

vermittlern Wert legen oder darauf angewiesen sind und eine Beeinträchtigung der über diese zustande kommenden Geschäfte vermeiden wollen, die Maßnahmen treffen, die auch künftig ein reibungsloses Zusammenwirken ermöglichen. Eine eigene Schufa-Auskunft der Kreditvermittler ist hierzu nicht notwendig.

Selbst wenn Banken, die mit Kreditvermittlern zusammenarbeiten, durch die Verweigerung von Schufa-Auskünften an Kreditvermittler benachteiligt würden, reichen diese Nachteile nach Auffassung des Kartellamtes nicht aus, um eine Benachteiligung ihrer Wettbewerbsmöglichkeiten in einer für den Wettbewerb auf dem Markt erhebli-

chen Weise (im Sinne von § 22 Abs. 4 Satz 2 Nr. 1 GWB) festzustellen. Die Teilzahlungsbanken werden auch nicht unbillig behindert (§ 26 Abs. 2 Satz 1 GWB).

Aufgrund dieser Überlegungen kommt die 1. Beschlußabteilung zu dem Ergebnis, daß die Schufa mit ihrer Weigerung, künftig keine Schufa-Auskünfte mehr an Kreditvermittler (ohne Zweigstellenfunktion) zu erteilen, die Wettbewerbsmöglichkeiten anderer Unternehmen nicht ohne sachlich gerechtfertigten Grund beeinträchtigt. Die Kreditvermittler und die mit ihnen zusammenarbeitenden Kreditinstitute haben, auch wenn die Kreditvermittler nicht selbst Schufa-Auskünfte einho-

len können, ausreichende Möglichkeiten wettbewerblicher Betätigung.

Diesen Entscheidungsgründen ist nichts mehr hinzuzufügen. Sie können unter wettbewerbspolitischen Gesichtspunkten — vor allem auch im Interesse des Verbraucherschutzes — nur begrüßt werden. Nach dieser klaren Entscheidung des Bundeskartellamtes mit den überzeugenden wettbewerbsrechtlichen Begründungen ist zu hoffen, daß auch der politische Druck auf die Schufa, weiterhin Kreditvermittler als Anschlußfirmen aufzunehmen, aufhört und die Entscheidung des Bundeskartellamtes respektiert wird.

Zur Anleihepolitik der Europäischen Gemeinschaften

Was sie leistet und was sie leisten könnte

Holger Benke

Im Heft 11/81 veröffentlichte die »Sparkasse« einen Artikel über die Anleihe- und Darlehnspolitik der EG.¹ Der Artikel informiert über die bisherigen Aktivitäten, die Formen der Berichterstattung und die Darlegung der einzelnen Transaktionen in den Haushaltsplänen der EG. In seinem Resümee konzediert der Verfasser der bisherigen Anleihepolitik zwar Erfolge, bemängelt aber die Zeitverzögerungen und Widerstände einzelner Mitgliedsländer. Auch sei es zu bedauern, daß sich die Mitgliedsländer zwar in den Römischen Verträgen für mehr Konvergenz und einen Abbau des regionalen Wirtschaftsgefälles zwischen den Mitgliedsländern ausgesprochen hätten, diese Ziele aber bisher nur unzureichend in den Dienst der Anleihepolitik gestellt worden seien. An dieser Stelle knüpft der vorliegende Artikel an. Er analysiert die Ziele der Europäischen Gemeinschaften und geht der Frage nach, in welcher Weise eine verstärkte Anleihefähigkeit bzw. Kreditfinanzierung der

Gemeinschaften zur Realisierung dieser Ziele beitragen könnte. Das Thema erhält eine besondere Aktualität durch die jüngste Initiative der Bundesregierung (»Entwurf einer Europäischen Akte«), deren Ziel es ist, die Europäische Integration voranzutreiben. Die Ausführungen orientieren sich nicht immer streng an den derzeitigen Gegebenheiten in der EG. Geht man jedoch von der Annahme aus, daß die Länder der EG in den kommenden Jahren sowohl in wirtschaftlicher als auch in politischer Hinsicht immer enger zusammenwachsen, so kann schon morgen Realität sein, was heute noch als Utopie erscheint.

Mögliche Ziele einer EG-Schuldenpolitik

In den vergangenen Jahren wurden der Europäischen Gemeinschaft in zunehmendem Maße Aufgaben übertragen, die bisher den nationalen Regierungen vorbehalten waren. Parallel dazu erhöhte sich das Volumen der EG-Haushalte. Dieser Trend dürfte sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Dabei wird es immer schwieriger werden, der Gemeinschaft zu Lasten der

Mitgliedsländer zusätzliche reguläre Einnahmequellen zu erschließen. Es stellt sich daher die Frage, ob und ggf. in welchem Umfang die Europäische Gemeinschaft auf das Mittel der Kreditfinanzierung zurückgreifen könnte, um ihre wachsenden Aufgaben zu erfüllen.

Kreditaufnahme auch zur Haushaltsfinanzierung?

Die Europäische Gemeinschaft war bisher lediglich als Kreditvermittler tätig. Sie hat im Namen ihrer Teilorganisationen, der Europäischen Atomgemeinschaft (EAG), der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS), der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG), der Europäischen Investitionsbank (EIB) und im Rahmen von Sonderfazilitäten Anleihen begeben und den Erlös an verschiedene Kreditnehmer (i. e. L. Unternehmen) weitergeleitet. Diese Art der Kreditfinanzierung war dem Entwicklungsstand der Gemeinschaft angemessen und insgesamt erfolgreich. Bei fortschreitender politischer und wirtschaftlicher Integration dürfte es

Dipl.-Ökonom Holger Benke ist Mitarbeiter in der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Norddeutschen Landesbank Girozentrale Hannover.

1 Vgl. Pfisterer, Hans: Zur Anleihe und Darlehnspolitik der EG, a. a. O.

jedoch nur eine Frage der Zeit sein, bis die EG auch Kredite zum Ausgleich ihrer Haushalte aufnimmt und damit ihre Finanzhoheit erweitert. Bevor es jedoch dazu kommt, müssen die Ziele und Wirkungen einer verstärkten Kreditfinanzierung der EG analysiert werden.

Eine Europäische Schuldenpolitik hat sich an den Zielen der EG-Verträge zu orientieren. Diese gehen aus den Gründungsverträgen der Teilorganisationen hervor. Die Aufgabe der EAG besteht lt. Art. 1 und 2 EAG-Vertrag u. a. darin, Forschung und Investitionen im Bereich der Kernenergie zu fördern und zu koordinieren, einen gemeinsamen Markt für Ausrüstungen, Investitionen und Fachkräfte auf diesem Gebiet zu schaffen und, so einen Beitrag zur Hebung der Lebenshaltung in den Mitgliedsländern zu leisten. Der Zweck des Vertrages über die EGKS ist die Schaffung eines gemeinsamen Marktes für Kohle und Stahl (Art. 1 EGKS-Vertrag). Aufgabe der Gemeinschaft ist es nach Art. 2 des Vertrages, »... zur Ausweitung der Wirtschaft, zur Steigerung der Beschäftigung und zur Hebung der Lebenshaltung in den Mitgliedstaaten beizutragen.« Nach Art. 2 des EWG-Vertrages ist es »Aufgabe der Gemeinschaft... durch die Errichtung eines gemeinsamen Marktes und die schrittweise Annäherung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsstaaten eine harmonische Entwicklung des Wirtschaftslebens innerhalb der Gemeinschaft, eine beständige und ausgewogene Wirtschaftsausweitung, eine größere Stabilität, eine beschleunigte Hebung der Lebenshaltung und engere Beziehung zwischen den Staaten zu fördern...«.

Das wichtigste Ziel der Europäischen Gemeinschaften kann darin gesehen werden, einen Beitrag zur Herstellung engerer Beziehungen zwischen den beteiligten Staaten zu leisten (Integrationsziel). Um dies zu erreichen, wurden den Teilorganisationen bestimmte, relativ eng umschriebene Einzelziele gesetzt. Dazu gehört z. B. die Förderung von Forschungen und Investitionen im Bereich der Kernenergie.

Fiskalische Ziele und Verteilungsziele

Eine erste Aufgabe der Kreditfinanzierung kann darin gesehen werden, der Gemeinschaft zusätzliche Mittel zu günstigen Konditionen zur Verfügung zu stellen (Fiskalisches Ziel), um die Verwirklichung dieser Ziele möglichst schnell und umfassend zu ermöglichen. Außerdem finden sich in den Verträgen die vier Grundziele der Wirtschaftspolitik (Preisniveaustabilität,

Vollbeschäftigung, Wirtschaftswachstum, außenwirtschaftliches Gleichgewicht).

Die allgemein anerkannte Zielsetzung der öffentlichen Finanzwirtschaft, zu einer Korrektur der personellen Einkommens- und Vermögensverteilung beizutragen, wird in den Verträgen nicht ausdrücklich erwähnt. In der Präambel des EWG-Vertrages findet sich lediglich ein kurzer Hinweis darauf, daß die Mitgliedsländer bestrebt seien, einen Ausgleich regionaler Disparitäten zu erreichen. Es dürfte aber dem Geist der Verträge entsprechen, die Schuldenpolitik auch in den Dienst des Verteilungszieles zu stellen.

Die Ansiedlung dieser Ziele auf der Ebene der EG läßt sich nicht nur aus den Zielen der EG-Verträge und den allgemein anerkannten Zielsetzungen der öffentlichen Finanzwirtschaft rechtfertigen, sondern auch aus der ökonomischen Theorie des Föderalismus.² Danach hat die oberste Gebietskörperschaft eines föderativen Staates insbesondere solche Aufgaben wahrzunehmen, bei denen hohe externe Effekte oder »Economies of Scale« auftreten oder wenn es um die Realisierung übergeordneter Ziele wie die Herstellung eines Gleichgewichts zwischen den Regionen geht. Durch hohe externe Effekte sind insbesondere die Konjunktur- und Wachstumspolitik gekennzeichnet. »Economies of Scale« können sich auf der Ebene der EG vor allem in besseren Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung und geringeren Zinskosten niederschlagen (Fiskalisches Ziel), und als übergeordnete Aufgaben der EG können das Verteilungs- und Integrationsziel angesehen werden.

Kreditaufnahme als Einnahmealternative

Jedes große Unternehmen und jeder Staat finanziert bestimmte Teile seiner Ausgaben durch Kreditaufnahme. Das ist solange unbedenklich, wie investive Ausgaben getätigt werden und die in den folgenden Jahren zu erwartenden Erträge die Geldbeschaffungskosten übersteigen. In der Bundesrepublik wird die jährliche Neuverschuldung durch Art. 115 Grundgesetz auf die Höhe der öffentlichen Investitionen begrenzt. Betrachtet man die Ausgabenstruktur der Europäischen Gemeinschaften, so finden sich auch hier in beträchtlichem Umfang investive Ausgaben, die durch Kreditaufnahme finanziert werden könnten. Die Kreditfinanzierung hätte darüber hinaus den Vorteil, daß Steuer- bzw. Beitragswiderstände in den einzelnen Ländern

umgangen werden könnten und die Europäische Integration durch einen erhöhten finanziellen Spielraum der Gemeinschaften schneller vorangetrieben würde. Es sollten allerdings gewisse institutionelle Vorkehrungen getroffen werden, die einen allzu großzügigen Rückgriff auf die Kreditfinanzierung verhindern.

Temporäre Lastenverschiebung

In der politischen und finanzwissenschaftlichen Diskussion werden eine Reihe von Rechtfertigungen für die Kreditfinanzierung diskutiert. Ein Argument, das auch auf die Europäischen Gemeinschaften anwendbar ist, beinhaltet die sog. »Intertemporäre Lastverschiebung«. Tätigt ein Staat in großem Umfang investive Ausgaben, deren Nutzen der Bevölkerung erst in den kommenden Jahren oder Jahrzehnten zugute kommen wird (z. B. Straßen- und Brückenbau, Untergrundbahnen usw.), so wäre es ungerecht, dem Steuerzahler schon heute die volle Last der Investitionsausgaben aufzubürden. Nach dem Musgrave'schen »Pay-as-you-use-Prinzip« sollten die Steuerzahler nach und nach in dem Maße belastet werden, in dem sie in den Genuß der öffentlichen Leistungen kommen. Dies läßt sich durch eine langfristige Kreditfinanzierung erreichen.³ Überträgt man diesen Gedanken auf die Europäischen Gemeinschaften, so kommen vor allem die Ausgaben im Bereich der Regional-, Energie- und Forschungspolitik sowie die finanziellen Belastungen, die der Gemeinschaft beim Beitritt neuer Mitgliedsländer entstehen, für eine Kreditfinanzierung in Betracht.

Kostenminimierung

Zum Fiskalischen Ziel gehört es schließlich, die Kosten der Kreditfinanzierung so gering wie möglich zu halten. Eine direkte Kreditfinanzierung der EG wäre sinnvoll, wenn die Ge-

² Vgl. Forte, Francesco: Grundsätze der Zuordnung öffentlicher ökonomischer Funktionen im Rahmen von Gebietskörperschaften, in: Bericht der Sachverständigenkommission zur Untersuchung der Rolle der öffentlichen Finanzen bei der Europäischen Integration, herausgegeben von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Band 2, Brüssel 1977, S. 333 ff.

³ Vgl. dazu allerdings die kritische Diskussion dieser Theorie in: Gandenberger, Otto: Intertemporale Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung, in: Haller, H. und Albers, W.: Probleme der Staatsverschuldung, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., Bd. 61, Berlin 1972, S. 189 ff.

meinschaft zu günstigeren Konditionen Kapital aufnehmen könnte als die einzelnen Mitgliedsländer. Sind die Mitgliedsländer bereit, der EG nach und nach weitere reguläre Einnahmequellen zu erschließen und die Haftungsfrage eindeutig zu regeln, so dürfte die EG günstigere Konditionen am Markt durchsetzen als die meisten Mitgliedsländer. In diesem Zusammenhang sei auf das hohe Ansehen von EGKS und EIB an den internationalen Kapitalmärkten hingewiesen.

Eine konsequente Politik der Kostenminimierung müßte sich auch auf die verschiedenen Anleihewährungen erstrecken. Läßt man zunächst das Wechselkursproblem außer acht, so hätte die EG jeweils solche Währungen zu bevorzugen, in denen sie sich zu den niedrigsten Zinssätzen verschulden kann. Dabei wären allerdings die konjunkturellen Wirkungen der Kreditaufnahme in den jeweiligen Ländern zu beachten.

Schwieriger wird das Problem der Kostenminimierung, wenn man mögliche Wechselkursveränderungen berücksichtigt. Verschuldet sich die EG in »schwachen« Währungen, so wird sie wegen des Wechselkursrisikos für die Gläubiger relativ hohe Zinssätze bieten müssen. Dafür besteht aber die Chance auf Wechselkursgewinne, wenn die betreffenden Währungen in Relation zu den Währungen, in denen die EG hauptsächlich ihre Einnahmen erzielt, abwerten. Sieht man die Europäische Währungseinheit als Referenzmaßstab an, so hätte die EG nach der Abwertung der Anleihewährungen in Relation zur Europäischen Währungseinheit geringere Zins- und Tilgungsleistungen zu erbringen als zuvor. Bei Anleihen in »harten« Währungen liegen die Verhältnisse genau umgekehrt: Den im Moment relativ niedrigen Zinssätzen steht das Risiko von Wechselkursverlusten gegenüber. Auch bei der Wahl der Anleihewährungen sind allerdings die konjunkturellen bzw. außenwirtschaftlichen Effekte der Anleihetransaktionen für die jeweiligen Länder zu berücksichtigen.

Das Wechselkursrisiko läßt sich durch die Begebung von Anleihen auf Europäische Währungseinheiten begrenzen, da sich im Währungskorb der Währungseinheit sowohl »aufwertungsverdächtige« als auch »abwertungsverdächtige« Währungen befinden. Einschränkend ist allerdings zu sagen, daß sich die »synthetischen Anleihewährungen« wegen ihrer (scheinbar) komplizierten Ausstattung beim Anleger keiner großen Beliebtheit erfreuen und sie deshalb nach einer anfänglichen Aufschwungphase wieder

fast völlig vom Kapitalmarkt verschwunden sind. Es kommt hinzu, daß viele der besonders wichtigen institutionellen Anleger durch gesetzliche Bestimmungen verpflichtet sind, ganz oder überwiegend in nationaler Währung zu investieren. Es würde sich daher empfehlen, zur Vermeidung größerer Wechselkursverluste eine Politik der Diversifizierung zu betreiben und damit auf die kurzfristige Kostenminimierung zu verzichten.

Kredite für eine »gesamteuropäische Stabilitätspolitik«?

Im folgenden wird versucht, einige Aspekte einer »gesamteuropäischen Stabilitätspolitik« aufzuzeigen. Dazu müssen gewisse Grundannahmen über das wirtschaftliche Umfeld in der EG getroffen werden. Von wesentlicher Bedeutung sind das jeweilige Wechselkurssystem und die konjunkturelle Lage in den einzelnen Mitgliedsländern. Die Überlegungen orientieren sich an zwei Szenarien mit unterschiedlichen Ausgangsvoraussetzungen. Das erste Szenario unterstellt feste Wechselkurse und annähernd gleichlaufende Konjunkturzyklen innerhalb der Gemeinschaft; es beruht also auf der Annahme, daß sich das Europäische Währungssystem als überlebensfähig erweist und allmählich zu einem Gleichlauf der Konjunkturzyklen in den Mitgliedsländern führt. Das zweite Szenario betrifft den Fall eines Scheiterns des EWS und geht von flexiblen Wechselkursen und asynchronen Konjunkturzyklen in den Mitgliedsländern aus.

Außerdem werden folgende Annahmen getroffen: Bei festen Wechselkursen existieren keine Bandbreiten, so daß die Zentralbanken nötigenfalls einen Marktausgleich durch Interventionen am Devisenmarkt herbeiführen müssen. Im übrigen verhalten sich die Zentralbanken der Mitgliedsländer passiv. In beiden Szenarien wird unterstellt, daß gegenüber Drittländern flexible Wechselkurse gelten. Fremdwährungsanleihen der EG werden in US-Dollar aufgelegt und ausschließlich von Gebietsfremden gezeichnet, Anleihen über heimische Währungen werden dagegen nur von Inländern gezeichnet. Tätigt die EG die Ausgaben zur Konjunkturbelebung in einzelnen Mitgliedsländern, so soll dies nur in der jeweiligen Landeswährung möglich sein. Die EG muß ihre Devisengeschäfte über den freien Devisenmarkt abwickeln.

Rezessionsbekämpfung und Nachfragedämpfung

Im *ersten Szenario* wird zunächst vom Fall der Rezessionsbekämpfung ausgegangen. Die EG verschuldet sich im Ausland in US-Dollar, um zusätzliche Ausgaben zur Konjunkturbelebung finanzieren zu können. Aus dem Transfer des Anleiheerlöses ergibt sich ein tendenzieller Aufwertungseffekt für die EG-Währungen und ein Abwertungseffekt für den US-Dollar. (Die bei einer Anleihebegebung in US-Dollar auftretenden Zinseffekte im Ausland und deren Rückwirkungen auf die EG werden hier vernachlässigt.) Dadurch kann sich die Exportkonjunktur der Gemeinschaft tendenziell verschlechtern, sofern Exportgeschäfte auf Dollar-Basis abgewickelt werden. Zusätzliche Ausgaben der EG können nun jedoch zu einer Konjunkturbelebung beitragen. Der »Nettoeffekt« dieser Maßnahmen erscheint ungewiß, er ist u. a. von den Außenhandelselastizitäten und dem Ausgabenmultiplikator der EG abhängig.

Bei einer Anleihebegebung innerhalb der EG dürfte es gleichgültig sein, ob die Anleihen in allen Ländern oder selektiv in einzelnen Ländern aufgelegt werden, oder welche Zentralbanken der EG Kredite zur Verfügung stellen. Bei festen Wechselkursen und hochintegrierten Kapitalmärkten sorgen die Marktkräfte und ggf. Interventionen der Notenbanken dafür, daß sich Zins- und Liquiditätseffekte annähernd gleichmäßig auf alle Länder verteilen. Eine Kreditaufnahme bei den Notenbanken der Mitgliedsländer (direkt oder indirekt durch den Ankauf von Kapitalmarktpapieren der EG) würde wegen der damit verbundenen Erhöhung der Bankenliquidität gut in die konjunkturelle Landschaft passen. Im Falle der Hochkonjunktur wäre es die Aufgabe der Schuldenpolitik, zu einer Nachfragedämpfung beizutragen. Mit Hilfe der äußeren Verschuldung und der anschließenden Transferierung des Anleiheerlöses wäre es möglich, tendenziell eine Aufwertung der EG-Währungen herbeizuführen, um die Exporte zu erschweren und somit die Gesamtnachfrage zu drosseln. Bei einer Stilllegung des Anleiheerlöses im Zentralbankensystem würde sich die Bankenliquidität verringern, worauf die Kreditinstitute mit einem Abbau der darauf aufbauenden Kreditpyramide reagieren müßten.

Die innere Verschuldung hätte in der Hochkonjunktur vor allem den Zweck, Kaufkraft und Liquidität abzuschöpfen und in konjunkturpolitisch unbedenkliche Kanäle zu leiten. Dadurch wird die Restriktionspolitik der Zentralbanken

unterstützt. Der gleiche Effekt läßt sich auch durch die Tilgung von Notenbankkrediten erreichen, sofern die Tilgungsmittel zuvor im Bankensystem gehalten worden sind, die Banken also Zentralbankgeld verlieren.

Fragwürdige Effekte bei flexiblen Wechselkursen und asynchroner Konjunktur

Im *zweiten Szenario* (flexible Wechselkurse — asynchrone Konjunkturzyklen) sei es das Ziel der Schuldenpolitik, zu einer Konjunkturbelebung in den Rezessionsländern beizutragen und inflationären Entwicklungen in den Boomländern entgegenzuwirken.

Werden Kredite im Ausland aufgenommen, um zusätzliche Ausgaben in den Rezessionsländern zu finanzieren, so ist ein Transfer des Anleiheerlöses in die betreffenden Währungen erforderlich. Daraus resultiert tendenziell ein Aufwertungseffekt, der — anders als im Falle fester Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft — nur die Rezessionsländer trifft und deren internationale Wettbewerbsposition verschlechtern kann. Die Position der vollbeschäftigten Länder kann sich dagegen noch verbessern, wenn es ihnen gelingt, in die den anderen Ländern verlorengegangenen Exportmärkte einzudringen. Die Schuldenaufnahme würde demzufolge tendenziell in den Rezessionsländern die Arbeitslosigkeit und in den Boomländern die Inflationsrate erhöhen. Die Mittelverausgabung könnte den restriktiven Effekten in den Rezessionsländern entgegenwirken, wobei der »Nettoeffekt« wiederum ungewiß ist.

Mit Hilfe der inneren Verschuldung könnte versucht werden, Kaufkraft und Liquidität in den Boomländern abzuschöpfen, um damit zusätzliche Ausgaben in den Rezessionsländern zu finanzieren. Sofern es gelingt, in den Boomländern Mittel aufzunehmen, müßte der Anleiheerlös in die Währungen der Rezessionsländer transferiert werden, was tendenziell zu einem unerwünschten Abwertungseffekt für die Währungen der Boomländer und einem Aufwertungseffekt für die Währungen der Rezessionsländer führt. Liquiditätsmäßig wäre der gesamte Vorgang neutral, denn ohne Interventionen der Notenbanken bleibt der Liquiditätssaldo *ceteris paribus* in allen Ländern unverändert. Insgesamt dürfte die Transaktion folglich in den Boomländern prozyklische Effekte haben. In den Rezessionsländern können zusätzliche Ausgaben der EG expansiv wirken und die restriktiven Wirkungen der Aufwertung kompensieren. Per Sal-

do dürften daraus nur geringe oder gar keine expansiven Anstöße resultieren. Die Überlegungen haben deutlich gemacht, daß der Erfolg stabilitätspolitischer Maßnahmen auf der Ebene der EG entscheidend vom jeweiligen Wechselkurssystem und dem Grad der Konvergenz in der ökonomischen Entwicklung der Mitgliedsländer abhängig ist. Der Versuch, bei flexiblen Wechselkursen durch globale schuldenpolitische Maßnahmen zum Ausgleich asynchroner Konjunkturzyklen beizutragen, ist offenbar wenig erfolgversprechend. Deshalb sollte die Konjunkturpolitik in dieser Situation der nationalen Ebene vorbehalten bleiben. Anders verhält es sich bei festen Wechselkursen und zumindest annähernd gleichlaufenden Konjunkturzyklen. Hier könnte die EG die Bemühungen der nationalen Regierungen unterstützen und in einer fernen Zukunft vielleicht ersetzen.

Schuldenpolitik als Wachstumspolitik . . .

Als wichtige Determinanten des Wirtschaftswachstums gelten der Einsatz von Arbeit und Kapital, der technische Fortschritt sowie die regionale und sektorale Verteilung der Produktivkräfte in einer Volkswirtschaft. An diesen Faktoren sollten finanzpolitische Maßnahmen zur Steigerung des Wirtschaftswachstums ansetzen, wobei die Auswahl geeigneter Maßnahmen in erster Linie ein Problem der Ausgaben- und Steuerpolitik ist. Der Beitrag der Verschuldung besteht vor allem darin, zusätzliche Mittel zur Finanzierung dieser Ausgaben oder Mindereinnahmen zur Verfügung zu stellen (Fiskalisches Ziel). Im Rahmen der Europäischen Gemeinschaften ist vor allem an Ausgaben im Bereich von Forschung und Entwicklung oder im Infrastrukturbereich zu denken. Dies wurde bereits durch die sog. »Ortoli-Fazilität« verwirklicht.

. . . und im Dienste von Verteilungszielen

Wenn von den Verteilungswirkungen der öffentlichen Verschuldung die Rede ist, wird in der Regel der sog. Transferansatz diskutiert. Nach dieser Theorie trägt die Staatsverschuldung zu einer Verschärfung der ungleichen Einkommensverteilung bei.⁴

4 Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium, Kriterien und Konsequenzen der Staatsverschuldung (gekürzte Fassung), in: Recktenwald, H. C., Herausgeber, Finanzpolitik, Köln-Berlin 1969, S. 427, 431.

Für eine schnelle und rationelle Kundenbedienung am Sortenschalter

eschenbrenner + sauer



sortenmatic®

das perfekte Sorten-Abrechnungs-System

Jetzt 4 Modelle!

Modell 100: Für Filialen sowie Banken und Sparkassen mit geringerem Volumen im Sortengeschäft besonders geeignet. Es wird auch bei Instituten mit **online-Betrieb** in zunehmendem Maße **in den Filialen** eingesetzt.

Modell 200: Erweiterte Leistung des Modells 100 mit Rationalisierung zusätzlicher Nebenarbeiten.

Modell 2000: Seit 6 Jahren nach wie vor aktuell.

Modell 3000: Speziell für Sortenhauptkassen.

Einige Vorteile unserer Modell-Serie:

- Schnelle Kundenbedienung bei erhöhter Rechensicherheit
- Einfache Bedienung mit nur wenigen Tasten
- Hoher Rationalisierungseffekt und Personalentlastung durch Automatisierung zeitaufwendiger Nebenarbeiten — unterschiedlich nach Modellen:

Nutzen Sie unsere 6jährige Erfahrung!

Fordern Sie ausführliche Unterlagen an.

eschenbrenner + sauer gmbh

Büro- und Labor-Electronic
Alte Weinsteige 40 · 7000 Stuttgart 1
Telefon: 07 11-60 53 09

Wenngleich die Theorie sehr umstritten ist, dürfte es doch interessant sein, ihre Aussagen auf die EG-Verschuldung zu übertragen. Das Verteilungsargument ist hier nämlich in zweifacher Hinsicht von Bedeutung, und zwar einerseits im Sinne der dem Transferansatz zugrunde liegenden personellen Einkommensverteilung und andererseits im Sinne eines Einkommenstransfers zwischen den »armen« und »reichen« Mitgliedsländern.

Verschärfung der Ungleichheit?

Mit dem Transferansatz könnte nun wie folgt argumentiert werden: Die Anleihen der EG dürften hauptsächlich von den Beziehern höherer Einkommen bzw. von Unternehmen oder Kreditinstituten, die sich überwiegend in ihrem Besitz befinden, gezeichnet werden. Darüber hinaus dürfte eine Konzentration des Anleihebesitzes in den »reichen« Ländern mit hoher Sparquote eintreten. Die den Zeichnern zufließenden Zinsen werden über ein regressives Einnahmesystem (z. B. Mehrwertsteueranteile) aufgebracht, das die Bezieher niedriger Einkommen und die »armen Länder« besonders stark belastet. Die EG-Verschuldung trägt folglich zu einer Verschärfung der Ungleichheit in der Einkommens- und Vermögensverteilung sowohl in personeller Hinsicht als auch in bezug auf die Mitgliedsländer bei und wirkt somit desintegrierend.

Es ist an dieser Stelle nicht möglich, die Theorie eingehend zu kommentieren und abschließend zu beurteilen. Es soll jedoch an den Haupteinwand gegen den Transferansatz erinnert werden: »Die Staatsgläubiger erhalten nicht etwa deshalb ein Zinseinkommen, 'weil' die Zinssteuerzahler zu Zahlungen herangezogen werden, sondern weil sie in der Ausgangsperiode oder in einer der vorangegangenen Perioden Vermögen gebildet haben.«⁵

Wenngleich aus dem Transferansatz heraus keine Forderung nach einer gleichmäßigen oder gar regressiven Anleihebesitzverteilung hergeleitet werden kann, sollte die EG doch die Gelegenheit zu einer »verteilungsfreundlichen« Ausgestaltung ihrer Anleiheoperationen nutzen. Sie könnte z. B. Anleihen mit Sonderausstattung (z. B. Zins- oder Steuervorteile, Indexklauseln, vorzeitiges Gläubigerkündigungsrecht) an die Bezieher niedriger Einkommen abgeben und damit zumindest tendenziell zu einer Korrektur der Einkommensverteilung beitragen. Damit wäre zugleich dem Integrationsziel gedient, denn die EG könnte so ei-

nen direkten Kontakt zu einzelnen Bürgern Europas herstellen und ihre Präsenz und Aktivität demonstrieren. Außerdem könnte sie versuchen, die Zeichner durch die Emission zweckgebundener Anleihen für die Ziele der EG zu gewinnen oder ihnen doch zumindest diese Ziele näherzubringen.

Grenzen einer Kreditfinanzierung der EG

Eine verstärkte Kreditfinanzierung der EG würde wie jede öffentliche Kreditfinanzierung an ökonomische, psychologische und politische Grenzen stoßen.⁶ Deshalb sollen an dieser Stelle nur die »EG-spezifischen« Aspekte behandelt werden. Hier sind vor allem der rechtliche Rahmen und das Problem der Bereitstellung adäquater Garantien zu nennen.

Der rechtliche Rahmen

Die Gemeinschaftsverträge sehen das Instrument der Anleihe in den Art. 130 EWG-Vertrag, 49 und 51 EGKS-Vertrag und 172 Abs. 4 EAG-Vertrag vor. Danach sind die EIB, die EGKS und die EAG berechtigt, zur Finanzierung ihrer Tätigkeiten Anleihen an den Kapitalmärkten aufzulegen. Für die EWG findet sich keine entsprechende Regelung. Art. 236 EWG-Vertrag bestimmt jedoch: »Erscheint ein Tätigwerden der Gemeinschaft erforderlich, um im Rahmen des gemeinsamen Marktes eines ihrer Ziele zu verwirklichen, und sind in diesem Vertrag die hierfür erforderlichen Befugnisse nicht vorgesehen, so erläßt der Rat einstimmig auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der Versammlung die geeigneten Vorschriften.« Diese Regelung läßt einen relativ weiten Interpretationsspielraum, dessen Ausfüllung letztlich der politischen Entscheidung der Mitgliedsländer obliegt. Die Gründungsverträge dürften einem Ausbau der Kreditfinanzierung kaum im Wege stehen.

Überzeugende Haftungsregelungen notwendig

Das Problem der Bereitstellung adäquater Garantien stellt sich vor allem bei den Gemeinschaftsanleihen, den Anleihen der EAG und den Anleihen zur Investitionsförderung. Im Falle der EIB bieten das Kapital und die Rücklagen der Bank sowie die Bonität ihres Portefeuilles ausreichende Sicherhei-

ten. Die EGKS verfügt über eigene Einnahmen, einen Garantiefonds und weitere Reserven.

Bei den übrigen Anleihen soll der Gemeinschaftshaushalt als Garantie dienen. Diese Garantie hat sich jedoch in der Vergangenheit als unzureichend erwiesen, da die Einnahmen der Gemeinschaft weitgehend zweckgebunden sind und die Gemeinschaft über kein Steuerfindungsrecht verfügt. Folglich kann sich die Gemeinschaft nur mit Zustimmung der nationalen Parlamente zusätzliche Einnahmequellen erschließen. Dies war auch der Grund dafür, daß die erste Gemeinschaftsanleihe der EG nur mit Hilfe einer Garantie der Mitgliedsländer realisiert werden konnte. Später wurden dann allerdings Anleihen der EAG, die freilich ein geringeres Volumen hatten, ohne derartige Garantien emittiert. Auch für die Anleihen zur Investitionsförderung (»Ortoli-Fazilität«) dient nur der Gemeinschaftshaushalt als Haftungsmasse. Bei einem rasch wachsenden Emissionsvolumen wird es daher darauf ankommen, den Anleihezeichnern eine überzeugende Haftungsregelung anzubieten.

Zusammenfassung

Eine verstärkte Kreditfinanzierung der EG könnte in vielfältiger Weise zur Realisierung der vorrangigen Ziele der Gemeinschaft beitragen. Durch Kreditaufnahme wäre es möglich, Zahlungswiderstände der Mitgliedsländer und der Steuerzahler teilweise zu umgehen, den EG-Haushalten zusätzliche Mittel zuzuführen und die Europäische Integration voranzutreiben. Unter gewissen Umständen wäre es auch möglich, der Gemeinschaft makroökonomische Stabilisierungsfunktionen zu übertragen. Die Bestimmungen der EG-Verträge dürften einem Ausbau schuldenpolitischer Instrumente kaum im Wege stehen. Deshalb sollte die Kreditfinanzierung im Gleichschritt mit anderen Finanzierungsinstrumenten zügig ausgebaut werden.

5 Gandenberger, Otto: Öffentlicher Kredit und Einkommensverteilung, in: Finanzarchiv, N. F., Bd. 29, 1970, S. 1 ff.

6 Vgl. dazu z. B. Hansmeyer, K.-H., Der öffentliche Kredit, 2. Auflage, Frankfurt/Main 1970, S. 111 ff.