

Wirtschaftspolitik

Roland Döhrn / Wim Kösters

Die wirtschaftliche Entwicklung in den EU-Staaten verlief 2010 in unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Grob umrissen kann man dabei drei Gruppen von Ländern unterscheiden.

Einer ersten kann man all jene Staaten zurechnen, in denen es vor der Finanzkrise keine größeren Probleme, weder auf dem Immobilienmarkt noch bei den Staatsfinanzen, gegeben hatte. Sie litten während der Rezession insbesondere unter wegbrechenden Exporten. Die Wirtschaft erholte sich hier rasch, als die internationale Konjunktur, insbesondere die Nachfrage der Schwellenländer wieder anzog. Zudem profitierten diese Länder besonders von der expansiven Geldpolitik der EZB. Die gewichtigste Volkswirtschaft in dieser Gruppe ist Deutschland, dessen BIP 2010 um 3,6% zunahm und von dem anregende Impulse auf Länder wie Österreich und die Niederlande ausgingen. Aber auch die skandinavischen Staaten gehören zu dieser Gruppe und einige Länder Osteuropas wie die Slowakei und Polen.

Auf der anderen Seite des Spektrums der wirtschaftlichen Dynamik liegen jene Länder, in denen die Finanzkrise – wenn auch aus unterschiedlichen Gründen – massive Probleme verursachte. Vielfach schrumpfte dort 2010 die Wirtschaftsleistung ein weiteres Mal, wie in Griechenland, Irland und Spanien, oder die Erholung war, gemessen an der Tiefe des vorherigen Einbruchs, nur schwach, wie in Großbritannien. Auch einige osteuropäische Länder wie Rumänien, Ungarn und die baltischen Staaten muss man dieser Gruppe zurechnen.

Zwischen diesen Extrempositionen findet man eine dritte Gruppe von Ländern. Deren Staatshaushalte wiesen schon seit längerem recht hohe Fehlbeträge auf, und ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit war gering. Dies machte diese Volkswirtschaften, ohne dass sie direkt besonders stark von der Finanzkrise betroffen waren, anfällig für Spekulationen der Finanzmärkte. Hier blieb die wirtschaftliche Entwicklung schwach, und hinzu kamen oft sehr stark steigende Defizite in den Staatshaushalten. Zu dieser Gruppe gehören insbesondere Frankreich und Italien.

Entsprechend differenziert war auch die Lage am Arbeitsmarkt. Auf der einen Seite sank die Arbeitslosigkeit in Deutschland – allerdings auch aus demografischen Gründen – im Verlauf von 2010 spürbar. Auf der anderen Seite überschritt die Arbeitslosenquote Spaniens die Marke von 20%, da die besonders beschäftigungsintensive Bauwirtschaft nach dem Zusammenbruch des Baubooms daniederliegt. Auch in vielen Ländern Osteuropas stieg die Arbeitslosigkeit 2010 weiter. Zur Jahresmitte 2010 wurde mit 9,7% die höchste in der EU insgesamt jemals beobachtete Arbeitslosenquote registriert. Seitdem entspannt sich die Lage etwas.

Wie aufgrund der sehr unterschiedlichen Konjunkturlage nicht anders zu erwarten, zeigen sich auch bezüglich der Preise recht unterschiedliche Tendenzen. In den Ländern, in denen der Aufschwung noch nicht oder nur zögerlich in Gang gekommen ist, bleibt die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung immer noch sehr gering, und die freien Kapazitäten wirken dämpfend auf den Preisanstieg. Sofern es dort – wie in Griechenland und Großbritannien – dennoch zu recht hoher Inflation kam, reflektiert diese vor allem Steuererhöhungen und Anhebungen administrierter Preise, während der interne Kostendruck recht gering ist. In den Ländern, in denen die Kapazitäten schon wieder recht hoch ausgelastet sind, hat sich hingegen die Inflation merklich erhöht.

Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs

Unter dem Druck der während der Finanzkrise kräftig gestiegenen Haushaltsdefizite und der an den Finanzmärkten wachsenden Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsschulden einer Reihe von EU-Ländern ist die Finanzpolitik fast überall auf einen Konsolidierungskurs gegangen. Besonders große Einschnitte mussten Griechenland, Irland und Portugal vornehmen. Diese Länder mussten die Rettungspakete der EU und des IWF in Anspruch nehmen und erhielten Hilfen daraus nur unter der Auflage erheblicher Sparanstrengungen. Aber auch andere Länder wie Spanien und Italien mussten Konsolidierungsprogramme verabschieden, um damit um Vertrauen an den Finanzmärkten zu werben. Unter den übrigen Ländern der EU stehen die Zeichen ebenfalls eher auf Rückführung der Fehlbeträge, um gar nicht erst Zweifel an der Solidität der Staatsfinanzen aufkommen zu lassen. Dabei schreiben zum Teil auch gesetzliche Regelungen, wie in Deutschland die Schuldenbremse, einen Defizitabbau vor. Nach der Frühjahrsprognose 2011 der Europäischen Kommission planen fast alle EU-Länder für 2011 und 2012 eine Rückführung ihres strukturellen Defizits.

Ob dies zu einer Rückführung der tatsächlichen Fehlbeträge führen wird, ist allerdings unklar. Zum einen dürfte in vielen Ländern das Wachstum flau bleiben, so dass die Defizite aus konjunkturellen Gründen für sich genommen steigen. Verstärkend könnte hier wirken, dass die restriktivere Finanzpolitik vorübergehend dämpfend wirkt, während Strukturreformen nur zögerlich angegangen werden. Zum anderen lässt die Finanzpolitik in vielen Fällen offen, wie sie angekündigte Maßnahmen umsetzen will. Da deshalb das Vertrauen der Anleger gering ist, müssen viele EU-Staaten einen deutlich erhöhten Zins auf ihre Staatsanleihen zahlen. Dies wiederum vergrößert die Haushaltsprobleme und den Konsolidierungsdruck. Einige Länder konnten gar ihre Schulden nicht mehr am Markt refinanzieren und mussten unter die Rettungsschirme der EU flüchten, die im Mai 2010 eingerichtet worden waren.

Mehr und mehr Staaten mit Finanzierungsproblemen

Im April 2010 hatte die EU gemeinsam mit dem IMF zunächst ein Rettungspaket für Griechenland mit einem Umfang von 110 Mrd. Euro geschnürt, um das Land – in der offiziellen Diktion – vor einer Illiquidität, in Wirklichkeit aber vor einer Insolvenz zu retten. Da dies allerdings nicht die erhoffte beruhigende Wirkung auf die Finanzmärkte hatte, wurde wenig später ein „Rettungsschirm für Staaten“ aufgespannt, der auf drei Jahre befristet ist und ein Volumen von 750 Mrd. Euro (EU: 500 Mrd.; IWF 250 Mrd.) für Garantien und Kredite an EWU-Staaten aufweist. 60 Mrd. Euro der EU-Hilfen entfallen dabei auf den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESFM), für die der EU-Haushalt bürgt. 440 Mrd. Euro umfasst die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), die diese Mittel durch die Emission von Anleihen aufbringt, für die die Euro-Länder bürgen. Damit der EFSF bei seinen Emissionen den AAA-Status und damit günstige Zinskonditionen erhält, muss er allerdings eine Barreserve halten, so dass der Garantierahmen nur zum Teil für Hilfen zur Verfügung steht.

Im November 2010 nahm Irland als erster Staat den Fonds in Anspruch, Portugal stellte im April 2011 einen entsprechenden Antrag. Im März 2011 entschied die EU zudem die zur Verfügung stehende Garantiesumme des EFSF auf 780 Mrd. Euro aufzustocken, um tatsächlich Kredite im Umfang von 440 Mrd. Euro geben zu können und damit einen größeren Puffer für Hilfen zu haben. Zudem beschloss sie als Nachfolgeregelung einen permanenten Stabilitätsmechanismus. Zugleich wurde die Laufzeit der Kredite an Griechenland verlängert. Allerdings brachte auch dies nicht die erhoffte Beruhigung an den Märkten.

Zunächst geriet Griechenland noch stärker unter Druck. Im Juni 2011 stand die Auszahlung einer weiteren Tranche des Hilfspakets an, und es war lange unklar, ob das griechische Parlament die Reformen verabschieden würde, an die die EU und der IWF die Auszahlung knüpfte. Zugleich wurde deutlich, dass die zugesagten 110 Mrd. Euro nicht ausreichen würden, um den Finanzierungsbedarf Griechenlands zu decken. Daraufhin wurde am 21. Juli 2011 ein zweites Hilfspaket für Griechenland mit einem Umfang von 109 Mrd. Euro beschlossen, das auch eine Beteiligung privater Gläubiger vorsieht. Zugleich wurden günstigere Kreditkonditionen (geringerer Zins bei längerer Laufzeit) vereinbart und der Europäische Rettungsfonds wurde ermächtigt, Staatsanleihen von Euro-Staaten aufzukaufen, die Hilfen aus dem Fonds beantragt haben, um so stabilisierend zu wirken.

Dennoch verstärkten sich die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit weiterer EWU-Länder, zunächst Spaniens, das schon länger in der Diskussion stand, aber auch Italiens, dessen Staatsschulden mehr als 100% des BIP ausmachen. Die Zinsen auf Staatsanleihen dieser Länder stiegen kräftig. Beide Staaten würden indes aufgrund ihrer Größe wohl nicht unter den Rettungsschirm passen. In Italien verabschiedete das Parlament, um die Anleger zu beruhigen, ein umfangreiches Sparprogramm, und Regierungschef Berlusconi kündigte für 2013 einen ausgeglichenen Haushalt an, freilich ohne ein konkretes Programm für die Umsetzung vorzulegen. In Spanien einigten sich Regierung und Opposition darauf, eine Schuldengrenze nach deutschem Vorbild einzuführen. Im Sommer 2011 kamen zeitweise sogar Zweifel an der Nachhaltigkeit der französischen Staatsfinanzen auf und damit des Landes, das neben Deutschland den höchsten Anteil an den Garantien für die Rettungsschirme hat. Auch dort wird inzwischen eine Schuldenregel im Parlament beraten.

EZB wird zum *Libero* für die Finanzpolitik

Im Verlauf der Krise der Staatsschuldenkrise sah sich die EZB mehr und mehr veranlasst, auch zur Stabilisierung der Kapitalmärkte zu intervenieren. Im Mai 2010 beschloss der EZB-Rat, an den Märkten öffentliche und private Wertpapiere aufzukaufen („Programm für die Wertpapiermärkte“). Dies tat er mit der Begründung, dass der geldpolitische Transmissionsprozess gestört sei, wenn Wertpapiere stark an Wert verlören und deshalb die notenbankfähigen Sicherheiten der Geschäftsbanken geringer würden. So erwarb die EZB zwischen Mai und September 2010 Papiere im Wert von 77 Mrd. Euro, reduzierte danach seine Aktivitäten aber wieder. Als im Sommer 2011 die Unruhe an den Finanzmärkten wieder größer wurde, beschloss die EZB, erneut Papiere aufzukaufen, und zwar diesmal auch solcher Staaten wie Italien und Spanien, die sich nicht unter dem europäischen Rettungsschirm befinden. Das wurde auch damit begründet, dass der europäische Stabilisierungsfonds noch nicht in der Lage sei, entsprechende Käufe zu tätigen. Allein in der zweiten Augustwoche 2011 wurden Papiere in einem Umfang von 22 Mrd. Euro gekauft. Mitte September 2011 hielt die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbene Titel im Wert von mehr als 140 Mrd. Euro.

Solche Marktinterventionen zu Gunsten einzelner EWU-Staaten sind ein Verstoß gegen den Geist des EU-Vertrages, der eine Finanzierung öffentlicher Schulden durch die EZB nicht vorsieht. Rein formal mögen die Käufe zulässig sein: Die EZB erwirbt die Papiere nicht direkt von den Staaten, sondern sie kauft sie am Markt auf. De facto läuft dies jedoch auf einen teilweisen bail out hinaus, der die EZB vor erhebliche Risiken stellt, sollte es tatsächlich zur Insolvenz eines EWU-Staates kommen. Die dann anfallenden Ver-

luste gefährdeten die Solvenz der EZB und müssten letztendlich von den Steuerzahlern in der EWU getragen werden. Um für die in diesem Fall eintretenden Verluste gewappnet zu sein, hat die EZB ihr Eigenkapital bereits auf 10 Mrd. Euro aufgestockt.

Die EZB unterscheidet in ihrer Kommunikation zwar stets zwischen ihren liquiditätspolitischen Maßnahmen und ihrer Geldpolitik, die der Sicherung der Preisstabilität dient. Solche Wertpapierkäufe schaffen aber letztlich Zentralbankgeld, und gelingt es ihr nicht, dieses zu sterilisieren, gefährden sie über kurz oder lang die Preisstabilität. Dabei macht die divergente Konjunktur im Euro-Raum der EZB ihre geldpolitische Aufgabe derzeit nicht leicht. In den Ländern mit guter Konjunktur liegt der Preisanstieg inzwischen bereits deutlich über dem Ziel der EZB von knapp 2%. Um Inflationsgefahren vorzubeugen, hat die EZB im Verlauf von 2011 begonnen, ihren Kurs zu straffen, indem sie ihren Leitzins zweimal um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 im Juli 2011 anhob. Damit wirkt die Geldpolitik freilich weiterhin expansiv.

Bemühungen um eine neue Wirtschaftsverfassung in der EWU

Die Maßnahmen zur Stabilisierung der Staatsfinanzen wurden oft nur sehr zögerlich und erst nach einer Disziplinierung durch die Finanzmärkte ergriffen. Im Verlauf von 2011 befasste sich die auf EU mehreren Tagungen des Europäischen Rates und des ECIFIN-Rates mit einer Wirtschaftsverfassung, die geeignet sein soll, das Problem einer exzessiven Staatsverschuldung grundsätzlicher anzugehen. Allerdings prallten hier sehr unterschiedliche Vorstellungen aufeinander. Während einige Staaten, insbesondere Frankreich, eine europäische Wirtschaftsregierung favorisieren, für andere makroökonomische Ungleichgewichte die Wurzel allen Übels waren, präferierte Deutschland eher eine Stärkung des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts. Ein Dissens bestand hinsichtlich der Frage, wie private Gläubiger herangezogen werden, sollte sich bei einem Euro-Land ein Schuldenchnitt als unvermeidbar erweisen.

Herausgekommen ist ein Kompromiss, der sechs wesentliche Bausteine enthält:

- Die Errichtung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der als permanente Institution ab 2013 den jetzigen Rettungsschirm (EFSF und EFSM) ablöst.
- Eine Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts dahingehend, dass auf mittlere Sicht ein ausgeglichener Haushalt für alle Länder verpflichtend wird, und dessen Einhaltung sanktionsbewehrt ist.
- Die Früherkennung und Kontrolle makroökonomischer Ungleichgewichte.
- Eine gemeinsame Wachstumsstrategie der EU-Länder (Europa 2020).
- Jährliche Ziele der Euroländer zur Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit (Euro-Plus-Pakt).
- Finanzmarktreformen, die eine neue EU-Finanzmarktaufsicht, regelmäßige Stresstests, eine strengere Regulierung des Finanzsektors und nationale Regeln zur Bankabwicklung umfassen.

Um sowohl die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte als auch die Haushaltsüberwachung effizienter zu gestalten, werden die Europäischen Planungs- und Berichtszyklen in allen Ländern gleich getaktet. Im ersten Halbjahr („Europäisches Semester“) legen die Mitgliedstaaten ihre Nationalen Konvergenzberichte und ihre Stabilitäts- und Wachstumsprogramme vor, die in der EU diskutiert werden und aus denen die Kommission länderspezifische Handlungsempfehlungen ableitet.

Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren der EU-Länder

	Reales Wirtschaftswachstum ¹				Anstieg der Verbraucherpreise ²				Arbeitslosenquote ³				Finanzierungssaldo des öffentlichen Haushalts ⁴			
	2008	2009	2010	2010	2008	2009	2010	2010	2008	2009	2010	2010	2008	2009	2010	
Belgien	1,0	-2,8	2,2	2,2	4,5	0,0	2,3	7,0	7,0	7,9	8,3	8,3	-1,3	-5,9	-4,1	
Deutschland	1,0	-4,7	3,6	3,6	2,8	0,2	1,2	7,5	7,5	7,8	7,1	7,1	0,1	-3,0	-3,3	
Estland	-5,1	-13,9	3,1	10,6	10,6	0,2	2,7	5,5	5,5	13,8	16,9	16,9	-2,8	-1,7	0,1	
Finnland	0,9	-8,2	3,1	3,1	3,9	1,6	1,7	6,4	6,4	8,2	8,2	8,2	4,2	-2,6	-2,5	
Frankreich	0,2	-2,6	1,6	3,2	3,2	0,1	1,7	7,8	7,7	9,5	9,7	9,7	-3,3	-7,5	-7,0	
Griechenland	1,0	-2,0	-4,5	4,2	4,2	-1,3	4,7	7,7	7,7	9,5	12,6	12,6	-9,8	-15,4	-10,5	
Irland	-3,5	-7,6	-1,0	3,1	-1,7	-1,7	-1,6	6,3	6,3	11,9	13,7	13,7	-7,3	-14,3	-32,4	
Italien	-1,3	-5,2	1,3	3,5	3,5	0,8	1,6	6,7	6,7	7,8	8,4	8,4	-2,7	-5,4	-4,6	
Luxemburg	1,4	-3,6	3,5	4,1	4,1	0,0	2,8	4,9	4,9	5,1	4,5	4,5	3,0	-0,9	-1,7	
Malta	5,3	-3,4	3,7	4,7	4,7	1,8	2,0	5,9	5,9	7,0	6,8	6,8	-4,5	-3,7	-3,6	
Niederlande	1,9	-3,9	1,8	2,2	2,2	0,9	3,1	3,7	3,7	4,5	4,5	4,5	0,6	-5,5	-5,4	
Österreich	2,2	-3,9	2,0	3,2	3,2	0,4	1,7	3,8	3,8	4,8	4,4	4,4	-0,9	-4,1	-4,6	
Portugal	0,0	-2,5	1,3	2,7	2,7	-0,9	1,4	7,7	7,7	9,6	11,0	11,0	-3,5	-10,1	-9,1	
Slowakei	5,8	-4,8	4,0	3,9	3,9	0,9	0,7	9,5	9,5	12,0	14,4	14,4	-2,1	-8,0	-7,9	
Slowenien	3,7	-8,1	1,2	5,5	4,1	0,9	2,1	4,4	4,4	5,9	7,3	7,3	-1,8	-6,0	-5,6	
Spanien	0,9	-3,7	-0,1	4,1	4,1	-0,2	2,0	11,3	11,3	18,0	20,1	20,1	-4,2	-11,1	-9,2	
Zypern	3,6	-1,7	1,0	4,4	4,4	0,2	2,6	3,6	3,6	5,3	6,5	6,5	0,9	-6,0	-5,3	
Euro-Raum	0,4	-4,1	1,8	3,3	3,3	0,3	1,6	7,6	7,6	9,6	10,1	10,1	-2,0	-6,3	-6,0	
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	12,0	12,0	2,5	3,0	5,6	5,6	6,8	10,2	10,2	1,7	-4,7	-3,2	
Dänemark	-1,1	-5,2	2,1	3,6	3,6	1,1	2,2	3,3	3,3	6,0	7,4	7,4	3,2	-2,7	-2,7	
Großbritannien	-0,1	-4,9	1,3	3,6	3,6	2,2	3,3	5,6	5,6	7,6	7,8	7,8	-5,0	-11,7	-10,4	
Lettland	-4,2	-18,0	-0,3	15,3	15,3	3,3	3,3	-1,2	7,5	17,1	18,7	18,7	-4,2	-9,7	-7,7	
Litauen	2,9	-14,7	1,3	11,1	11,1	4,2	1,2	5,8	5,8	13,7	17,8	17,8	-3,3	-9,5	-7,1	
Polen	5,1	1,7	3,8	4,2	4,2	4,0	2,7	7,1	7,1	8,2	9,6	9,6	-3,7	-7,3	-7,9	
Rumänien	7,3	-7,1	-1,3	7,9	7,9	5,6	6,1	5,8	5,8	6,9	7,3	7,3	-5,7	-8,5	-6,4	
Schweden	-0,6	-5,3	5,5	3,3	3,3	1,9	1,9	6,2	6,2	8,3	8,4	8,4	2,2	-0,7	0,0	
Tschechische Rep.	2,5	-4,1	2,3	6,3	6,3	0,6	1,2	4,4	4,4	6,7	7,3	7,3	-2,7	-4,7	-4,7	
Ungarn	0,8	-6,7	1,2	6,0	6,0	4,0	4,7	7,8	7,8	10,0	11,2	11,2	-3,7	-4,5	-4,2	
EU insgesamt	0,5	-4,2	1,8	3,7	3,7	1,0	2,1	7,1	7,1	9,0	9,6	9,6	-2,4	-6,8	-4,7	

Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und nationalen Quellen.

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

Keine klare Strategie

Die bisherigen Rettungsbemühungen des Europäischen Rates wirken spätestens seit dem Sommer 2011 oft hilflos. Trotz gewaltiger Rettungsschirme beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten nicht. So diskutieren ranghohe Politiker laufend öffentlich über eine Erhöhung der Volumina, und das häufig bereits kurz nach einer vom Europäischen Rat getroffenen Entscheidung. Dies für sich genommen beschädigte bereits die getroffenen Maßnahmen. Die eigentliche Ursache für deren mangelnde Wirksamkeit liegt jedoch in einer falschen Diagnose.

Der Europäische Rat machte von Beginn an eine unbegründete „Spekulation gegen den Euro“ für die Krise verantwortlich und versuchte, die in seiner Sicht drohende Illiquidität der Peripherie-Länder mit möglichst großen Rettungsschirmen zu bekämpfen. Wäre diese Diagnose richtig gewesen, dann hätte man in der Tat womöglich durch große Garantiesummen Spekulanten entmutigen können. Da jedoch die Diagnose falsch ist, geht diese Politik an der Realität vorbei und beruhigt die Finanzmärkte nicht, sondern schafft eher weitere Unsicherheit. Deutlich wird dies am Fall Griechenland, das – mittlerweile ganz offensichtlich – nicht illiquide, sondern insolvent ist, weil die Schulden in einem krassen Missverhältnis zu Wirtschaftsleistung stehen. Die für diesen Fall ökonomisch gebotene Umschuldung wurde lange kategorisch ausgeschlossen und fällt, nachdem man sich dazu unter freiwilliger Beteiligung privater Gläubiger entschlossen hat, viel zu klein aus – wenn sie denn überhaupt zustande kommt. Zudem zeigt sich, dass sich der Europäische Rat in eine große Abhängigkeit von den Krisenländer (und auch von den Rating-Agenturen) begeben hat. Erfüllen die Staaten die Auflagen nicht oder werden sie von den Agenturen mit D (default) bewertet, scheitern die bisherigen Rettungsbemühungen.

Die Entscheidungen des Europäischen Rates waren aber auch deshalb weitgehend unwirksam, weil er im Laufe der Jahre seine Glaubwürdigkeit verloren hatte. Dieser Verlust setzte bereits 2003 ein, als der Rat ein Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich stoppte und so eine wesentliche Governance-Regel des Maastrichter Vertrages ignorierte. Durch seine Beschlüsse im Mai 2010 wurden andere grundlegende Governance-Regeln wie die no bail out-Klausel ausgehebelt. Damit wurde handstreichartig die europäische Währungsverfassung geändert, ohne den üblichen Weg über Regierungskonferenz und Ratifizierung durch die Parlamente zu gehen. Dieser Regelbruch setzte sich in den folgenden Monaten fort, da u.a. die strikte zeitliche Begrenzung des Rettungsschirms EFSF und andere Ankündigungen z.B. über die Bedingungen, unter denen Hilfen gewährt werden, nicht eingehalten wurden, verbunden mit Forderungen nach einer Erhöhung der Volumina und der Einführung von Eurobonds, also einer gemeinschaftlichen Haftung für die Staatsschulden aller Mitgliedsländer. All dies hat die Besorgnis der Menschen um die Stabilität der EWU und des Euro enorm gesteigert, die Europa-Skepsis erhöht und den Finanzmärkten keine Orientierung gegeben.

Seit Mai 2010 entscheidet der Europäische Rat zumeist nach vorhergehender und kontroverser öffentlicher Debatte von Fall zu Fall über Rettungsmaßnahmen, ohne dass eine klare Linie und eine glaubwürdige Bindung an Regeln erkennbar würden. So sind bisher hohe Zahlungen an Krisenländer stets relativ schnell beschlossen worden, bindende Entscheidungen über glaubwürdige Governance Regeln sowie eine Stärkung der alten, verletzten Prinzipien fehlen jedoch bisher. Zudem lehnen Frankreich und viele südliche EU-Länder immer noch eine Neufassung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes mit halbautomatisch greifenden Sanktionen ab. Stattdessen fordert Frankreich eine Wirtschaftsregie-

nung, die die Politik von Fall zu Fall zentral koordiniert. Hier wird ein öffentlich nicht thematisierter, tiefer Dissens hauptsächlich zwischen Deutschland und Frankreich über die Wirtschaftspolitik sichtbar. Er führt zu widersprüchlichen Kompromisslösungen. Beispielsweise schlugen Bundeskanzlerin Merkel und Präsident Sarkozy bei ihrem gemeinsamen Brief an den Ratspräsidenten vom August sowohl die Einführung einer verbindlichen Schuldenregel für alle Euro-Länder als auch einen regelmäßigen Europäischen Rat zu Wirtschaftsfragen vor, der von Frankreich als die geforderte Wirtschaftsregierung gefeiert wurde. Die Gefahr besteht, dass ein solcher Rat künftig durch diskretionäre Entscheidungen wieder jene Regeln für die Finanzpolitik aussetzt, auf die man sich gerade verständigt hat. Solange aber Frankreich und andere EU-Länder eine glaubwürdige Bindung des Europäischen Rates an effiziente Regeln – und dazu zählt auch die volle Respektierung der Unabhängigkeit der EZB – verhindern, kann der Europäische Rat den Finanzmärkten keine Orientierung geben, sondern wird eher zu ihrer weiteren Verunsicherung beitragen.

Der Ernst der gegenwärtigen Lage ist mit einer Operation am offenen Herzen zu vergleichen. Wenn sich die behandelnden Ärzte in Gegenwart des Patienten und der Angehörigen über die geeigneten Operationsmethoden streiten, kann das kritisch für einen lebensgefährlich Erkrankten werden. Der Europäische Rat muss daher möglichst schnell zu einem Konsens über die Governance Regeln der EWU kommen und sich an sie in glaubwürdiger Weise binden. Denn die gegenwärtige Politik der Einzelfallentscheidungen löst die Krise nicht, da die Erklärung, alle Mitgliedsländer in der EWU zu halten und eine Insolvenz und deutliche Umschuldung nicht zuzulassen, immer größere Rettungsschirme erforderlich macht. Damit wird eine Haftungsgemeinschaft etabliert, in der die Höhe der zu leistenden Transfers unbekannt ist, da sie von Fall zu Fall festgelegt wird. Dies ist aber auf Dauer nicht finanzierbar und würde aus sich heraus Zweifel an der Wirksamkeit der Politik erzeugen, da der Umfang der Rettungspakete irgendwann die Tragfähigkeit der Garanten der Schirme übersteigen kann. Selbst wenn es dazu nicht kommt, würde der Übergang zur Transfergemeinschaft die Zustimmung zur Europäischen Integration in den Gläubigerländern weiter schrumpfen lassen.

Ein Ausschluss einzelner Länder aus der EWU ist mit dem Lissabon Vertrag nicht vereinbar. Mit einem freiwilligen Ausscheiden ist wegen der damit verbundenen Nachteile nicht zu rechnen. Daher bleiben nur eine geordnete Insolvenz und Umschuldung Griechenlands und womöglich auch anderer Problemländer und eine Aufrechterhaltung des Drucks zur Haushaltskonsolidierung. Glaubwürdigkeit kann man hier durch eine unnachsichtige Durchsetzung der Auflagen im Falle Portugals und Irlands gewinnen, die unter den EFSF geschlüpft sind. Die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigen jedoch, dass darauf allein nicht gesetzt werden kann. Vielmehr kann und darf nicht auf die Disziplinierung durch die Märkte verzichtet werden. Daher sind die Käufe italienischer und spanischer Staatsanleihen durch die EZB sehr kritisch zu sehen, da sie erfolgen, ohne die Möglichkeit zur Durchsetzung von strikten Konsolidierungsaufgaben zu haben.

Die häufig geforderte Einführung von Eurobonds würde hingegen die Disziplinierung einzelner Länder durch Märkte gänzlich beseitigen und im günstigsten Fall allein auf harte politische Konditionalität vertrauen, die aber in der Vergangenheit eben nicht gegriffen hat. Die Befürworter von Eurobonds möchten über die gesamtschuldnerische Haftung eine tiefere politische Integration bewirken. Sie versuchen, die gegenwärtige Krise zu nutzen, um eine Fiskalunion und Politische Union „auf kaltem Wege“ zu schaffen. Dies und die Forderung des EZB-Präsidenten Trichet nach einem europäischen Finanzminister, die in

die gleiche Richtung geht, würden jedoch schwere Akzeptanzprobleme aufwerfen und hätten kaum eine Chance, durch die nationalen Parlamente und gegebenenfalls durch Volksabstimmungen ratifiziert zu werden. Zudem bliebe der grundlegende Dissens zwischen Deutschland und Frankreich über die Ausrichtung der europäischen Wirtschaftspolitik bestehen.

Weiterführende Literatur

Europäische Kommission: Economic Forecast, Spring 2011, European Economy 1/2011, Brüssel 2011.
Kösters, Wim: Credible Rules, Not Discretion, Will Make the Euro Sustainable, *Intereconomics* 45 (6), 2010, S. 340-343.

Rheinisch-Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), RWI-Konjunkturbericht, 62. Jg., Heft. 2, 2011, www.rwi-essen.de.