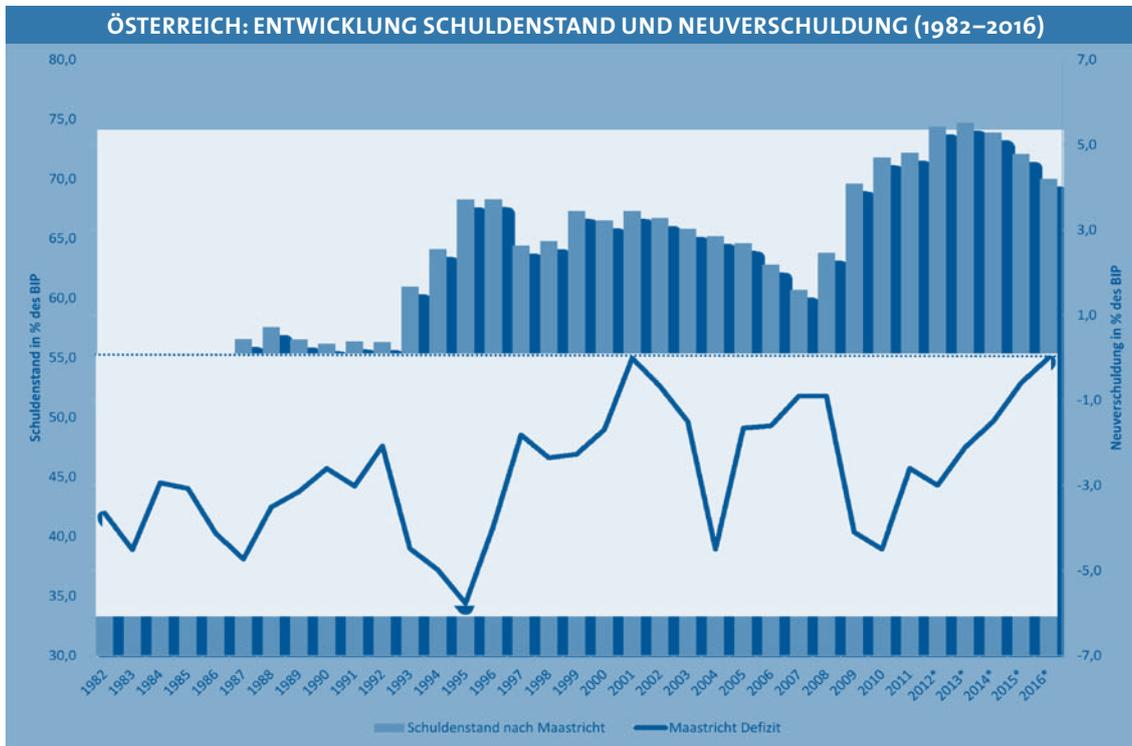


ÜBUNGSBLATT 1

1. Sammeln Sie Argumente, warum sich ein Staat verschulden soll bzw. warum nicht.
2. Nennen Sie zu folgendem Statement Stellung: „Die Banken wurden vom Staat gerettet und wir müssen sparen. Das ist nicht gerecht.“
3. Ergänzen Sie die folgende Abbildung. Erklären Sie die Begriffe „Fristigkeitsprämie“ und „Liquiditätsprämie“.



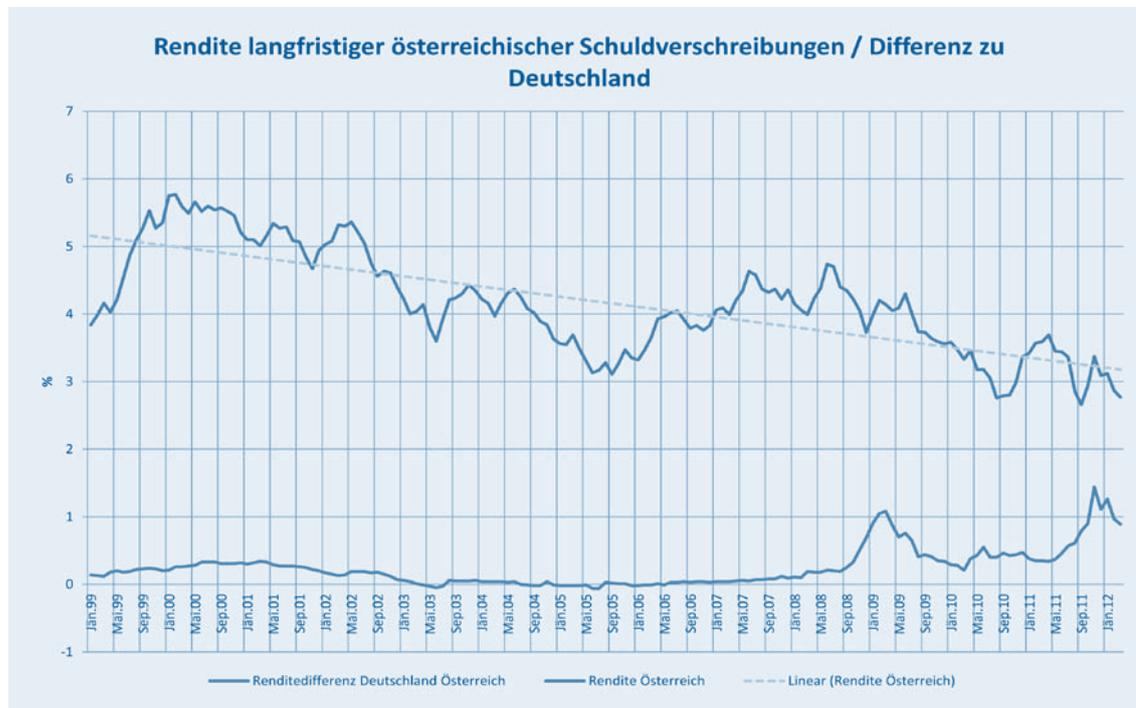
4. Was sind die Ursachen für die Staatsschuldenkrise im Euroraum?
5. Interpretieren Sie die folgende Grafik.



Quelle: eigene Darstellung auf Basis Kronberger & Hofer, 2012, Bundesministerium für Finanzen, 2012

ÜBUNGSBLATT 2

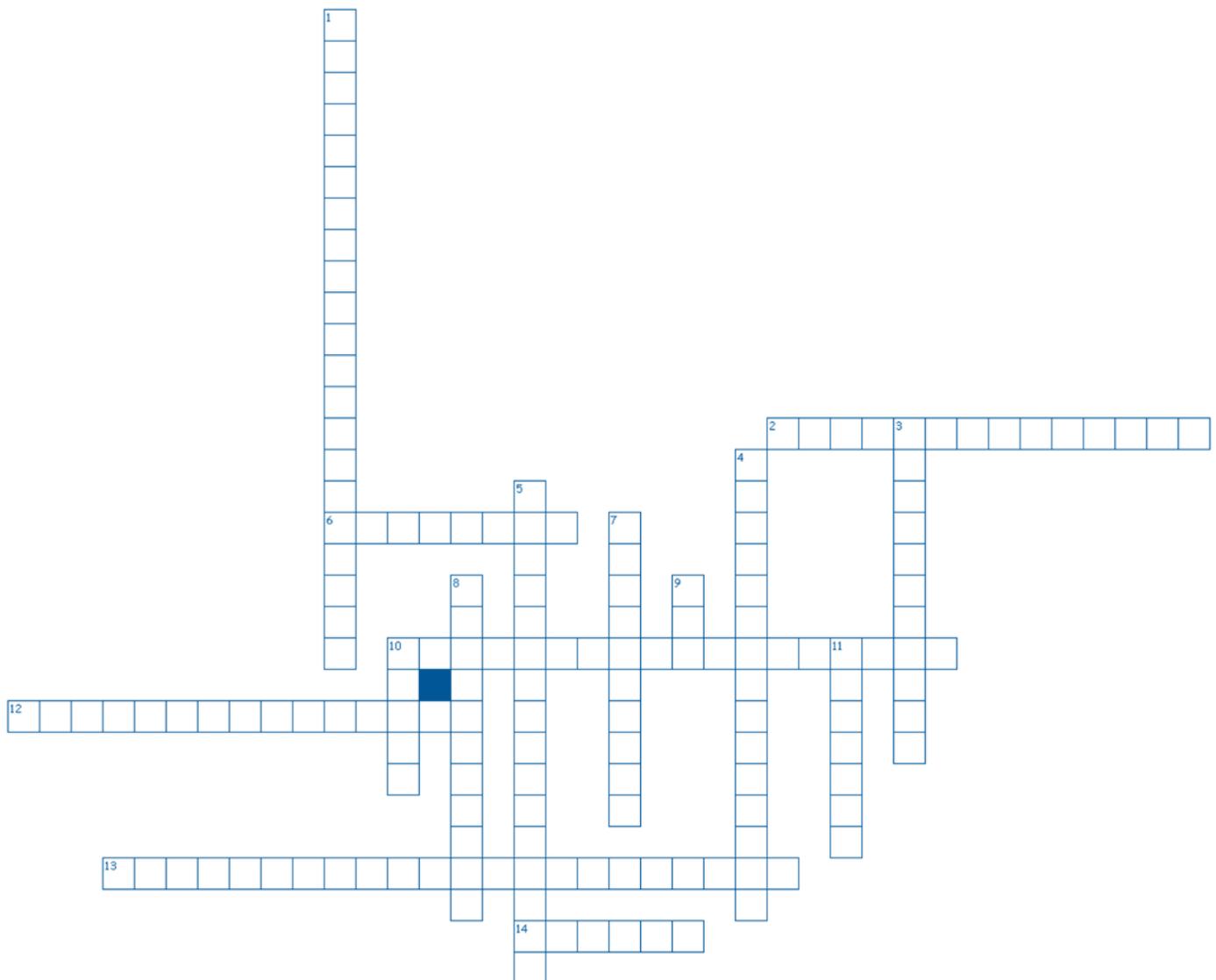
1. Interpretieren Sie die folgende Grafik.



Quelle: OeNB

2. Was ist die Schuldenbremse?
3. Nennen Sie drei zentrale Punkte des österreichischen Stabilitätspakets 2012.
4. Was ist der Sixpack in der EU?
5. Was ist das Europäische Semester?

ÜBUNGSBLATT 3



Waagrecht

- 2. Fiskalregel auf Bundesebene
- 6. Ein sogenanntes Programmland
- 10. Eine österreichische Maßnahme zur Schuldenbegrenzung
- 12. Ein wesentliches Merkmal von Staatseinnahmen
- 13. Berechnungen zur Entwicklung der öffentlichen Ausgaben in Bereichen Pensionen, Gesundheit, Bildung nennt man...
- 14. Erstes Euroraumland, das unter den Euro-Rettungsschirm kommt

Senkrecht

- 1. Der Staat versorgt österreichische Banken mit...
- 3. Teil eines Insolvenzverfahren
- 4. Mit dem Übergreifen der Finanzmarktkrise auf Europa leitet die EZB eine massive...
- 5. Ein Staat kann nicht wie ein Unternehmen insolvent werden, sondern nur...
- 7. Ein Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Währungsunion
- 8. Hilft Finanzinstituten, die in Zahlungsschwierigkeiten sind
- 9. Abkürzung für Europäischen Stabilisierungsmechanismus
- 10. Eine große Ratingagentur
- 11. Sechs europäische Gesetzgebungsmaßnahmen zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes

LÖSUNGSVORSCHLÄGE

ÜBUNGSBLATT 1

1. Pro Verschuldung

- Aufteilung von Kosten auf mehrere Generationen
- Stabilisierung der Steuersätze
- niedrigere Kreditzinsen
- etc.

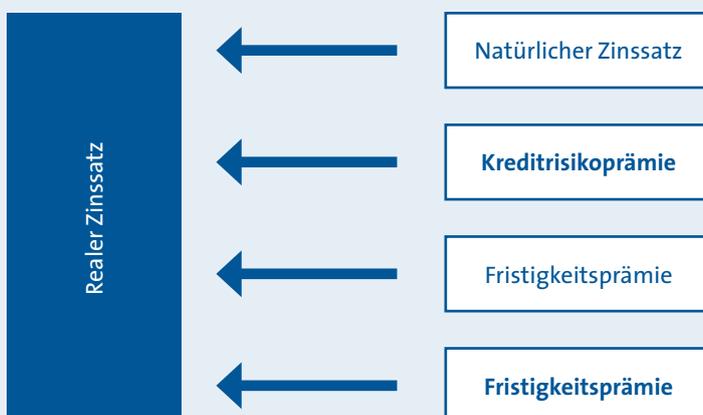
Contra Verschuldung

- Rückgang der Wertschöpfung
- Senkung privater Investitionen
- Überschreitung der Steuerschranken
- Erhöhung der Zinsen in allen EU-Mitgliedstaaten
- etc.

2. Dass Banken eher gerettet werden als beispielsweise Industrieunternehmen, hängt mit der Gefahr eines Bank runs zusammen. Insbesondere bei sehr großen Banken – den Systembanken – erwartet man sich, dass eine Bankenrettung die Wirtschaft weniger schädigt als eine Bankeninsolvenz. In einem vereinfachten Modell, dass man in einer Gruppe durchspielen kann, kann man die Konsequenzen eines Bank runs deutlich machen:

Der Erste in der Gruppe erbringt eine Leistung im Gegenwert von 100 Euro, welche er von der Zentralbank bekommt. Diese 100 Euro sind Zentralbankgeld (Mo). Er nimmt die 100 Euro als Banknoten entgegen und zahlt sie in der Bank eines weiteren Gruppenmitglieds ein. Wenn diese Bank 10% Reserve halten muss, legt sie wieder 10 Euro bei der Zentralbank ein und kann für die restlichen 90 Euro einen Kredit an einen weiteres Gruppenmitglied begeben. Dieses nimmt die 90 Euro und beschließt, sie in die Bank eines anderen Gruppenmitgliedes einzuzahlen. Wenn diese Bank auf Basis des eingezahlten Geldes wieder einen Kredit vergeben will, muss sie 9 Euro der Zentralbank geben und kann mit den restlichen 81 Euro wieder einen Kredit vergeben. Diese Kette geht so weiter, bis sich die Geldmenge M_1 , das ist üblicherweise jene Geldmenge, die das Zentralbankgeld und die Bankeinlagen umfasst, ein Vielfaches des Zentralbankgeldes beträgt. Dieser Vervielfacher wird auch Geldmultiplikator genannt. Das erste Gruppenmitglied verlangt nun wieder seine 100 Euro zurück. Wenn die erste Bank nur diese 100 Euro hatte und davon letztlich nur den Zugriff auf die 10 Euro Reserve hat, weil die restlichen 90 Euro ja als Kredit vergeben waren, muss sie nun wieder die Rückzahlung des Kredites verlangen. In der Kette verlaufen die Reaktionen nun in die entgegengesetzte Richtung, was sehr anschaulich die Konsequenzen eines Bank runs aufzeigt. Wenn nur eine der Banken in der Kette nicht ausreichend vorbereitet darauf ist, dass Geld abgezogen wird, hat dies dramatische Konsequenzen zumindest für Teile der dargestellten Kette

3.

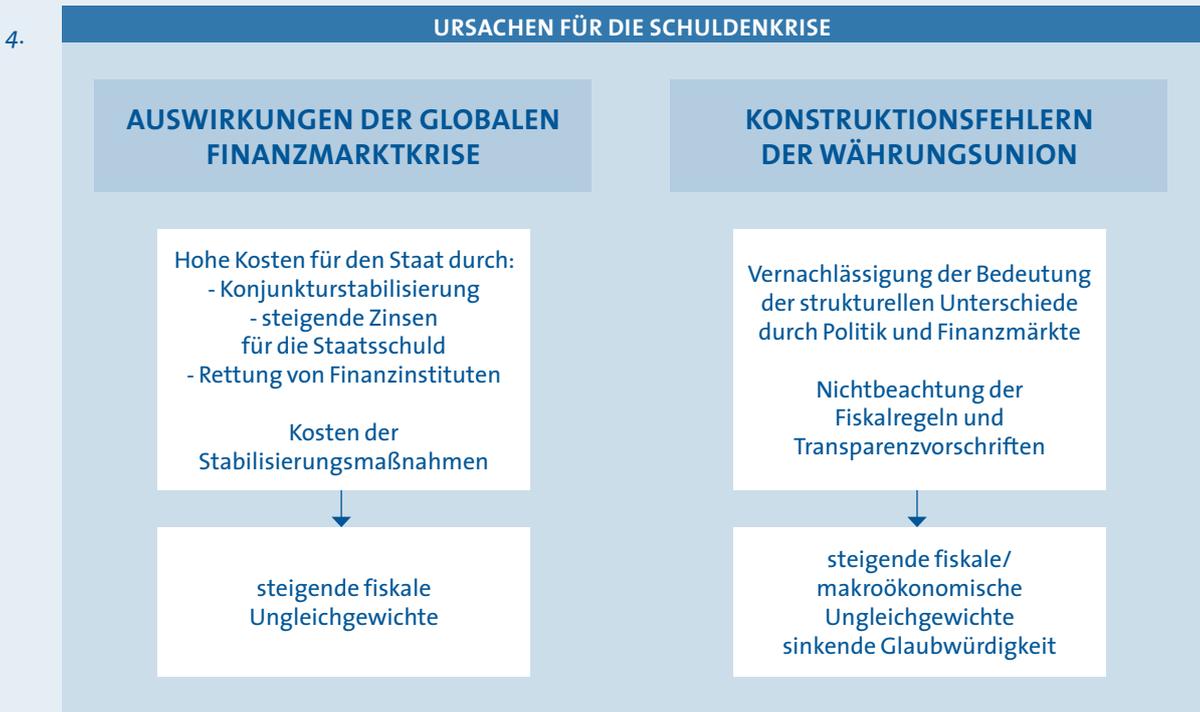


Fristigkeitsprämie:

Die Fristigkeitsprämie bringt eine Abgeltung für den Nachteil, wenn man über eine längere Frist auf die Verwendung der eigenen Mittel verzichtet. So bringt eine 10-Jahres-Anleihe höhere Renditen als beispielsweise eine vierjährige Anleihe.

Liquiditätsprämie:

Eine Liquiditätsprämie fällt an, wenn der Gläubiger für die Aufgabe von in Liquidität gehaltenem Geld entschädigt werden muss. Der Nachteil für weniger Liquidität wird ihm dadurch abgegolten.



5. Die Grafik zeigt, dass der österreichische Schuldenstand seit 1982 von knapp unter 40 % des BIP auf knappe 70 % des BIP bis 1995 angewachsen ist. Bis zum EU-Beitritt von Österreich im Jahr 1995 waren auch Budgetdefizite bis zu 5 % keine Seltenheit. Erst danach ist das Budgetdefizit gesunken. Seit 1997 ist das Staatsdefizit unter 3 % geblieben. 2001 kam es erstmals zu einem ausgeglichenen Haushalt. Bis zum Jahr 2007 konnte die Schuld auf einen Stand von rund 60 % gesenkt werden. Danach kam es aufgrund der Finanzkrise wieder zu höheren Schuldenständen und einem höheren Budgetdefizit. Ab 2013 soll sich der Schuldenstand und das Budgetdefizit wieder reduzieren, so dass es 2016 wieder zu einem ausgeglichenen Haushalt kommen könnte.

ÜBUNGSBLATT 2

- In dieser Grafik ist in einer groben Tendenz erkennbar, dass sich die Rendite der langfristigen österreichischen Staatsschuldverschreibungen ähnlich dem Leitzins der EZB entwickelt. Zur Jahrtausendwende wurde nach einer Phase der Hochzinspolitik eine Zinssenkung zur Entlastung der Konjunktur durchgeführt. Die Rendite der Staatsschuldverschreibung folgte dieser Entwicklung. Mit einer sich erholenden Wirtschaftsentwicklung ab dem Jahr 2004 reagierten etwas verzögert die EZB mit den Leitzinsen und die Renditen der Staatsschuldverschreibung. Mit dem Übergreifen der Finanzmarktkrise auf Europa leitete die EZB eine massive Leitzinssenkung ein. Für Österreich ging damit eine Senkung der Rendite einher. Mit Beginn 2012 zeigten die österreichischen Renditen das niedrigste Niveau seit Beginn der Währungsunion.
- Im Rahmen der Schuldenbremse verpflichtet sich Österreich dazu, dass ab dem Jahr 2017 das strukturelle Defizit des Bundeshaushaltes 0,35 % des BIP nicht unterschreiten darf. Kurzfristig darf es um höchstens 1,25 % des BIP ins Minus rutschen. Anschließend muss das Defizit aber wieder zurückgeführt zu werden. Temporäre Ausnahmen von dieser Regel gibt es in Katastrophenfällen und wenn die Konjunktur in eine starke Rezession abrutscht. Aber auch dann muss das Defizit wieder zurückgeführt werden.

3. – Ab dem Jahr 2017 darf der jährliche strukturelle Haushaltssaldo Österreichs insgesamt $-0,45\%$ des nominellen BIP nicht unterschreiten. Der Bund darf ein Defizit von $0,35\%$ des BIP eingehen, Bund und Länder gemeinsam $0,1\%$ des BIP. Abweichungen davon darf es nur vorübergehend auf Grund von Notfallsituationen oder schwere Wirtschaftskrisen geben.
 - Für jede Gebietskörperschaft werden ab 2017 Kontrollkonten als Budgetpuffer geführt. Zusätzliche vorübergehende Budgetüberschreitungen von bis zu $1,617\%$ des BIP (Schwellenwert Bund: $1,25\%$; Schwellenwert Länder und Gemeinden: $0,367\%$) sind zulässig. Mehrausgaben innerhalb eines Jahres können getätigt werden, wenn sie im darauffolgenden Jahr wieder zurückgeführt werden.
 - Eine Schuldentilgungsregel wird für den Gesamtstaat eingeführt: Der Schuldenstand über 60% des nominellen BIP muss jährlich um rund $0,5\%$ -Punkte reduziert werden. Wenn eine Schuldenquote von unter 60% des BIP erreicht worden ist, darf dieser Schwellenwert nicht mehr überschritten werden.
 - Bei Verstößen gegen die Defizitvorgaben werden Sanktionen in Form eines mehrstufigen Verfahrens nach EU-Vorbild schlagend. Verbessernde Maßnahmen müssen unverzüglich gesetzt werden. Wenn diese Maßnahmen nicht greifen, werden Sanktionen verhängt. Der Rechnungshof wird einen Bericht über allfällige „Defizitsünder“ verfassen. Nach einer Verwarnung werden zwei Monate Zeit zur Einleitung von Maßnahmen gewährt, um Sanktionen abwehren zu können.
4. Sixpack sind sechs europäische Gesetzgebungsmaßnahmen (5 Verordnungen und 1 Richtlinie) zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Sie sollen helfen, die europäische Schuldenkrise zu überwinden. Mit den Maßnahmen werden Länder, die Defizite verursachen, früher und härter bestraft, die EU-Kommission gestärkt und die nationalen Regierungen eingeschränkt. Des Weiteren werden Maßnahmen gesetzt, mit denen wirtschaftliche Ungleichgewichte rascher erkannt und ihnen somit auch schneller entgegengewirkt werden kann.
5. Das Europäische Semester ist ein Sechsmonatszyklus, bei dem der Europäische Rat im März jeden Jahres auf Basis des „Jahreswachstumsberichts“ der Europäischen Kommission (vom Jänner) die wichtigsten wirtschaftspolitischen Problemstellungen ermittelt und strategische Empfehlungen für das politische Handeln der einzelnen Mitgliedstaaten abgibt. Die Mitgliedstaaten verwenden die Empfehlung, um im April ihre mittelfristigen Haushaltsstrategien im Rahmen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme zu überprüfen. Sie erstellen zeitgleich nationale Reformprogramme, die Maßnahmen zur Stärkung ihrer Politik in Bereichen wie Beschäftigung und soziale Eingliederung festlegen. Die Übermittlung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und der nationalen Reformprogramme bis Ende April an die Europäische Kommission stärken die ex-ante Koordination der nationalen Wirtschafts- und Budgetpolitiken. Der Europäische Rat und der Rat der Europäischen Union geben politische Empfehlungen auf Basis der Stellungnahmen und länderspezifischer Empfehlungen der Europäischen Kommission und der fachspezifischen Räte ab, bevor die Mitgliedstaaten ihre Haushaltspläne für das folgende Jahr fertigstellen.

ÜBUNGSBLATT 3

Waagrecht

2. Schuldenbremse

6. Portugal

10. Finanzrahmengesetz

12. Zwangscharakter

13. Generationenberechnung

14. Irland

Senkrecht

1. Partizipationskapital

3. Liquidation

4. Leitzinssenkung

5. zahlungsunfähig

7. Fiskalpakt

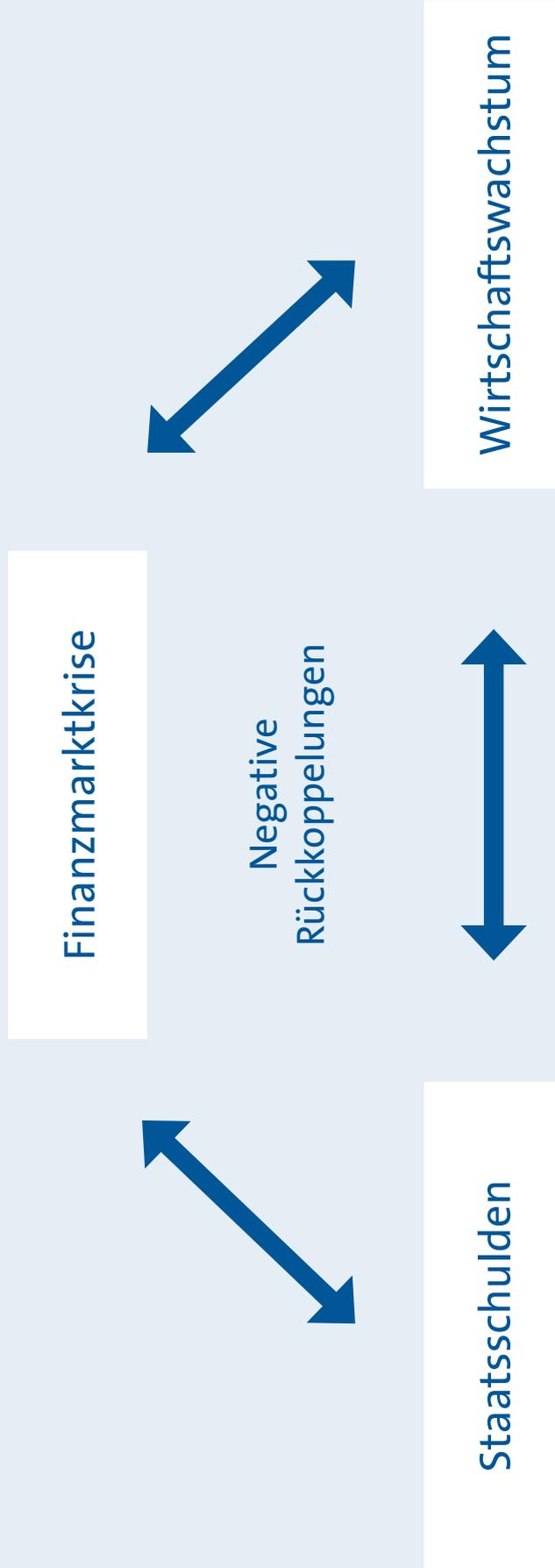
8. Zentralbank

9. ESM

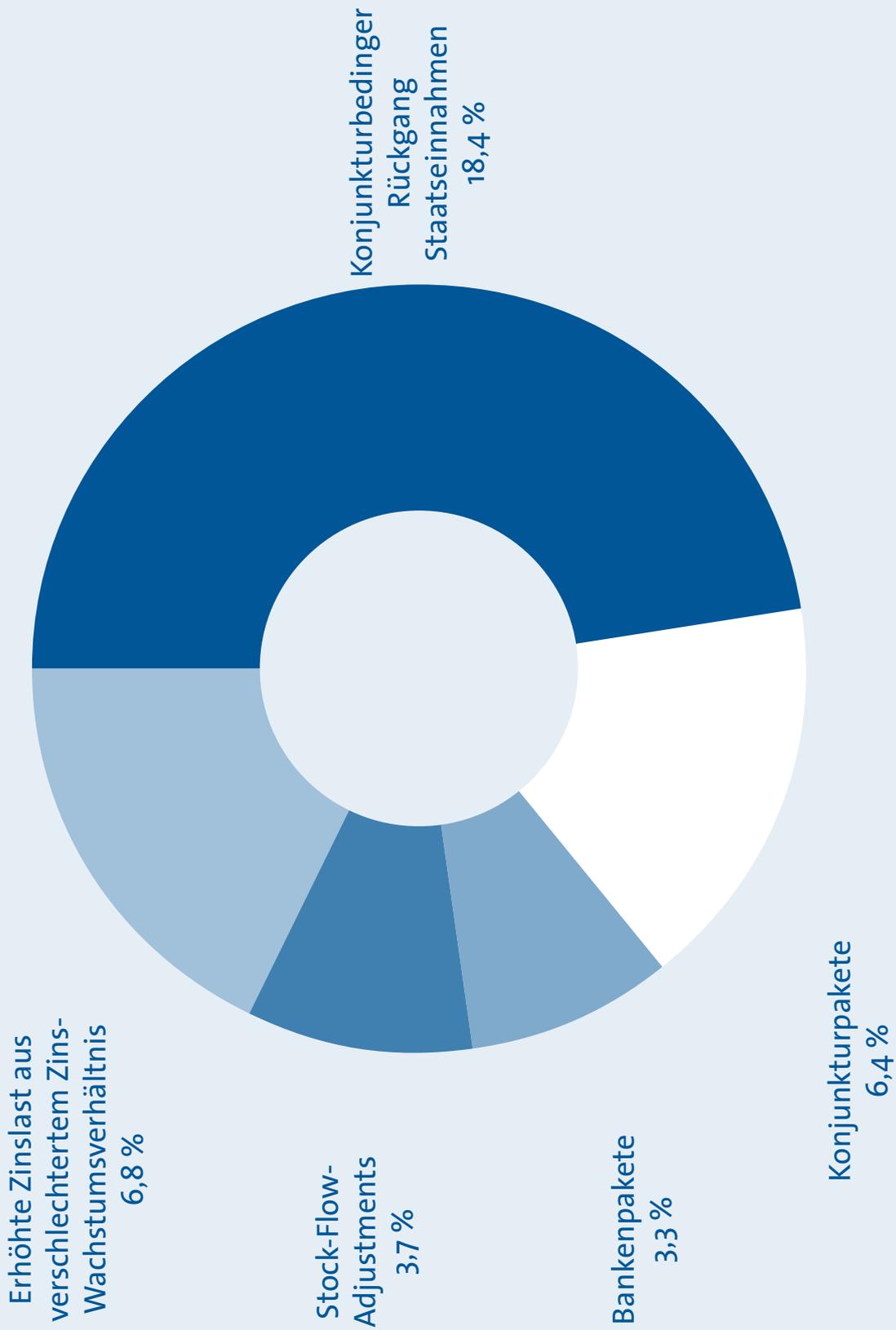
10. Fitch

11. Sixpack

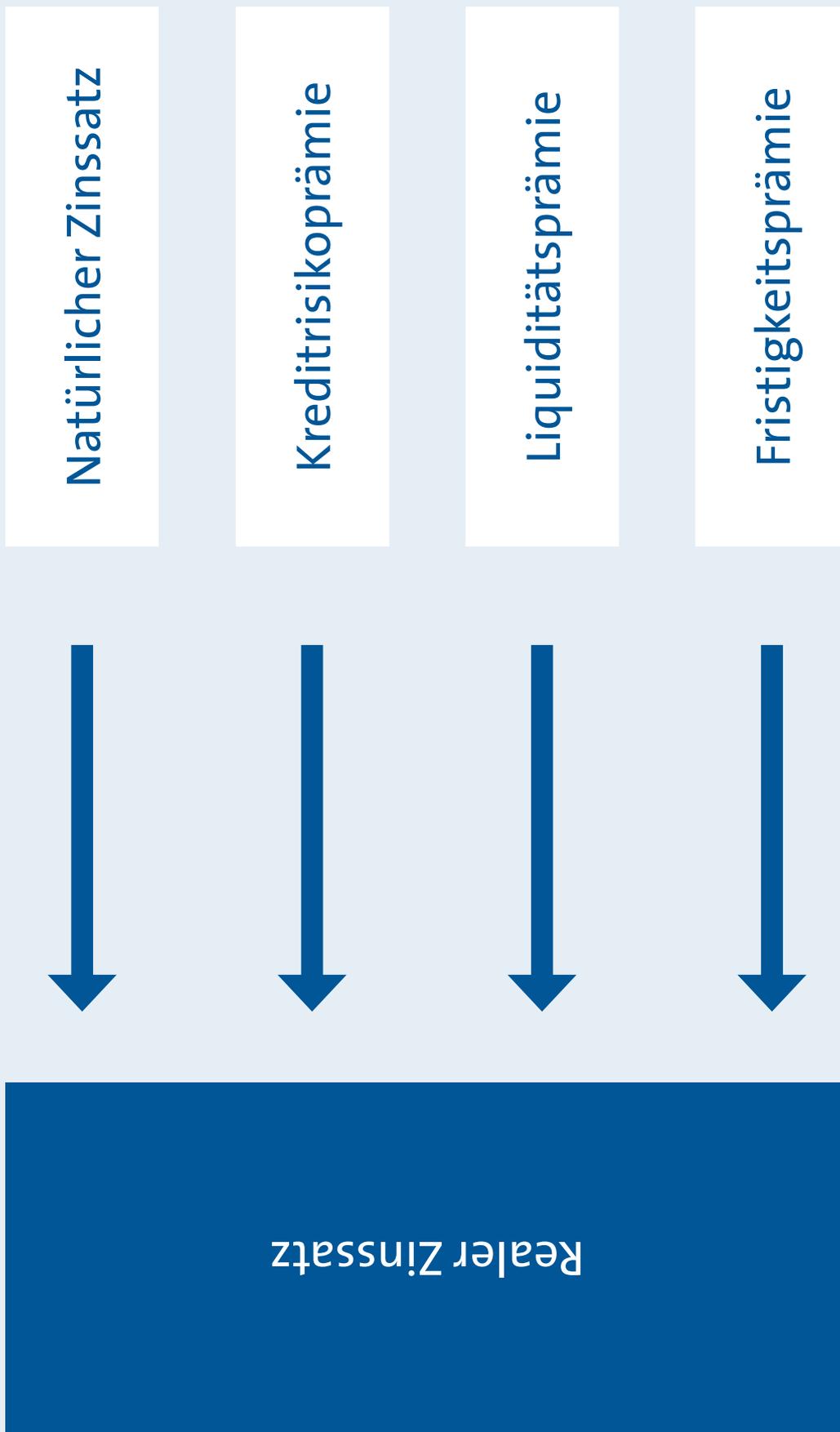
ZUSAMMENHANG FINANZMARKTKRISE, STAATSSCHULDEN, WIRTSCHAFTSWACHSTUM



ANSTIEG DER STAATSSCHULD DER G20-STAAATEN IN %-PUNKTEN DES BIP VON 2008 BIS 2015



ZUSAMMENSETZUNG DER REALEN ZINSSÄTZE



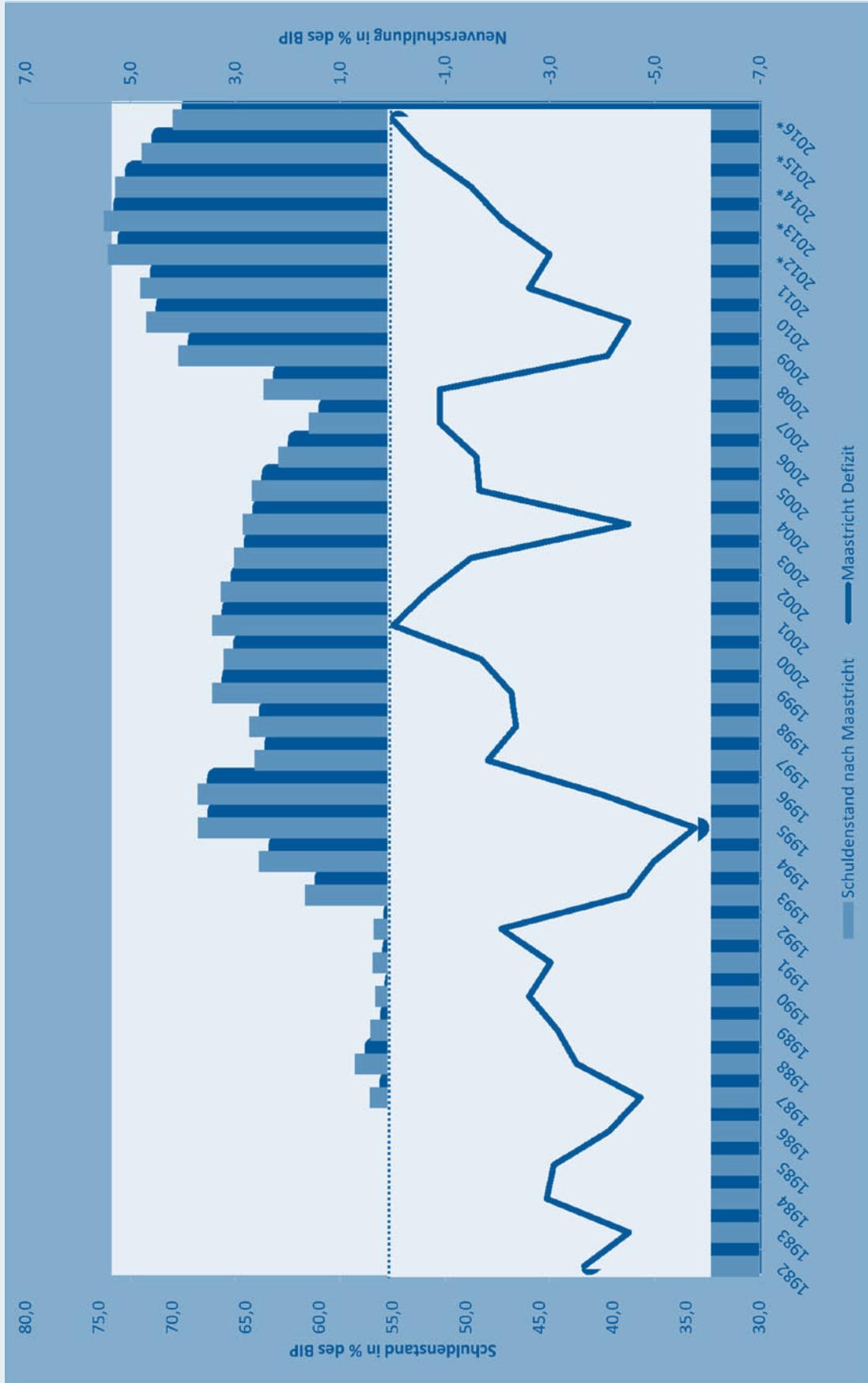
RENDITEN LANGFRISTIGER STAATLICHER SCHULDVERSCHREIBUNGEN

NEUVERSCHULDUNG UND SCHULDENSTÄNDE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

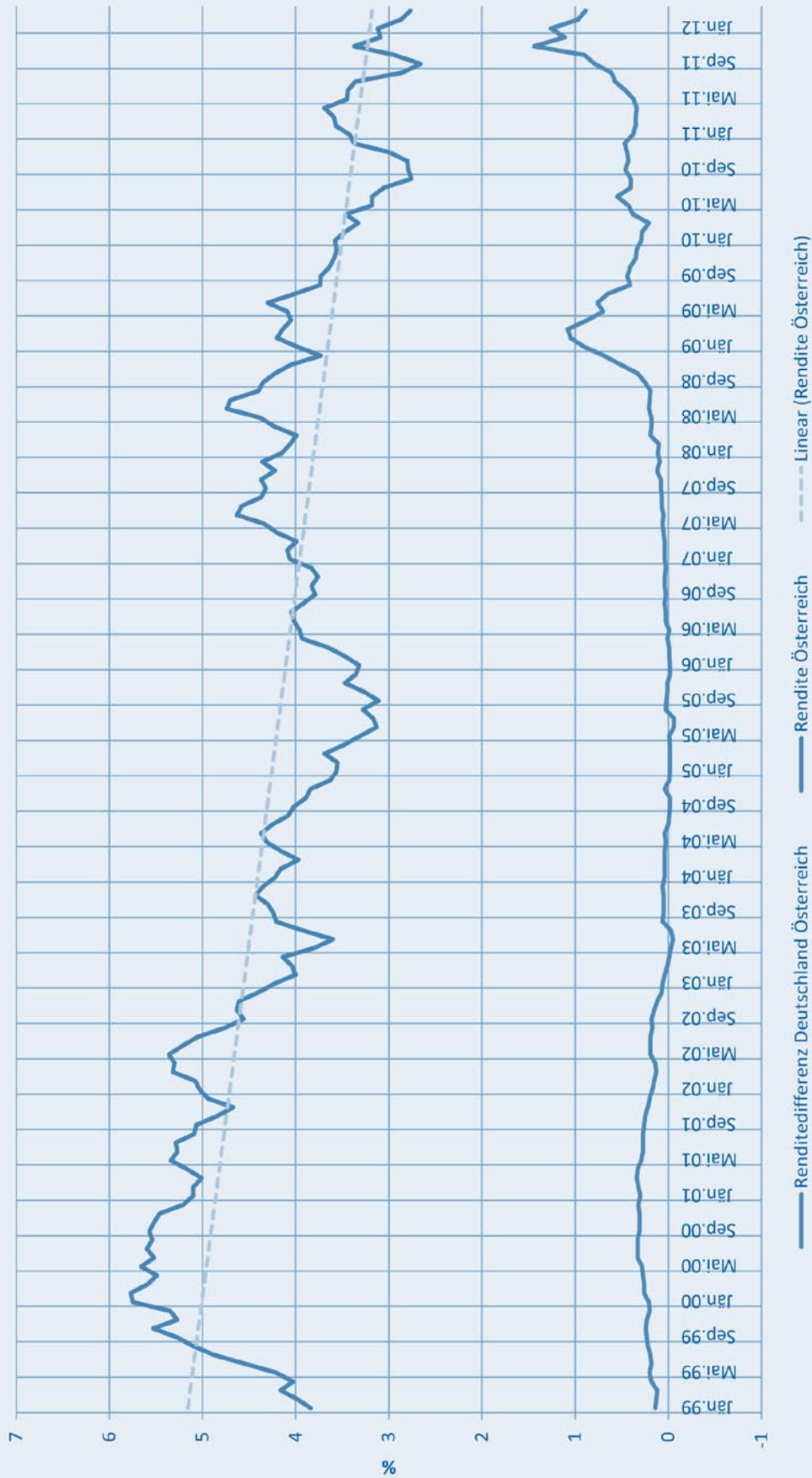
	NEUVERSCHULDUNG (% DES BIP) (+ ÜBERSCHUSS/- DEFIZIT)		SCHULDENSTAND (% DES BIP)		ERHÖHUNG SCHULDENSTAND 2007-2013 (% DES BIP)
	2007	2013*	2007	2013*	
BELGIEN	- 0,1	- 3,3	84,1	100,8	16,7
DEUTSCHLAND	0,2	- 0,7	65,2	80,7	15,5
ESTLAND	2,4	- 1,3	3,7	11,7	8,0
IRLAND [#]	0,1	- 7,5	24,8	120,2	95,4
GRIECHENLAND [#]	- 6,5	- 8,4	107,4	168,8	61,4
SPANIEN	1,9	- 6,3	36,2	87,0	50,8
FRANKREICH	- 2,7	- 4,2	64,2	92,5	28,3
ITALIEN	- 1,6	- 1,1	103,1	121,8	18,7
ZYPERN	3,5	- 2,5	58,8	78,1	9,3
LUXEMBURG	3,7	- 1,1	6,7	21,6	14,9
MALTA	- 2,4	- 2,9	62,3	75,2	12,9
NIEDERLANDE	0,2	- 4,6	45,3	73,0	27,7
ÖSTERREICH	- 0,9	- 1,9	60,2	74,3	14,1
PORTUGAL [#]	- 3,1	- 3,1	68,3	117,1	48,8
SLOWENIEN	0	- 3,8	23,1	58,1	35,0
SLOWAKEI	- 1,8	- 4,6	29,6	53,5	23,9
FINNLAND	5,3	- 0,4	35,2	51,7	16,5
EURO-WÄHRUNGSGEBIET	- 0,7	- 2,9	66,3	92,6	26,3

*Prognosewerte, #Programmländer

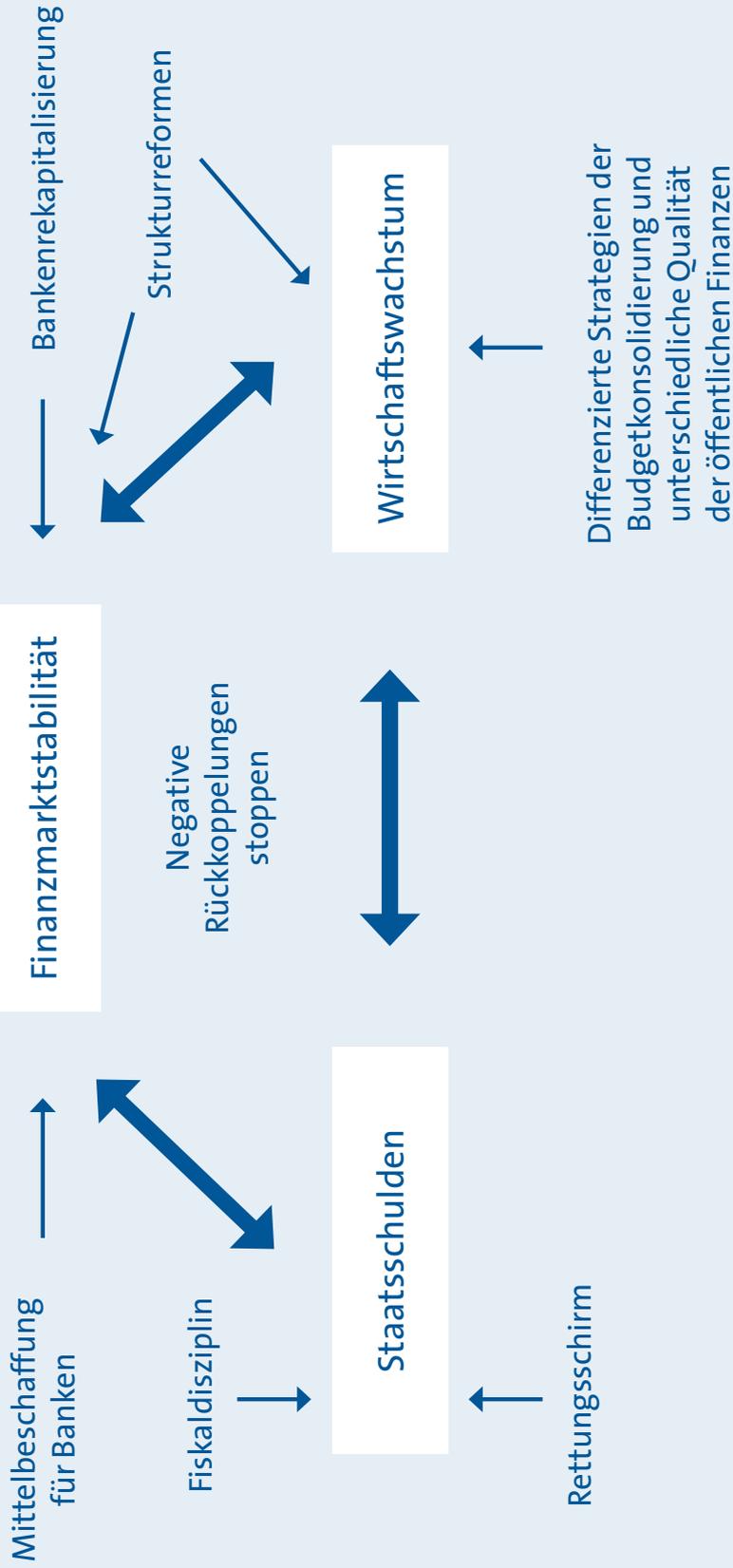
ÖSTERREICH: ENTWICKLUNG SCHULDENSTAND UND NEUVERSCHULDUNG (1982–2016)



RENDITEN LANGFRISTIGER STAATLICHER SCHULDVERSCHREIBUNGEN - GEGENÜBERSTELLUNG ÖSTERREICH – DEUTSCHLAND



STABILISIERUNGS-/STABILITÄTSSTRATEGIE DER EUROPÄISCHEN UNION



NATIONALE REGELN ZUR STAATSSCHULDENBEGRENZUNG

Fiskalregeln Bundesebene (Bundeshaushaltsgesetz)

Ausgabenregel: vierjähriger Finanzrahmen mit Ausgabenobergrenzen

Schuldenbremse (Saldenregel): maximal 0,35 % des BIP strukturelles Defizit

Fiskalregeln durch Österreichischen Stabilitätspakt 2012

Ausgabenregel: Ausgaben von Ländern und Gemeinden müssen langsamer als das BIP wachsen

Schuldenbremse: maximal 0,1 % des BIP strukturelles Defizit für Länder und Gemeinden zusammen

Schuldentilgungsregel: Gesamtstaat muss Schulden auf 60 % des BIP zurückführen und im Anschluss unter der 60 %-Schwelle bleiben

EUROPÄISCHE REGELN ZUR SCHULDENBEGRENZUNG

Sixpack

Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP)

1. Verschärfung präventiver Arm SWP (stärkere Konsolidierung, Ausgabenregel)
2. Verschärfung korrekativer Arm SWP (Schuldenkriterium wichtiger)
3. Durchsetzung Sanktionen SWP
4. Richtlinie für haushaltspolitischen Rahmen

Makroökonomische Koordinierung

5. Prävention und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte
6. Durchsetzung Sanktionen makroökonomische Ungleichgewichte

Fiskalvertrag

Völkerrechtlicher Vertrag

Schuldenbremse

Wirtschaftliches „Partnerschaftsprogramm“ für Länder im Verfahren des übermäßigen Defizits

Automatischere Einleitung des Verfahrens des übermäßigen Defizits

Auf Basis EuGH-Urteils Sanktionierung bei Vertragsverletzung

2 x jährlich Eurozonengipfel

Europäisches Semester

Stärkere Abstimmung zwischen haushalts- und strukturpolitischer Überwachung

EFSF UND ESM

	2012 1. Jahreshälfte	2012 2. Jahreshälfte	Jänner 2013	Juli 2013	Jänner 2014
EFSF	EFSF geht in ESM über				
EFSF hat mit Stand Ende April 192 Mrd. Euro an die Programmländer Irland, Portugal und Griechenland vergeben					
ESM		Inkrafttreten am 1. Juli	Überweisung der 1. und 2. Tranche (32 Mrd. Euro) im 2. Halbjahr	Überweisung der 3. und 4. Tranche (32 Mrd. Euro)	Überweisung der 5. Tranche (16 Mrd. Euro)
Vergabe- kapazität von EFSF und ESM gemeinsam	248 Mrd. Euro	500 Mrd. Euro			





Österreichische Wirtschaftspolitik

Eine anwendungsorientierte Einführung

facultas.wuv 2012, 440 Seiten

ISBN 978-3-7089-0763-5

Kronberger Ralf, Hofer Reinhold

Dr. Ralf Kronberger ist der AWS seit vielen Jahren als Autor treu, zuletzt mit dieser Ausgabe der Aktuellen Unterlage „Staatsschulden(krise)“. Er hat nun in Koautorenschaft mit Dr. Reinhold Hofer das Buch „Österreichische Wirtschaftspolitik“ verfasst:

- Das Buch ist ein Nachschlagewerk für viele Bereiche der Wirtschaftspolitik.
- Es bietet die Darstellung und Analyse komplexer wirtschaftliche Zusammenhänge in Theorie und Praxis.
- Das Buch spannt einen breiten Bogen an aktuellen Themen mit Fokus auf Österreich und EU wie
 - Auswirkungen der Finanzmarkt-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise
 - Rankings als Ausdruck der Wettbewerbsfähigkeit
 - Erneuerbare Energien und Emissionshandel
 - ökonomischen Konsequenzen aus der demografischen Entwicklung etc.

WIR BRINGEN DIE WIRTSCHAFT INS KLASSENZIMMER



**Österreichische Post AG
Info.Mail Entgelt bezahlt**

IMPRESSUM

Medieninhaber:

AWS Arbeitsgemeinschaft Wirtschaft und Schule
im Rahmen des Instituts für Bildungsforschung
der Wirtschaft, Wiedner Hauptstraße 63, 1045 Wien

Die Arbeitsgemeinschaft Wirtschaft und Schule (AWS) ist
eine Initiative von Wirtschaftskammer Österreich (WKÖ) und
Österreichischem Sparkassenverband und ist als Projekt am
Institut für Bildungsforschung der Wirtschaft (ibw),
Rainergasse 38, 1050 angesiedelt.

Leiter: Mag. Josef Wallner

Autor: Mag. Dr. Ralf Kronberger

Didaktik: Mag. (FH) Petra Stöhr, Mag. Josef Wallner,
Gudrun Dietrich

Redaktion: Mag. Josef Wallner, Gudrun Dietrich

Gestaltung: www.designag.at

