

# Wirtschaftspolitik

Roland Döhrn / Wim Kösters

Die europäische Konjunktur hat sich im Verlauf des Jahres 2011 spürbar abgekühlt. Im vierten Quartal war das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) erstmals seit der Rezession 2008/2009 rückläufig. Dabei schrumpfte insbesondere in den Ländern des Mittelmeerraums die Wirtschaftsleistung zumeist kräftig. Dies war zu einem guten Teil die Folge von erheblichen Einschnitten bei staatlichen Leistungen und Steuererhöhungen, die vorgenommen werden mussten, um die öffentlichen Defizite zurückzuführen. Aber auch weithin unge löste strukturelle Probleme, so in Spanien der darniederliegende Immobilienmarkt oder in Italien der verkrustete Arbeitsmarkt, trugen zu der Schwäche bei. In dieser Region setzte sich der Rückgang des BIP zu Beginn des Jahres 2012 fort. Zahlreiche mittel- und nordeuropäische Länder verzeichneten Ende 2011 zwar ebenfalls einen Rückgang des BIP. Dies war aber allem Anschein nach nur eine vorübergehende Schwäche, denn sie kehrten zu Jahresbeginn 2012 überwiegend zu positiven Raten zurück. Gespalten ist die Lage in den neuen EU-Ländern in Mitteleuropa. In einigen, so in Polen, in der Slowakei und in den baltischen Staaten, blieb die Expansion bis zuletzt kräftig. Andere wie Slowenien, Ungarn und die Tschechische Republik litten unter der sich abschwächenden Nachfrage im Euro-Raum, aber auch unter hausgemachten Problemen. In den beiden letztgenannten Ländern ging die Wirtschaftsleistung zuletzt deutlich zurück.

Aufgrund der schwächeren Konjunktur hat die Arbeitslosigkeit in der EU spürbar zugenommen. Im Verlauf von 2011 stieg die durchschnittliche Arbeitslosenquote auf 10,0% am Jahresende, und diese Tendenz setzte sich 2012 fort. Im Juni erreichte sie 10,4%. Dabei vergrößerten sich die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern beträchtlich. Dämpfend auf den Anstieg wirkte die Entwicklung in Deutschland, wo die harmonisierte Arbeitslosenquote bis zuletzt leicht auf schließlich 5,4% im Juni 2012 sank. In Spanien und in Griechenland kletterte sie hingegen auf nahezu 25%. Auch in Portugal und Italien erhöhte sich die Erwerbslosigkeit spürbar. In den meisten anderen Ländern nahm sie hingegen nur leicht zu.

Mit der sich abschwächenden Nachfrage und der sinkenden Kapazitätsauslastung ermäßigte sich auch der Preisauftrieb. Am Jahresende 2011 betrug die Inflationsrate in der EU insgesamt 3,0% und im Euro-Raum 2,7%, beide dicht beim Jahresdurchschnitt. Dass die Teuerung im längerfristigen Vergleich hoch war, lag allerdings wesentlich an steigenden Energiepreisen und anziehenden Weltmarktpreisen für Nahrungsmittel. Die Inflationsrate ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, die häufig als Kernrate bezeichnet wird, war um 0,6 Prozentpunkte niedriger. In einigen Ländern hatten auch Steuererhöhungen wesentlich zur Teuerung beigetragen, insbesondere in Großbritannien, Griechenland und Portugal. In der ersten Jahreshälfte 2012 ermäßigte sich bei in der Tendenz rückläufigen Energie- und Rohstoffpreisen der Preisauftrieb weiter. Im Euro-Raum betrug die Inflationsrate zur Jahresmitte 2012 2,4%, womit sie zwar immer noch über der Zielrate der EZB von 2% lag. Die Kernrate war allerdings schon unter 2% gesunken, wobei immer noch ein Teil des Preisanstiegs auf Steuererhöhungen zurückzuführen war. Ohne diese

wäre das Preisniveau in Griechenland zuletzt sogar leicht gesunken, und in Portugal wäre es nur noch wenig gestiegen. So können diese beiden Länder, deren preisliche Wettbewerbsfähigkeit seit der Einführung des Euro aufgrund der dort zumeist deutlich über Durchschnitt des Euro-Raum liegenden Preissteigerung am meisten gelitten hatte, allmählich wieder an Wettbewerbskraft gewinnen.

### **Finanzpolitik bleibt unter Konsolidierungsdruck**

In fast allen Ländern der EU verstärkte die Finanzpolitik im Jahr 2011 ihren Konsolidierungskurs. Nicht nur wurden – wie erwähnt – zahlreiche Steuern erhöht, sondern auch Einschnitte bei den Staatsausgaben vorgenommen. Dadurch hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte spürbar verbessert. Im Durchschnitt der EU sank die Defizitquote von 6,5% auf 4,5%. Trotz aller Fortschritte hielten aber im Jahr 2011 nur 9 der 27 EU-Staaten die Defizitobergrenze des Maastrichter Vertrages von 3% in Relation zum BIP ein.

Wie sich allerdings die für die Beurteilung der Finanzpolitik wichtigen strukturellen Defizite entwickelt haben, lässt sich derzeit nur schwer abschätzen. In Folge des Platzens einer Blase am Immobilienmarkt, anhaltender Probleme im Finanzsektor, aber auch des aufgrund des Zwangs zur Konsolidierung eingeleiteten Rückzugs des Staates ist nämlich in vielen Ländern unklar, wie groß das Produktionspotenzial und mithin auch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung ist. Folglich sind Aussagen zum konjunkturbereinigten Budgetsaldo und damit zur Ausrichtung der Finanzpolitik gegenwärtig mit großer Unsicherheit behaftet.

Zudem kommen nicht alle Probleme der Länder in den öffentlichen Haushaltsdefiziten zum Ausdruck. So gehört Italien zu den Ländern mit eher niedrigen Haushaltsfehlbeträgen. Allerdings war das Land mit einem hohen Schuldenstand von rund 120% in Relation zum BIP in die Währungsunion gestartet, und diese Quote wurde seitdem nicht reduziert. Angesichts des außerordentlich geringen Trendwachstums des Landes nahmen die Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden zu, was zu Schwierigkeiten bei der Refinanzierung des Staates führte. In Spanien hingegen war der Schuldenstand trotz zuletzt hoher Neuverschuldung noch niedriger als in den meisten EU-Ländern. Allerdings steckten erhebliche Risiken in den Bankbilanzen, bei denen man davon ausgehen musste, dass sie früher oder später den Staatshaushalt erreichen. Folglich verstärken sich auch hier die Refinanzierungsprobleme. Im Juni 2012 kündigte Spanien an, Mittel der Europäischen Finanzmarktstabilisierungsfazilität (EFSF) zu benötigen, um die dringend erforderliche Restrukturierung des Bankensektors finanzieren zu können. Allerdings zögerte Spanien den Antrag immer wieder hinaus.

### **Weiterhin keine klare Krisenstrategie**

Das Vertrauen der Finanzmärkte in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in den Ländern des Euro-Raums wurde aber auch dadurch beschädigt, dass weiterhin keine klare Krisenstrategie erkennbar ist. Mehr und mehr werden dabei Konstruktionsfehler der europäischen Währungsunion sichtbar. Letztlich resultieren viele der gegenwärtigen Probleme daraus, dass die Länder mit dem Eintritt in die Währungsunion zwar ihre Kompetenzen in der Geld- und der Währungspolitik abgaben, in ihrer Finanzpolitik aber weiterhin autonom waren, nur wenig eingeschränkt durch die fiskalischen Kriterien des Maastrichter Vertrages, die zudem häufig nicht sehr ernst genommen und im Laufe der Zeit aufgeweicht wurden. Da zugleich – wie stets in der Geschichte der EU – die wirtschaftliche Integration

rascher verlief als die politische, fehlen außerdem Mechanismen, um auf die Probleme zu reagieren. Diese Mechanismen mussten nach dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise nun unter dem Druck der Finanzmärkte erarbeitet werden, wobei die Politik den Märkten zumeist hinterherlief statt klare Rahmendaten zu setzen.

Ein Problem ist – wie gesagt – die mangelnde Kontrolle der nationalen Finanzpolitiken. Ein Instrument, mit dem man ihm beikommen will, ist das sog. Six-Pack, das im Herbst 2011 vom Europäischen Parlament verabschiedet wurde. Mit ihm wurde der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert. Sein präventiver Arm wurde dadurch gestärkt, dass Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, künftig ihre Staatsausgaben nur um eine Rate zunehmen lassen dürfen, die unterhalb der des nominalen Wirtschaftswachstums liegt. Insbesondere wurde aber der korrektive Arm verschärft, indem die Bedeutung des Schuldenstandkriteriums stärker hervorgehoben wurde. Demnach müssen künftig Länder, die gegen dieses Kriterium verstoßen, auch mit einem Defizitverfahren rechnen. Außerdem wurden Regeln für den Abbau des Schuldenstandes festgelegt. Er soll künftig jährlich um ein zwanzigstel des Teils des Schuldenstandes vermindert werden, der 60% in Relation zum BIP übersteigt. Diese Regeln sind mit Sanktionen bewehrt, die bis zu einer Strafzahlung in Höhe von 0,5% des BIP heranreichen können.

Um die Verpflichtung der nationalen Wirtschaftspolitik auf eine solide Haushaltsführung im europäischen Vertragswerk zu verankern, beschloss der Europäische Rat am 30. Januar 2012 darüber hinaus einen Fiskalpakt, dem allerdings nur 25 Staaten zustimmten, während Großbritannien und Tschechien außen vor bleiben. Dieser Pakt sieht u.a. vor, dass die einzelnen Mitgliedstaaten Schuldenbremsen in ihren Verfassungen verankern. Allerdings ist Zeit erforderlich, um diese Maßnahmen umzusetzen – Zeit, die die Finanzmärkte den Staaten nicht gewähren.

Um die Möglichkeiten zu verbessern, auf akute Finanzierungsprobleme von Staaten des Euro-Raums zu reagieren, wurde der permanente Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) ins Leben gerufen. Dieser soll die EFSF ablösen, die 2013 ausläuft. Der ESM ist mit einem Kapital von 700 Mrd. € ausgestattet, wovon 80 Mrd. € von den Ländern des Euroraums als Einlage erbracht werden müssen, davon gut 21 Mrd. von Deutschland. Mittel aus dem ESM können nicht nur für direkte Kredithilfen eingesetzt werden, sondern Ländern kann auch vorsorglich ein Kreditrahmen eingeräumt werden und es können auch Kredite zur Stabilisierung des Bankensektors gewährt werden. Zudem darf der ESM Staatsanleihen sowohl am Primärmarkt als auch am Sekundärmarkt kaufen. Entscheidungen über die Mittelvergabe fällt der Gouverneursrat, dem die Finanzminister der Euro-Länder angehören. Dort werden die Stimmen mit dem Anteil der Länder am Kapital gewichtet. Entscheidungen sollen in der Regel einstimmig sein, können aber in Notsituationen auch mit 85% der Stimmen fallen. Dieses Verfahren ermöglicht zum einen eine raschere Reaktion als bisher, und es sichert zum anderen den Kapitalgebern einen größeren Einfluss. Allerdings konnte der ESM nicht wie geplant zum 1. Juli 2012 in Kraft treten, insbesondere weil Deutschland die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts abwarten musste, die erst am 12. September 2012 fiel. Erst am 27. September 2012 hinterlegte Deutschland die Ratifikationsurkunde zusammen mit einer interpretativen Erklärung, mit denen den Auflagen des Bundesverfassungsgerichts Rechnung getragen wurde. Damit war das Quorum von 90% der Kapitalanteile erreicht und der ESM kann in Kraft treten; er startet vorerst ohne Estland.

Nicht nur der bisweilen sehr hohe Zeitbedarf, bis neue Regeln in der EU umgesetzt werden, erschwert Reaktionen auf die Krise. Auch werden gefundene Regelungen oft rasch wieder zerredet, etwa durch Diskussionen über die Höhe des Kapitals des ESM oder ob der ESM eine Banklizenz erhalten soll, um sich bei der EZB refinanzieren zu können. Alles in allem blieb die EZB die einzige voll funktionsfähige Institution der EU, die zu schnellem Handeln in der Lage war und die auf die immer wieder auftretenden Probleme reagieren konnte.

### **Geldpolitik im Konflikt zwischen Preisniveau- und Finanzmarktstabilität**

Seit 2010, als die Solvenzprobleme Griechenlands und anderer Staaten des Euro-Raums erstmals auftraten, wurde die EZB immer wieder aktiv, um die Stabilität der Finanzmärkte sicherzustellen. Sie stellte den Banken de facto unbegrenzt Liquidität zur Verfügung und übernahm so die Rolle des nicht mehr funktionierenden Interbankenmarktes. Ende 2011 und Anfang 2012 führte sie in zwei Tranchen dreijährige Refinanzierungsgeschäfte mit einem Volumen von 1000 Mrd. € durch („Bazookas“, „Dicke Berthas“). Um zu verhindern, dass Banken einiger Länder vom Kapitalmarkt völlig abgeschnitten werden, reduzierte sie zudem ihre Anforderungen an die zu stellenden Sicherheiten und erlaubte es schließlich den nationalen Notenbanken einiger Länder, eigene Sicherheitsanforderungen zu definieren. Schließlich kaufte sie am Sekundärmarkt mehrfach Staatsanleihen für insgesamt über 200 Mrd. € von Euro-Ländern, für die die Refinanzierungskosten gestiegen waren, mit der Begründung, so die Finanzierungsbedingungen der Banken zu stabilisieren. Insgesamt wurde die Politik der EZB mehr und mehr davon bestimmt, die Finanzmarktstabilität zu wahren. Dies gehört nach den Statuten zwar auch zu den Aufgaben der EZB. Jedoch hat sie wohl – vor das Dilemma gestellt, ihren Prinzipien treu zu bleiben oder einen Zusammenbruch des Finanzsektors zu riskieren – ihre Kompetenzen weit ausgelegt.

Von diesem Dilemma wurde die EZB bislang nicht befreit. Zwar ist die Preisstabilität, das zentrale Ziel der EZB-Politik, derzeit angesichts deutlich unterausgelasteter Kapazitäten im Euro-Raum nicht gefährdet. So konnte die EZB, als sich die Konjunktur im Euro-Raum im Verlauf von 2011 deutlich abschwächte, ihren Leitzins im November und Dezember 2011 in zwei Schritten um insgesamt 0,5 Prozentpunkte auf 1,0% senken, und im Juli 2012 um weitere 0,25 Prozentpunkte auf den bisher niedrigsten Wert. Die reichliche Liquiditätsbereitstellung birgt aber auf mittlere bis längere Sicht beträchtliche Risiken für die Preisstabilität. Dies gilt umso mehr, als der Druck auf die EZB zunahm, die Stabilität des Euro-Raums zu verteidigen.

Im Sommer 2012 hatte sich im EZB-Rat wohl die Meinung verfestigt, dass der Europäische Rat die Krise in absehbarer Zeit nicht lösen können und die EZB daher Instrumente für den Fall einer weiteren Zuspitzung der Krise bereit halten müsse. EZB-Präsident Draghi kündigte in einer Rede in London Ende Juli an, die EZB werde den Euro im Rahmen ihres Mandats „mit allen Mitteln“ verteidigen. Am 6. September konkretisierte der EZB-Rat diese Ankündigung in Form der zeitlich und mengenmäßig unbegrenzten Outright Monetary Transactions (OMT). Damit ist der endgültige Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt möglich, allerdings nur unter der Bedingung, dass sich der Emittent einem EFSF- oder ESM-Programm unterworfen hat. Das Ankaufsprogramm ist auf Staatsanleihen mit einer Laufzeit von ein bis drei Jahren beschränkt, was es der EZB erleichtert zu reagieren, wenn sich ein Land nicht an die Vereinbarungen hält. Die EZB verzichtet dabei auf den Status als bevorzogter Gläubiger. Von einer zunächst in Erwägung gezo-

genen öffentlichen Ankündigung einer Obergrenze für Zinsen sah die EZB ab. Sie will ihre Interventionen sterilisieren, so dass sie keine Auswirkungen auf die Geldmenge haben.

Begründet hat die EZB die OMT mit einer Störung des monetären Transmissionsprozesses. Geraten die Kurse von Staatsanleihen von jenen Ländern unter Druck, die sich einem Anpassungsprogramm unterworfen haben, dessen Einhaltung von der Troika aus EU-Kommission, IWF und EZB attestiert wird, so sind die durch den Kursrückgang ausgelösten Zinssteigerungen nach der Logik des OMT-Programms nicht fundamental gerechtfertigt. Der Ankauf von Staatsanleihen dieser Länder erhöht deren Kurse, was sich positiv auf die Bilanzen der Banken auswirkt, die solche Papiere halten, und senkt deren Verzinsung, was – da Staatsanleihen häufig als Benchmark für die Verzinsung anderer Anlagen dienen – das Zinsniveau insgesamt senkt und damit auch für Unternehmen die Finanzierungskosten senkt. Dies alles verbessert den monetären Transmissionsprozess, was nach der Argumentation der EZB für die Verfolgung ihres Ziels der Preisstabilität erforderlich ist.

Die EZB begründet ihre Interventionen also geldpolitisch, sie hat sich aber auf einen Weg mit vielen Risiken mit unsicherem Ausgang begeben. Sie setzt die Marktdisziplinierung durch den Zins, mit dessen Ergebnissen man unzufrieden war, außer Kraft und ersetzt ihn durch politische Auflagen, die jedoch nicht die EZB, sondern die EFSF bzw. der ESM kontrollieren. Dass die EZB ihre Käufe an die Anpassungsprogramme koppelt, ist wohl erforderlich, um sich nicht dem Vorwurf einer monetären Staatsfinanzierung auszusetzen, die ihr mit gutem Grund aufgrund des Maastrichter Vertrags verboten ist. Allerdings kommt das OMT einer Staatsfinanzierung schon sehr nahe, zumal sich die Frage stellt, ob die EZB die Konditionen wirklich durchsetzen kann. Wenn eines der Krisenländer mit den Reformen nicht vorankommt, der ESM aber gleichwohl seine Auflagen als erfüllt ansieht, wird die EZB wohl weiter intervenieren. Fraglich ist, wie sie sich verhalten wird, wenn ein Land die Auflagen nicht erfüllt, aber eine Ansteckung anderer Länder droht, da dies ebenso als Störung des Transmissionsprozesses interpretiert werden könnte. Auch dass die EZB nur am Sekundärmarkt interveniert – Interventionen am Primärmarkt sind ihr ebenfalls strikt verboten – entkräftet den Vorwurf der Staatsfinanzierung nur wenig: Staaten können jederzeit ihre Schuldtitel an staatsnahe Banken verkaufen, die sie dann an die EZB im Rahmen der OMT verkaufen. Die Gefahr ist jedenfalls groß, dass die Vermengung von Geld- und Finanzpolitik noch intensiver wird. Damit stellt sich auch zunehmend die Frage, ob die Geldpolitik ihre Eingriffe auf Dauer sterilisieren kann oder ob nicht die Geldmenge und mit ihr die Inflationsgefahr steigt.

Im Vorfeld der Entscheidung der EZB haben Konsultationen des EZB-Präsidenten Draghi mit wichtigen Mitgliedern des Europäischen Rates stattgefunden. Letztere zeigten sich mit ihr ausnahmslos zufrieden und werden sich nicht gegen die de facto vollzogenen Änderungen der im Maastrichter Vertrag vereinbarten europäischen Geldordnung wenden. Es ist angesichts der Mehrheitsverhältnisse im Europäischen Zentralbankrat auch nicht damit zu rechnen, dass er seine Entscheidung in absehbarer Zeit zurücknehmen wird. So wurde – wie schon durch die Beschlüsse des Europäischen Rates im Mai 2010 – die europäische Wirtschafts- und Währungsordnung ohne Einschaltung der Legislative in wichtigen Punkten geändert.

*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>3</sup>		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Belgien	-2,8	2,4	1,8	0,0	2,3	3,5	7,9	8,3	7,2	-5,6	-3,8	-3,7
Deutschland	-5,1	3,7	3,0	0,2	1,2	2,5	7,8	7,1	5,9	-3,2	-4,3	-1,0
Estland	-14,3	2,3	7,6	0,2	2,7	5,1	13,8	16,9	12,5	-2,0	0,2	1,0
Finnland	-8,5	3,3	2,7	1,6	1,7	3,3	8,2	8,4	7,8	-2,5	-2,5	-0,5
Frankreich	-3,1	1,7	1,7	0,1	1,7	2,3	9,5	9,7	9,6	-7,5	-7,1	-5,1
Griechenland	-3,3	-3,5	-6,9	1,3	4,7	3,1	9,5	12,6	17,7	-15,6	-10,3	-9,1
Irland	-7,0	-0,4	0,7	-1,7	-1,6	1,2	11,9	13,7	14,4	-14,0	-31,2	-13,1
Italien	-5,5	1,8	0,4	0,8	1,6	2,9	7,8	8,4	8,4	-5,4	-4,6	-3,9
Luxemburg	-5,3	2,7	1,6	0,0	2,8	3,7	5,1	4,6	4,9	-0,8	-0,9	-0,6
Malta	-2,6	2,5	2,1	1,8	2,0	2,5	6,9	6,9	6,5	-3,8	-3,7	-2,7
Niederlande	-3,5	1,7	1,2	1,0	0,9	2,5	3,7	4,5	4,4	-5,6	-5,1	-4,7
Österreich	-3,8	2,1	2,7	0,4	1,7	3,6	4,8	4,4	4,2	-4,1	-4,5	-2,6
Portugal	-2,9	1,4	-1,6	-0,9	1,4	3,6	10,6	12,0	12,9	-10,2	-9,8	-4,2
Slowakei	-4,9	4,2	3,3	0,9	0,7	4,1	12,1	14,5	13,6	-8,0	-7,7	-4,8
Slowenien	-8,0	1,4	-0,2	0,9	2,1	2,1	5,9	7,3	8,2	-6,1	-6,0	-6,4
Spanien	-3,7	-0,1	0,7	-0,2	2,0	3,1	18,0	20,1	21,7	-11,2	-9,3	-8,5
Zypern	-1,9	1,1	0,5	0,2	2,6	3,5	5,5	6,4	7,9	-6,1	-5,3	-6,3
<b>Euro-Raum</b>	<b>-4,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,5</b>
Bulgarien	-5,5	0,4	1,7	2,5	3,0	3,4	6,8	10,3	11,3	-4,3	-3,1	-2,1
Dänemark	-5,8	1,3	0,8	1,1	2,2	2,7	6,0	7,5	7,6	-2,7	-2,5	-1,8
Großbritannien	-4,0	1,8	0,8	2,2	3,3	4,5	7,6	7,8	8,0	-11,5	-10,2	-8,3
Lettland	-17,7	-0,3	5,5	3,3	-1,2	4,2	18,2	19,8	16,2	-9,8	-8,2	-3,5
Litauen	-14,8	1,4	5,9	4,2	1,2	4,1	13,7	17,8	15,4	-9,4	-7,2	-5,5
Polen	1,6	3,9	4,3	4,0	2,7	3,9	8,2	9,6	9,7	-7,4	-7,8	-5,1
Rumänien	-6,6	-1,6	2,5	5,6	6,1	5,8	6,9	7,3	7,4	-9,0	-6,8	-5,2
Schweden	-5,0	6,2	3,9	1,9	1,9	1,4	8,3	8,4	7,5	-0,7	0,3	0,3
Tschechische Rep.	-4,7	2,7	1,7	0,6	1,2	2,1	6,7	7,3	6,7	-5,8	-4,8	-3,1
Ungarn	-6,8	1,3	1,6	4,0	4,7	3,9	10,0	11,2	10,9	-4,6	-4,2	4,3
<b>EU insgesamt</b>	<b>-4,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,1</b>

Nach Angaben von EUROSTAT.

1 Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP, 2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).

3 Standardisierte Arbeitslosenquote nach EUROSTAT, Jahresdurchschnitt, 4 In % des BIP.

## **Verantwortung für den Erhalt der EWU**

Dass die EZB letztlich aktiv wurde, ist aber auch eine Folge der Schwierigkeiten, in die der Europäische Rat bei der Umsetzung seiner zuvor beschriebenen Strategie zur Lösung der Krise geriet. So konnte der ESM wegen der aufschiebenden Wirkung der Entscheidung des deutschen Bundesverfassungsgerichts am 12. September 2012 bisher nicht in Kraft treten. In dem vorläufigen Eilverfahren bestätigte es die Verfassungsmäßigkeit des ESM nur unter den Vorbehalten, dass die Bundesrepublik Deutschland zwei Dinge sicherstellt. Erstens müssen sämtliche Zahlungsverpflichtungen Deutschlands auf seinen Anteil am Kapital des ESM in Höhe von rund 190 Mrd. \$ beschränkt werden, es sei denn, Bundestag und Bundesrat stimmen höheren Verpflichtungen zu. Zweitens muss der Bundestag über alles informiert werden, was für seine Budgetentscheidungen wichtig ist, was die Schweigepflicht des deutschen Vertreters im ESM einschränkt. Die Ratifizierung kann erst erfolgen, wenn die anderen EU-Länder dies akzeptiert haben.

Aus der verfassungsrechtlich gebotenen Parlamentsbeteiligung ergeben sich allerdings Fragen. Können bei einer Zuspitzung der Krise Entscheidungen noch schnell genug gefällt werden? Was passiert, wenn im Bundestag für eine dann u.U. notwendige weitere Erhöhung der Zahlungsverpflichtung Deutschlands keine Mehrheit zustande kommt? Wird in einer solchen Situation – ähnlich wie im Mai 2010 – die Bundesregierung im Europäischen Rat isoliert und gedrängt, viel weitgehenderen Maßnahmen wie z.B. Eurobonds, Banklizenz für den ESM etc. zuzustimmen, die sie unter allen Umständen verhindern wollte?

Vor dem Hintergrund dieser Fragen kann man die Zufriedenheit der Regierungen – allem Anschein nach auch der deutschen – mit der neuen Rolle der EZB aus politökonomischer Sicht durchaus nachvollziehen. Durch sie werden sie von der Aufgabe entbunden, die Kosten einer Stabilisierung des Euro explizit zu benennen und sich die z.B. für eine im Fall zunehmender Probleme in den Krisenländern erforderliche Aufstockung des ESM notwendigen Mittel von ihren Parlamenten genehmigen zu lassen. Entstehen Kosten durch die Interventionen der EZB, so werden diese erstens erst in der mittleren Frist sichtbar, und sie sind zweitens auch weniger deutlich zu erkennen, da niemand zu sagen vermag, wie die Inflation ohne die Käufe von Staatsanleihen gewesen wäre.

Um zu vermeiden, dass Geld- und Finanzpolitik durch unvorhergesehene Entwicklungen immer wieder in die Enge getrieben werden, sind zwei Dinge erforderlich: eine Brückenlösung für die Übergangszeit zu schaffen und zu glaubwürdigen, effizienten Governance Regeln für die EWU zurückzukehren. Für das Erste hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mit seinem Schuldentilgungspakt einen Vorschlag gemacht. Die deutsche Bundesregierung lehnt ihn bisher ab und akzeptiert damit, dass die EZB mit ihrem OMT diese Lücke füllt, was – wie zuvor ausgeführt – mit vielen Problemen und Risiken verbunden ist. Aber auch mit dem zweiten Erfordernis kommt die Politik nicht richtig voran. So hat der französische Präsident Hollande erklärt, die im Fiskalpakt vorgesehene Verankerung einer Schuldenbremse in den nationalen Verfassungen so in Frankreich nicht umzusetzen. Er will sie stattdessen nur in einem einfachen Gesetz regeln, was aber einen deutlich geringeren Grad an Selbstbindung impliziert und somit weniger wirksam ist. Dies und viele weitere Anzeichen deuten schon jetzt darauf hin, dass die auf deutschen Druck hin zustande gekommenen neuen Regeln nicht wirklich überall in Europa akzeptiert werden. Wenn dann noch die EZB ihr Mandat – milde gesagt – sehr großzügig auslegte, müsste man sich die Frage stellen, auf welche Regeln und Vertragsbestimmungen sich die Bürger und die Akteure an den Finanzmärkten

noch verlassen können. Die Glaubwürdigkeit ihrer Einhaltung ist aber wichtig für die Erwartungsbildung und damit die Stabilität Europas. Die nationalen Regierungen und der Europäische Rat müssen hier endlich für Klarheit sorgen und durch ihre Entscheidungen das Vertrauen in die EWU als Stabilitätsunion wiederherstellen. Je länger er damit wartet, desto länger zwingt er die gegenwärtig einzige handlungsfähige Institution, die EZB, Vorkehrungen für den Fall einer Zuspitzung der Krise und der Gefahr eines Auseinanderbrechens der EWU zu treffen.

### **Weiterführende Literatur**

Döhrn, R. et al. (2012), Die Konjunktur im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken. RWI-Konjunkturberichte 63, Heft 2, S. 41-97.

Europäische Zentralbank (2012), Vom EZB-Rat am 6. September beschlossene geldpolitische Massnahmen. EZB-Monatsbericht September 2012, S. 7-12.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12. Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen. Sondergutachten Juli 2012. Wiesbaden.