

# Wirtschaftspolitik

Roland Döhrn / Wim Kösters

Die Wirtschaft in der Europäischen Union geriet im Verlauf des Jahres 2008 mehr und mehr in den Sog der weltweiten Finanzkrise. Nach einem überraschend starken ersten Quartal sank die Wirtschaftsleistung kontinuierlich. Zunächst war der Rückgang nur leicht; im vierten Quartal 2008 und zu Beginn des Jahres 2009 wurden dann aber Minusraten erreicht, wie sie in der Geschichte der EU noch niemals registriert worden waren.

Ihren Ausgangspunkt nahm die tiefe Rezession im Außenhandel und bei den Investitionen. Wegen der Verschlechterung der weltwirtschaftlichen Lage aufgrund der Finanzkrise brachen die Exporte in den letzten Monaten des Jahres 2008 geradezu ein. Ursachen waren unter anderem die seit Mitte September schlagartig verschlechterten Finanzierungsbedingungen, der gleichzeitige Einbruch der Notierungen an den Aktien-, Immobilien- und Rohstoffmärkten und die dadurch ausgelösten Vermögensverluste. In der Folge trübten sich die Erwartungen von Investoren und Verbrauchern spürbar ein, mit entsprechenden Konsequenzen für die Nachfrage. Verstärkt wurde dieser Abschwung dadurch, dass die Probleme zeitgleich in nahezu allen Ländern auftraten, so dass es diesmal, anders als in früheren Rezessionen, keinen Risikoausgleich zwischen verschiedenen Regionen gab. Die schwache Auslandsnachfrage und die ungünstigen Erwartungen der Unternehmen dämpften deren Investitionsbereitschaft beträchtlich. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen gingen im Winterhalbjahr 2008/2009 drastisch zurück.

Wie erwähnt: Kein Land konnte sich diesen negativen Tendenzen grundsätzlich entziehen, allerdings gab es beträchtliche Unterschiede hinsichtlich des Ausmaßes des Konjunkturerinbruchs. Er ist erstens besonders ausgeprägt in den Ländern, die in den vergangenen Jahren deutlich von der Expansion des Finanzsektors profitiert hatten. Zu dieser Kategorie zählen vor allem Großbritannien, Irland und Luxemburg. Zweitens leiden die Staaten stark, in denen sich in den vergangenen Jahren Blasen an den Immobilienmärkten gebildet hatten, die sich nun schon seit 2007 zurückbilden. Dies gilt vor allem für Spanien, aber auch für Großbritannien, Irland und die baltischen Länder. Eine dritte Gruppe überdurchschnittlich betroffener Staaten sind jene Volkswirtschaften, in denen die Expansion in den vergangenen Jahren wesentlich vom Außenhandel abhing. Dies gilt vor allem für Deutschland, aber auch für viele der neuen Mitgliedstaaten in Osteuropa. Je nachdem, wie sich die angesprochenen Probleme überlagerten, entwickelte sich die Wirtschaftsleistung in den einzelnen Mitgliedsstaaten im ersten Quartal 2009: auf der einen Seite lag sie in Lettland um 12,8 Prozent, in Estland um 11,9 Prozent und in Irland um 8,3 Prozent unter dem Vorjahreswert, während auf der anderen Seite Staaten wie die Slowakei (+ 3,3 Prozent), Polen (+ 1,3 Prozent) und Griechenland (+ 1 Prozent) die Krise bisher noch halbwegs gut überstanden haben, wenn die Prognosen auch hier für 2009 insgesamt einen Rückgang der Wirtschaftsleistung erwarten lassen. In der EU insgesamt lag die gesamtwirtschaftliche Produktion um 3,8 Prozent unter der im Vorjahr; Deutschland gehört mit einem Minus von 6,1 Prozent zu den überdurchschnittlich betroffenen Ländern.

Der Arbeitsmarkt folgt der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erfahrungsgemäß mit Verzögerung. Das gilt auch diesmal, wobei die Wirtschaftspolitik in einigen Ländern

erhebliche Anreize gab, die Beschäftigung in den Unternehmen aufrecht zu halten, so z.B. in Deutschland durch die verbesserte Förderung der Kurzarbeit. Im März 2008 hatte die Arbeitslosigkeit in der EU einen historischen Tiefststand erreicht. Seitdem steigt sie, zunächst verhalten und nur in einigen Ländern, ab Herbst 2008 aber in einer immer größeren Zahl von Staaten und beschleunigt. Besonders dramatisch ist die Entwicklung auf dem spanischen Arbeitsmarkt, wo sich der Einbruch der beschäftigungsintensiven Bauproduktion negativ bemerkbar machte.

Noch zur Mitte des Jahres 2008 zog das Aufleben der Inflation die Aufmerksamkeit der Wirtschaftspolitik auf sich. Der Anstieg der Rohstoffpreise auf breiter Front, insbesondere die Verteuerung von agrarischen Rohstoffen und von Nahrungsmitteln hatte die Inflationsrate in der EU auf 4,3 Prozent im dritten Quartal 2008 klettern lassen. In der Europäischen Währungsunion lag sie mit 3,8% nicht viel niedriger. Danach fielen allerdings die Rohstoffpreise drastisch, und entsprechend verringerte sich die Teuerung erheblich, zumal die deutlich abnehmende Kapazitätsauslastung zusätzlichen Druck auf die Preise ausübte. Im Juni 2009 wurde in der EWU erstmals eine negative Inflationsrate registriert. Da darin im Wesentlichen der Rückgang der Rohstoffpreise zum Ausdruck kommt, lässt dies noch nicht auf eine Deflation schließen. Allerdings steigen auch die Preise für nicht-energetische Industriewaren kaum noch.

Viele Beobachter sehen in der gegenwärtigen Situation Parallelen zur Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren des zwanzigsten Jahrhunderts. Auch damals waren die Vermögenspreise in ähnlicher Weise wie heute gefallen, und der Rückgang der Industrieproduktion ist derzeit kaum geringer als damals. In einem wesentlichen Punkt unterscheidet sich die heutige Situation aber von der damaligen Weltwirtschaftskrise: Die Wirtschaftspolitik hat diesmal sehr viel rascher und entschlossener reagiert als damals. Alle großen Länder beschlossen, als sich die Lage an den Finanzmärkten ab Mitte September 2008 zuspitzte, binnen weniger Tage umfangreiche Rettungspakete für den Bankensektor. Die Geldpolitik senkte die Zinsen zügig und stütze darüber hinaus mit Liquiditätshilfen in erheblichem Umfang die Finanzinstitutionen. Die Finanzpolitik schließlich ergriff frühzeitig Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur.

### **Umfangreiche Rettungspakete für den Finanzsektor**

Die Insolvenz der amerikanischen Großbank Lehman Brothers war sicherlich nicht der Auslöser der gegenwärtigen Probleme am Finanzmarkt, deren Wurzeln reichen bekanntlich weiter zurück. Sie bildete indes den Kulminationspunkt, ab dem sich die Lage dramatisch verschärfte. Um zu vermeiden, dass mehr und mehr Finanzinstitute in den Strudel gerissen wurden, brachten die Regierungen der meisten Länder binnen weniger Wochen umfangreiche Rettungspakete auf den Weg. Am 7. Oktober 2008 beschlossen die EU-Finanzminister, „systemrelevante“ Institute zu retten und Bankeinlagen bis mindestens 50.000 Euro zu garantieren. Am 12. Oktober verständigten sich die Finanzminister der Eurozone auf gemeinsame Regeln bei der Bankenrettung. Danach setzten die einzelnen Länder in rascher Folge nationale Stabilisierungspakete in Kraft, Deutschland bereits am 13. Oktober.

Zum Kern der Probleme des Finanzsektors gehört zum einen, dass viele Institute in erheblichem Maße Abschreibungen auf Finanzanlagen, insbesondere mit amerikanischen Hypotheken besicherte Papiere vornehmen müssen, wodurch ihre Eigenkapitalbasis zu schmelzen droht. Da zum anderen nicht bekannt ist, wie groß die Probleme einzelner Banken sind, geht zudem Vertrauen verloren. Infolgedessen brach im September 2008 der Interbankenmarkt zusammen, wodurch vielen Instituten Schwierigkeiten bei der Refinanzierung

ihrer Verbindlichkeiten entstanden. Diese beiden Probleme adressieren die ersten Rettungspakete, die – in den einzelnen Ländern mit unterschiedlicher Gewichtung – zum einen Mittel bereitstellen, mit denen sich die Staaten an Banken beteiligen können, um ihnen frisches Eigenkapital zukommen zu lassen. Zum anderen gewähren die Staaten Garantien für Kredite, die die Banken am Markt aufnehmen, um so den Interbankenmarkt wieder in Gang zu bringen. In der EU stehen nach Berechnungen der EU-Kommission insgesamt 2,9 Prozent des BIP für staatliche Beteiligungen an Banken zur Verfügung und gar knapp 25 Prozent des BIP für Garantien, wobei letztere allerdings bisher nur zu etwa einem Drittel genutzt wurden.

Die Rettungspakete vom Oktober 2008 stellten jedoch nur eine Sofortmaßnahme da, um den Bankensektor zu stabilisieren. Die tiefere Ursache, der starke Wertverlust der so genannten toxischen Papiere wurde mit den damaligen Maßnahmen nicht bzw. nur in geringem Umfang angegangen. Deshalb verabschiedeten die meisten Länder in der ersten Jahreshälfte 2009 weitere Maßnahmen, die dieses Problem adressieren. Im Mittelpunkt steht dabei zumeist die Bildung von Bad Banks, in die die toxischen Papiere ausgegliedert werden können.

### Geldpolitik auf Expansionskurs

Einen wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung des Finanzmarktes leistet auch die Geldpolitik. Seit Oktober 2008 hat die EZB in mehreren Schritten den Hauptrefinanzierungssatz um 325 Basispunkte auf 1,0 Prozent herabgesetzt; das ist der niedrigste Wert seit Bestehen der Währungsunion. Diese Maßnahme ist wichtig, lehrt doch die Erfahrung aus der Weltwirtschaftskrise, dass eine Abwärtsspirale der Wirtschaft kaum noch zu stoppen ist, wenn sich erst einmal Deflationserwartungen breit machen. Allerdings geraten die Notenbanken in Anbetracht der Tiefe des Konjunkturreinbruchs zunehmend an Grenzen, mit ihren traditionellen Instrumenten die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sicher zu stellen.

Daher sind die Notenbanken zu einer Politik des *quantitative easing* übergegangen, womit sie direkt Liquidität in die Märkte zu injizieren versuchen. Dabei beschreiten sie, in Abhängigkeit von den institutionellen Gegebenheiten des jeweiligen Landes oder Gebietes, unterschiedliche Wege. Die Bank von England ging, ähnlich wie die Notenbank der USA, Anfang 2009 dazu über, Unternehmensanleihen aufzukaufen. Die EZB hingegen setzt auf hohe Zuteilungsquoten (seit dem 15.10.2008 durchweg 100%) und eine Verlängerung der Laufzeit ihrer Offenmarktgeschäfte mit den Banken, um diesen mehr Sicherheit über die künftige Liquiditätsversorgung zu geben. Direkte Ankäufe lehnt sie deshalb ab, weil zum einen in Kontinentaleuropa Unternehmensanleihen als Finanzierungsinstrument weniger verbreitet sind als in den angelsächsischen Ländern. Zum anderen besteht in einem Staatenbund das Problem, dass jede Entscheidung über den Ankauf von Staats- oder Unternehmensanleihen mit einer Entscheidung über deren Aufteilung auf die Länder des Euro-Raums verbunden ist, was die EZB aus politischen Gründen scheut.

Mit der zunehmend expansiven Ausrichtung der Geldpolitik deutet sich ein Konflikt zwischen deren kurz- und langfristigen Zielen an. Kurzfristig ist die Bekämpfung von Deflation und Liquiditätsengpässen gegenwärtig die primäre Aufgabe. Die damit verbundene Ausweitung der Geldversorgung ruft aber auf mittlere bis längere Sicht Inflationsgefahren hervor. Noch sind die Inflationserwartungen im Euro-Raum niedrig und mit dem Stabilitätsziel der EZB kompatibel. Es kommt aber darauf an, dass die Geldpolitik zum richtigen Zeitpunkt d.h. spätestens bei beginnendem Aufschwung die Zügel wieder strafft. Andernfalls droht eine höhere Inflation entweder auf den Gütermärkten oder auf den Märkten für Vermögensanlagen, was wiederum die Saat für die nächste Krise an den Finanzmärkten legen könnte.

*Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren der EU-Länder*

	Reales Wirtschaftswachstum <sup>1</sup>			Anstieg der Verbraucherpreise <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote <sup>3</sup>			Finanzierungssaldo des öffentlichen Haushalts <sup>4</sup>		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Belgien	3,0	2,8	1,2	2,3	1,8	4,5	8,3	7,5	7,0	0,3	-0,2	-1,2
Deutschland	3,0	2,5	1,3	1,8	2,3	2,8	9,8	8,4	7,3	-1,5	-0,2	-0,1
Finnland	4,9	4,2	0,9	1,3	1,6	3,9	7,7	6,9	6,4	4,0	5,2	4,2
Frankreich	2,2	2,2	0,7	1,9	1,6	3,2	9,2	8,3	7,8	-2,3	-2,7	-3,4
Griechenland	4,5	4,0	2,9	3,3	3,0	4,2	8,9	8,3	7,7	-3,7	-3,6	-7,1
Irland	5,7	6,0	-2,3	2,7	2,9	3,1	4,5	4,6	6,3	3,0	0,2	-1,1
Italien	2,0	1,6	-1,0	2,2	2,0	3,5	6,8	6,1	6,8	-3,3	-1,5	-2,7
Luxemburg	6,4	5,2	-0,9	3,0	2,7	4,1	4,6	4,2	4,9	1,4	3,6	2,6
Malta	3,2	3,6	1,6	2,6	0,7	4,7	7,1	6,4	5,9	-2,6	-2,2	-4,7
Niederlande	3,4	3,5	2,1	1,7	1,6	2,2	3,9	3,2	2,8	0,6	0,3	1,0
Österreich	3,4	3,1	1,8	1,7	2,2	3,2	4,8	4,4	3,8	-1,6	-0,5	-0,4
Portugal	1,4	1,9	0,0	3,0	2,4	2,7	7,8	8,1	7,7	-3,9	-2,6	-2,6
Slowenien	5,9	6,8	3,5	2,5	3,8	5,5	6,0	4,9	4,4	-1,3	0,5	-0,9
Spanien	3,9	3,7	1,2	3,6	2,8	4,1	8,5	8,3	11,3	2,0	2,2	-3,8
Zypern	4,1	4,4	3,7	2,2	2,2	4,4	4,6	4,0	3,8	-1,2	3,4	0,9
<b>Euro-Raum</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,9</b>
Bulgarien	6,3	6,2	6,0	7,4	7,6	12,0	9,0	6,9	5,6	3,0	0,1	1,5
Dänemark	3,3	1,6	-1,1	1,9	1,7	3,6	3,9	3,8	3,3	5,2	4,5	3,6
Estland	10,4	6,3	-3,6	4,4	6,7	10,6	5,9	4,7	5,5	2,9	2,7	-3,0
Großbritannien	2,8	3,0	0,7	2,3	2,3	3,6	5,4	5,3	5,6	-2,7	-2,7	-5,5
Lettland	12,2	10,0	-4,6	6,6	10,1	15,3	6,8	6,0	7,5	-0,5	-0,4	-4,0
Litauen	7,8	8,9	3,0	3,8	5,8	11,1	5,6	4,3	5,8	-0,4	-1,0	-3,2
Polen	6,2	6,6	4,8	1,3	2,6	4,2	13,9	9,6	7,1	-3,9	-1,9	-3,9
Rumänien	7,9	6,2	7,1	6,6	4,9	7,9	7,3	6,4	5,8	-2,2	-2,5	-5,4
Schweden	4,2	2,6	-0,2	1,5	1,7	3,3	7,0	6,1	6,2	2,5	3,8	2,5
Slowakei	8,5	10,4	6,4	4,3	1,9	3,9	13,4	11,1	9,5	-3,5	-2,2	-1,9
Tschechische Rep.	6,8	6,0	3,2	2,1	3,0	6,3	7,2	5,3	4,4	-2,6	-0,6	-1,5
Ungarn	4,1	1,1	0,5	4,0	7,9	6,0	7,5	7,4	7,8	-9,2	-4,9	-3,4
<b>EU insgesamt</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>3,7</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,3</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und nationalen Quellen.

<sup>1</sup> Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP. – <sup>2</sup>EU: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVP). – <sup>3</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote nach EUROSTAT, Jahresdurchschnitt. – <sup>4</sup>In % des BIP.

## **Staatliche Konjunkturprogramme in zahlreichen Ländern**

Auch die Finanzpolitik schwenkte im Winterhalbjahr auf einen expansiven Kurs. Bereits am 26. November 2008 hatte der Europäische Rat ein „Europäisches Konjunkturprogramm“ beschlossen, mit dem die Bemühungen der einzelnen Länder koordiniert werden sollten. Es forderte zum einen von den Mitgliedsstaaten fiskalische Impulse, die groß genug sind, dass in der EU ein Gesamtvolumen von 200 Mrd. Euro (1,5% des BIP) erreicht wird. Zweiter Bestandteil des Beschlusses war die Förderung von Investitionen in Infrastruktur, Bildung, energieeffiziente und „saubere“ Technologien.

Bis Mitte 2009 legten die einzelnen Länder Programme auf, deren Volumen 1,1 Prozent des BIP im Jahr 2009 und 0,7 Prozent im Jahr 2010 erreicht. Ungefähr die Hälfte entfällt auf eine Steigerung der Ausgaben, die andere Hälfte auf Steuersenkungen. Generell bestehen in der Ökonomie große Vorbehalte gegenüber solchen defizitfinanzierten Stimulierungsprogrammen. In der gegenwärtigen Situation erscheinen sie angebracht, da der Konjunkturreinbruch besonders tief ist und deshalb auch die Gefahr gering ist, dass die Programme – wie in der Vergangenheit häufig beobachtet – zur Unzeit wirken. Allerdings dürfen ihre Möglichkeiten nicht überschätzt werden. Die Europäische Kommission schätzt den expansiven Impuls auf das Bruttoinlandsprodukt auf 0,8% in diesem und 0,3% im kommenden Jahr.

Allerdings haben die Konjunkturprogramme, die Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor, aber auch konjunkturbedingte Steuerausfälle und Mehrausgaben die Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten spürbar zunehmen lassen. Im Jahr 2009 dürfte im Euro-Raum ein Defizit von durchschnittlich rund 5% des BIP erreicht werden, in Großbritannien sogar ein zweistelliger Wert. Der konjunkturbedingte Teil der Fehlbeträge dürfte schwinden, wenn sich die Wirtschaft erholt. Allerdings könnte das dieses Mal länger dauern als üblich, da Rezessionen, die vom Finanzsektor ausgehen, erfahrungsgemäß nur zäh überwunden werden können. Der strukturelle Teil der Fehlbeträge, etwa aufgrund von dauerhaft angelegten Steuersenkungen, muss allerdings nach Überwindung der Krise finanziert werden, sei es durch eine sparsamere Haushaltsführung, sei es durch Steuer- und Abgabenerhöhungen. Letzteres wäre mit Blick auf die Wachstumsperspektiven nicht wünschenswert, stellt aber für viele Politiker den einfacheren Weg dar. Konjunkturprogramme können letztlich nur Zeit kaufen, sie haben auf mittlere Sicht aber ihren Preis.

## **Gefahren falscher wirtschaftspolitischer Weichenstellungen in der Krise**

Zwar ist die deutlich expansive Orientierung der Geld- und der Fiskalpolitik angesichts der Tiefe der Finanz- und Wirtschaftskrise berechtigt, jedoch müssen beide die Zügel rechtzeitig straffen, soll die Preisniveaustabilität gewahrt bleiben und ein Ausufern der Verschuldung verhindert werden. Die Chancen, dass dies geschieht, sind umso größer je strikter an der Unabhängigkeit der EZB und den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes sowie des Binnenmarktes festgehalten wird. Allerdings ist zu befürchten, dass die Kritik an der EZB zunehmen und erneut Forderungen nach einer Beschränkung ihrer Unabhängigkeit erhoben werden, sobald sie den Expansionsgrad ihrer Politik vermindert. Vorstöße in dieser Richtung gab es schon öfters, besonders aus Ländern ohne die Tradition einer unabhängigen Zentralbank, und es besteht die Gefahr, dass die gegenwärtige Krise dazu benutzt wird, die Geldverfassung zu ändern. Dies gilt in ähnlicher Weise für den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP). Die durch Bankenrettungs- und Konjunkturprogramme in allen EU-Ländern stark gestiegenen Haushaltsdefizite und Schuldenstände erhöhen bei alternder Bevölkerung

die Lasten für zukünftige Generationen. Vor diesem Hintergrund muss der Druck zur Konsolidierung öffentlicher Haushalte aufrechterhalten werden.

Aufgrund der wachsenden öffentlichen Verschuldung rückte eine Grundregel des Maastrichter Vertrages in den Blickpunkt, die bis dahin von den Finanzmärkten weitgehend ignoriert worden war. Nach Art. 103 EU-Vertrag ist der bail out eines in Schieflage geratenen Mitgliedstaates verboten. Als die Finanzmärkte etwa ab September 2008 diese Klausel ernster nahmen, stieg die Spreizung der Zinssätze für Staatsanleihen im Euro-Raum deutlich an. Besonders exponierte Länder wie Griechenland und Irland mussten zeitweise einen um mehr als 250 Basispunkte höheren Zins zahlen als Deutschland; im Falle Österreichs, Belgiens, Italiens, Portugals und Spaniens stieg der Spread über 100 Basispunkte. Dadurch wurde für diese Länder die Finanzierung von Staatsschulden deutlich teurer.

Deshalb wurden in Politik und Wissenschaft, (z.B. de Grauwe/Moesen 2009) Befürchtungen laut, einige dieser Länder könnten in der Krise zu geringe Stabilisierungsbemühungen unternehmen oder im schlimmsten Fall, wenn die Refinanzierung der ausstehenden Staatsschuld nicht mehr möglich wäre, sogar in den Staatsbankrott gehen. Daher wurde u.a. vorgeschlagen, unter Missachtung der no bail out-Klausel diesen Ländern zu helfen, etwa indem die EZB im Rahmen einer auf quantitative easing ausgelegten Offenmarktpolitik vorzugsweise Staatspapiere der betroffenen Länder kauft, oder die Europäische Investitionsbank (EIB) Common Euro Bonds, also auf Euro lautende Staatsanleihen, emittiert, die von allen EWU Ländern gemeinsam garantiert würden. Letztere könnten, so argumentieren de Grauwe und Moesen (2009), für alle Beteiligte vorteilhaft sein.

Allerdings begründen sie ihren Vorschlag rein prozesspolitisch und lassen außer Acht, dass durch ihn gut begründete ordnungspolitische Regeln gebrochen werden. Dadurch entstünde ein Glaubwürdigkeitsproblem, das die Effizienz geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen in der Zukunft beeinträchtigen dürfte. Wenn die EZB sich einmal dazu drängen ließe, vorzugsweise Staatspapiere solcher Länder zu kaufen, deren Zinsen hoch sind, würde sie die Erwartung wecken, dies auch künftig zu tun. Die die Unabhängigkeit der EZB wäre beschädigt, und damit könnten die Inflationserwartungen zunehmen.

Die Einführung von Common Euro Bonds verschafft Ländern, die wegen zumeist schon zuvor schlechter Haushaltsführung Schwierigkeiten bei der Refinanzierung ihrer Staatsschuld haben, Zugang zum Kapitalmarkt. Zugleich werden die Länder bestraft, die ihre Budgets konsolidiert haben und deshalb niedrige Zinsen zahlen, weil entgegen der Annahme von de Grauwe und Moesen (2009), auch deren Zinsen steigen dürften, wenn die Finanzmärkte dies als den Beginn eines umfassenden bail outs interpretieren (Kösters 2009). Es ist daher zu erwarten, dass sich die Haushaltsdisziplin in der EWU verschlechtern wird. Ein Festhalten an den Regeln des Maastrichter Vertrages ist daher gerade angesichts heftig steigender Staatsschulden geboten. Auch darf die krisenbedingt starke Fokussierung auf prozesspolitische Maßnahmen nicht dazu führen, dass der innergemeinschaftliche Wettbewerb und der internationale Handel eingeschränkt werden. Nicht zuletzt die Erfahrungen mit der Großen Depression in den dreißiger Jahren des letzten Jahrhunderts zeigen, dass dies nur krisenverlängernd wirken würde.

### Weiterführende Literatur

- de Grauwe, P./W. Moesen: Common Euro Bonds: Necessary, Wise or to be avoided?, in: *Intereconomics*, Vol. 44, No. 3, 2009, S. 132-135.
- European Commission (Hrsg.): *Public Finances in the EU 2009*, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15390\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15390_en.pdf).
- European Commission (Hrsg.): *Economic Forecast. Spring 2009. European Economy 3/2009*, Brüssel 2008.
- Kösters, W.: Common Euro Bonds – No Appropriate Instrument. In: *Intereconomics*, Vol. 44, No. 3, 2009, S. 135-138.