ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Glomb, Wolfgang

Article — Published Version

Welcher Euro wird überleben?

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Glomb, Wolfgang (2011) : Welcher Euro wird überleben?, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 91, Iss. 4, pp. 266-269, https://doi.org/10.1007/s10273-011-1216-8

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/74570

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

DOI: 10.1007/s10273-011-1216-8

Wolfgang Glomb

Welcher Euro wird überleben?

Auf ihrem letzten Gipfeltreffen Ende März haben die europäischen Staats- und Regierungschefs einen Europäischen Stabilisierungsmechanismus für die Zeit nach 2013, eine Schärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und einen Euro-Pakt-Plus beschlossen. Dies soll dazu führen, dass die Wirtschaftspolitik der Euroländer besser koordiniert wird. Der Autor ist allerdings skeptisch, ob eine gelenkte Koordinierung die richtige Strategie ist. Für die Lösung der europäischen Probleme hält er den Marktmechanismus für geeigneter.

Der Europäische Rat der Staats- und Regierungschefs hat auf seiner Tagung am 24./25. März 2011 wichtige Weichenstellungen für die Zukunft Deutschlands und Europas vorgenommen. Deren Reichweite scheint vielen noch gar nicht bewusst zu sein. Der Europäische Rat hat nicht weniger beschlossen, als die Architektur der europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) grundlegend zu modifizieren.

- Er hat endgültig den sogenannten Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) mit einer effektiven Kreditvergabekapazität von 500 Mrd. Euro eingesetzt, mit dem ab Juli 2013 Finanzhilfen an überschuldete Euroländer gewährt werden können. Zur Sicherung seines TOP-Ratings wird er mit einem nominalen Kapitalvolumen von 700 Mrd. Euro ausgestattet, wovon 80 Mrd. Euro als eingezahltes Kapital und 620 Mrd. Euro als abrufbares Kapital und Garantien bereitgestellt werden. Die dazu notwendige Änderung des Lissabon-Vertrages soll bis Ende 2012 ratifiziert werden. Deutschland beteiligt sich mit rund 22 Mrd. Euro am eingezahlten Kapital und mit 168 Mrd. Euro am abrufbaren Kapital/Garantien. Der ESM wird außerdem Schuldtitel am Primärmarkt kaufen, d.h. Anleihen direkt von den Schuldnerstaaten übernehmen können.

- Der bis 2013 befristete Euro-Rettungsschirm, die sogenannte Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), wird ein effektives Ausleihvolumen von 440 Mrd. Euro erhalten, wozu das nominale Kapital von derzeit 440 Mrd. Euro entsprechend aufgestockt wird.

- Der Europäische Rat hat außerdem eine Schärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zur Sicherung der Haushaltsdisziplin beschlossen und einen nunmehr sogenannten Euro-Pakt-Plus abgeschlossen, der auf den ursprünglichen Vorschlag von Bundeskanzlerin Merkel und von Staatspräsident Sarkozy zurückgeht.

Koordinierung der Wirtschaftspolitik – Staat versus Markt

Ziel des Paktes ist eine stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Euroländer und eine Erhöhung ihrer Wettbewerbsfähigkeit, um die wirtschaftlichen Divergenzen zwischen ihnen abzubauen. Die übrigen EU-Mitgliedstaaten können sich diesem Euro-Pakt-Plus anschließen. Er geht auf ein Anliegen von Bundeskanzlerin Merkel zurück, die von den finanzschwachen Euroländern nunmehr eingeforderte Solidarität der solventen Staaten der Eurozone durch eine dauerhafte Solidität der nationalen Wirtschaftspolitiken aller EU-Mitgliedstaaten zu ergänzen. Im Mittelpunkt stehen eine stabilitätsgerechte Lohnpolitik sowie eine Stabilisierung der öffentlichen Finanzen. Der Pakt ist auch sogleich von zahlreichen Mitgliedstaaten als deutsches Diktat kritisiert worden, mit dem deutsche Stabilitätsvorstellungen anderen Mitgliedstaaten auferlegt werden sollen.

Es ist unbestreitbar, dass ein einheitlicher Währungsraum in Europa eine weitgehende Koordinierung der nationalen Finanz-, Wirtschafts- und Sozialpolitiken erfordert. Völlige nationale Autonomie in diesen Bereichen ist mit einer gemeinsamen europäischen Währung nicht vereinbar. Der ursprüngliche Merkel-Pakt für Wettbewerbsfähigkeit wurde jedoch vom Ständigen Präsidenten des Europäischen Rates, van Rompuy, stark verwässert, um einen politischen Kompromiss der Staats- und Regierungschefs auf ihrem Gipfel zu ermöglichen. Solange die Mitgliedstaaten aber – wie nunmehr verabredet – selber entscheiden können, in welchen Bereichen sie ihre nationalen Politiken stärker abstimmen wollen, wird der Pakt nicht zu einer stärkeren Entnationalisierung der Wirtschaftspolitiken als in der Vergangenheit führen. Solan-

ge auf Gemeinschaftsebene keine Korrekturmaßnahmen bei nichtkonformem Verhalten vorgeschrieben bzw. finanziellen Sanktionen verhängt werden können, wird die politische Opportunität weiterhin das Handeln diktieren.

Allein ein Blick auf die Datenlage in Frankreich, dem Ko-Initiator des Paktes, belegt, dass er letztlich ins Leere gehen wird. Mit einem prognostizierten Haushaltsdefizit von 6% des BIP für 2011 steht Frankreich neben den überschuldeten Staaten an der Spitze aller Euroländer. Bei einer gesamtwirtschaftlichen Abgabenquote von bereits 50% des BIP[1] – 7 Prozentpunkte über der deutschen Quote – kann nur auf der Ausgabenseite zur notwendigen Haushaltskonsolidierung angesetzt werden. Frankreich verzeichnet eine Ausgabenquote von 56% des BIP und liegt hier an erster Stelle aller Euroländer und zusammen mit Dänemark auch aller EU-Mitgliedstaaten[2].

Schließlich dürften aber für die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit die Lohnkosten entscheidender sein als die fiskalischen Daten. Der französische Rechnungshof stellt in seinem im März 2011 vorgestellten Bericht über die Konvergenz der Steuersysteme Frankreichs und Deutschlands – im Sommer letzten Jahres von Staatspräsident Sarkozy in Auftrag gegeben – fest, dass der 2000 noch bestehende Wettbewerbsvorteil Frankreichs gegenüber Deutschland in Form niedrigerer Lohnkosten im Laufe des Jahrzehnts völlig erodiert ist.[3] Nach Berechnungen des Wirtschaftsinstituts Coe-Rexecode sind die Stundenlöhne im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland in den letzten zehn Jahren um 17%, in Frankreich dagegen um 56% gestiegen. Bei Berücksichtigung der Produktivität ergibt sich in Frankreich ein Anstieg der Lohnstückkosten um 30%, in Deutschland dagegen ein Rückgang um 11%.[4] Diese Entwicklung hat sich insbesondere in der ersten Hälfte des Jahrzehnts vollzogen, als in Frankreich die Auswirkungen der 2000 bzw. 2002 eingeführten 35 Stunden-Woche und in Deutschland die der Agenda 2010 einsetzten, wobei beide Tendenzen sich gegenseitig verstärkten. Es bleibt abzuwarten, ob die französische Regierung entsprechend der Ratio des neuen Euro-Paktes ein Jahr vor der Präsidentschaftswahl die Staatsausgaben kürzen und die 35 Stunden-Woche weiter flexibilisieren wird. Vermutlich wird die politische Opportunität weiterhin die Oberhand behalten.

1 Vgl. European Commission: European Economic Forecast, Herbst 2010, S. 201.
2 Vgl. ebenda.
3 Vgl. Cour des comptes: Les prélèvements fiscaux et sociaux en France et en Allemagne, Presseerklärung, 4. März 2011, S. 2.
4 Vgl. Coe-Rexecode: Mettre un terme à la divergence de compétitivité entre la France et l'Allemagne, Etude réalisée pour le Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Januar 2011, S. 143 ff.

Dr. Wolfgang Glomb ist Vorsitzender der Fachgruppe „Europäische Integration" im Bundesverband deutscher Volks- und Betriebswirte und Mitglied des deutsch-französischen Sachverständigenrates. Er war im Bundesministerium der Finanzen an der Konzipierung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion beteiligt.

Dagegen gibt es einen Mechanismus zur zuverlässigeren Koordinierung der Wirtschaftspolitik, den Marktmechanismus. Der Wettbewerb der Mitgliedstaaten um die beste Wirtschaftspolitik bzw. um die industriellen Standorte übt einen stärkeren Anpassungsdruck aus als die „peer pressure" des Ministerrats. Bei wirtschaftspolitischem Fehlverhalten drohen Produktionsverlagerungen ins Ausland und die Abwanderung qualifizierter Arbeitskräfte. Das Produktionspotenzial sinkt mit entsprechenden Konsequenzen für die Beschäftigung, das Wachstum, die Steuereinnahmen und die Verteilungsspielräume. Diesen Marktsanktionen kann sich kein Mitgliedstaat entziehen. Sie erzwingen früher oder später wirtschaftspolitische Reformen. Der Wettbewerb als Koordinierungsverfahren ist damit effizienter als die wirtschaftspolitische Abstimmung „von oben" zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit. Über den Markt als neutralem Schiedsrichter wird dann die wirtschaftspolitische Koordinierung und Konvergenz ex post zuverlässiger erreicht als bei einer erfolglosen Ex-ante-Koordinierung, die in der jüngsten Vergangenheit in Defizitländern der EU zu einer tiefen Stabilisierungskrise geführt hat und gegebenenfalls auf Kosten der Steuerzahler in solventen Mitgliedstaaten noch aufgefangen werden muss. Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Marktmechanismus ist jedoch, dass er nicht durch eine Behinderung des Wettbewerbs ausgehebelt wird.

Marktmäßige Disziplinierung der Haushaltspolitiken

Auch bei der Überwindung der Schuldenkrise der Defizitländer in Südeuropa kommt es letztlich auf den erfolgreichen Wettbewerb um die weltweite Ersparnis der privaten Haushalte an. Im Vorlauf zur Einführung des Euro 1999 waren die Risikoprämien auf Staatsanleihen der heutigen überschuldeten Länder noch höher als heute. Neben dem Kapitalrisiko musste auch noch das Wechselkursrisiko abgedeckt werden. Allerdings verringerten sich bei strikter Konvergenzpolitik die Renditeaufschläge dramatisch im Zuge des „convergence trading". Ein positiver Kreislauf aus Zinsrückgang und Defizitabbau kam in

Gang, der den betreffenden Mitgliedstaaten schließlich die Erfüllung der Konvergenzkriterien ermöglichte.

Allerdings stellt sich der Konvergenzprozess der heutigen Problemländer im Rückblick als Punktlandung heraus. Die mit dem Beitritt zur Eurozone kassierte Eurodividende in Form niedriger Zinsen wurde nicht für strukturelle Anpassungen zur Haushaltskonsolidierung und zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit eingesetzt, sondern für öffentlichen und privaten Konsum wie in Griechenland und Portugal und für spekulative Investitionen in den Immobiliensektor wie in Spanien und Irland verpulvert. Der Disziplinierungsmechanismus über die Finanzmärkte wurde nicht virulent nachdem ab 2003 Deutschland und Frankreich eine Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes durchsetzten, um selber möglichen Sanktionen durch die Gemeinschaft aus dem Wege zu gehen.

Auch heute wird der Wettbewerb als Sanktionsmechanismus der Kapitalmärkte durch die Übernahme der Haftung für die Verbindlichkeiten überschuldeter Euroländer durch solvente Mitgliedstaaten ausgehebelt. Die Lenkungsfunktion der Preise, d.h. der Zinssätze bzw. der Risikoprämien wird außer Kraft gesetzt ebenso wie die Eigenverantwortung jedes Mitgliedslandes für seinen Haushalt. Die Zinsaufschläge sind das einzige Lenkungsinstrument für die Kapitalströme bei Wegfall von Wechselkursschwankungen. Daher muss die Möglichkeit einer Zahlungsunfähigkeit eines Schuldnerlandes offen gehalten werden. Ein „bail out“ sollte deshalb nur als Ultima Ratio nach einer tatsächlichen Insolvenz mit geordneter Umschuldung, d.h. Beteiligung privater Gläubiger in Frage kommen, solange dem zahlungsunfähigen Mitgliedstaat der Weg zum Kapitalmarkt zur Bedienung der Restschuld noch versperrt bleibt. Allerdings lassen die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates eine zwingende Beteiligung der privaten Gläubiger nicht erwarten. Die Finanzhilfe wird bereits dann gewährt, wenn der Schuldnerstaat ausreichend Einsatz zeigt, eine angemessene und verhältnismäßige Beteiligung des Privatsektors sicherzustellen. In den Schlussfolgerungen der Euro-Gruppe der Staats- und Regierungschefs vom 11. März 2011 hieß es noch, dass der insolvente Mitgliedstaat ab Mitte 2013 mit seinen privaten Gläubigern einen umfassenden Restrukturierungsplan aushandeln muss, bevor der Europäische Stabilisierungsmechanismus eine Liquiditätshilfe gewähren kann.

Die Zukunft wird zeigen, ob mit diesen Vereinbarungen der Marktmechanismus seine Wirkung über entsprechende Renditeaufschläge entfalten kann. Dies gilt ebenso für die beschlossene Schärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes. Eine Verschärfung der Sanktionierung und Automatisierung der Sanktionen greift erst dann, wenn das Defizitverfahren tatsächlich ausgelöst wird. Über die Auslösung des Verfahrens wird aber weiterhin in einem rein politischen Prozess wie bei der derzeitigen Rechtslage entschieden. Damit wurde der Pakt an einer entscheidenden Stelle nicht reformiert. Vielmehr wurde der Kardinalfehler des Vertrages von Maastricht zementiert.

Zudem kann eine Umschuldung realistischerweise erst dann ins Auge gefasst werden, wenn der Bankensektor ausreichend schockresistent ist, um einen Kapitalschnitt bei Anleihen überschuldeter Euroländer zu überleben. Dazu sollten – wie bereits vielfach vorgeschlagen[5] – den Finanzinstituten strengere Eigenkapitalvorschriften für Staatsanleihen überschuldeter Euroländer vorgeschrieben werden. Außerdem haben die Mitgliedstaaten sich in dem Reformpaket zur Eurostabilisierung verpflichtet, nationale Rechtsvorschriften für die Sanierung von Banken zu erlassen.

Geldpolitik zwischen Skylla und Charybdis

Vielfach wird allerdings bezweifelt, dass zahlungsunfähige Staaten überhaupt ein Interesse an einer Umschuldung ihrer finanziellen Verpflichtungen haben, wenn ihrem Bankensystem bei einem „haircut“ der Zusammenbruch droht. Die Banken müssten dann durch staatliche Kapitalhilfen rekapitalisiert werden mit entsprechenden Konsequenzen für den Staatshaushalt wie im Falle Irlands. Explizit warnt der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) vor einer Umschuldung. Bei einem Anleihen-Bestand in ihrem Portefeuille von rund 77 Mrd. Euro, der auf überschuldete Euroländer entfällt, ist diese Warnung aus seiner Sicht folgerichtig.

Ohnehin wird die EZB zunehmend Gefangene ihrer im Mai 2010 – gegen das Votum der beiden deutschen Ratsmitglieder – getroffenen Entscheidung, Anleihen überschuldeter Länder am Sekundärmarkt aufzukaufen. Eine akkomodierende Geldpolitik für die finanzschwachen Länder würde die Preisstabilität in den solventen Staaten gefährden. Eine restriktive Geldpolitik könnte die Stabilisierungskrise in den bereits überschuldeten Euroländern vertiefen und eine Restrukturierung ihrer Verpflichtungen unausweichlich machen, zumal die Geschäftsbanken in diesen Ländern mangels eines funktionierenden Geldmarktes verstärkt auf die Refinanzierung bei der EZB angewiesen sind. Der Lackmustest für die Stabilitätsorientierung der EZB steht ohnehin angesichts einer importierten Inflation durch die Explosion der Preise für Rohöl und

5 Vgl. W. Glomb: Exitstrategien aus den Staatsschulden in der EU, in: Wirtschaftsdienst, 90. Jg. (2010), H. 3, S. 191. Ohne Finanzmarktreformen keine Lösung der europäischen Staatsschuldenkrise, Brief des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen an den Minister Dr. Schäuble vom 20. Juli 2010.

Rohstoffe und möglicher Zweitrundeneffekte noch aus. Das bisher vom EZB-Präsident stereotyp vorgetragene Argument, die Inflationsrate habe seit der Einführung des Euro niedriger gelegen als zu DM-Zeiten, überzeugt nicht, da in den letzten Jahren weltweit und auch bei der EZB eher der Kampf gegen die Deflation als gegen die Inflation auf der Tagesordnung stand.

Finanzielle Solidarität – Sprengsatz für die EU?

Bei der Umsetzung der Beschlüsse des Europäischen Rates steht viel auf dem Spiel. Letztlich geht es um die Frage, ob die Wirtschafts- und Währungsunion sich zu einer Inflationsgemeinschaft und Transferunion entwickelt, wenn die gewährten Kredite nicht zurückgezahlt werden bzw. umgeschuldet oder bereits heute entsprechende Wagnisrückstellungen gebildet werden müssen. Der Weg in einen europäischen Finanzausgleich dürfte nicht nur die Solidarität des deutschen Steuerzahlers überfordern, sondern auch der Euroskepsis und dem Rechtsradikalismus neuen Auftrieb verleihen.

Nach Berechnungen des ifo-Instituts[6] beläuft sich die maximale Haftungssumme Deutschlands für Kredite an überschuldete Euroländer bereits jetzt auf 220 Mrd. Euro, die nach der beschlossenen Aufstockung des Euro-Rettungsschirms auf eine effektive Ausleihekapazität von 440 Mrd. Euro auf 366 Mrd. Euro anschwellen würde. Im Falle einer völligen Beanspruchung der deutschen Garantien würde dies zu Zahlungen aus dem Bundeshaushalt führen, die mehr als das 2½fache der Sozialausgaben des Bundes ausmachen. Es besteht die Gefahr, dass ein rechtspopulistischer Agitator bei Steuerzahlern und Sparern in Deutschland ein breites Reservoir an Stimmen gewinnen könnte. Auch in den europäischen Nachbarländern gewinnt ein rechtsradikaler Nationalismus zunehmend an Boden und könnte die Fortsetzung der europäischen Integration gefährden. Die finanzielle Solidarität in der Euro-Krise würde dann das Gegenteil dessen bewirken, was beabsichtigt war. In der künftigen Euro-Politik ist deshalb eine erhöhte Sensibilität der Öffentlichkeit, der politisch Verantwortlichen und schließlich auch der Finanzmärkte gefordert – heute mehr denn je.

6 Vgl. H.-W. Sinn: Abgründe, in: ifo Standpunkt, Nr. 122, 30. März 2011.