



# Ein Wachstumsprogramm für Europa

**MATTHIAS KOLLATZ-AHNEN**

Juni 2012

- Die Verabschiedung des Fiskalpakts in seiner bisherigen Ausgestaltung würde eine gleichzeitige Austeritätspolitik in den Ländern der Eurozone bedingen. Der Pakt ist in das Konzept neo-liberaler Strukturreformen eingebettet und zielt darauf, Wachstumskräfte freizusetzen. In Wirklichkeit verschärft sich die Krise in mehreren EU-Ländern zusehends in Form einer Abwärtsspirale. Ein Umdenken ist daher von Nöten. Europa benötigt eine Wachstumspolitik mit einem Investitionsprogramm.
- Um die Abwärtsspirale zu durchbrechen, muss das Investitionsprogramm die Dimension des erfolgreichen Marshall-Plans nach dem Zweiten Weltkrieg mit 0,5 Prozent am EU-BIP p.a. (und insgesamt etwa 2,5 Prozent über die mehrjährige Laufzeit) erreichen. Ein schnell wirkendes, umsetzbares Programm basiert auf jetzt oder zukünftig im EU-Haushalt bis 2013 nicht ausgegebenen Budgetmitteln sowie der Umwidmung der Mittel aus Strukturfonds. Diese Mittel sollen als Darlehen oder Zuschüsse ausgereicht werden. Außerdem kann durch eine Eigenkapitalzufuhr die Europäische Investitionsbank deutlich mehr Darlehen vergeben.
- Das Sofortprogramm bis Ende 2013 soll durch ein auf Nachhaltigkeit und Innovation ausgelegtes Investitionsprogramm von 2014 bis 2020 ergänzt werden. Dabei sind wirtschaftliche Vorhaben wie Energieeffizienz, Ausbau von Breitbandkabeln und Zugang von klein- und mittelständischen Unternehmen zu Finanzmitteln prioritär.
- Die deutliche Orientierung an Wirtschaftlichkeit, der stärkere Einsatz rückzahlbarer Finanzprodukte sowie die Vermeidung von Überdimensionierung vermeiden Fehler bisheriger EU-(Haushalts-)Aktivitäten und erhöhen die positive Multiplikatorwirkung des Programms.





## Inhalt

<b>1. Dimension und Hintergründe der Krise</b> .....	<b>3</b>
<b>2. Neoliberalismus führt in die Krise und nicht aus ihr heraus</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Krisenpolitik der Bundesregierung bislang ohne überzeugende Strategie</b> .....	<b>8</b>
<b>4. Für einen strategischen Neuansatz zur Krisenlösung</b> .....	<b>10</b>
<b>5. Schuldentilgungsfonds zur Begrenzung der Zinslasten</b> .....	<b>11</b>
<b>6. Erhöhung der Staatseinnahmen durch eine Finanztransaktionssteuer und das Beenden der Steuerhinterziehung</b> .....	<b>14</b>
<b>7. Handlungsstränge für ein Investitionsprogramm für Wachstum und Beschäftigung</b> .....	<b>15</b>
7.1. Ziel, Ansatz und Dimension .....	15
7.2. Nutzung des EU-Budgets. ....	16
7.3. Hebelwirkungen nutzen und Projekt-Bonds einsetzen .....	18
7.4. Erhöhung des Eigenkapitals der EIB .....	19
7.5. Gesamtvolumen für ein Investitionsprogramm von EU und EIB .....	20
<b>8. Besser machen: Handlungsprinzipien eines Investitionsprogramms</b> .....	<b>21</b>
8.1. Die EU-Kofinanzierungsverpflichtung ändern .....	21
8.2. Revolvierende Fonds bevorzugen .....	21
8.3. KMU stärker ansprechen .....	21
8.4. Langfristige Finanzierungen für langlebige Investitionen bereitstellen .....	22
8.5. Keine Zukunftslasten für Staatsbudgets produzieren .....	22
8.6. Aktionsprogramm zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit .....	22
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>24</b>
<b>Literatur</b> .....	<b>25</b>



## 1. Dimension und Hintergründe der Krise

Die vom Finanzsektor verursachte Krise im Euroraum erweist sich als langwierig und zäh. Das europäische Bruttoinlandsprodukt (BIP) schrumpfte in 2009, und auch in 2012 ist nach einer Konsensprognose für die Europäische Union (EU) insgesamt wiederum ein Negativwachstum prognostiziert; für 2013 und 2014 wird ein Wachstum von lediglich etwa einem Prozent erwartet.

Für die Euro-Zone wird gegenwärtig für die Jahre 2012 und 2013 mit einer Arbeitslosenquote von elf Prozent gerechnet, was eine Arbeitslosenzahl von ca. 17,3 bis 17,4 Millionen bedeutet. In der gesamten EU liegen die Zahlen bei 23,4 und 22,9 Millionen Arbeitslosen, was einer Quote von 9,8 bzw. 9,6 Prozent entspricht. Ende 2011 wiesen Griechenland und Spanien Arbeitslosenquoten von über 20 Prozent auf (bei der Jugendarbeitslosigkeit mittlerweile um die 50 Prozent), während Österreich und die Niederlande bei der Arbeitslosigkeit unter fünf Prozent liegen (alle Daten aus EC Spring Forecast, 11.5.2012: 11,40). Die Investitionen in der Euro-Zone sind laut Eurostat im ersten Quartal 2012 gegenüber dem Vorjahr um 1,4 Prozent gesunken, in der EU insgesamt um 0,9 Prozent.

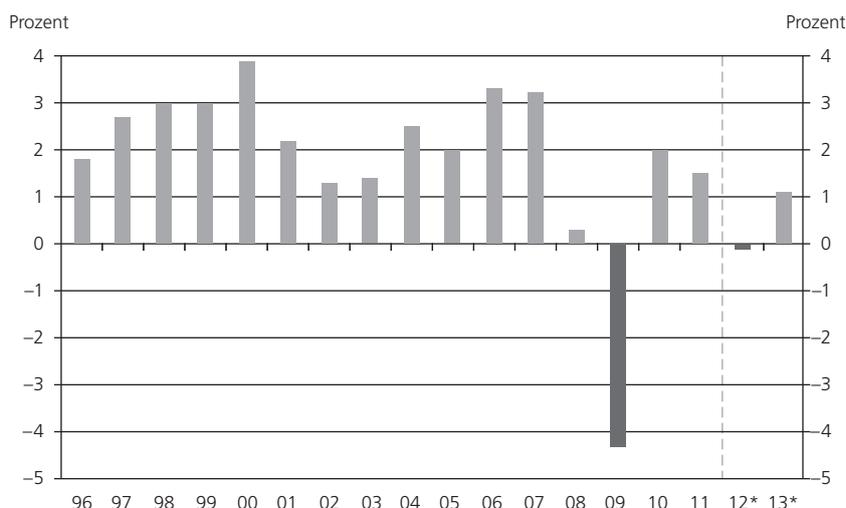
Die Krise hält länger an als ursprünglich angenommen. Insbesondere die in Aussicht gestellten kurzen Anpassungszeiten von einzelnen Staaten traten nicht ein.

So genannte Strukturreformen, die im Wesentlichen auf Kürzungen der Staatsbudgets, Lohnsenkungen, Anpassung der Sozialleistungen nach unten und Verbesserungen der Rahmenbedingungen für Unternehmen basieren, führten nicht zu dem erwarteten Aufschwung. Tatsächlich hält der Abschwung länger an als gedacht und Indikatoren weisen in einigen Ländern auf nach unten gerichtete Spiralen hin.

Das Beispiel Spanien verdeutlicht diese Entwicklung: Die im Frühjahr 2012 erfolgte Abstufung der Bonität des Landes begründete die Ratingagentur *Standard & Poors* im Wesentlichen mit den nicht vorhandenen Wachstumsperspektiven. Am 8.6.2012 veröffentlichte die spanische Zentralbank in ihrem Lagebericht die Einschätzung, dass in 2012 erneut das mit der Troika vereinbarte maximale staatliche Defizit nicht erreicht werden könne und durch die wirtschaftliche Abwärtsentwicklung eine höhere Neuverschuldung als 5,3 Prozent des BIP denkbar sei.

Die seit der Insolvenz der Investmentbank *Lehman Brothers* Ende 2008 in unterschiedlichen Ländern mit unterschiedlicher Intensität auftretenden Krisensymptome sind die größte globale Wirtschaftskrise seit 1929. Ausgangspunkt war eine Bankenkrise, die ihrerseits wiederum eine Reihe von Ursachen hatte. Dazu gehören:

Abbildung 1: Wachstum Bruttoinlandsprodukt EU, 1996–2013



\* Ausblick

Quelle: Griffith-Jones et al. 2012

- die Entkoppelung des Finanzsektors von der Realwirtschaft und eine Dominanz des Finanzkapitals gegenüber dem Realkapital. 2007 hatte der Finanzsektor in den USA einen Anteil von 40 Prozent an der Wertschöpfung. Die Fiktion eines dauerhaften Wachstums durch Wertsteigerungen hat Blasenbildungen (vor allem in den USA und Spanien) ermöglicht, deren Platzen mit gewaltigen Entwertungen verbunden ist – und Banken ins Wanken bringt sowie

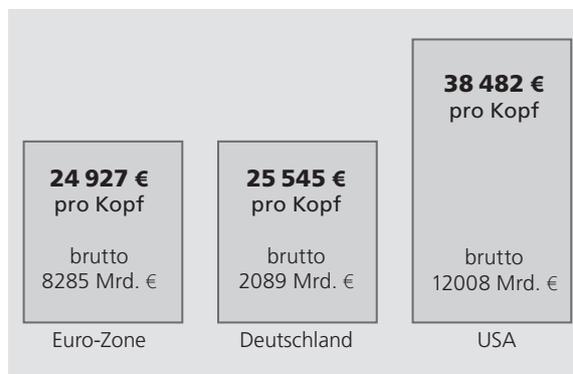
- die Kreation und der Verkauf von Spekulationen und riskante Wetten begünstigenden Finanzprodukten und durch die Aussicht auf hohe Boni angeheizte spekulative Bankaktivitäten, an deren Ende häufig Milliardenverluste zu beklagen waren.

Der US-Ökonom Roubini hat deshalb schon 2009 von einer »Monsterblase« gesprochen und eine systemische Bankenkrise ausgemacht (*Financial Times Deutschland* vom 4.11.2009).

Viele Staaten der Welt haben auf diese ersten Krisensymptome mit der Rettung von systemrelevanten Banken und großdimensionierten Konjunkturprogrammen reagiert – und zusammen Billionen »investiert«, die vielfach auf Kredit finanziert wurden. Allein für Deutschland lassen sich die direkten Kosten der Krise mit einem Anstieg der Staatsverschuldung um rund 470 Milliarden Euro angeben. Während die Nettoneuverschuldung im letzten Jahr vor der Krise nahe Null war, ist sie seitdem signifikant gestiegen – durch Steuerausfälle infolge der Krise, durch Rettungsaktionen für Banken, durch Anti-Krisenprogramme und durch automatische Stabilisatoren; die Staatsverschuldung stieg um 18 Prozentpunkte auf 83,2 Prozent.

Die heutige Staatsschuldenkrise ist also in wesentlichen Teilen eine Folge der internationalen Finanzkrise – auch wenn sich nicht abstreiten lässt, dass in einzelnen Nationen exzessive Staatsverschuldung bereits vor der Krise aufgebaut wurde oder dass die Lohnerhöhungen über dem Produktivitätszuwachs lagen oder die private Verschuldung enorm hoch war. Die heutige globale Schuldenkrise hat eine Dimension, in der ohne entschiedene Maßnahmen die Insolvenz ganzer Staaten droht. Insgesamt sind die USA, Japan und die EU mit jeweils rund zehn Billionen Euro verschuldet.

Abbildung 2: Dimensionen der Staatsverschuldung (Stand 2011)



Quelle: *Der Spiegel* 21, 21.5.2012: 69.

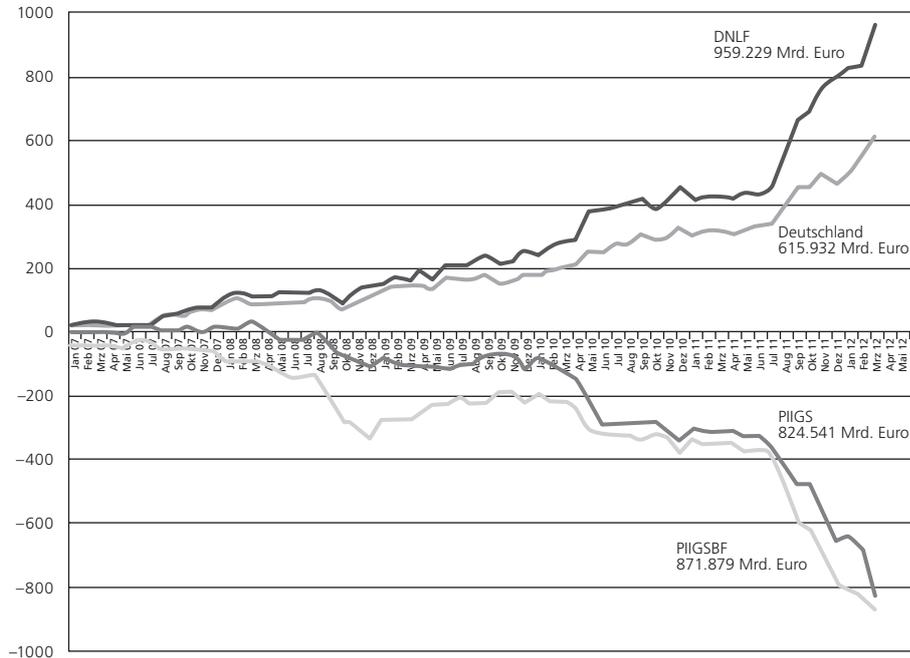
In der letzten Zeit standen Griechenland und Spanien im Fokus der Öffentlichkeit. Die hohen Kosten für Kredite (ein Zinsniveau, das erheblich über den Wachstumsraten liegt) führen in die immer tiefere Verschuldung, zur weitgehenden Handlungsunfähigkeit und zumindest langfristig (wenn nicht sogar kurzfristig) zur Unfähigkeit des Staates, sich zu refinanzieren bzw. die laufenden Kredite zu bedienen.

Die erheblichen Leistungsbilanzunterschiede innerhalb des Euroraums sind ohne Zweifel eine weitere Krisenursache. Sehr unterschiedliche Lohnstückkosten und dauerhaft große Leistungsbilanzüberschüsse von Ländern wie Deutschland bei gleichzeitigen erheblichen Leistungsbilanzdefiziten anderer Länder führen unter der Rahmenbedingung einer gemeinsamen Währung zu einer Vielzahl von Problemen. Europa zerfällt in wirtschaftlich unterschiedlich starke Regionen (Länder), wobei die schwachen Teile erhebliche Schwierigkeiten bei der Generierung von Wachstum und beim Erreichen von Exporterfolgen haben. Die Fähigkeit des Staates zur Kompensation ist begrenzt und irgendwann erschöpft.

Schritte zur Überwindung der Produktivitätsunterschiede sind nötig. Diese liegen im langfristigen Interesse aller Länder, denn ernsthafte ökonomische Schwierigkeiten in einer Region Europas haben heute massive Rückwirkungen auf andere, auch auf Deutschland. Deutschland hat deshalb ein hohes Interesse an der Überwindung der Krise. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass über 70 Prozent der deutschen Exporte nach Europa, über



Abbildung 3: Target-2-Salden in Europa (bis März 2012 in Milliarden Euro)



Quelle: <http://www.verschuesse.de/target2-salden/>, Abruf 24.5.2012.

Die Abbildung zeigt die Target-2-Salden der DNLF-Zentralbanken (Deutschland, Niederlande, Luxemburg, Finnland), von Deutschland, den PIIGS (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) und der PIIGSBF (PIIGS inkl. Belgien und Frankreich) seit Januar 2007 bis März 2012.

60 Prozent in die EU und über 40 Prozent in die Euro-Zone gehen (BDI 2011b: 1).

Das Auseinanderdriften der Ökonomien der EU-Länder – wenn auch nur im Hinblick auf ihren Bedarf an Zentralbankgeld – wird sichtbar bei der Betrachtung der Target-2-Ströme. Bei Target-2 handelt es sich um ein Clearing-system für den Transfer von Geldern zwischen den an das System angeschlossenen Banken. Die Salden der teilnehmenden Geschäftsbanken sowie Zentralbanken, die nicht Teil des Euroraums sind, müssen am Tagesende einen positiven Saldo vorweisen oder ausgeglichen sein. Die Salden der Notenbanken des Euroraums hingegen, die sogenannten Target-2-Salden, können negativ oder positiv sein. Bis 2007 waren die Salden meist ausgeglichen. Seitdem haben sich starke positive und starke negative Positionen aufgebaut, die einen sehr hohen Einsatz der Liquidität der Zentralbank (negativer Saldo) bzw. einen sehr niedrigen Einsatz anzeigen (positiver Saldo). Die Risikoposition der Zentralbank besteht aber nicht in der Liquiditätsbereitstellung, sondern im Wert der Sicherheiten, die die Banken für diese Bereitstellungen bei der

Zentralbank hinterlegen und im Normalfall auch überbesichern.

## 2. Neoliberalismus führt in die Krise und nicht aus ihr heraus

Nach den Grundüberzeugungen der bisher in der Wirtschaftswissenschaft herrschenden Lehre hätte es zu einer Krise dieses Ausmaßes nie kommen dürfen. Dennoch zeigt die Wirklichkeit: Die Krise ist da, sie währt lange und die eingeleitete, im Kern auf Sparen ausgelegte Austeritätspolitik hat eher zu einer Verschärfung denn zu einer Milderung der Lage beigetragen. Der Neoliberalismus bietet keine Krisenerklärung und keine Lösungsperspektiven. Im Gegenteil: Insbesondere die auf diesen Ansatz zurückgehenden Liberalisierungen der Finanzmärkte haben einen erheblichen Anteil an der Entstehung und der Tiefe der Krise.

Es ist nicht überraschend, dass kritische Wissenschaftler ihre seit Jahrzehnten vorgetragene Kritik am Neoliberalis-

mus jetzt mit aller Schärfe erneuern. Sie setzen sich heute mit der Verantwortung des Neoliberalismus für die Politik der Deregulierung auseinander (z. B. Stiglitz 2011), kritisieren die falschen Grundannahmen und konstatieren das Scheitern dieses Ansatzes. Zusätzlich wird das neoliberale Menschenbild als untaugliches Leitbild für eine Gesellschaft kritisiert, die Gerechtigkeit, Leistungsgerechtigkeit und Freiheit wirklich anstrebt und umsetzt (Misselwitz 2012).

Überraschend ist, dass die tiefe Erschütterung der Ideologie des Neoliberalismus inzwischen auch die konservativen Propagandisten des möglichst freien und unregulierten Kapitalismus erreicht hat. So hat der Veranstalter des Weltwirtschaftsforums in Davos, Klaus Schwab, die globale Wirtschaftselite im Januar 2012 mit der Feststellung konfrontiert, »dass das kapitalistische System nicht mehr in die heutige Welt passt« (FAZ.net vom 28.1.2012). Bei *Spiegel Online* (29.12.2011) wurde exemplarisch die Kehrtwende eines prominenten Ökonomen erläutert: »Thomas Straubhaar, einst als neoliberal geltender Professor an der Hamburger Uni und Chef des Hamburgischen Weltwirtschaftsinstituts, hatte noch im September 2008 voreilig das baldige Ende der Finanzkrise verkündet. [...] Seine krasse Fehlprognose und die erratische Orakelerei vieler seiner Kollegen brachten ihn radikal zum Umdenken. »Wir müssen den Mythos von der Effizienz der Finanzmärkte zertrümmern«, sagt er jetzt.« Dennis Snower, Präsident des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel, wird im *Handelsblatt* (16.4.2012) zitiert: »Unsere Grundannahme, dass Menschen stets egoistisch und rational agieren, ist faktisch falsch und schadet unserem Fach sehr.«

Dem *Handelsblatt* kommt das Verdienst zu, die Grundirrtümer der neoliberalen Lehre kurz erläutert zu haben. Zu erwähnen sind vor allem die folgenden fünf Positionen:

1. Die Ausrichtung der Wirtschaft auf eine kurzfristige Gewinnmaximierung (*shareholder value*) auf Basis der Behauptung, dass dies für die Gesellschaft insgesamt vorteilhaft sei; damit verbunden ist die Vernachlässigung langfristiger Orientierungen und die Erschwerung langfristiger Finanzierungen.

In der letzten Parlamentsperiode wollte die EU-Kommission unter Barroso mit dem zuständigen Kommissar McCreevy aus Irland langfristige Finanzierungen durch die Verpflichtung, jeweils kurzfristige Ausstiege aus den

Finanzierungen kostenfrei zuzulassen, faktisch abschaffen. Was als Kundenorientierung erscheint, bewirkt natürlich, dass langfristige Finanzierungen nicht mehr wirtschaftlich vertretbar angeboten werden können und die Volatilität und Anfälligkeit des Finanzsystems erneut erhöht werden.

2. Die Ausrichtung der wirtschaftlichen Modellierung ausschließlich auf den homo oeconomicus zur Beschreibung des gesamten menschlichen Verhaltens. Insbesondere darauf basierende makroökonomische Modelle führen zu oft zu falschen Politikempfehlungen, weil soziale Normen, Gruppenverhalten und politisches Entscheidungsverhalten nicht verstanden werden.

3. Die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik an rationalen Erwartungen. Der Herdentrieb (eine wesentliche Ursache der Finanzblasen) wird wegdefiniert, die ungleiche Verteilung von Informationen (und das damit einhergehende Herrschaftswissen vieler Finanzakteure gegenüber ihren Kunden) vernachlässigt und die Geldillusion von Keynes als nicht oder nicht mehr wirksam eingestuft.

4. Die Ausrichtung der Finanzmarktregulierung auf die Annahme von effizienten und tiefen Finanzmärkten. Preise an den Märkten sind danach immer richtig, verzerrte Preisbildung und Blasenbildung gibt es eigentlich nicht (oder nur ausnahmsweise), weil alle Zukunftsinformationen eingepreist sind. Finanz-, Aktien-, Rohstoff- und Immobilienmärkte haben aber in der Vergangenheit regelmäßig zu realwirtschaftlich nicht gerechtfertigten Über- und Untertreibungen geführt.

Die sehr starke Angleichung der Zinsen für Staatsbonds nach Einführung der Euro-Zone hat viele Risiken über viele Jahre unterschätzt oder die Erwartung ausgedrückt, dass es ein vollständiges *bailout* bei Schwierigkeiten geben werde. Dass die Zinsspreizung beim Auftreten der ersten Schwierigkeiten ins andere Extrem der sehr hohen Zinsdifferenzen fiel, kann aber auch mit der Annahme des *bailout* nicht erklärt werden.

5. Die Ausrichtung der Zentral- und Notenbanken auf die Verbraucherpreise unter weitgehender Ausblendung des Kreditvolumens und der Vermögenspreise. Diese Ausrichtung verzichtet auf präventives Handeln vor der Krise und treibt damit die Kosten der Krise hoch, macht sie tiefer und länger als unbedingt nötig.

### Kritik von Joseph Stiglitz am Standardmodell der Makroökonomie (Stiglitz 2011)

In seiner *Adam Smith Lecture* 2010 in Glasgow beschrieb der Nobelpreisträger für Wirtschaft, Joseph Stiglitz, das Versagen des neoliberalen Modells,

- das solche Krisen eigentlich als nicht-existent erklärte (weil es in ihm z. B. Arbeitslosigkeit nur als Störeffekt aufgrund zu hoher Löhne gibt und nicht als dauerhaftes Phänomen trotz flexibler Arbeitsmärkte und niedriger Löhne),
- das die fehlgeleiteten Anreizstrukturen des Finanzsektors mit Riesen-Boni weder abbildete noch erklärte (weil in ihm die Marktdisziplin zu effizienten und stabilen Anreizstrukturen führt),
- das Blasen nicht abbildete und nicht verstehen konnte, bevor sie platzen und davon ausging, dass es wirtschaftlicher ist, erst in einer eingetretenen Krise zu reagieren als ihr vorzubeugen,
- das nicht abbildete, dass Geldmenge und Kreditbereitstellung dramatisch auseinanderfallen können, weil in der Krise das Kreditangebot zusammenbricht und auch durch Geldbereitstellung nicht automatisch wiederhergestellt wird,

- das in seiner »mikroökonomischen Fundierung« der Makroökonomie mit dem Modell des *representative agent* als homo oeconomicus unter vielen Gesichtspunkten irrte,

- das Schwankungen und damit Krisen nur aus äußeren Schocks (also von außen auf die Wirtschaft einwirkenden Effekten) verstand und nicht zuließ, dass Krisen auch aus der Wirtschaft selbst heraus geboren werden können (endogen erzeugt), sei es durch Volatilität, sei es durch Irrationalität,

- das Verstärkungseffekte (Lawineneffekte) bei der Ausbreitung von Krisen nicht in Betracht zog, weil es praktisch nur den Zinssatz, aber nicht die mit einem viel größeren Hebel ausgestatteten Preise der Güter (*asset prices*) betrachtete und weil es aus der globalen Verteilung von neuen Finanzprodukten auf eine höhere Stabilität schloss, statt die neue Risikoklasse einer global gleichzeitigen Krise zu erkennen.

Stiglitz formuliert einige Neuansätze jenseits des Neoliberalismus ausgehend vom Grundgedanken, dass die globalisierte Wirtschaft und insbesondere ihr Finanzsektor verwundbarer ist als gedacht und deshalb aktives staatliches Eingreifen benötigt:

- ein besseres Verstehen von systemischen Gefahren und eine wirksame Kontrolle derselben,
- eine massive Erhöhung der Transparenz, da die Verlagerung der Finanzierung von Banken zu anonymen Märkten die Intransparenz und die davon ausgehenden Gefahren auf eine neue Stufe gehoben hatte (Informations-Asymmetrie),
- eine bessere Beobachtung und gesonderte Maßnahmen zur Ausweitung des Kreditangebots (wobei die rasche Lösung für die faulen Kredite in den Bilanzen von Banken, Versicherungen und anderen Finanzinstitutionen eine Voraussetzung darstellt) und

- die Einbeziehung einer aktiven Transformationspolitik für nachhaltige Erholung, die darauf setzt, dass richtig gesetzte öffentliche Investitionen private zusätzlich stimulieren: »Public investments can even ›crowd in‹ private investments. In normal times, the effects of excessive austerity can be offset by loose monetary policy, but that is not so today, when interest rates are zero. Well-designed expenditure programs can even lower the long-run debt.« (Stiglitz 2011: 8ff)

Es führt kein Weg an der Erkenntnis vorbei, dass (i) gleichzeitige Austeritätspolitik in einer Großregion wie Europa keineswegs automatisch Wachstum hervorbringt, sondern eher eine Spirale nach unten auslöst, (ii) ein regulierend eingreifender und auch ökonomisch handlungsfähiger Staat als *ein* Träger einer Anti-Krisenpolitik nötig ist, (iii) nachhaltiges Wachstum nicht aus dem Finanzsektor, sondern am ehesten aus dem Realsektor hervorgebracht werden kann.

Eine ausreichende Ausstattung des Staates mit Einnahmen gehört ebenso dazu wie die Bündelung von Aktivitäten zur Initiierung von nachhaltigem Wachstum. Dieses Wachstum muss auf die Stärkung der Realwirtschaft zielen und länderspezifisch die Wettbewerbsfähigkeit festigen, denn die »Eurokrise ist in erster Linie eine Zahlungsbilanzkrise und damit eine Krise der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer«. (Priewe 2012)

### 3. Krisenpolitik der Bundesregierung bislang ohne überzeugende Strategie

Deutschland und die deutsche Politik haben sich schwer getan, auf die Krise zu reagieren. Während sich die Krise über etwa ein Jahr bis zur Zahlungsunfähigkeit von *Lehman Brothers* im September 2008 aufbaute (die *sub-prime portfolios* gerieten bereits ab dem Sommer 2007 in immer größere Schwierigkeiten), wurde in Deutschland praktisch nur über Einzelfälle gesprochen. Die systemische Bedeutung der Krise sowie die umfassende Bedrohung des Finanzsektors wurden kaum erkannt. Ein wesentliches Zeitfenster zur Vorbereitung einer Krisenreaktion wurde entweder vergeben oder nicht entschlossen genutzt. Wie immer gilt, dass ein frühes Reagieren besser und billiger kommt.

Im letzten Quartal 2008 gelangte die Große Koalition in Deutschland zu der Einsicht, es mit einem systemischen Problem zu tun zu haben. Die Regierung reagierte mit ersten Maßnahmenpaketen für den Bankensektor und den Schutz der Sparer. Doch dauerte es wiederum relativ lange, bis die Einsicht erreicht wurde, dass gezielte Anti-Krisen-Maßnahmen erforderlich waren. Auch nachdem offensichtlich war, dass es sich um eine tiefe, mehrjährige Krise handelt, hat die ab 2009 im Amt befindliche schwarz-gelbe Regierung keine umfassende Strategie entwickelt. Die Regierung schien von der Funktionsfähigkeit des Maastricht-Systems überzeugt, das ja eine Währungsunion quasi als Autopilot ohne kontinuierliches Lenken und Steuern konzipiert hatte. Die vermuteten Grenzziehungen des Verfassungsgerichts und die erwartete Stimmung der Wählerinnen und Wähler haben sicher dazu beigetragen, ein größeres Engagement Deutschlands für eine offensive europäische Krisenbekämpfung zu vermeiden. Was blieb, war die Durchsetzung einer krisenverschärfenden Austeritätspolitik in den Ländern, die ohnehin schon in Schwierigkeiten steckten. Die Politik der Bundesregierung erschien als planlos und

von der sich schnell verändernden Situation getrieben. Akute Gefahren von Staatspleiten und des Auseinanderbrechens der Euro-Zone haben dann zur Konzipierung von Hilfspaketen geführt, mit denen für Deutschland eine Reihe von realen und potentiellen Zahlungsverpflichtungen entstanden sind, die als verschiedene Klassen von Belastungen durch die Finanzkrise und ihre Folgen zu betrachten sind:

Klasse 1 (entstandene Staatsschuld): Die bereits vorhandene deutsche Staatsverschuldung stieg um 470 Milliarden Euro.

Klasse 2a (Darlehen und Garantien): Die Darlehen und Garantien an andere europäische Länder summieren sich auf 400 Milliarden. Dazu gehören die Griechenlandhilfen (die zunächst als direkte Darlehen der Staaten ausgelegt waren, von Deutschland gut 24 Milliarden Euro) sowie die maximale deutsche Haftung in dem Rettungsschirm *European Financial Stability Facility* (EFSF) und im dauerhaften Stabilitätsfonds *European Stability Mechanism* (ESM). Im Unterschied zu der eingetretenen dramatisch höheren Staatsschuld handelt es sich hierbei allerdings um Darlehen oder Bürgschaften mit dem Ziel, möglichst große Anteile nicht schlagend werden zu lassen bzw. rückgezahlt zu bekommen. In Gefahr sind diese Mittel beim Zahlungsausfall eines Staates. Schaut man in die Vergangenheit, so wurden solche Darlehen auch im Falle eines Staatsbankrotts ganz überwiegend – allerdings mit erheblicher zeitlicher Verzögerung – getilgt.

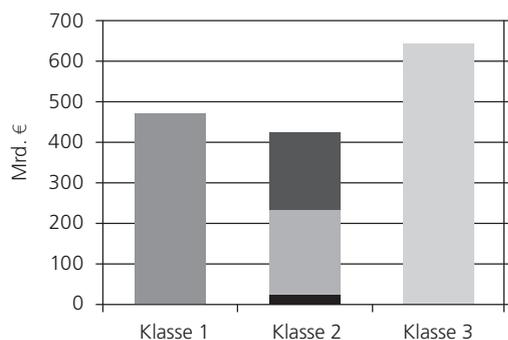
Klasse 2b (durchgerechnete Darlehen und Garantien): Hierzu rechnen manche die Beteiligung Deutschlands oder anderer europäischer Länder am *International Monetary Fund* (IMF) und die entsprechenden Anteile der Komponenten des IMF an den Hilfspaketen dazu (für Deutschland etwa 15 Milliarden Euro). Auch hierfür gilt, dass der IMF in der Vergangenheit seine Darlehen aus Hilfspaketen mit Zeitverzögerungen zurückerhalten hat. Noch weniger plausibel erscheint es, die Anteile des *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) an den Hilfsprogrammen »durchzurechnen«, da der EFSM aus dem Haushalt der EU bestritten wird.

Klasse 3a (Zentralbankzahlungssalden): Schließlich rechnet ein Teil der Diskutanten die sogenannten Target-Salden der Zentralbanken untereinander im europäischen Zahlungssystem hinzu, die dem *Handelsblatt* vom 5.6.2012 zufolge für die Deutsche Bundesbank inzwi-

schen auf 644 Milliarden Euro angestiegen sind: Hierbei handelt es sich um keine Hilfskredite oder Transfers, sondern von der Zentralbank ausgereichte Liquidität, die ungleichmäßig über die Länder der Euro-Zone verteilt ist. Die eher spekulative Überlegung geht dahin, dass die gestellte Sicherheit bei der Zentralbank für die erhaltene Liquidität nicht ausreichen wird, wenn ein Land die Zahlungsunfähigkeit erklärt und aus der EU und damit der Eurozone austritt. Da die nationalen Zentralbanken der entsprechenden Länder aber jetzt und in Zukunft Werte in Euro haben und haben werden, gilt auch hier, dass eine ganz überwiegende Bedienung – ggf. mit Zeitverzögerungen – gegenüber der *European Central Bank* (ECB) erfolgen wird.

Klasse 3b (Durchgerechnete Zentralbankaktivitäten): Wenn dann noch mitunter durchgerechnete Anteile am Zentralbankbilanzvolumen bei den außerhalb der klassischen ECB-Mechanismen gekauften Staatsbonds angeführt werden (für Deutschland 57 Milliarden Euro) wird zwar der Wunsch erkennbar, große Zahlen zu produzieren. Ein solches Risiko wird für Deutschland aber erst schlagend, wenn die ECB zahlungsunfähig wird. Das ist extrem unwahrscheinlich, weil sie für ihre Fazilitäten der Geldbereitstellung Sicherheiten erhält und dabei über erhebliche Überdeckungen verfügt.

Abbildung 4: Klassen und Volumina der Auswirkungen der Finanzkrise für Deutschland



Hinweis: Durchgerechnete Größen wie die Anteile Deutschlands an IMF-Programmen sind nicht dargestellt.

- Target Bundesbank zu anderen Euro-Staaten
- ESM
- EFSF
- Griechenland-Darlehen
- Staatsschuld-Erhöhung

Die bereits eingetretene höhere deutsche Staatsschuld durch die Implosion des Finanzsystems 2008 und die bis-

lang nicht schlagend gewordenen Garantieverpflichtungen des deutschen Staates sowie die Ungleichgewichte im Zentralbanksystem, die die Bundesbank betreffen, müssen getrennt betrachtet werden. Dennoch sind die Verpflichtungen insgesamt hoch und werden tendenziell größer, ohne dass eine wirkliche Strategie der Bundesregierung zur Krisenüberwindung erkennbar ist. Sicherlich ist aber Wachstum in den Krisenländern eine wichtige Voraussetzung, um die langfristige Leistungs- und Zahlungsfähigkeit sicherzustellen.

Deutschland hat durch die Eurokrise aber auch Gewinne verbuchen können. Die Angst der Anleger und zu einem kleineren Teil auch Spekulationen auf eine Zukunft ohne Euro und starken Wertgewinnen einer »DM II« haben die Zinssätze für die deutsche Staatsschuld auf Rekordtiefen getrieben, bei denen die Anleger in kürzeren Laufzeiten mit null Zinsen leben müssen. Selbst in den Benchmark-Laufzeiten von zehn Jahren werden Zinszahlungen unterhalb der Inflationsrate fällig (zum Vergleich: vor der Krise zahlte Deutschland in etwa vier Prozent Zinsen für diese Laufzeit, in 2012 werden Werte im Bereich von unter 1,4 Prozent erzielt). Rein rechnerisch bieten auf lange Sicht 2,5 Prozentpunkte niedrigere Zinsen auf in etwa 2 000 Milliarden Euro Staatsschuld ein jährliches Einsparpotential von 50 Milliarden Euro. Diese Ersparnis stellt sich wegen einer Durchschnittslaufzeit von 6,4 Jahren für die Staatsschuld natürlich nur schrittweise ein, immerhin hat die Verzinsung der deutschen Staatsanleihen im Durchschnitt aber bereits auf 3,1 Prozent abgenommen (FAZ 29.05.2012). Insgesamt stützen zudem die aufgrund der Krise des Euro-Systems niedrigen Kurse des Euro gegenüber anderen Währungen und die niedrigen Zinssätze der EZB die Exporte, wovon Deutschland massiv profitiert.

Es ist durchaus legitim, von einem wirtschaftlich besonders starken Land, das in erheblichem Maße von der Existenz der Euro-Zone profitiert, auch besondere Beiträge zur Krisenlösung zu erwarten. Dabei darf allerdings nicht vergessen werden, dass Deutschland noch vor gar nicht so langer Zeit als der »kranke Mann Europas« galt und selber ein Verschuldungsniveau aufweist, das die Kriterien des Maastricht-Vertrages nicht erfüllt. Die im Grundgesetz verankerte deutsche Schuldenbremse setzt darüber hinaus Grenzen für eine weitere Verschuldung. Insofern gibt es durchaus Beschränkungen der deutschen Zahlungsfähigkeit und der deutschen Haftungsmöglichkeiten für Europa.

#### 4. Für einen strategischen Neuansatz zur Krisenlösung

Statt Europa aufzulösen, das europäische Projekt zu beenden und zu versuchen, in die Vergangenheit zurückzukehren, kann es im deutschen Interesse nur um »mehr Europa« und um die Stärkung der Handlungsfähigkeit auf europäischer Ebene gehen. Dem BDI ist zuzustimmen, wenn er formuliert: »Kein einziges europäisches Land – auch Deutschland nicht – hat für sich genommen das Potenzial, seinen Einfluss auf der globalen Bühne zu behaupten. Die weltwirtschaftlichen Geschicke werden zukünftig nicht mehr auf einer G8- oder G20-Ebene entschieden, sondern auf einer G2- oder G3-Ebene. Bei den jetzt notwendigen Weichenstellungen geht es auch darum, ob Europa die Rolle des Dritten in diesem Bunde spielen kann und will. Die deutsche Industrie braucht ein starkes Europa in einer dynamischen Weltwirtschaft. Die Politik verfügt über die Gestaltungsmacht, dieses Ziel zu erreichen. Sie muss sie nur nutzen.« (BDI 2011b: 7)

Die Stärkung der Handlungsfähigkeit auf europäischer Ebene erfordert

- zum einen mehr Demokratie und damit mehr »europäische Methode« durch Beschlussfassung im europäischen Parlament und nicht in Regierungskonferenzen,
- zum anderen die Stärkung der europäischen Interventionskapazität insbesondere in Krisenfällen, was durch eine Ausweitung des EU-Budgets dauerhaft gelingen kann. Der Übergang zu eigenen europäischen Einnahmen (mit der entsprechend wahrnehmbaren Belastung der Bürgerinnen und Bürger) anstelle von Transfers aus den nationalen Budgets erscheint dabei sinnvoll.

Wir befinden uns in einer dramatischen Krisensituation, in der ein einfaches »weiter so« keinen Erfolg verspricht; es zeichnet sich keine quasi-automatische Krisenlösung ab. Unabdingbar ist ein politischer Neuansatz, der

- die Gefahr von Wiederholungen der Finanzmarktkrise durch erweiterte Regulierungen reduziert und Strukturveränderungen im Finanzsystem durchsetzt,
- Strukturreformen zur Modernisierung von Gesellschaften und zur Erhöhung der Konkurrenzfähigkeit von Staaten erreicht (dazu gehören z. B. eine verbesserte Er-

hebung von Steuern, eine Gebietsreform und die Erleichterung der Gründung neuer Unternehmen),

- die Handlungsfähigkeit des Staates durch zusätzliche Einnahmen erhält bzw. erhöht,
- die Grenzen der Verschuldungsmöglichkeiten des Staates erkennt und zumindest einen weiteren ungebremsten Schuldenanstieg verhindert (dabei geht es nicht nur um das Sparen, sondern auch um eine Reduktion von Zinslasten für Krisenländer: »The most urgent challenge is the stabilisation of interest rates on government bonds at a level below the rate of economic growth« (Schulmeister 2011: 15)),
- ein starkes und dauerhaft wirkendes Signal zur Beruhigung der Märkte sendet,
- ein automatisiertes kollektives Sparen vermeidet, das wegen seiner Gleichzeitigkeit »die Wirtschaft in eine langjährige Krise führen« wird (Schulmeister 2012: 1), was die Gefahr bei einem Fiskalpakt ohne einen (gleichwertigen) Wachstumspakt ist, sowie
- die Mittel für ein großdimensioniertes qualitatives Wachstumsprogramm (New Deal bzw. Green New Deal für Europa in der Größenordnung des Marshallplans) organisiert und umsetzt (zum Green New Deal vgl. Dullien et al. 2011: 188ff).

Durchschlagende Erfolge können nur erreicht werden, wenn die Stabilisierung des Finanzsektors Fortschritte macht. Dabei spielen zwei Elemente eine zentrale Rolle: die zeitnahe Abtrennung der faulen Kredite (in *Bad Banks* oder Abwicklungsanstalten), da sonst das Finanzsystem für neue Darlehen dysfunktional zu werden droht, sowie ein starkes Signal an die Märkte zum Erhalt der Eurozone und zur Begrenzung der Zinssätze für Staatspapiere.

An dieser Stelle soll keine Auseinandersetzung mit den Fragen der Finanzmarktregulierung erfolgen. Insgesamt wird es darum gehen müssen, die Rolle der Banken als Dienstleister für die Realwirtschaft wieder in den Vordergrund zu stellen. Nötig sein werden z. B. eine Redimensionierung und eine Machtbegrenzung für den Finanzsektor, die Installation einer europäischen Bankenaufsicht (zumindest für die 25 größten »systemrelevanten« Banken) und einer europäischen Ratingagentur, die Verbindung von Hilfszahlungen und Rekapitalisierungsmaßnah-

men mit der Übernahme von Unternehmensanteilen durch den Staat (von begrenzten Anteilen wie z. B. bei der Commerzbank bis hin zur Verstaatlichung wie bei der HRE), die Aufgliederung von Banken und die Begrenzung ihrer Geschäftsfelder («Trennbankensystem»), das Verbot von Leerverkäufen und bestimmten hochspekulativen Finanzprodukten sowie die Begrenzung bzw. Kontrolle des Hochfrequenzhandels.

Was hier nur kurz erwähnt werden kann, ist die Bedeutung der Rolle der starken Länder im Rahmen einer solchen Strategie. Sofortprogramme und mittelfristige Programme in den von der Krise unmittelbar betroffenen Ländern werden nur dann erfolgreich sein, wenn sie gleichzeitig auch in den EU-Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen sinnvolle Entwicklungen anstoßen, um diese zu begrenzen oder zu verringern. Blickt man auf Deutschland, springt ins Auge, dass die Investitionstätigkeit zu schwach ist und das Land seinen Kapitalstock verzehrt (mit gut einem Prozent pro Jahr), während die Lohnquote im Vergleich zu anderen Ländern vergleichsweise gering ist.

Die Eurostat-Auswertung für 2010 weist für die Investitionen der Haushalte in Deutschland ein ähnliches Niveau wie in den anderen Ländern der Euro-Zone aus, nämlich 5,88 Prozent des BIP in Deutschland (im Vergleich zu 5,44 Prozent). Die staatlichen Investitionen in Deutschland betragen 1,64 Prozent des BIP (in der Euro-Zone sind es 2,53 Prozent), die Investitionen der Unternehmen 9,98 Prozent im Vergleich zu 10,83 Prozent. Insgesamt liegen die Investitionen in Deutschland um 1,3 Prozent des BIP unter dem EU-Durchschnitt. Dieser Investitionsrückstand macht etwa 30 Milliarden Euro pro Jahr aus (Eurostat 2012).

Der Großteil der Investitionen wird durch den Privatsektor getätigt. Dennoch muss der Staat eine eigene Rolle spielen: Durch eigene Investitionen, aber insbesondere durch die Schaffung von Rahmenbedingungen für und die Förderung von Innovation sowie die Unterstützung beim Zugang zu geeigneten Finanzierungsinstrumenten.

Die wesentlichen Ansatzpunkte zur Erhöhung der Lohnquote im Handeln des Staates sind die Schaffung eines allgemeinen gesetzlichen Mindestlohns und die Begrenzung prekärer Beschäftigungsverhältnisse (vgl. Herr 2012: 4). Die Tarifpartner haben die Lohnabschlüsse und eine Reihe von tarifvertraglichen Regelungsmöglichkei-

ten zu Leiharbeit sowie der Übernahme von Auszubildenden in der Hand. Die Tarifabschlüsse des Jahres 2012 gehen deutlich in die richtige Richtung. Im deutschen Parlament scheint es zwar eine Mehrheit für einen gesetzlichen Mindestlohn zu geben, aber nicht in der Regierung.

Im Folgenden sollen zunächst Schritte zum Erhalt der Handlungsfähigkeit von Staaten in einer schwierigen wirtschaftlichen Situation (bei deutlich unterschiedlichen Schwierigkeitsgraden in den einzelnen Ländern) mit Hilfe der Begrenzung von Zinszahlungen (Kapitel 5), Maßnahmen zur Verbesserung der Einnahmesituation (Kapitel 6), das Konzept für eine Wachstumsstrategie (Kapitel 7) und Handlungsprinzipien für ein Investitionsprogramm (Kapitel 8) vorgestellt werden.

## 5. Schuldentilgungsfonds zur Begrenzung der Zinslasten

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat im Januar 2012 ein Arbeitspapier vorgelegt, in dem für den Fall einer anhaltenden Krise auf die Gefahr hingewiesen wird, dass Länder die Fähigkeit verlieren könnten, »ausstehende Anleihen am internationalen Finanzmarkt zu refinanzieren. [...] Eine Liquiditätskrise könnte sich so zu einer Solvenzkrise entwickeln.« Ohne einschneidende Schritte zu einer Eindämmung der Zinslasten für viele Länder sei eine Krisenverschärfung mit der Folge zu befürchten, dass

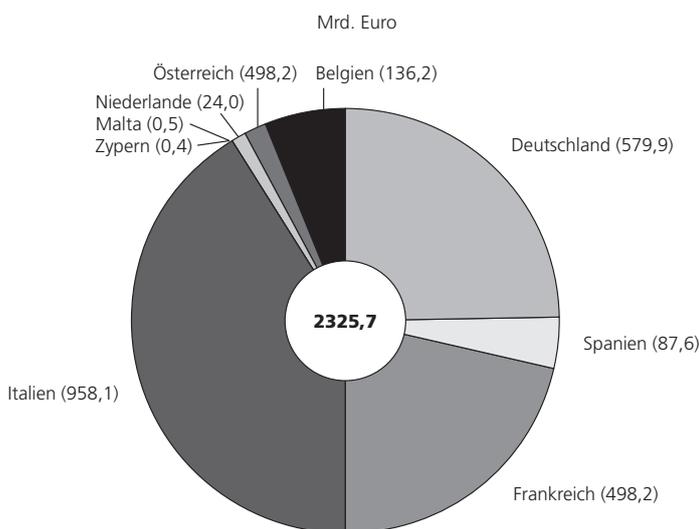
- »(a) die EZB als Reaktion auf erneute Finanzierungsengpässe in deutlich höherem Umfang als bisher Staatsanleihen aufkaufen muss,
- (b) die Euro-Länder sich quasi über Nacht auf eine unbegrenzte gemeinschaftliche Finanzierung durch Euro-Bonds einigen,
- (c) die Währungsunion unkontrolliert auseinanderbricht.« (SVR 2012: 2)

Der SVR hat im Herbst 2011 einen Vorschlag für einen Schuldentilgungsfonds als Alternative zu einer Aufgabe jeglicher Haftungsbeschränkung für Deutschland auf der einen und dem Zerfall Europas auf der anderen Seite entwickelt. Dieser *redemption fund* setzt bei den Staatsschulden oberhalb von 60 Prozent an und überführt sie

in einen Tilgungsfonds, bei dem primär der betreffende Staat die Tilgungslast trägt, aber eine gesamtschuldnerische Garantie hinzutritt, die bei Zahlungsverzug oder -ausfall greift.

Wenn sich alle Staaten beteiligen, umfasst dieser Fonds gut 2 300 Milliarden Euro, die in insgesamt 25 Jahren nach einer Aufbauphase von bis zu fünf Jahren getilgt werden müssen. Da der Fonds selbst bessere Refinanzierungsbedingungen am Markt vorfindet als die meisten Staaten, werden die Staaten bei der Rückführung ihrer Staatsschuld entlastet. So müssten beispielsweise im Fall Italiens etwa drei statt sechs Prozent für diese Schulden bezahlt werden. Auch die Staatsschulden unter 60 Prozent würden nach der Logik dieses Fonds sinken, da die Kapitalmärkte wissen, dass z. B. Italien nicht mehr als 60 Prozent des BIP an Staatsbonds begeben kann, um vom Erblastenfonds zu profitieren. Wenn man vereinfacht annimmt, dass diese eigenen Bonds mit vier Prozent zu verzinsen wären, also die Entlastung »nur« zwei Prozent beträgt, baut sich rechnerisch eine Entlastung für Italien von drei Prozentpunkten vom BIP auf, um die der Primärüberschuss des Budgets geringer ausfallen muss, um dennoch eine langfristige Entschuldung des Landes zu erreichen.

Abbildung 5: Schuldentilgungsfonds im Euro-Raum (2011)<sup>1)</sup>



1) Staatliche Schulden, die die Schuldenstandsquote von 60 vH überschreiten. Die Länder Griechenland, Irland und Portugal sind nicht enthalten, weil sie sich in einem Anpassungsprogramm befinden.

Quelle: SVR 2011/12: 110

Das Konzept der Euro-Bonds für die Staatsschuld setzt genau spiegelbildlich an. Diese Bonds unterstützen mit einer gemeinschaftlichen Haftung die Ausgabe von Staatsschuld bis 60 Prozent (*blue bonds*); darüber hinaus begibt der jeweilige Staat Anleihen (*red bonds*) ausschließlich in eigener Haftung (Delpla/von Weizsäcker 2010). Der wirtschaftliche Anreiz, möglichst wenig an Staatsschuld über die 60 Prozent zu begeben, ist hoch, da die zusätzlichen Zinsforderungen für diese *red bonds* höher ausfallen werden als für den ungeschützten Teil beim *redemption fund*. Im Falle Italiens bei einer gesamten Staatsschuld von 120 Prozent des BIPs erfordert eine höhere Zinsforderung von einem Prozentpunkt für die *red bond*-Komponente (also im Beispiel fünf Prozent statt vier Prozent) einen zusätzlichen Primärüberschuss von 0,6 Prozent am BIP pro Jahr (im »eingeschwungenen« Zustand). Bei einem Euro-Zonen-BIP von etwa 9 400 Milliarden Euro in 2011 wäre die Obergrenze der Euro-Bonds bei gut 5 600 Milliarden Euro anzusetzen, also 2,4-mal so hoch wie beim *redemption fund*.

Beide Varianten wären zweifelsohne ein starkes und dauerhaftes Signal an die Märkte. Im Vergleich zeigt sich, dass der Schuldentilgungsfonds

- das kleinere und besser definierte Volumen (was bei den einschlägigen Verhandlungen des Bundesverfassungsgericht (BVerfG) immer ein wichtiges Kriterium war) aufweist,
- größere Auswirkungen auf die Zinsen für den nicht abgedeckten Teil erreicht und
- ein klareres Kontrollregime auch für den nicht abgedeckten Teil etabliert.

Insgesamt erscheint deshalb der *redemption fund* das Erfolg versprechendere Modell.

Oben wurde bereits dargestellt, dass die Emissionsbedingungen für Deutschland gegenwärtig »unnatürlich« gut sind und eine erhebliche Portion »Angst« beinhalten. Wenn solche Maßnahmen wie der Schuldentilgungsfonds zu einer Beruhigung der Märkte führen – was beabsichtigt ist –, werden die Refinanzierungskosten für Deutschland nach einer Schätzung des SVR auf 2,5 bis 3,0 Prozent ansteigen (SVR 2012: 6). Sie lagen vor der Krise bei den zehnjährigen Staatsanleihen bei etwa vier Prozent. Zudem würde bei einer Teilnahme Deutschlands der Anteil

## Euro-Bonds – Verschiedene Inhalte, selber Name

### 1. Delors-Bonds

Der seinerzeitige Präsident der EU-Kommission wollte für die Verwirklichung großer EU-Infrastrukturprojekte die Schuldenaufnahme des EU-Budgets ermöglichen. Diese ist und blieb bislang untersagt, die wesentliche Ausnahme wurde im Rahmen der Bekämpfung der Finanzkrise für den EFSM gemacht, damit er mit einer Volumenobergrenze Länder außerhalb der Euro-Zone stützen helfen kann. Als die Krise länger währte und tiefer wurde, gestattete der EU-Gipfel auch den Einsatz für Griechenland. Der Vorschlag des neuen französischen Präsidenten Hollande greift den Vorschlag zur zweckgebundenen Finanzierung europäischer Infrastrukturprojekte wieder auf.

### 2. Blue Bonds

Die bekannteste Variante der Euro-Bonds wurde vom Thinktank Bruegel in Brüssel vorgeschlagen. Es handelt sich um eine gemeinschaftliche Schuldenaufnahme auf europäischer Ebene, die in etwa vergleichbar wäre mit einer gemeinsamen Schuldenaufnahme von Bund und Ländern in Deutschland. Ein solcher Mechanismus macht es den Ländern leichter, ihre Sparziele zu erreichen. Sie sind deutlich weniger abhängig von den Schwankungen (gegebenenfalls auch Spekulationen) auf den Finanzmärkten. Die gemeinschaftliche Schuldenaufnahme soll mit der Einhaltung von Meilensteinen bei den nationalen Konsolidierungsprogrammen verkoppelt werden und wird insofern in regelmäßigen Abständen verlängert oder gestoppt. Sie ist auf 60 Prozent des BIP begrenzt (in 2011 waren das gut 5 600 Milliarden Euro in der Euro-Zone als Obergrenze, wenn die 60 Prozent Verschuldung von allen Ländern voll ausgeschöpft und zudem als Euro-Bonds begeben wird). Die Obergrenze 60 Prozent wurde gewählt, weil sie die akzeptierte Obergrenze der Staatsschuld nach dem Maastricht-Vertrag bildet und nach dem Euro-Plus-Paket und anderen neuen Vereinbarungen wie dem Fiskalpakt die Zielgröße der Sparmaßnahmen in den entsprechenden Ländern darstellt. Eine darüber hinausgehende Verschuldung begeben die Länder in eigener Verantwortung und nehmen dafür höhere Zinsverpflichtungen in Kauf (*red bonds*).

### 3. Project Bonds

Projektanleihen haben nichts mit der Staatsverschuldung zu tun; deshalb ist die Bezeichnung unglücklich gewählt. Ein Teil der bisher skeptischen Haltung Deutschlands zu dem Vorschlag ist darauf zurückzuführen, dass er vielfach als Staatsverschuldung missverstanden wird. Die vom EU-Budget erbrachten Risikopuffer (bis zu fünf Milliarden Euro pro Jahr) für Projektfinanzierungen der Europäischen Investitionsbank sind jedoch vom Volumen her begrenzt, im Rahmen bestehender Budgets zu realisieren und vermeiden alle Belastungen zukünftiger Budgets.

### 4. Redemption Fund

Der SVR hat Ende 2011 einen Schuldentilgungsfonds für Europa vorgeschlagen. Er ist spiegelbildlich zu den *blue bonds* angelegt und fasst alle Staatsschulden zusammen, die oberhalb der 60-Prozent-Grenze des BIP in den jeweiligen Ländern liegen. Ende 2011 waren das gut 2 300 Milliarden Euro. Der Fonds soll mit einer gesamtschuldnerischen Garantie seiner Teilnehmer ausgelegt sein (*joint liability*). Bei einer Teilnahme von Deutschland rechnet der SVR mit Zinssätzen von zwischen 2,5 und 3,0 Prozent, die der Fonds für diese Art von Euro-Bonds für zehnjährige Anleihen aufbringen muss.

### 5. EIB

Die EIB als mit ähnlicher Aufgabenstellung wie die Kreditanstalt für Wiederaufbau (kfw) ausgestattete Förderbank der EU ist im Besitz der 27 Mitgliedstaaten (nicht der EU-Kommission). Sie finanziert sich neben dem eingezahlten Eigenkapital vollständig über Emissionen am Kapitalmarkt und verfügt über ein Rating von AAA. Dieses gute Rating stützt sich zum ersten auf die Eignerschaft, zum zweiten auf die Orientierung der Projektfinanzierung an deren Wirtschaftlichkeit und zum dritten auf das gute Anlagebuch mit extrem wenig Ausfällen. Die Emissionstätigkeit von Bonds in den letzten Jahren betrug zwischen 60 und 80 Milliarden Euro jährlich.

der deutschen Staatsschuld oberhalb von 60 Prozent, das sind etwa 580 Milliarden Euro, zu den Konditionen des *redemption fund* zu bedienen sein, also mit etwa drei Prozent. Der rechnerische Refinanzierungsvorteil Deutschlands gegenüber der Vorkrisensituation verringert sich von 2,5 auf (ungünstigstenfalls) ein Prozent. Damit sinkt der maximale Refinanzierungsvorteil Deutschlands von 50 Milliarden Euro pro Jahr auf 20 Milliarden Euro, wenn die gesamte Staatsschuld emittiert ist (bei kurzen Laufzeiten würde gegenwärtig ein höherer Refinanzierungsvorteil resultieren) und durch das kontinuierliche Revolvern der Altschuld die Zinssätze überall wirken. Politisch ist dies eine Investition in die langfristige Beruhigung der Finanzmärkte und die Zukunft Europas.

## 6. Erhöhung der Staatseinnahmen durch eine Finanztransaktionssteuer und das Beenden der Steuerhinterziehung

Zur Bekämpfung der Schuldenkrise und der Finanzierung von Wachstumsprogrammen ohne neue Schulden ist eine erhebliche Steigerung der Staatseinnahmen sinnvoll, wobei der größte Anteil zur Schuldentilgung eingesetzt werden sollte. Neben einer stärkeren Beteiligung der Wohlhabenden an der Finanzierung der Gemeinschaft (mit Hilfe von Instrumenten wie einer in Europa einheitlichen Vermögenssteuer und einem Spitzensteuersatz von etwa 50 Prozent) sind zwei Aktivitäten besonders Erfolg versprechend: Zum einen die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und zum anderen die wirksame Bekämpfung von Steuerhinterziehung und -vermeidung sowie eine Überführung der Schwarzmarktökonomie in die legale Wirtschaft.

Von der Einführung dieser Steuer erwartet die EU-Kommission jährliche Einnahmen in Höhe von ca. 57 Milliarden Euro. Im Falle einer nationalen Zurechnung würde eine Mehreinnahme von zehn Milliarden Euro pro Jahr für Deutschland bedeuten, dass das Abzahlen der in der Finanzkrise um 470 Milliarden Euro angestiegenen Staatsverschuldung 50 Jahre dauern würde – ohne Zinszahlungen! Es handelt sich also um einen eher bescheidenen Beitrag, der dem Finanzsektor zur Begleichung der von ihm verursachten Schäden auferlegt wird.

Die Finanztransaktionssteuer hat drei Funktionen:

- Registrierung der Transaktionen bestenfalls über eine Verbörsung, wodurch eine große Anzahl unzureichend erfasster und nicht auf die Nettowirkung saldierter *over the counter*-Geschäfte (OTC) transparenter und in Krisen beherrschbarer wird,
- Lenkung bestimmter Produkte wie Derivate ohne unterliegendes Basisgeschäft oder von unausgeführten Positionen im Hochfrequenzhandel,
- Generierung von Einkünften für den Staat (bei der Einführung unterhalb der Ebene der EU27 zunächst einmal für die nationalen Haushalte).

Ein Teil der Einnahmen aus der Finanztransaktionssteuer sollte zur Schuldendeckung auf nationaler Ebene genutzt werden, ein anderer Teil der europäischen Ebene zur Steigerung der Interventionskapazität zukommen und ein dritter (kleiner) Teil für Wachstumsinitiativen Verwendung finden.

In der gegenwärtig vorherrschenden europäischen Politik wird nicht nur Strukturpolitik mit Strukturanpassungsmaßnahmen übergewichtet (deshalb fehlt es an einer Wachstums- und Investitionsförderung), sondern es wird auch in erstaunlich einseitiger Weise nur die Flexibilisierung der Arbeit und die Zurückführung der Sozialfonds betrachtet. Strukturpolitik muss sich stärker folgenden Gebieten widmen:

- der Verringerung und Unterbindung von Steuerflucht und Steuerhinterziehung,
- der Verbesserung der Steuereintreibung bei bestehender Steuerpflicht,
- der Verringerung und Unterbindung der Schwarzarbeit sowie Überführung in die legale Wirtschaft,
- der Durchsetzung von Verrechnungspreisen in internationalen Unternehmen, welche die Wertschöpfung widerspiegeln, sowie
- der Verfolgung und Aufdeckung von Geldwäsche.

Das über die konsequente Bekämpfung der Steuerhinterziehung und -vermeidung zu erreichende Volumen an

zusätzlichen Staatseinnahmen ist schwer zu beziffern. Es gibt die Behauptung, dass sich die Verschuldung der europäischen Staaten allein mit wirklich greifenden Maßnahmen innerhalb von zehn Jahren beseitigen ließe. Auch wenn das etwas zu optimistisch ist, so hat die Leitung der griechischen Steuerfahndung doch Anfang Juni (*tagesschau.de* vom 8.6.2012) geschätzt, dass Griechenland jährlich zwölf bis 15 Prozent des BIP durch Steuerflucht verliere, was 40 bis 45 Milliarden Euro entspricht.

Bei der Schattenwirtschaft gibt es für die einzelnen Länder relativ gesicherte Erkenntnisse. Allerdings hat es in der Vergangenheit wenig gezielte Aktivitäten zu deren deutlicher Verringerung gegeben. Aktuelle Daten für Deutschland nennen 13,5 Prozent des BIP als nicht registrierte (und nicht besteuerte) Produktion, in einzelnen Sektoren sind es bis zu 38 Prozent der tatsächlichen Wirtschaftsleistung. Für Österreich und die Schweiz werden als beste Werte in Europa 7,9 und 7,6 Prozent angegeben (Schneider 2012). Da der europäische Mittelwert insgesamt bei 19,2 Prozent liegt, und damit sehr viel höher als in fünf anderen hochentwickelten OECD-Staaten (Australien, Kanada, Japan, Neuseeland und USA) mit 9,2 Prozent, ist das Potential für Verbesserungen beträchtlich. Sollte es gelingen, zwei Prozent des BIP aus der Schattenökonomie in die Realwirtschaft zu überführen, wären das schon über 250 Milliarden Euro. Sollte es gelingen, die Differenz zu den anderen OECD-Staaten zu überwinden, geht es um 1 250 Milliarden Euro pro Jahr. Zur Abschätzung der Mehreinnahmen der Staaten gehen bei einer unterstellten Steuerquote von 20 Prozent 250 Milliarden Euro an Steuereinnahmen pro Jahr ein.

## 7. Handlungsstränge für ein Investitionsprogramm für Wachstum und Beschäftigung

Die Eurozone oder die EU aus der Krise zu führen, wird ohne nachhaltig ausgerichtetes Wachstum nicht möglich sein, denn »Konsolidierung erfolgt – fast immer – durch Wachstum« (Priewe 2012). Deshalb sind Budgetkürzungen und Umstrukturierungen alleine nicht hinreichend.

### 7.1. Ziel, Ansatz und Dimension

Es geht um eine zusätzliche wachstumsfördernde Investitionsstrategie, die

- auch kurzfristig Wirkung zeigt,
- auf wirtschaftliche Projekte setzt (die sich ganz oder zu großen Teilen in der Zukunft finanzieren und keine Zukunftslasten in ihren jeweiligen Ländern produzieren),
- insbesondere konkurrenzfähige kleine und mittlere Unternehmen (KMU) wachsen lässt,
- Arbeitsplätze auch durch Neugründungen von Unternehmen schafft sowie
- zielgenau ist und deshalb Mittel effizient einsetzt.

In die richtige Richtung weist in der gegenwärtigen Situation alles, was wirtschaftlich und an nachhaltigem Wachstum orientiert ist. Die Ausrichtung auf Wirtschaftlichkeit allgemein und wirtschaftliche Projekte im Besonderen ist wichtig und neu. Besonders zu beachten ist dabei, Lasten für die Zukunft zu vermeiden. EU-Projekte sind vielfach nicht so angelegt, wie wir z. B. aus überdimensionierten Kläranlagen in Ostdeutschland und zu vielen und zu großen Gewerbeparks überall in Deutschland wissen. Auch Straßen, auf denen zu wenig Autos fahren und die nicht wie die Golden Gate Bridge (finanziert im Rahmen des New Deal in den USA) ausreichend Einnahmen generieren, um sich möglichst weitgehend selbst zu finanzieren, erzeugen Lasten für die Zukunft.

Zudem geht es um verbindliche quantifizierbare Ziele und eine finanzielle und technische Ausstattung, die die Zielerreichung ermöglicht und diese auch demokratisch kontrollierbar macht. Eine vernünftige Initiative muss ins Gelingen verliebt sein und gerade deshalb machbar, ausreichend dimensioniert und nicht überoptimistisch gerechnet werden, weil wir in Krisenzeiten leben.

Die historische Erfahrung des Marshall-Plans nach dem Zweiten Weltkrieg kann dabei einen Hinweis bezüglich der Größenordnung der Zahlen liefern. Der Plan für Europa umfasste seinerzeit 13 bis 14 Milliarden US-Dollar. Das waren gut 0,5 Prozent des (europäischen) BIP, die jährlich über einen längeren Zeitraum (damals waren es etwa fünf Jahre) an zusätzlichen Investitionsmitteln in die

Wirtschaft injiziert wurden, insgesamt also etwa 2,5 Prozent des BIP.

Vieles spricht dafür, dass neues stabileres Wachstum nur aus dem Realsektor und nicht aus dem Finanzsektor kommen kann, und deshalb der Realsektor höhere Anteile an der gesellschaftlichen Wertschöpfung erhalten sollte.

Der Realsektor ist in diesem Zusammenhang breit gefasst. Die gewerbliche Wirtschaft (mit dem Kern der Industrie, aber mit einem steigenden Anteil an produktionsnahen und logistischen Dienstleistungen) sollte in ihren Wachstumsmöglichkeiten gestärkt und ausgebaut werden. Diese Dienstleistungen können in die produzierenden Unternehmen integriert sein oder getrennt erbracht werden. Gerade komplexe und spezialisierte Dienstleistungen werden in Zukunft zunehmend in Verknüpfung mit Waren angeboten und verkauft werden. So verstandene industriennahe Dienstleistungen werden deshalb zukünftig parallel mit der Industrie und der gewerblichen Wirtschaft eine wesentliche Triebfeder des wirtschaftlichen Wachstums sein (Eickelpasch 2012: 52).

### 7.2. Nutzung des EU-Budgets

Das EU-Budget macht etwa ein Prozent des BIP der EU aus. Will man also einen verlässlichen Wachstumsimpuls setzen, müssen alle wichtigen Positionen des EU-Budgets angegangen werden – und nicht nur einige kleine Spezialbudgets. Zur Dimension: Von 2014 bis 2020 plant die EU-Kommission für sieben Jahre insgesamt Ausgaben in

Höhe von 1 000 Milliarden Euro, davon 39 Prozent für die Landwirtschaft, 38 Prozent für die Strukturfonds, neun Prozent für Beschäftigung und Soziales sowie acht Prozent für Forschung und Innovation.

Für einen mehrjährigen Wachstumsimpuls sind die für Strukturfonds, Beschäftigung und Innovation vorgesehenen 55 Prozent, insgesamt also 550 Milliarden Euro, ansprechbar. Bisher gefällt sich die Bundesregierung aber darin, aus der interventionsfähigen Masse der Strukturfonds für die Peripherieländer zehn Prozent (100 Milliarden Euro, etwa 16 Milliarden Euro pro Jahr) kürzen und damit gerade auf wachstumsfördernde Effekte verzichten zu wollen. Stattdessen müssten Verschiebungen innerhalb des Budgets zugunsten der Wachstums- und Innovationsförderung erfolgen.

Nach der bisherigen Konzeption stellen die Strukturfonds den Ländern mit regionalen Entwicklungsschwächen zwischen zwei und drei Prozent des BIP der jeweiligen Region zur Verfügung. Der Mittelabfluss war in der Finanzperiode seit 2007 zäh und hat sich durch die Krise insgesamt langsamer dargestellt als geplant. Ein Viertel der Strukturfondsmittel waren Ende 2011 noch nicht allokiert, also keinem Projekt zugewiesen. Bei den allokierten Mitteln wird ein Teil der Projekte aufgrund der Krise langsamer durchgeführt oder gar nicht verwirklicht werden (können). Deshalb wird es 2012 und 2013 (und mit der Abfinanzierung bis 2015) zu wesentlichen Resten kommen. Im Rahmen eines Sofortprogramms geht es jetzt darum, nicht abfließende Mittel umzuwidmen. Zudem sollte durch die Redimensionierung überdimensionierter Projekte weiterer Spielraum geschaffen werden.

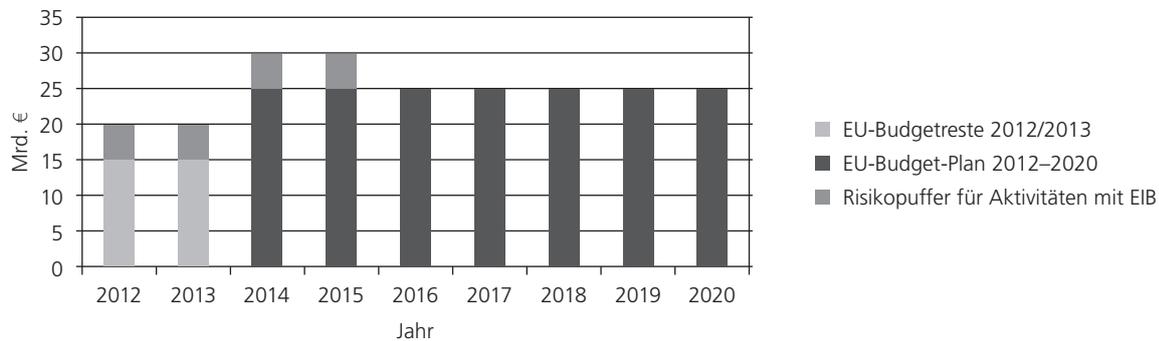
Abbildung 6: Struktur des EU-Budgets (Vorschlag der EU-Kommission für 2014–2020)

Struktur des EU-Budgets		
Strukturfonds 376 Mrd. €	Sonstige 34 Mrd. €	
	Verwaltung 63 Mrd. €	Forschung Innovation 80 Mrd. €
Landwirtschaft 387 Mrd. €	Beschäftigung Soziales 88 Mrd. €	
	Außenpolitik 70 Mrd. €	

Grafik nach Handelsblatt vom 26.4.2012



Abbildung 7: Zusätzliche Investitionen aus dem EU-Budget



Hier ist mehr Flexibilität der europäischen und nationalen Administrationen erforderlich.

Angestrebt wird die gezielte Umschichtung von Mitteln in wirtschaftliche, nach dem sogenannten »Windhundprinzip« organisierte Projekte, die die Zielvorgaben erfüllen:

- Energieeffizienz,
- Stärkung export- und konkurrenzfähiger Unternehmen,
- Vorfinanzierung von KMU mit vorhandenen Aufträgen ohne ausreichenden Zugang zu Krediten,
- Existenzgründungen von Unternehmen aus der Arbeitslosigkeit,
- Finanzierung von Innovationen in Unternehmen und Ausgründungen sowie
- Finanzierungen von Infrastrukturen für eine effizientere und nachhaltigere Wirtschaft.

Das Muster der Aufstockungen sollte sein, dass mindestens 0,5 Prozent des BIP zusätzlich zur Verfügung gestellt und mit einer technischen Hilfe für den korrekten Abfluss der Mittel verbunden werden. Das reicht von der Vorbereitung der Antragsunterlagen über die Unterstützung der Ausschreibungsverfahren bis hin zur Hilfe beim Projektmanagement während der Implementierung.

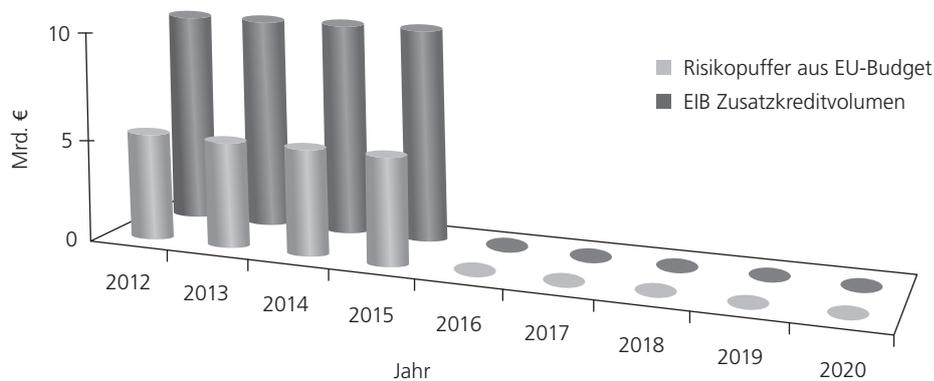
Es ist wichtig, dass ein solches Sofortprogramm mit langfristigen Notwendigkeiten und Zielsetzungen verträglich ist. Dann spart es Investitionen in der Zukunft und vermeidet sogar höhere Investitionen (oder Reparaturaufwendungen), als wenn nicht investiert wird. Im Zusammenhang der Diskussion eines »Green New Deal« wird betont, dass insbesondere die Innovationsförderung und die Entwicklung der Infrastruktur für umweltfreundlichere Produktion und umweltfreundlicheren Verbrauch wichtig sind (Dullien et al. 2011: 190). Das hier skizzierte Sofortprogramm und das mittelfristige Wachstumsprogramm bis 2020 können auf solche Ziele ausgelegt werden.

Mit einer Kraftanstrengung können für eine solche Wachstumsinitiative im Rahmen eines Sofortprogramms etwa 20 Milliarden Euro pro Jahr aus den EU-Budgets (bis Ende 2013) und mit Hilfe von Umwidmungen zusammengebracht werden. Das Volumen muss für die Finanzperspektive von 2014 bis 2020 erst auf etwa 30 Milliarden pro Jahr erhöht und ab 2016 auf 25 Milliarden Euro verstetigt werden, um die langfristige Umorientierung von Wirtschaften wie in Portugal, Italien oder Spanien glaubwürdig zum Erfolg zu führen. Nimmt man den Spezialfall Griechenland, leuchtet unmittelbar ein, dass es sich um einen sehr langfristigen gesellschaftlichen Umbauprozess handelt.

Selbst der maximale Wert von 30 Milliarden Euro liegt bei lediglich 0,25 Prozent des BIP im EU-Durchschnitt. Es wird sicherlich gelingen, einen höheren Teil in den Ländern mit Stützungsprogrammen zum Einsatz zu bringen als diesem Mittelwert entspricht und weniger in den Ländern, die es leichter aus eigenen Kräften schaffen. Dennoch gilt, dass Investitionen in den stärkeren Ländern



Abbildung 8: Zusätzliche Investitionen aus EIB-Darlehen gestützt auf Risikopuffer aus EU-Budget



auch positive Effekte für das Wachstum in ganz Europa haben. Deshalb scheint ein Korridor, eine Bandbreite, von 0,5 Prozent BIP bei Maximaleinsatz und 0,125 Prozent BIP bei Minimaleinsatz nahezuliegen.

Dieses Investitionsvolumen muss also aus anderen Quellen ergänzt und in seiner Multiplikatorwirkung so weit wie möglich gesteigert werden. Doch ohne das EU-Budget wird es nicht gehen.

### 7.3. Hebelwirkungen nutzen und Projekt-Bonds einsetzen

Hebelwirkungen mit dem EU-Budget sind der im Ergebnis einfachste und Erfolg versprechendste Weg, die *European Investment Bank* (EIB) gezielt zu nutzen. Ein Teil des EU-Budgets wird als Risikopuffer eingesetzt. Dadurch werden EIB-Darlehen für Projekte weniger riskant und die Finanzierbarkeit kann entweder mit größerem Volumen, niedrigeren Zinsen oder überhaupt hergestellt werden. Der geplante Hebeleffekt bei dem reifsten Produkt (Innovation) war mit dem Hebel fünf geplant, eine Milliarde aus dem EU-Haushalt als Risikopuffer ermöglicht fünf Milliarden Euro an Krediten in riskanten Bereichen. Tatsächlich wurde ein Hebel von sechs beobachtet, der somit über den Erwartungen liegt. Da die Ausfälle deutlich geringer waren als bei einer vorsichtigen Risikobetrachtung angenommen, wird die eine Milliarde nicht verbraucht, sondern zum größeren Teil sogar wieder an den EU-Haushalt zurückgeführt. Ein revolvierender Einsatz wäre noch besser.

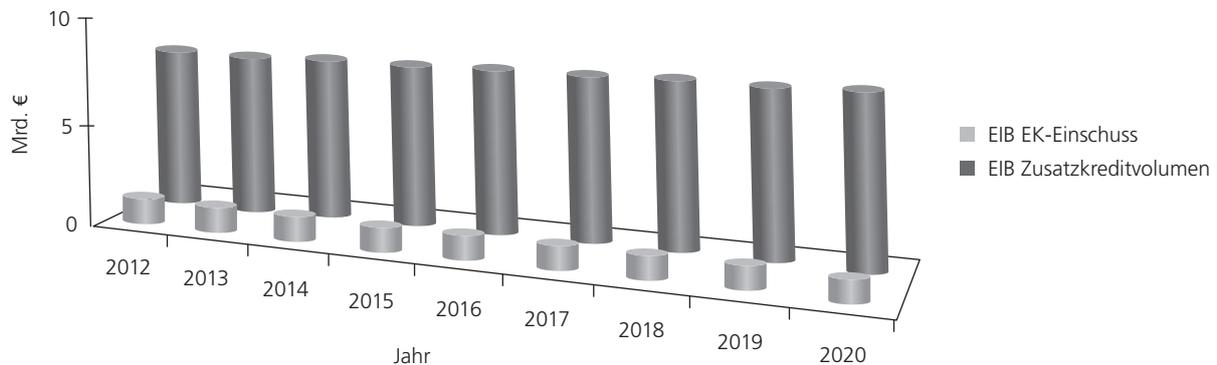
In diesem Bereich liegen bereits empirisch belegbare Erfahrungen vor. Erfolgreiche Beispiele gibt es in der Innovationsfinanzierung (RSSF) und in der Regionalfinanzierung (JESSICA, JEREMIE). Die gerade unterschriebene Griechenland-KMU-Initiative zählt ebenfalls dazu. Die geplanten EU-Projekt-Bonds, die keine EU-Verschuldung darstellen, sondern EIB-Aktivitäten ausweiten, gehen auch in diese Richtung.

Bei Großprojekten könnte es gemäß der Idee der Projekt-Bonds so laufen: Privates Kapital, das in Versicherungen und Pensionsfonds angelegt ist, könnte durch die Involvierung der EIB – und dem damit einhergehenden niedrigeren Risiko für die Anleger – für ebendiese Projekte mobilisiert werden. Vor der Finanzkrise wurde das durch die sogenannten Monoline-Versicherungen (wie AIG) aufgefangen, mit deren Hilfe das ganze Projekt in ein AAA-Ranking verschoben wurde. Diese Versicherungen sind nach der Krise aber nicht mehr verfügbar.

Die Projekt-Bonds wären bescheidener. Der private Investor bringt 25 Prozent an Eigenkapital. Die EIB finanziert die nächsten 25 Prozent als mezzanine Tranche (Nachrangdarlehen). Es wird angestrebt, dass die restlichen 50 Prozent (Vorrangdarlehen) dann im Rating bei BBB+ oder A- liegen, also für die Fonds und Versicherungen finanzierbar sind. Bei dieser mezzaninen Tranche würde die EU-Kommission wiederum der EIB das halbe Risiko durch den Risikopuffer abnehmen, der für die ersten auftretenden Verluste haftet. Die EIB würde die ganze Laufzeit des Projekts in der Finanzierung bleiben und somit auch für die Versicherer und Pensionsfonds ein zusätzliches Qualitätselement bilden.



Abbildung 9: Zusätzliche Darlehen der EIB auf Basis einer selektiven Eigenkapitalzufuhr



Da die Finanzierung der EIB damit für sie selber weniger Risiko birgt, als wenn sie es selbst aus eigener Kraft machen würde, geht das Vorgehen auch bei bestehender Eigenkapitalausstattung. Intern kann die EIB im Vergleich zu selbst durchgeführten Projekt- und Spezialfinanzierungen ungefähr das vierfache Volumen an risikoarmem Geschäft machen, wenn sie diesen Puffer erhält. Von der politischen Seite müsste also als Preis für den Risikopuffer verlangt werden, dass die EIB ihre Finanzierungen für ein so beschriebenes Wachstumsprogramm ausweitet, also ihre jährlichen Finanzierungen von 50 auf 60 Milliarden Euro steigert.

Wenn man über vier Jahre ein Finanzierungsvolumen von 160 Milliarden Euro erreichen will, entspricht das zusätzlichen EIB-Finanzierungen von zehn Milliarden Euro pro Jahr. Auf vier Jahre braucht man für die 40 Milliarden der EIB (25 Prozent von 160 Milliarden) aus den EU-Budgets für den Risikopuffer 20 Milliarden Euro.

Diese fünf Milliarden Euro pro Jahr für 2012 bis 2016 werden von den Budgetmitteln abgesetzt und im Folgenden bei den zusätzlichen EIB-Volumina mit einem Multiplikator gezeigt.

#### 7.4. Erhöhung des Eigenkapitals der EIB

Wenn die EIB eine noch aktivere Rolle im Rahmen eines groß angelegten Wachstumsprogramms spielen soll, wird es ohne den Einschuss von frischem Geld nicht gehen – und das wird nicht allen EU-Staaten möglich sein.

Warum ist das so? In der Vergangenheit erfolgten die Eigenkapitalerhöhungen aus den kumulierten Gewinnen und die EU-Länder packten das Zwanzigfache an Garantien oben drauf. Von den 232,4 Milliarden Euro gezeichneten Eigenkapitals der EIB sind also nur 11,6 Milliarden eingezahlt. Die EIB hat in allen Jahren der Krise erfolgreich gewirtschaftet und ihre Jahresergebnisse von etwa 1,4 auf zuletzt 2,3 Milliarden Euro steigern können, so dass sie an finanzieller Risikotragfähigkeit zugelegt hat.

Trotzdem akzeptieren das die Ratingagenturen nicht mehr, was auch an der Entwicklung des Aufsichtsrechts liegt, wie es als Reaktion auf die Krise vorangebracht wurde. Wenn man richtigerweise Kennziffern einführt, die unabhängig von dem Hebeleffekt und derweilen kleingerechneten Risiken in riskanten Finanzmodellen sind (*leverage ratios*), wenden die Ratingagenturen diese jetzt auch auf die EIB (und wohl auch irgendwann einmal die KfW) an. Das heißt im Klartext, dass sie mehr nach dem eingeschossenen Kapital schauen und nicht mehr darauf vertrauen, dass im Bedarfsfall die Mitgliedsländer tatsächlich die garantierten Volumina bereitstellen. Durch sinnvolle Antikrisenaktivitäten hat sich das Volumen der Kredite der EIB im Verhältnis zum tatsächlich eingeschossenen und aus Gewinnen kumulierten Kapital auf über neun erhöht und die Ratingagenturen verlangen die Rückführung auf acht. Da bei einer Eigenkapitaleinbringung alten Musters »nur« die Garantiesumme erhöht wird, ändert sich an dieser *leverage ratio* nichts. Zudem wäre selbst die Bereitstellung der Garantien für viele EU-Mitgliedsländer kritisch.

Eine Erhöhung des Stammkapitals zur Erhöhung der Investitionskapazität ist also nur möglich, wenn Deutsch-

land gemeinsam mit den Ländern, die das ebenso wünschen, Geld einschießt. Um Sockereffekte zu vermeiden und kontrollierbar zu erreichen, dass die Investitionen der EIB tatsächlich gesteigert werden, ist deshalb eine selektive zweckgebundene Eigenkapitalzufuhr sinnvoll, die das beschlossene Eigenkapital nicht erhöht, aber den eingezahlten Anteil aufstockt. Wenn Deutschland weitere fünf Prozent für zweckgebundenes Eigenkapital mit einer gesonderten Berichtspflicht einschießt, macht das etwa 1,9 Milliarden Euro aus dem Bundeshaushalt aus. Die Zahlung kann über mehrere Jahre verteilt werden. Zukünftige Einnahmen aus der Transaktionssteuer können zu diesem Zweck benutzt werden. Wichtig ist aber, dass der Garantierahmen dann nicht um das 20-fache bewegt werden muss, sondern um das Volumen abgesenkt werden kann. Angenommen, dass sich genug willige Länder finden, sodass zehn Milliarden Euro zusammen kommen, setzt das eine Teilnahme der großen Länder einschließlich Italien und Spanien voraus, was sicher optimistisch ist.

Selbst bei einer *leverage ratio* von »nur« acht ist aber der Hebelwert gut – und somit besser als bei dem EU-Budget, wo er zwischen vier und sechs liegt. Von den Finanzschwerpunkten geht es – wie bei der EIB üblich – um wirtschaftliche Projekte. Ein solches zweckgebundenes Eigenkapital könnte besonders industriepolitischen Zielsetzungen gewidmet werden, von der Innovationsfinanzierung über die KMU-Förderung bis hin zu wirtschaftlichen Leuchtturmvorhaben wie einer Kabelverbindung der besten europäischen Solarstandorte in Kreta zum Festland, die sich durchaus trägt, aber keine Finanziere findet.

Es erscheint sinnvoll, die Selektivität und Zweckbindung der EIB-Eigenkapitalaufstockung zu betonen. Deshalb sollte nach zwölf Jahren eine Rückführung durch Sonderdividendenzahlungen (Sonderausschüttungen) erfolgen. Die EIB kann und muss aufgrund der Zweckbindung belegen, dass sie mit diesem Kapital tatsächlich zusätzliche Volumina belegt und zuordnet, also nicht nur Kürzungen an anderer Stelle kaschiert. Es gibt durchaus EIB-Anteilseigner, die weniger Aktivitäten der EIB wünschen und sie nicht als aktiven Wachstumsförderer betrachten.

Für die Ratingagenturen wäre eine zweckgebundene Eigenkapitalaufstockung dennoch ein sehr positiver Beleg dafür, dass die Anteilseigner zur EIB stehen und sie weiterentwickeln, was die Debatte um die Bewertung mit AAA und deren Gefährdung ohne Verbesserung der *leverage ratio* deutlich vereinfachen sollte.

## 7.5. Gesamtvolumen für ein Investitionsprogramm von EU und EIB

Es können zwei zusätzliche Effekte mit der EIB erreicht werden. Der erste folgt aus einer selektiven, zweckgebundenen Eigenkapitalzufuhr von zehn Milliarden Euro aus jenen Mitgliedsländern, die dazu bereit sind. Das erlaubt bis 2020 jährlich zusätzlich EIB-Darlehen von zehn Milliarden Euro pro Jahr. Der zweite folgt aus einem Einsatz von Budgetmitteln der EU für Risikopuffer zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten (Projekt-Bonds) sowie für Projekte in Unternehmen zur Innovation. Mit jährlich fünf Milliarden Euro aus dem Haushalt der EU können ebenfalls zehn Milliarden Euro zusätzliche EIB-Darlehen angestoßen werden. Hier wird eine vierjährige Initiative angenommen.

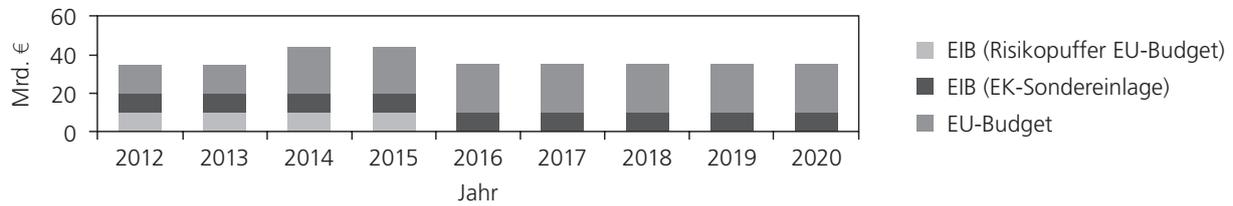
Wir landen also kumuliert

- in 2012 und 2013 bei 15 Milliarden Budget-Aktivitäten (Restmittel, schnell umgewidmet und nicht zurückgeführt an Nettozahler) sowie 20 Milliarden EIB-Darlehens-Aktivitäten (zehn gestützt vom Budget, zehn von der Eigenkapitalerhöhung), das sind insgesamt 35 Milliarden Euro pro Jahr,
- für 2014 und 2015 bei hoffentlich 25 Milliarden Budget-Aktivitäten und wiederum jährlichen 20 Milliarden EIB-Darlehen (wiederum zehn gestützt vom EU-Budget und zehn gestützt durch den selektiven Eigenkapitaleinschuss), das sind insgesamt 45 Milliarden Euro pro Jahr,
- ab 2016 bis 2020 bleibt es bei 25 Milliarden Euro Budget-Aktivitäten sowie zehn Milliarden Euro jährliche EIB-Darlehen, das sind 35 Milliarden Euro pro Jahr.

Für die politische Diskussion erscheint es wichtig, ein verlässliches Investitionsprogramm in dieser Größenordnung aufzulegen, um glaubwürdig tatsächlich einen nachhaltigen Wachstumsimpuls zu setzen, der Europa wirklich nach vorne bringt.

Um noch einmal an den Marshall-Plan zu erinnern: Dieser Plan ist ausgelegt auf einen längeren Zeitraum als damals, da der Aufbau produktiver wirtschaftlicher Strukturen Zeit braucht, liegt aber in derselben Dimension von gut 2,5 Prozent BIP Impulsgröße.

Abbildung 10: Gesamtvolumen eines Investitionsprogramms von EU und EIB (Zuschüsse und Darlehen)



## 8. Besser machen: Handlungsprinzipien eines Investitionsprogramms

### 8.1. Die EU-Kofinanzierungsverpflichtung ändern

Die EU-Kommission hat in der Krise mit Zustimmung der deutschen Regierung die Kofinanzierungsverpflichtung der Länder bei Zuschussprojekten immer mehr gesenkt – bei Griechenland ist sie praktisch bei null angekommen. Doch das ist der falsche Weg. Die Kofinanzierung war seinerzeit verpflichtend eingeführt worden, um den Mitgliedstaaten Anreize zu einer verantwortlichen Projektplanung zu geben, da sie mit eigenen Budgetanteilen beteiligt sind. Bei einer Kofinanzierung von fünf Prozent oder weniger greift das aber nicht mehr. Kein einziges überdimensioniertes Projekt wird redimensioniert. Kein Prestigeobjekt wird deswegen in ein wirtschaftliches umgeplant. Deshalb ist ein anderer Ansatz sinnvoller: Die Kofinanzierungsverpflichtung fällt dann weg, wenn eine revolvingierende Darlehensförderung gemacht wird. Erstens kommt die Kofinanzierung durch die Rückzahlung faktisch zustande, weil der Subventionswert dann eher bei 50 als bei 100 Prozent liegt. Zweitens führt die Wiederausreichung durch den Mitgliedstaat zu einer langfristigen Stärkung der Investitions- und Innovationskapazität, und diese Wiederausreichung ist ein weiterer großer Kofinanzierungseffekt, der sogar über die Verpflichtungen hinausgeht.

### 8.2. Revolvingierende Fonds bevorzugen

Die EU-Förderung war in der Vergangenheit im Wesentlichen als Zuschussförderung konzipiert worden. Revolvingierende Fonds sind zwar seit etwa zehn Jahren erlaubt (wie einige andere Finanzinstrumente auch), werden aber relativ wenig genutzt. Die Einführung von Darle-

hensinstrumenten in revolvingierenden Fonds für möglichst große Teile des beschriebenen Wachstums- und Investitionsprogramms ermöglicht neben der Lösung des Kofinanzierungsproblems folgende positive Effekte:

- die Modulation und Anpassung von Subventionsintensitäten für diejenigen Vorhaben, die lediglich geringe(re) Förderimpulse benötigen,
- die Erhöhung der Allokationseffizienz,
- die Verstetigung der Investitionsmittel auch nach der Rückführung bzw. nach einem zukünftigen Auslaufen der Strukturfonds in Regionen mit Wachstumserfolgen.

### 8.3. KMU stärker ansprechen

KMU beschäftigen den Löwenanteil der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Ein Wachstums- und Investitionsprogramm soll deshalb eine wesentliche Komponente der Förderung von KMU umfassen. Zentrale Ziele dabei sind:

- wirtschaftlich leistungsstarke KMU, die keinen Zugang zum Finanzmarkt zur Vorfinanzierung bereits eingeworbener Aufträge haben, bei der Betriebsmittelfinanzierung zu unterstützen,
- die Produktivitätssteigerung der KMU unterstützen, die mit Sitz in Krisenländern exportfähig sind, um konkurrenzfähige Betriebsstrukturen zu stärken und auszubauen,
- Unternehmensgründungen insbesondere als Ausgründungen von Universitäten und anderen Bildungseinrichtungen ermöglichen,

- Wachstum von KMU in ihren Regionen ermöglichen durch die rasche Implementierung europäischer Programme, die dezentrale regionale Auftragsstrukturen hervorbringen, wie z. B. Energieeffizienzmaßnahmen im Gebäudebestand.

Bei KMU wird exemplarisch deutlich, dass Strukturreformen und Investitionsförderung sinnvoll ineinander greifen können. Verwaltungsmodernisierung und -vereinfachung hilft bei der Unternehmensgründung, ohne Rechtssicherheit und eine zügige Rechtsfindung im Gerichtssystem können KMU deutlich weniger investieren, ein transparentes Steuersystem ist erfolgskritisch, um einerseits den Verwaltungsaufwand bei der Steuerentrichtung zu begrenzen, andererseits aber auch, um dem Staat tatsächlich Einnahmen zu sichern, die er gerade in den Krisenländern dringend benötigt.

#### 8.4. Langfristige Finanzierungen für langlebige Investitionen bereitstellen

In einer Reihe von Ländern werden in heimischen Währungen nur relativ kurzfristige Kreditlaufzeiten angeboten. Wenn Unternehmen oder Unternehmer dann auf ausländische Währungen wie den Euro oder den Schweizer Franken zugreifen, gehen sie ein Währungsrisiko ein, das sich in Krisen als schwer oder gar nicht beherrschbar erwiesen hat, wie die Entwicklung in den letzten Jahren in Ungarn gezeigt hat.

Die Umwidmung von Strukturfonds und anderen EU-Programmen hin zu Finanzinstrumenten (*financial engineering*) sollte deshalb die Voraussetzungen für Investitionen in langlebige Güter verbessern. Ein offenkundiges Marktversagen kann somit wenigstens teilweise beseitigt und die Verlässlichkeit für private Investitionen deutlich erhöht werden. Damit sollte es möglich sein, auch mehr private Investitionen anzuregen.

#### 8.5. Keine Zukunftslasten für Staatsbudgets produzieren

Zukunftslasten für Bürgerinnen und Bürger werden dann produziert, wenn zur Kostenumlage bestimmte Infrastrukturen überdimensioniert werden; das kann die Kläranlage, die Müllverbrennungsanlage oder auch das Krankenhaus (über Sozialsysteme verteilt) betreffen. Indirekte

Zukunftslasten für die Bürgerschaft entstehen dann, wenn zukünftige Staatshaushalte belastet werden, was durch Unterhaltslasten für Infrastrukturen wie überdimensionierte Flughäfen, nicht ausgelastete Straßen oder nicht voll belegte Schulen geschehen kann.

Von besonderer Brisanz waren in den letzten 15 Jahren Modelle des *public private partnership* (PPP), bei denen hohe laufende Zahlungen auf die Staatshaushalte zukamen (z. B. in Form von *availability payments*, selbst wenn die Nutzung der Infrastrukturen und damit einhergehend die Gebühreneinnahmen weit hinter den Planungen zurückblieben). Autobahnen oder Straßentunnel, bei denen bei unveränderter laufender Zahlungsverpflichtung der öffentlichen Hand an den privaten Betreiber die Nutzungsgebühren weniger als die Hälfte der geplanten Höhe erreichen, zeugen von einer mangelnden Risikobeteiligung des privaten Betreibers bzw. von einer Vertragskonstruktion, die für die staatlichen Auftraggeber zu Nachteilen führt. Gerade in Krisenzeiten ist es wichtig, Modelle zu wählen, bei denen zukünftige Belastungen öffentlicher Haushalte ausgeschlossen sind. In Portugal haben beispielsweise die PPP-Modelle früherer Regierungen (wie z. B. der seinerzeitigen Regierung Barroso) wesentlich zu der schleichenden Verschlechterung der Staatsfinanzen beigetragen.

#### 8.6. Aktionsprogramm zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit

Die Jugendarbeitslosigkeit hat seit Beginn der Krise nach den einschlägigen Statistiken der International Labour Organisation (ILO) in der EU stärker zugenommen als in den anderen Regionen der Welt, nämlich um insgesamt 26,5 Prozent seit 2008. Während in Deutschland die Jugendarbeitslosigkeit bei 5,4 Prozent liegt, erreicht sie nach Eurostat im März 2012 in der EU insgesamt sehr hohe 22,1 Prozent und enorme 46,4 Prozent in Spanien. Die Erfahrung mit der großen Krise zeigt, dass Jugendliche europaweit die schwächste Gruppe auf dem Arbeitsmarkt bleiben, denn

- in der Krise steigt die Jugendarbeitslosigkeit schneller als die Erwachsenearbeitslosigkeit (Dietrich 2012: 19),
- die niedrig Qualifizierten haben signifikant stärker mit Arbeitslosigkeit zu kämpfen (das Arbeitslosigkeitsniveau liegt um fast zehn Prozentpunkte höher). Anders als noch



zu Beginn des Jahrtausends hat sich eine klar »dichotomische« Situation herausgebildet, bei der sich die Lage für die Hochqualifizierten der der mittleren Qualifikationen angenähert (also verschlechtert) hat, aber der Abstand zwischen den mittleren Qualifikationen und den niedrigen größer denn je zuvor geworden ist (Dietrich 2012: 16).

Ein Wachstums- und Investitionsprogramm kann Jugendarbeitslosigkeit auf zwei Wegen reduzieren (und damit über die bisher in offiziellen EU-Programmen gewollte Erhöhung der Mobilität hinausgehen, die im Fall der Krisenländer zur Auswanderung führt):

- zum einen durch die Erleichterung von Firmengründungen mit Beteiligung von gut qualifizierten Jugendlichen und die Unterstützung der neuen Firmen über einen längeren Zeitraum,
- zum anderen durch die Stärkung regionaler Beschäftigung im Rahmen von regionalen Entwicklungsprogrammen.

Insgesamt zeigt die Liste dieser Handlungsprinzipien, wie wichtig es ist, Hemmnisse für Wachstum abzubauen und Wachstumsmaßnahmen selbst in ihrer Effizienz zu steigern.



## Abkürzungsverzeichnis

<b>AIG</b>	American International Group (Versicherungskonzern)
<b>BDI</b>	Bundesverband der Deutschen Industrie
<b>BIP</b>	Bruttoinlandsprodukt
<b>EC</b>	European Commission, EU-Kommission
<b>ECB</b>	European Central Bank, Europäische Zentralbank
<b>EFSF</b>	European Financial Stability Facility, Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
<b>EFSM</b>	European Financial Stabilisation Mechanism, Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
<b>EIB</b>	European Investment Bank, Europäische Investitionsbank
<b>Eurostat</b>	Statistikbehörde der Europäischen Kommission
<b>ESM</b>	European Stability Mechanism, Europäischer Stabilitätsmechanismus
<b>HRE</b>	Hypo Real Estate Bank
<b>ILO</b>	International Labour Organisation, Internationale Arbeitsorganisation
<b>IMF</b>	International Monetary Fund, Internationaler Währungsfonds
<b>JESSICA</b>	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas
<b>JEREMIE</b>	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises
<b>kfw</b>	Kreditanstalt für Wiederaufbau, größtes deutsches Förderinstitut, Mehrheitseigner Bund, Minderheitseigner Länder
<b>KMU</b>	Kleine und mittlere Unternehmen, unabhängig und bis 250 Beschäftigte
<b>OTC</b>	Over The Counter, beschreibt individuelle Transaktionen, wie sie für sogenannte finanzielle Innovationen genutzt wurden, nicht an Börsen gehandelt
<b>PPP</b>	Public Private Partnership(s), Partnerschaften zwischen der öffentlichen Hand und privaten Investoren bei der Projektfinanzierung
<b>RSFF</b>	Risk Sharing Financing Facility für Innovation und Forschung der EU
<b>SVR</b>	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung



- BDI** (Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.)/z Punkt The Foresight Company (2011a): *Deutschland 2030, Zukunftsperspektiven der Wertschöpfung*. Berlin.
- BDI** (Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.) (2011b): Ein neuer Vertrag für den Euro, 12 Thesen aus einer industriellen Perspektive, veröffentlicht am 7.9.2011 (H.Hass@bdi.eu).
- Delpla, Jacques/von Weizsäcker, Jakob** (2010): The Blue Bond Proposal. Bruegel Policy Brief 2010/3. Brüssel.
- Dietrich, Hans** (2012): Youth Unemployment in Europe, Theoretical Considerations and Empirical Findings. Friedrich-Ebert-Stiftung, International Policy Analysis. Berlin.
- Dullien, Sebastian/Herr, Hansjörg/Kellermann, Christian** (2011): *Decent Capitalism, a Blueprint for Reforming our Economies*. London: Pluto Press.
- Eikelpasch, Alexander** (2012): Industrienahe Dienstleistungen. WISO Diskurs, Friedrich-Ebert-Stiftung. Bonn.
- European Commission** (2012): European Economic Forecast, Spring 2012, European Economy 1/2012 (provisional version), released 11 May 2012, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/European\\_economy/2012/pdf/ee-2012-1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/European_economy/2012/pdf/ee-2012-1_en.pdf) (aufgerufen am 25.5.2012).
- Eurostat** (2012): Statistische Berichterstattung, Haupttabellen, [http://portal/page/portal/national\\_accounts/data/main\\_tables](http://portal/page/portal/national_accounts/data/main_tables) (aufgerufen am 9.6.2012).
- FAZ.net* (2012): *Weltwirtschaftsforum in Davos. Vertrauensverlust und Kapitalismuskritik*, 28.1.2012, abrufbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/weltwirtschaftsforum-in-davos-vertrauensverlust-und-kapitalismuskritik-11627761.html> (aufgerufen am 21.6.2012).
- Griffith-Jones, Stephany/Kollatz-Ahnen, Matthias/Andersen, Lars/Hansen, Signe** (2012): Shifting Europe from austerity to growth: a proposed investment programme for 2012–2015, FEPS – IPD – ECLM policy brief. Brüssel.
- Handelsblatt** (2012): Sparen allein ist keine Lösung für die Euro-Krise sowie Auferstanden aus Ruinen? Die größten Irrtümer der Volkswirtschaftslehre, 16.4.2012: 20–21.
- Herr, Hansjörg** (2012): Europa vor einem verlorenen Jahrzehnt, Wege aus der Stagnation. Friedrich-Ebert-Stiftung, Internationale Politikanalyse. Berlin.
- Misselwitz, Hans** (2012): Das neoliberale Menschenbild als Fokus der Kapitalismuskritik, in: Richard Saage/Helga Grebing/Klaus Faber (Hrsg.): *Sozialdemokratie und Menschenbild, Historische Dimension und aktuelle Bedeutung*. Marburg: Schüren: 154 ff.
- Priewe, Jan** (2012): Wachstumsstrategie für Europa. Manuskript. Berlin.
- Querschüsse** (2012): Target2 Salden, abrufbar unter: <http://www.querschuesse.de/target2-salden/> (aufgerufen am 24.5.2012).
- Schneider, Friedrich** (2012): Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2012: Some New Facts. Veröffentlichungsliste der Johannes Kepler Universität, Linz. [http://www.econ.jku.at/members/Schneider/files/publications/2012/ShadEcEurope31\\_March\\_Prozent202012.pdf](http://www.econ.jku.at/members/Schneider/files/publications/2012/ShadEcEurope31_March_Prozent202012.pdf) (aufgerufen am 12.6.2012).
- Schulmeister, Stephan** (2011): The European Monetary Fund, A systemic problem needs a systemic solution. WIFO working paper 414/2011. Wien.
- Schulmeister, Stephan** (2012): EU-Fiskalpakt: Strangulierung von Wirtschaft und Sozialstaat. Manuskript. Wien.
- Spiegel Online** (2011). Versagen der Uni-Ökonomen. <http://www.spiegel.de/unispiegel/studium/0,1518,803953,00.html> (aufgerufen am 29.12.2011).
- Stiglitz, Joseph E.** (2011): Rethinking Macroeconomics: What Went Wrong and How to Fix It, in *Global Policy* Volume 2, Issue 2, May 2011 (zitiert nach Sonderdruck 2012).
- SVR** (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung)(2011): *Verantwortung für Europa wahrnehmen*, Jahresgutachten 2011/12 (herausgegeben vom Statistischen Bundesamt). Wiesbaden.
- SVR** (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2012): Der Europäische Schuldenpakt – Fragen und Antworten, Arbeitspapier 01/2012, Stand 25. Januar 2012 (herausgegeben vom Statistischen Bundesamt). Wiesbaden.



## Über den Autor

**Dr. Matthias Kollatz-Ahnen**, Physiker und Volkswirt, war bis Anfang 2012 Vorstandsmitglied der Europäischen Investitionsbank mit Sitz in Luxemburg und davor zehn Jahre in der Geschäftsleitung deutscher Förderbanken. Gegenwärtig arbeitet er bei einem großen Beratungsunternehmen.

## Impressum

Friedrich-Ebert-Stiftung  
Internationale Politikanalyse | Abteilung Internationaler Dialog  
Hiroshimastraße 28 | 10785 Berlin | Deutschland

Verantwortlich:  
Dr. Gero Maaß, Leiter Internationale Politikanalyse

Tel.: ++49-30-269-35-7745 | Fax: ++49-30-269-35-9248  
[www.fes.de/ipa](http://www.fes.de/ipa)

Bestellungen/Kontakt hier:  
[info.ipa@fes.de](mailto:info.ipa@fes.de)

Die Internationale Politikanalyse (IPA) ist die Analyseeinheit der Abteilung Internationaler Dialog der Friedrich-Ebert-Stiftung. In unseren Publikationen und Studien bearbeiten wir Schlüsselthemen der europäischen und internationalen Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Unser Ziel ist die Entwicklung von politischen Handlungsempfehlungen und Szenarien aus der Perspektive der Sozialen Demokratie.

Diese Publikation erscheint im Rahmen der Arbeitslinie »Grundsatzfragen Europäischer Integration«, Redaktion: Ilka Ritter, [Ilka.Ritter@fes.de](mailto:Ilka.Ritter@fes.de), Redaktionsassistentin: Nora Neye, [Nora.Neye@fes.de](mailto:Nora.Neye@fes.de).

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.

Diese Publikation wird auf Papier aus nachhaltiger Forstwirtschaft gedruckt.



ISBN 978-3-86498-201-9