

Weeber, Joachim

**Article**

## Rechtliche Vorgaben vs. wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten am Beispiel der europäischen Schuldenkrise

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Weeber, Joachim (2011) : Rechtliche Vorgaben vs. wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten am Beispiel der europäischen Schuldenkrise, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 64, Iss. 15, pp. 14-20

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164987>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Rechtliche Vorgaben vs. wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten am Beispiel der europäischen Schuldenkrise

14

Seit dem Frühjahr 2011 rückt das vermeintlich Udenkbare in den Mittelpunkt der ökonomischen Debatten in Europa – die Zahlungsunfähigkeit von Mitgliedstaaten der Eurozone. Renditen von über 25% für die Anlage in kurzfristigen Staatsanleihen dieser Staaten, Diskussionen über einen Schuldenschnitt (Haircut) oder eine Konvertierung in Brady-Bonds (Umschuldung in neue, durch die Staaten der Eurozone gesicherte Anleihen) waren vorher vornehmlich nur für Schwellen- oder Entwicklungsländer typisch. Die Risikoprämien sind seit dem Jahresende 2010 vor allem für die Peripherieländer des Euroraumes drastisch angestiegen. Mitte 2011 lagen die Risikoprämien für Kreditausfallversicherungen Griechenlands über denen Venezuelas. Zwar hatte die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise erhebliche Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte fast aller wichtigen Industriestaaten – dies gilt auch sowohl für die USA und der dortigen öffentlichen Haushalte als auch für Japan.<sup>1</sup> Für die Finanzmärkte stehen aber vor allem die Staaten der Eurozone und mit ihr die mit rund zehn Jahren vergleichsweise junge Währung im Mittelpunkt der Betrachtung. Sogar der Bestand der Währungsunion scheint gefährdet. Warum ist es so weit gekommen? Waren die rechtlichen Rahmenbedingungen nicht hart genug? Oder sind die wirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten einfach zu zwingend? Am Beispiel der Finanz- und Lohnpolitik soll dies diskutiert werden.



Joachim Weeber\*

## Finanzpolitik

Die höheren Verschuldungslagen in einigen Ländern sind nicht erst seit der Finanz- und Wirtschaftskrise entstanden, sondern wurden – durch die Ausgestaltung der entsprechenden Regelungen begünstigt – bereits mit in das neue Währungsgefüge übernommen. Zur Vermeidung einer solchen Ausgangslage waren in den Vertragsregelungen des Maastrichter-Vertrages Elemente enthalten, die nach der Theorie der optimalen Währungsräume eine stabile Währung sichern sollten. Die Konvergenzkriterien sollten zur Überprüfung der Optimalität des neuen Währungsraumes dienen. Der theoretische gute Anspruch blieb aber deutlich hinter der politischen Realität zurück. So wurden etwa augenscheinlich harte, durch Zahlenwerte unterlegte Grenzwerte durch (leicht zu erfüllende) Ausnahmeregelungen konterkariert (vgl. Weeber

1995). Damit war bereits im Vertragstext der Keim für inhaltliche Auseinandersetzungen und Interpretationsmöglichkeiten gegeben.

Da nicht ausgeschlossen werden konnte, dass auch nach Eintritt in die Währungsunion und dem Erfüllen der Konvergenzkriterien einige Staaten gerade bei der Haushaltsdisziplin wieder lockere Maßstäbe anlegen würde, wurde unter Initiative des damaligen deutschen Finanzministers Theo Waigel 1997 der Stabilitäts- und Wachstumspakt beschlossen. Er sollte zur Präzisierung der Art. 103 und 104c EG-Vertrag (Koordinierung und Überwachung der Wirtschaftspolitik sowie der Haushaltslage der Mitgliedstaaten der EU) dienen. Ziel war und ist es, ein Frühwarnsystem zu installieren, das es erlaubt, haushaltspolitische Fehlentwicklungen zu erkennen. Und zwar im Wesentlichen der Staaten, die bereits den Euro eingeführt hatten. Vom Ansatz waren hier die Regelungen hinsichtlich auf die in diesem Pakt Bezug genommenen finanzpolitischen Kriterien stringenter und enthielten einen Sanktionsmechanismus bei dem Überschreiten der Grenzwerte. Zu den wichtigsten Inhalten des Paktes zählten:

- die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder einen Überschuss anzustreben,

\* Prof. Dr. Joachim Weeber ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Fachhochschule Nordakademie, Elmshorn.

<sup>1</sup> Dabei muss zumindest derzeit der hohen Staatsschulden Japans in Höhe von etwa 220% bezogen auf das BIP (Stand 2010) ein Sonderstatus im internationalen Vergleich zugewiesen werden: 95% der dortigen Staatsschulden werden von inländischen Investoren gehalten und die Hälfte davon über die japanische Regierung unmittelbar kontrolliert (staatliche Rentenkassen, Postbank, Bank of Japan). Ein Großteil der Mittel muss also nicht über den globalen Kapitalmarkt refinanziert werden. Im Vergleich zu anderen Staaten führt damit ein Zinsanstieg auf dem Kapitalmarkt nicht sofort zu einer steigenden Belastung der Staatsfinanzen.

- auch bei konjunkturbedingten Einnahmeausfällen oder zusätzlichen Ausgaben (z.B. wg. Arbeitslosigkeit) eine Neuverschuldung in Höhe von 3% des BIP nicht zu überschreiten,
- die Verpflichtung der Staaten zur Vorlage von Stabilitätsprogrammen (Staaten der EU, mit Einführung des Euro) bzw. von Konvergenzprogrammen (Staaten der EU, ohne Einführung des Euro) – wobei kein wesentlicher Unterschied im Inhalt zwischen den beiden Berichtsarten besteht. Die Zeitdauer der Programme sollte fünf Jahre bei jährlicher Aktualisierung und mit Veröffentlichung der Programme betragen.
- Maßnahmen, die bei Verletzung des Referenzwertes von 3% Neuverschuldung wirksam werden. Hierzu erstellt die Europäische Kommission einen Bericht mit Maßnahmenempfehlungen. Von Sanktionen konnte abgesehen werden bei einem außergewöhnliches Ereignis, das sich der Kontrolle des Staates entzieht und erhebliche Auswirkungen auf die Finanzlage des Staates hat und bei einer Rezession.
- Hinsichtlich der Schwere der Rezession wurde zusätzlich zwischen zwei Varianten unterschieden: mehr als 2% Rückgang des realen BIP im Vorjahresvergleich (ohne Beweispflicht) sowie zwischen 2% und 0,75% mit Beweislast der Auswirkungen (auf die Finanzen) bei Mitgliedstaat. Lag der wirtschaftliche Rückgang bei weniger als 0,75%, konnte keine Ausnahmeregelung angewandt werden.

Zur Überwachung der Verschuldungslage und zur Rückführung einer übermäßigen Neuverschuldung wurde ein Sank-

tionsmechanismus installiert (zum Ablauf der einzelnen Stufen des Sanktionsmechanismus vgl. Abb. 1). Sollten die Mitgliedstaaten der Eurozone mit übermäßiger Neuverschuldung in den einzelnen Stufen des Sanktionsmechanismus ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, war die Verhängung von Sanktionen vorgesehen: eine unverzinsliche Einlage bei der Europäischen Zentralbank, mit der Option der Umwandlung in eine Geldbuße nach zwei Jahren, wenn das Haushaltsdefizit weiterhin übermäßig bleibt. Die Strafhöhe war dabei in zwei Komponenten unterteilt: eine Festbetrag in Höhe von 0,2% des BIP und einen variablen Teil in Form von 0,1% des BIP je Prozentpunkt der Überschreitung des Referenzwertes von 3% (max. 0,5% des BIP). Über die Durchführung der Sanktionen sollte der Rat der Europäischen Kommission (Regierungschefs) mit Zweidrittelmehrheit entscheiden. Bereits hier zeigt sich aber die Widersprüchlichkeit der Argumentation, die schließlich auch zu Änderungen des Paktes geführt haben: wie sollte einem Staat glaubhaft mit einer Einlage/Geldbuße gedroht werden, der ohnehin erst durch eine übermäßige Verschuldung erst in den Sanktionsmechanismus hineingerutscht war. Ein glaubwürdiges Drohpotenzial konnte so nicht aufgebaut werden.

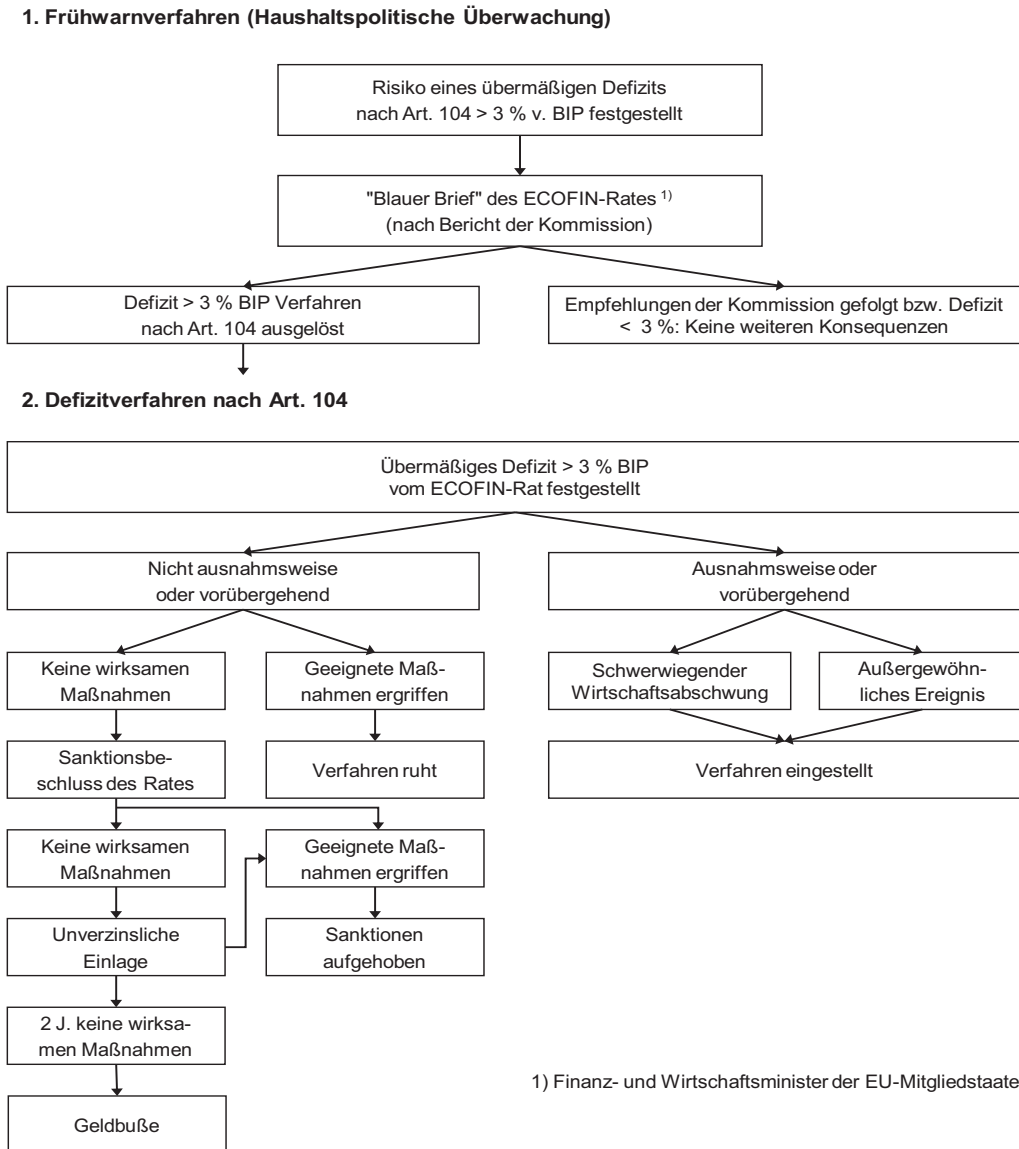
Nachdem gegen zahlreiche Staaten so genannte Defizitverfahren (u.a. auch gegen Deutschland und Frankreich) zunächst eingeleitet und danach ausgesetzt wurden, kam es im Jahre 2005 zu einer »Modifizierung« der Regelungen. Diese Neuregelungen wurden von zahlreichen Ökonomen nicht als Stärkung, sondern eher als eine Schwächung der zu erfüllenden Anforderungen gesehen. Auslö-

**Tab. 1**  
**Rechtfertigungsgründe zur Überschreitung des Defizitziels**

Rechtfertigungsgründe zur Überschreitung des Defizitziels		
Überschreitungsgründe	Ursprüngliche Regelungen	Regelung ab 2005
Außergewöhnliche und vorübergehende Einflüsse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naturkatastrophen</li> <li>• BIP-Rückgänge um mindestens 2%</li> <li>• BIP-Rückgänge zwischen 0,75% und 2% (im Ermessen des Rates)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naturkatastrophen</li> <li>• Negative Wachstumsraten</li> <li>• Wachstumsraten unter dem Potenzialwachstum mit erheblichen kumulativen Produktionsverlusten</li> </ul>
Sonstige Faktoren		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entwicklung des Wachstumspotenzials</li> <li>• Herrschende Konjunkturlage</li> <li>• Umsetzung der Lissabon-Strategie</li> <li>• Ausgaben für Forschung, Entwicklung und Innovation</li> <li>• Frühere Haushaltskonsolidierung in »guten« Zeiten</li> <li>• Tragfähigkeit des Schuldenstands</li> <li>• Öffentliche Investitionen</li> <li>• Qualität der öffentlichen Finanzen</li> <li>• Belastungen aus Finanzbeiträgen zu Gunsten der internationalen Solidarität</li> <li>• Belastungen aus Verwirklichung der Ziele der europäischen Politik, insbesondere dem europäischen Einigungsprozess</li> <li>• Rentenreformen</li> </ul>

Quelle: Deutsche Bundesbank (2005, 17).

**Abb. 1**  
**Maßnahmen im Rahmen des ursprünglichen Stabilitäts- und Wachstumspakts**



Quelle: dwm, Wirtschaftsmagazin der Dresdner Bank, H. 1/2003, S. 47.

ser für diese Skepsis waren flexiblere Fristen zum Ergreifen wirksamer Maßnahmen im Falle eines übermäßigeren Defizits und eine flexiblere Gestaltung der mittelfristigen Konsolidierungsziele. Vor allem an den veränderten Ausnahmeregelungen bei Überschreitung des Referenzwertes von 3% können die gelockerten Anforderungen aufgezeigt werden (vgl. Tab. 1).

Insgesamt gesehen haben die (Neu-)Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes nicht zum Ziel einer stabili-

tätsorientierten Wirtschafts- und Währungsunion geführt. Und trotz z.T. exorbitant hoher öffentlicher Defizite und Schuldenstände – auch schon vor der Finanz- und Wirtschaftskrise – kam es nicht zur Androhung oder gar Verhängung von im Vertrag festgelegten Sanktionen. Als Ergebnis der theoretischen Überlegungen und der wirtschaftlichen und politischen Realität bei der Einführung und Umsetzung der Europäischen Währungsunion ist festzuhalten, dass die Kriterien eines optimalen Währungsraumes nicht erfüllt sind. Warum nicht?

**Tab. 2**  
**Zur Verschuldungsentwicklung im Euroraum**  
 Angaben jeweils in % des BIP

Zur Verschuldungsentwicklung im Euroraum				
Land	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte (Neuverschuldung)		Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte (Gesamtverschuldung)	
	Schwellenwert = 3		Schwellenwert = 60	
	2000	2010	2000	2010
Deutschland	1,3**	- 3,3	59,7	83,2
Frankreich	- 1,5	- 7,0	57,3	81,7
Italien	- 0,8	- 4,6	109,2	119,0
Spanien	- 1,0	- 9,2	59,3	60,1
Niederlande	2,0	- 5,4	53,8	62,7
Belgien	0,4*	- 4,1	107,9	96,8
Österreich	- 1,7	- 4,6	66,5	72,3
Griechenland	- 3,7	- 10,5	103,4	142,8
Irland	4,8	- 32,4	37,8	96,2
Finnland	6,8	- 2,5	43,8	48,4
Portugal	- 2,9	- 9,1	50,5	93,0
Luxemburg	6,0	- 1,7	6,2	18,4
Slowenien	- 3,7	- 5,6	26,8*	38,0
Malta	- 6,2	- 3,6	55,9	68,0
Zypern	- 2,3	- 5,3	48,7	60,8
Slowakei	- 12,3	- 7,9	50,3	41,0
Estland	- 0,2	0,1	5,1	6,6
EWU insg.	- 1,9*	- 6,0	69,2	85,1

\* Daten für 2001. – \*\* Überschuss wegen Sondereinnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen: Effekt ca. 2% des BIP.

Quelle: Eurostat (2011).

Durch die gemeinsame Währung sind für die einzelnen Staaten der Währungsgemeinschaft die Instrumente der Geld- und Wechselkurspolitik (Zins und Wechselkurs) als Mittel der nationalen Wirtschaftspolitik entfallen. Die anderen Bereiche der Wirtschaftspolitik standen dagegen seit Schaffung des Euroraums weitgehend unverändert unter einem nationalen staatlichen Einfluss – allenfalls durch ergänzende Regelungen des Maastrichter Vertrages, inklusive nachfolgender Vereinbarungen, beeinflusst. Bereits zu Beginn des gemeinsamen Währungsraums war offensichtlich, dass von den veränderten Rahmenbedingungen des Maastrichter-Vertrages und des Stabilitäts- und Wachstumspaktes die Finanzpolitik mit am stärksten betroffen sein würde. Und bereits damals war auch absehbar, dass mittelfristig die weitere Entwicklung der nationalen Finanzpolitik vor allem davon abhängen wird, wie die im Stabilitäts- und Wachstumspakt von Dublin entwickelten und auf dem Amsterdamer Gipfel im Juni 1997 vereinbarten Regelungen zur finanzpolitischen Stabilität verwirklicht werden. Insbesondere waren Auswirkungen auf die Stabilität der Finanzmärkte zu erwarten. Eine damals absehbare Überschreitung der Neuverschuldungsgrenzen wurde bereits im Jahre 2000 vom Verfasser dieser Zeilen als (Ko)Autor eines Beitrages wie folgt kommentiert: »... die von den zuständigen Finanzministern der Währungsunionländer erteilte Genehmigung zur Überschreitung des geplanten Defizits hat die Besorgnis ausgelöst, dass in Zukunft der Einhaltung der finanzpolitischen Kriterien keine besondere Beachtung mehr gewidmet wird. Sollte sich diese Einschätzung bestätigen, wäre dies in der Tat Fatal. Negative Auswirkungen für die Stabilität der neuen Währung wären nicht auszuschließen. Dies gilt insbe-

sondere für deren Behandlung an den internationalen Finanzmärkten.« (Eckhoff und Weeber 2000, 41) Spätestens seit den gelockerten Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes ist die vertragliche Notwendigkeit zur Eindämmung übermäßiger Defizite im Euroraum entfallen. Eine Übersicht über die aktuellen Schuldenstände im Vergleich zum Beginn des Jahrtausends liefert Tabelle 2.

### Lohnpolitik

Es zeigt sich, dass die ermöglichten finanzpolitischen Spielräume von einigen Eurostaaten exzessiv genutzt wurden. Ursache hierfür sind nicht nur die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise. Vielmehr wurden in diesen Staaten die grundlegenden Mechanismen einer Währungsunion und hier vor allem die Wirkungsweisen von Anpassungsmechanismen bei Verlust von Ab- und Aufwertung einer eigenen Währung missachtet. Die Missachtung ökonomischer Gesetzmäßigkeiten zeigt sich auch in der Lohn- und Sozialpolitik. Ein Indiz dafür liefert auch die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den so genannten Peripheriestaaten seit Einführung der gemeinsamen Währung (vgl. Tab. 3). Das empirische Ergebnis zeigt, dass sich gerade in den Staaten, die derzeit im Fokus der Finanzmärkte stehen, die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften seit Beginn der Währungsunion drastisch verschlechtert hat.

Ähnlich wie bei der Finanzpolitik waren auch die ökonomischen Zwänge im Bereich der Lohn- und Sozialpolitik durch

**Tab. 3**  
**Preisliche Wettbewerbsfähigkeit ausgewählter Eurostaaten**

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ausgewählter Eurostaaten ist ...			
... gestiegen		... gesunken	
Deutschland	- 18,0	Griechenland	+ 13,1
Österreich	- 7,6	Portugal	+ 9,1
Finnland	- 2,0	Spanien	+ 7,4
Euroraum (insg.)	- 5,7	Irland	+ 7,3
		Italien	+ 6,9

Auf Basis von Lohnstückkosten; viertes Quartal 2010 gegenüber vierstem Quartal 1998 in Prozent; ein positives Vorzeichen zeigt eine Verringerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit an. Daten für Portugal: drittes Quartal 2010.

Quelle: Deutsche Bundesbank, [http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_eszb\\_neuesfenster\\_tabelle.php?stat=hci\\_ulct&lang=](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_eszb_neuesfenster_tabelle.php?stat=hci_ulct&lang=).

die Einführung der gemeinsamen Währung absehbar. Es war empirisch eindeutig, dass die Unterschiede bei den für eine Lohnpolitik wichtigen Komponenten (etwa Inflationsrate, Arbeitsproduktivität, zyklische Position der einzelnen Volkswirtschaft) zwischen den Staaten des damals jungen Euroraums sehr ausgeprägt ausfielen: »Daraus ergibt sich, dass eine einheitliche Lohnpolitik im EWU-Raum wenig hilfreich wäre. Nicht die durchschnittliche europäische Produktivität kann als Maßstab für die Tarifparteien dienen; sie müssen sich vielmehr an der jeweiligen nationalen – oder sogar: regionalen – Produktivität ausrichten. Wollen die EWU-Teilnehmer ihre Arbeitslosigkeit abbauen, so müssen sie – jeder für sich – eine Strategie der Lohnzurückhaltung verfolgen. Wie hoch dabei der Abschlag von der jeweiligen Arbeitsproduktivität ausfällt, hängt ebenfalls von nationalen Besonderheiten ab.« (Eckhoff und Weeber 2000, 42) Diese ökonomischen Grundtatbestände wurden von einer Reihe von Eurostaaten sträflich missachtet. Kein Land kann sich den Regeln eines einheitlichen Währungsraums entziehen. »Der Druck zu einer disziplinierten Lohnpolitik hat sich durch die Einführung der gemeinsamen Währung ... verschärft.« (Eckhoff und Weeber 2000, 43) In einer Währungsunion entfällt die Möglichkeit eines Korrektivs durch die Abwertung der heimischen Währung. Die Verteilung des Erfolges oder des Misserfolges der einzelnen Länder im internationalen Standortwettbewerb verbleibt in nationaler Entscheidung.

Während sich Deutschland im vergangenen Jahrzehnt vor allem durch eine moderate Lohnpolitik in eine verbesserte preisliche Wettbewerbssituation brachte<sup>2</sup>, hatten die Peripheriestaaten unter einem zunehmenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu leiden. Betrachtet man etwa die Inflationsdifferenzen dieser Staaten zum EWU-Durchschnitt für den Zeitraum seit 1999, so liegt Griechenland mit gut 3% und Spanien mit etwa 2,8% deutlich über den (von allen EWU-Staaten im Durchschnitt fast erreichten) Zielwert für

<sup>2</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2010, 25). Dabei spielt für Deutschland der »Preis« als Argument für seine Exportstärke nur eine vergleichsweise geringe Rolle. Vielmehr sind Qualitätsaspekte der treibende Motor für die deutsche Exportwirtschaft.

die Preisstabilität von (knapp) 2% – Deutschland lag sogar deutlich darunter (1,6%). Aber auch die anderen Staaten der Europeripherie überschreiten die 2%-Marke deutlich (wobei Irland durch das sinkende Preisniveau im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise wieder an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen hat). Da sich selbst vergleichsweise geringe Inflationsdifferenzen über einen solch langen Betrachtungszeitraum kumulieren, verschärft sich die Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit auch in diesen Staaten (vgl. Deutsche Bundesbank 2007, 42). Übermäßige Preissteigerungsraten, die zu über dem Produktivitätsfortschritt liegenden Lohnabschlüssen führen, verursachen steigende Lohnstückkosten, die tendenziell zu einem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und zu negativen Leistungsbilanzen führen – an diesem ökonomischen Grundzusammenhang kommen Volkswirtschaften nur schwer vorbei.

Die besonders unter dem Verlust der Wettbewerbsfähigkeit leidenden Staaten sind im Wesentlichen diejenigen mit hohen Schuldenständen. Durch die nach der Einführung des Euro für sie ungewohnt niedrigen Zinssätze finanzierten die betroffenen Staaten daher auf Pump einen künstlich überhöhten Wohlstandsstandard – quasi als Ersatz für die entfallende Abwertungsoption der eigenen Währung. Als schließlich die weltweiten Turbulenzen zusätzliche Maßnahmen zur Rettung von Kreditinstituten und zur Stabilisierung der Wirtschaftsentwicklung erforderlich machten, traf dieser zusätzliche Finanzierungsaufwand auf einen bereits überhöhten Schuldenstand. Davon sind vor allem die Südländer betroffen, in denen im letzten Jahrzehnt die Löhne stärker als in Deutschland gestiegen sind, ohne dass sich die Produktivität entsprechend erhöhte. Damit sind in diesen Staaten die Lohnstückkosten überhöht, und da sich die Güter der dortigen Exportindustrie vor allem über den Preis am Weltmarkt positionieren, sind Einbußen beim Exportgeschäft gerade in Zeiten einer rückläufigen Weltkonjunktur die logische Folge. Die Anpassungslast liegt damit in erster Linie an den Eurostaaten mit hohen Staatsdefiziten. Sie müssen strukturelle Veränderungen vornehmen und für sich neue Wachstumsmodelle entwickeln.

### **Sind die Neuregelungen zur Überwindung der Krise sinnvoll?**

Seit Anfang 2010 sind zahlreiche Vorschläge zur Bewältigung der Probleme im Euroraum diskutiert worden. Dabei ist zwischen bereits ergriffenen und noch geplanten, aber im politischen Raum weit vorangetriebenen Maßnahmen einerseits und bisher nur erörterten Instrumenten zu unterscheiden. Zur ersten Kategorie zählen:



- Die unmittelbaren finanziellen Probleme einzelner Staaten wurden vergleichsweise schnell durch die Einrichtung eines Europäischen Schutzschirmes angegangen. Über Direktkredite der EU-Kommission (60 Mrd. Euro) und zusätzliche Finanzmittel über eine Zweckgesellschaft (European Financial Stability Facility; 440 Mrd. Euro, die allerdings wegen der erforderlichen Sicherheitenrücklage zur Kreditvergabe nicht vollständig zur Verfügung stehen) sollte den Finanzmärkten finanzielle Stabilität signalisiert werden (Bestand bis 2013) – eine Hoffnung, die sich leider nicht erfüllte. Der im Frühjahr 2011 beschlossene permanente Krisenmechanismus (ESM) soll ab 2013 wirken. Durch den ESM soll es zu einer temporären finanziellen Unterstützung von Staaten kommen, die sich an den Finanzmärkten nicht mehr refinanzieren können. Zur Abforderung der entsprechenden Mittel (500 Mrd. Euro stehen zur effektiven Kreditvergabe zur Verfügung) muss eine Schuldentragfähigkeitsanalyse (durch EU-Kommission, Internationaler Währungsfonds, Europäische Zentralbank) erstellt werden und die Auszahlung der Mittel erfolgt nach Anpassungsfortschritten. Ein gut ausgebauter, auf Glaubwürdigkeit beruhender Krisenmechanismus kann zur Überwindung kurzfristiger Finanzmarktinstabilitäten beitragen.
- Die Unterstützung durch supranationale Institutionen, vor allem durch die finanziellen Beiträge des Internationalen Währungsfonds – etwa im Rahmen des Beistandsprogramms für Griechenland. Die Hilfe einer Institution außerhalb des EU-Rahmens wird von manchen Beobachtern allerdings als ein politischer Rückschlag auf dem Weg zu einer eigenständigen europäischen (Wirtschafts-) Regierung angesehen. Mittel- und Langfristig sollten daher die EU/Eurostaaten ihre wirtschaftlichen Probleme innerhalb der Staatengruppe lösen können.
- Eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes mit einem wirksameren Sanktionsmechanismus. Die Bundesregierung und der französische Präsident Sarkozy haben Anfang 2011 einen »Pakt für Wettbewerbsfähigkeit« gefordert, der in diese Richtung ging. (Er enthielt allerdings zahlreiche Elemente, die mit dem ursprünglichen Stabilitäts- und Wachstumspakt nichts zu tun hatten.) Ein reformierter Stabilitäts- und Wachstumspakt soll nun im Verlauf dieses Jahres abgesegnet werden. Prävention und Instrumente zur Wiederherstellung der finanzpolitischen Stabilität sollen gestärkt werden, etwa durch die verbindliche, jährliche Senkung der Schuldenquote um  $\frac{1}{20}$  des Betrages, um den der Konvergenzwert von 60% des BIP überschritten wird – die Gesamtverschuldung wird damit in den reformierten Pakt mit einbezogen. Hinzu kommt eine unverzinsliche Einlage bereits bei Beginn des Verfahrens. Die Eröffnung des Verfahrens unterliegt allerdings noch immer einer politischen Entscheidung – ein ökonomischer Automatismus ist nicht vorgesehen. Damit besteht die große Gefahr, dass Interpretationsspielräume einem übermäßigen politischen Ermessen unterliegen (vgl. auch Europäische Zentralbank 2011, 118).
- Eine kontinuierliche Überwachung makroökonomischer Fehlentwicklungen. In diese Richtung gehen Vorschläge der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Kommission, die ein Spektrum von Indikatoren beinhalten, die makroökonomische Fehlentwicklungen anzeigen sollen. Zu diesen Indikatoren zählen: Leistungsbilanz, Nettoauslandsposition, realer effektiver Wechselkurs, realer Anstieg der Häuserpreise, Staatsverschuldung, Verschuldung des privaten Sektors zum BIP. Im September 2010 hat sich der Europäische Rat auf die Entwicklung eines Scoreboards zur frühzeitigen Erkennung nicht mehr tragbarer oder gefährlicher Trends verständigt (vgl. Europäische Kommission 2010). Auf dieser Grundlage wurde der endgültige Frühwarnindikatorenansatz um einen Überwachungsmechanismus (ab 2012) ergänzt: zum einen um die präventive Komponente (sogenanntes Europäisches Semester (vgl. Europäische Zentralbank 2011, 110 ff.), mehrmonatiger Abstimmungsprozess mit kalendarischen Vorgaben von Januar bis Juli; Vorlage von Konvergenz- und Stabilitätsberichten und nationaler Reformprogramme der Mitgliedstaaten sowie Bewertung und gegebenenfalls Bewertung durch die Europäische Kommission) und zum anderen um die korrektive Komponente (bei Feststellung übermäßiger Ungleichgewichte kann eine Geldbuße festgelegt werden).
- Ein wirksamerer Mechanismus zur Vermeidung einer überhöhten Risikoneigung von Banken und damit einhergehender spekulativer Blasen im privaten Finanzsystem. Hierzu gehört neben einem effektiven Regelwerk für Krisen, inkl. eines Europäischen Krisenmechanismus, auch erweiterte Kenntnisse über die Auswirkungen solcher Krisen auf Finanz- und Realwirtschaften zuzüglich einer veränderten System- und Netzwerkforschung zwischen diesen beiden Bereichen einer Volkswirtschaft – und dies im globalen Rahmen.

Daneben werden in Wissenschaft und Politik auch weitergehende Vorschläge diskutiert – zum Beispiel:

- Bilaterale Kreditlinien, die durch eine Kreditaufnahme eines als solvent eingeschätzten Staates (mit vergleichsweise niedrigem Zinsniveau) und die direkte Weitergabe der Mittel an den Staat mit höherem Zinsniveau gekennzeichnet sind. Hierdurch würden auf den (wenigen) Gläubigerstaaten erhebliche Belastungen ruhen.
- Gemeinsame Euro-Anleihen aller Staaten und Weiterleitung an die Staaten mit höherem Zinsniveau (sogenannter Euro-Bond). Die Kreditzinssätze für die solventen Staaten würden ansteigen, dies gilt vor allem für Deutschland; eine Vorstufe hierzu wurde als Anleihe der »Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität« im Januar 2011 erfolgreich getestet.
- Unverzichtbar scheint mittel- und langfristig die Implementierung einer Insolvenzordnung für Staaten – ergänzt

um den Aspekt der Abwicklung großer und international verflochtener Banken (vgl. für den Bereich Banken Basel Committee on Banking Supervision 2011). Da dies auf internationaler Ebene politisch (anscheinend) nicht durchsetzbar ist, würde ein solcher Ordnungsrahmen auf den Euroraum oder die EU beschränkt bleiben. Hierzu gehören klare Regelungen über den Zeitpunkt einer Überschuldung, mit nachvollziehbaren Daten. Fallweise Entscheidungen, die Interpretationsspielräume eröffnen, sind dagegen abzulehnen. Einen diskussionswürdigen Vorschlag hat etwa der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie vorgelegt (vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie 2011).

Welche Maßnahme letztlich umgesetzt wird und ob sie tatsächlich zur Stabilität des Währungsraums Euro führt, bleibt abzuwarten. Außerhalb solcher (z.T.) Extremvorstellungen bleibt auch noch die *Ultima Ratio*: die Möglichkeit des Austritts eines Staates aus der Währungsunion. Unabhängig von der Diskussion um die rechtlichen Voraussetzungen, dürfte ein gewünschter Austritt eines Staates aus der Eurozone kaum zu verhindern sein. Dies hätte aber erhebliche wirtschaftliche Konsequenzen, die – skizziert – wie folgt aussehen werden: Wird von einem Austritt eines Schuldnerstaates ausgegangen, muss mit einer heftigen Abwertung (zur Herstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit) der neuen, eigenen Währung gerechnet werden. Nicht nur kräftige Steigerungen der zu zahlenden Zinssätze auf den Anleihemärkten wären zu erwarten. Deutliche Preissteigerungen (importierte Inflation) und mangelnde Refinanzierbarkeit (Erhöhung des Wertes der Auslandsschulden) dürften wahrscheinlich sein. Sollten dagegen relativ stabile Staaten wie etwa Deutschland aus der gemeinsamen Währung ausscheiden wollen, wäre hier eine massive Aufwertung einer neuen *Deutschen Mark* mit Konsequenzen vor allem für die preisreagiblen Bestandteile der Exportindustrie wahrscheinlich. Ein Austritt Deutschlands dürfte letztendlich auch das faktische Ende der Eurozone bedeuten.

## Fazit

Die rechtlichen Vorgaben im Vorfeld der Europäischen Währungsunion haben die jetzigen Probleme im Euroraum nicht vermeiden können. Letztlich haben einige Staaten der Eurozone die aus einer Währungsunion resultierenden ökonomischen Grundzusammenhänge ignoriert und über ihre Verhältnisse gelebt. Zukünftige Abkommen, die zur wirtschaftlichen Stabilität der Eurozone beitragen sollen, müssen eindeutige Regularien bei Verstößen vorsehen. Automatismen sind fallweisen Entscheidungen vorzuziehen. Sollte dies zwischen den Eurostaaten nicht gelingen, dürfte eine dauerhafte Instabilität der Finanzmärkte nicht zu vermeiden sein.

## Literatur

- Basel Committee on Banking Supervision (2011), *Resolution policies and frameworks – progress so far*, Basel.
- Deutsche Bundesbank (2005), »Die Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt«, *Monatsbericht* April.
- Deutsche Bundesbank (2007), »Leistungsbilanzsalden und preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Euro-Raum«, *Monatsbericht*, Juni.
- Deutsche Bundesbank (2010), »Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum«, *Monatsbericht*, Juli.
- Eckhoff, J. und J. Weeber (2000), »Der Euro verändert die Wirtschaftspolitik«, *Wirtschaftsdienst* 80(1), 37–44.
- Europäische Kommission (2010), *Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum*, Brüssel, 29. September.
- Europäische Zentralbank (2011), »Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Wirtschaftsgebiet«, *Monatsbericht*, März.
- Eurostat (2011), »Euroindikatoren«, Pressemitteilung, 26. April.
- Weeber, J. (1995), »Europäische Wirtschafts- und Währungsunion: Die Problematik der Konvergenzkriterien«, *Das Wirtschaftsstudium (WISU)* (10), 788–792.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2011), *Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union*, Gutachten 1/11, Berlin.