

# Die Euro-Krise Eine ökonomisch-politische Analyse zu Vorgeschichte, Ursachen und Lösungsansätzen

*Thorsten Hippe*



## **Zusammenfassung**

Der Artikel erläutert die Motive zur Gründung der Europäischen Währungsunion, analysiert die schon damals angelegten Ursachen für ihre heutige Krise und erörtert kontroverse Lösungsansätze zur Bewältigung der Krise. Dabei werden zentrale Kategorien der politikdidaktischen Sachanalyse (Problem, Interesse, Konflikt, Entscheidung) mit dem von der Ökonomiedidaktik betonten Denken in Anreizen, Kreislaufzusammenhängen und institutionellen Restriktionen kombiniert.

Dr. Thorsten Hippe,  
Fakultät für Soziologie/  
Didaktik der Sozialwis-  
sensschaften der  
Universität Bielefeld.  
Arbeitsschwerpunkt: die  
Entwicklung einer  
problemorientierten,  
integrativen politisch-  
ökonomischen Fach-  
didaktik. Seine jüngste  
Buch-Veröffentlichung:  
Wie ist sozialwissen-  
schaftliche Bildung  
möglich?  
Gesellschaftliche  
Schlüsselprobleme als  
integrativer Gegenstand  
der ökonomischen und  
politischen Bildung.  
Wiesbaden

## **1. Vorläufer des Euro: das Europäische Währungssystem**

Um die Motive für die Schaffung der Europäischen Währungsunion (EWU) zu verstehen, muss man zunächst die Probleme erkennen, die dessen Vorgänger, das Europäische Währungssystem (EWS) (1979-1998), verursachte, sowie jene Probleme, die die Entscheidung für das EWS inspirierten.

Das Ausgangsproblem Mitte der 70er Jahre bestand darin, dass die Wechselkurse europäischer Währungen nach Ende des Bretton-Woods-Fixkurssystems stark schwankten. In der dadurch bedingten Unsicherheit von Im- und Exporteuren bzgl. Importkosten/Exporterlösen sahen europäische Regierungen eine Gefahr für die Handelsintegration (und damit für Wirtschaftswachstum und politische Einigung) in Europa. Noch wichtiger für den Beschluss des EWS – ein europapolitisches Abkommen zur Begrenzung der Wechselkursfluktuation durch koordinierte Interventionen der europäischen Zentralbanken (Ankauf/Verkauf von Währungen; Erhöhung/Senkung nationaler Zinssätze) – waren jedoch bestimmte Interessen der Staaten.

Auf der einen Seite stand das Hartwährungsland Deutschland, kulturell geprägt durch zwei hyperinflationär bedingte Geldentwertungen (1923/1948), deren Ursache darin lag, dass der Staat mittels einer politisch weisungsabhängigen Zentralbank seine Ausgaben durch Gelddrucken deckte. Daraus entwickelte sich ein anti-inflationärer politischer Grundkonsens, der in der Einrichtung der politisch unabhängigen Bundesbank zum Ausdruck kam. Inflationsgefahren durch zu

Hartwährungsland  
Deutschland

hohe Lohnerhöhungen, zu hohe Staatsausgaben etc. beantwortete die Bundesbank stets mit starken, „disziplinierenden“ Zinserhöhungen. Dies drosselte die Kreditnachfrage, die umlaufende Geldmenge und damit die volkswirtschaftliche Nachfrage, wodurch die Inflation unter Kontrolle gebracht wurde, d.h. der Geldwert der D-Mark blieb recht stabil. Diese rigorose Geldpolitik konnte die Bundesbank trotz dadurch kurzfristig begünstigter Arbeitslosigkeit betreiben, da sie im Gegensatz zur Politik unabhängig von Wählerstimmen von Interessengruppen wie z.B. Gewerkschaften war. So erfreute sich die D-Mark einer hohen, steigenden Nachfrage seitens globaler Geldanleger, weshalb ihr Kurs gegenüber anderen europäischen Währungen oft unter Aufwertungsdruck stand. Darunter drohte jedoch das deutsche Wirtschaftsmodell exportbasierten Wachstums zu leiden, da sich die Preise deutscher Güter in ausländischer Währung und damit für Importeure im Ausland verteuerten, was Exporte und Arbeitsplätze gefährdete. So hatte die Bundesregierung ein hohes Interesse am EWS, um den Wechselkurs zu stabilisieren.

Weichwährungs-  
länder

Auf der anderen Seite standen Weichwährungsländer wie Frankreich, das keine jüngeren historischen Erfahrungen mit Hyperinflation besaß und dessen geldpolitische Kultur einer gewissen Inflationstoleranz zuneigte. Die französische Zentralbank war Ausführungsorgan des Finanzministeriums, das sich stark in der Vergabe/Förderung von Unternehmenskrediten engagierte. Daher standen die auf Wiederwahl erpichten Regierungen unter hohem Druck von Unternehmen und Gewerkschaften, die Geldmenge zu erhöhen, d.h. möglichst viele Kredite zu vergeben (z.B. zur Sicherung von Arbeitsplätzen) und auch zu hohe Lohnsteigerungen geldpolitisch zu tolerieren, obwohl dies die Inflation anheizte. Diese war in Frankreich doppelt so hoch wie in Deutschland, sodass der Franc bei globalen Geldanlegern wenig beliebt war und gegenüber der D-Mark unter Abwertungsdruck stand. Dies beunruhigte ab Ende der 70er Jahre wachsende Teile der französischen Politik, die einen Teufelskreis aus Abwertung und Inflation fürchtete: Die Abwertung des Franc verteuerte importierte Güter, sodass die Inflation zusätzlich stieg, was wiederum die Kapitalflucht anheizte. Zwar verbilligte die Abwertung französische Güter im Ausland und förderte so den Export, doch sah man dies als inflationäres „süßes Gift“, das die Unternehmen zu nachgiebig gegenüber hohen Lohnforderungen mache und sie davon abhalte, ihre sinkende Wettbewerbsfähigkeit durch Steigerung ihrer Effizienz und Produktqualität zu stärken. Der französische Präsident Giscard d'Estaing pries Deutschland als ökonomisches Vorbild für Frankreich. Eine unabhängige Zentralbank war in der etatistischen Kultur Frankreichs aber nicht durchsetzbar. Daher versuchte er, der inflationären französischen Geldpolitik Fesseln anzulegen, indem er sie in das EWS einband. Das auf einen stabileren Wechselkurs abzielende EWS sollte einen deflationären außenpolitischen Gegendruck gegen den innenpolitischen Inflationsdruck erzeugen, denn eine Abwertung des Franc war im EWS nur erlaubt, wenn sich die französische Regierung zu deflationären Maßnahmen verpflichtete (z.B. Senkung von Staatsausgaben). Um den Franc-Kurs zu stabilisieren, waren französische Regierungen nun zu einer restriktiveren Geldpolitik angehalten und konnten dies innenpolitisch mit Verweis auf das EWS und die in Frankreich populäre Idee europäischer Integration legitimieren.

Bei der Implementation des EWS ergab sich jedoch ein Interessenkonflikt: Frankreich drängte auf „Symmetrie“, d.h. bei Sinken des Franc gegenüber der Mark sollte nicht primär die französische Zentralbank, sondern sollten beide Zentralbanken gleichermaßen zur Stützung intervenieren (Zinssenkung und DM-Verkauf durch deutsche Bundesbank und Franc-Ankauf und Zinserhöhung in Frankreich). Die „Symmetrie“ sollte Zinserhöhungen in Frankreich begrenzen, stieß aber auf starken Widerstand der Bundesbank, die darin Inflationsgefahren für Deutschland sah, da damit eine Erhöhung der DM-Geldmenge verbunden war. Aufgrund der unabhängigen Stellung der Bundesbank und ihres hohen Ansehens in Deutschland konnte sich das französische Interesse kaum durchsetzen.

Symmetrie

## 2. Die Europäische Währungsunion

Diese „Asymmetrie“ des EWS erzeugte aus Sicht Frankreichs ein neues Problem, denn dort sah man sich gezwungen, die restriktive Zinspolitik der Bundesbank zu imitieren, um beschämende Abwertungen des Franc zu vermeiden (was nicht immer gelang). Dies begünstigte steigende Arbeitslosigkeit und soziale Konflikte. Besonders extrem zeigte sich das Problem 1992/1993, als sich die französische Regierung veranlasst sah, trotz einer Rezession in Frankreich das von der Bundesbank wegen des inflationären Wiedervereinigungsbooms in Deutschland stark erhöhte Zinsniveau zu kopieren. Frankreich drängte daher darauf, die Macht der Bundesbank zu brechen und sie im Rahmen einer Währungsunion durch eine europäische Zentralbank zu ersetzen, um so eine gemeinsam festgelegte, für Frankreich erträgliche Zinspolitik zu erwirken.

Die deutsche Regierung gab dem Drängen Frankreichs nach, da mit einer europäischen Währung die auch im EWS nicht seltenen, für das deutsche Exportmodell schädlichen Aufwertungen der Mark gegenüber Franc, Lira, Peseta etc. ein Ende hatten und auch gegenüber dem Dollar gemildert wurden. Hinzu kam ab 1989 die politische Notwendigkeit, die angesichts der beiden Weltkriege verständlichen ausländischen Ängste vor einem ökonomisch-politisch übermächtigen wiedervereinigten Deutschland durch dessen enge europäische Einbindung abzubauen. Die EWU war damit zugleich eine Gegenleistung an Frankreich für die Zustimmung zur Wiedervereinigung. Die deutsche Außenpolitik sah in der EWU ohnehin ein Instrument zur Vermeidung einer Isolation Deutschlands, zur politischen Einigung Europas und zur langfristigen Friedenssicherung.

Gegenleistung an Frankreich

Die Auseinandersetzung um die Gestaltung der EWU war erneut vom Interessenkonflikt zwischen Hart- und Weichwährungsländern geprägt. Erstere drängten auf

- 1) eine politisch unabhängige, dem Ziel der Preisstabilität verpflichtete Zentralbank,
- 2) die Einhaltung ökonomischer Konvergenzkriterien – v.a. niedrige Inflation und moderate Staatsverschuldung (nicht > 60% des BIP) – als zwingende Beitrittskarte für jeden Staat und

Zentralbank

Konvergenzkriterien

- Stabilitätspakt 3) mit automatischen Sanktionen bewehrte Regeln, die das jährliche Haushaltsdefizit jedes Staats auch nach Start der EWU auf max. 3% des BIP begrenzen (Stabilitätspakt).

Während die Weichwährungsländer Punkt 1 hinnahmen, da der deutschen Öffentlichkeit Kompromisse dort nicht vermittelbar waren, gelang es ihnen, die Stringenz der Anwendung der Konvergenzkriterien und des Stabilitätspaktes mit mehrdeutigen Formulierungen und weichen Regeln auszuhebeln. Ihr Interesse an der Aufnahme in die EWU war groß, da sie dadurch den hohen Risikozinsaufschlag bei der Kreditaufnahme loswurden, den sie ausländischen Anlegern zur Kompensation des Abwertungsrisikos ihrer Währungen zahlen mussten.

Risikozinsaufschlag

Von einem großen Teil der Wirtschaftswissenschaft wurde das EWU-Projekt damals in öffentlichen Stellungnahmen kritisch bewertet:

niedrige Hürden für den Beitritt

– Bemängelt wurden die niedrigen Hürden für den Beitritt, da nicht strikt die numerische Erfüllung der Konvergenzkriterien gefordert war, sondern die „flexible“ Interpretation und diskretionäre Abstimmung der Staatschefs entschied. Nach Aufnahme in die EWU gebe es keinen Anreiz mehr, den Staatsschuldenstand auf die angestrebten 60% des BIP abzusenken. So wurden Belgien und Italien bei Implementation der EWU trotz ihrer viel zu hohen Staatsschulden (120% des BIP) aufgenommen, da es politisch als taktlos galt, den Beitritt zweier Gründungsmitglieder der EWG zu verzögern.

Theorie des optimalen Währungsraums

– Befürchtet wurden problematische ökonomische Kreislaufzusammenhänge in der EWU. Ausgehend von der Theorie des optimalen Währungsraums<sup>1</sup> wurde betont, dass eine einheitliche Geldpolitik (der EZB) nicht gezielt antizyklisch auf *landesspezifisch differierende* Konjunkturlagen ausgerichtet werden kann. Die damit verbundene Gefahr der Vertiefung landesspezifischer Rezessionen und Konjunkturüberhitzungen sei nur vermeidbar, wenn der Währungsraum, d.h. Wirtschaftsstrukturen und Konjunkturzyklen der Mitgliedsländer genügend Homogenität aufwiesen oder Divergenzen durch grenzüberschreitende Finanztransfers und hohe Arbeitskräftemobilität (wie in den USA) kompensiert würden. Dies ist in der Euro-Zone jedoch kaum der Fall.

Soziales Dilemma

– Jede Regierung sei dem Anreiz ausgesetzt, Bürger und Interessengruppen im Blick auf die nächste Wahl durch zu hohe Ausgaben und zu niedrige Steuern günstig zu stimmen. Diese Einzelinteressen führten zu hoher Verschuldung und untergruben so das EWU-Kollektivinteresse an einem fiskalisch soliden Währungsraum (Soziales Dilemma). Die institutionelle Restriktion des Stabilitätspaktes sei zu weich, um dieses Problem zu lösen, da bei Verletzung der 3%-Defizitregel kein Entscheid durch ein unabhängiges Fachgremium/den Europäischen Gerichtshof vorgesehen sei. Stattdessen wurde der Entscheidungsprozess politisiert, da man die Sanktionierung eines Staats an die Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit im Rat der Finanzminister (Ecofin) band, was dem politischen Opportunismus durch wechselseitige Rücksichtnahme Tür und Tor öffnete. So schmiedeten Deutschland und Frankreich, die die 3%-Defizitgrenze verletzten, 2003 im Ecofin Minderheitskoalitionen, um ein Sanktionsverfahren der EU-Kommission zu stoppen. Zudem wurden – sehr wohl vorhandene – frühe Hinweise auf falsche Angaben Griechenlands zum

Haushaltsdefizit ignoriert. 2005 wurden zahllose mehrdeutige Ausnahmeregelungen in den Pakt eingefügt, sodass die 3%-Grenze ständig verletzt wurde (z.B. dauerhaft durch Portugal ab 2004). Der keynesianische Einwand, dass die 3%-Grenze bei Rezessionen zu restriktiv sei und der Pakt den Fokus auf das Sparen bei guter Konjunktur legen sollte, ist korrekt, behebt aber allein das Problem der mangelnden Durchsetzbarkeit nicht.

### 3. Die Euro-Krise

Zusammen mit der US-Finanzkrise beförderten die von den EWU-Kritikern aufgezeigten Schwächen ab 2010 ein neues Problem, die Euro-Krise. Die EU hat hierauf mit drei politischen Entscheidungen reagiert: mit der Errichtung des sogenannten „Euro-Rettungsschirms“, mit dem Beschluss eines „Fiskalpakts“ und mit der „Excessive Imbalance Procedure“.

#### 3.1 Der Euro-„Rettungsschirm“ – zu klein geraten?

Der Euro-„Rettungsschirm“ besteht aus bilateralen Krediten und finanzrechtlichen Körperschaften (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität/EFSF und Europäische Stabilitätsmechanismus/ESM), die mit der Bonität solventer Mitgliedstaaten Kredite am Kapitalmarkt aufnehmen und an überschuldete Staaten (z.B. Portugal) weiterleiten, die vom Kapitalmarkt wegen des Ausfallrisikos keine Kredite mehr erhalten und sonst zahlungsunfähig würden. Im Gegenzug müssen diese Staaten Sparauflagen erfüllen. Hauptmotivation für den Rettungsschirm ist die Verhinderung existenzgefährdender Verluste von Banken/Versicherungen, die stark in südeuropäische Staatsanleihen investiert sind, sowie die Furcht, dass bei der Insolvenz eines Staates viele Anleger ihre Kreditvergabe auch an andere Euro-Staaten einstellen könnten. Ende 2010 wurde auf Drängen Deutschlands als größtem Kapitalgeber des Rettungsschirms vereinbart, ab 2013 alle neuen Staatsanleihen mit „Collective Action Clauses“ (CAC) zu versehen, sodass Gläubiger bei Überschuldung eines Staates künftig mit einem Insolvenzverfahren zur Bestimmung von Abschlägen (Haircuts) auf ihr verliehenes Kapital rechnen müssen. Im Herbst 2011 setzte Deutschland zudem einen 50%igen Haircut für Gläubiger griechischer Staatsanleihen durch. Zugleich musste Deutschland akzeptieren, dass der Rettungsschirm künftig auch Staaten, deren Zugang zum Kapitalmarkt gefährdet ist, präventiv durch Kredite/Anleihekäufe helfen soll.

Die wissenschaftliche Bewertung des Rettungsschirms ist kontrovers. Viele ordoliberalen deutsche Ökonomen fordern eine zeitliche und finanzielle Begrenzung der Hilfen, befürworten CAC und fordern eine partielle Streichung der Schulden überschuldeter Staaten durch Haircuts zu Lasten der Gläubiger. So soll deren Risikobewusstsein gestärkt und das Marktversagen vor der Krise (unvorsichtige Kreditvergabe) verhindert werden. Die wegen des höheren Ausfallrisikos dann steigenden Zinssätze seien ein gutes Instrument zur fiskalischen Disziplinierung von Staaten. Der EZB soll zur Wahrung ihrer politischen Unab-

hängigkeit eine Teilnahme an den Hilfsmaßnahmen (Aufkauf von Staatsanleihen) verboten werden.

### Self fulfilling prophecies

Viele internationale Ökonomen betonen dagegen den gefährlichen ökonomischen Kreislaufzusammenhang sich selbst erfüllender negativer Erwartungen am Kapitalmarkt (De Grauwe 2011). Besteht etwa bei einem Teil der Anleger *Unsicherheit* bezüglich der Solvenz eines Staates (z.B. Spanien) und meiden sie daher dessen Anleihen, muss der Staat höhere Zinsen bieten, um genug Nachfrager für seine Anleihen zu finden. Die erhöhte Zinslast erschwert diesem Staat aber die Bedienung seiner Schulden, sodass immer mehr Anleger seine Anleihen vorsichtshalber meiden, woraufhin die Zinsen erneut steigen usw. So kann die Zinslast schnell auf eine Höhe klettern, ab der die Bedienung der Schulden tatsächlich unmöglich wird, während es ohne die negative Erwartungsspirale nicht dazu gekommen wäre. Auch Anleger, die einem Staat an sich vertrauen, aber eine negative Erwartungsspirale befürchten, meiden dann die Anleihen. So haben die Haircuts für Griechenland bei Anlegern als Ansteckungseffekt die Furcht davor auch hinsichtlich anderer EWU-Staaten, v.a. Italien und Spanien stark erhöht und dort eine negative Erwartungsspirale induziert.

Was Italien angeht, wird diese Furcht noch verstärkt durch ein drohendes Staatsversagen. Mächtige Interessengruppen wie die Lega Nord zeigen wenig Einsicht in die Bedeutung umfassender Reformen zur Senkung der Staatsschuld (Die Welt 15.12.11). Italiens Wirtschaft ist politisch gelähmt durch die in der Berlusconi-Zeit stark gestiegene Korruption, die Erosion des Rechtsstaats und mangelnde Qualität öffentlicher Dienste (Gros 2011b).

### Wirkungen der Sparpakete

Negative Erwartungsspirale und Staatsversagen haben die vom Staat für neue Anleihen zu zahlenden Zinssätze auch in Spanien und Italien auf eine Höhe getrieben, die das zurzeit geringe Nominalwachstum ihres BIP deutlich übersteigt. Dies ist auf Dauer ökonomisch kaum tragbar, da der Staat dann stets Haushaltsüberschüsse erzielen muss, um seine Schuldenquote (Gesamtschulden in % des BIP) zu stabilisieren. Dies würde Steuererhöhungen und Kürzung staatlicher Leistungen erfordern, was jedoch die private Nachfrage und so das ohnehin geringe Wachstum schwächt, sodass infolge sinkender Steuereinnahmen und steigender Sozialausgaben der Schuldenstand trotz der Sparversuche weiter steigt. Dies erhöht wiederum die Furcht der Anleger und lässt so die Zinssätze steigen. Daher ist fraglich, ob *massive* Sparpakete *zum jetzigen Zeitpunkt* in Spanien und Italien deren Schuldenquote stabilisieren oder die Situation nur verschlimmern. Diese Situation ist gefährlich, da Banken/Versicherungen anderer Euro-Staaten bei einer Zahlungsunfähigkeit Italiens, Spaniens, Portugals, Irlands und Griechenlands mit je 50%igem Haircut Verluste in Höhe eines großen dreistelligen Milliardenbetrags erleiden würden (Maurer 2011) – ein Mehrfaches der Lehman-Pleite. Dann könnte auch Deutschland in eine Wirtschafts-, Finanz- und wegen neuer Bankenrettungen eventuell in eine Staatsschulden-Krise geraten.

### Zentralbank als „Lender of last resort“ auch für den Staat?

Der Rettungsschirm ist nicht in der Lage, durch Käufe italienischer und spanischer Anleihen deren Zinssätze zu stabilisieren, da seine Finanzkraft auf Dauer dafür nicht ausreicht. Daher kann, wie viele internationale Ökonomen meinen, nur die EZB mit ihrer unbegrenzten Finanzkraft die negative Erwartungsspirale (s.o.) stoppen: Die EZB solle öffentlich erklären, durch Aufkauf/Garantie von Staatsanleihen einen erträglichen Maximalzinssatz zu sichern (De Grauwe 2011b; Wyplosz 2011), oder der Rettungsschirm solle zu einer Bank mit Zugang zu EZB-Krediten werden (Gros/Mayer 2011). Eine solche, auch von Frankreich geforderte Stellung der Zentralbank als „Lender of last resort“ *auch für den Staat* gibt es seit langem in Japan, Großbritannien und den USA, sodass dort keine Furcht vor negativen Erwartungsspiralen aufkommt. Daher sind die Zinssätze auf 10jährige Staatsanleihen dort viel geringer (z.B. Großbritannien 3,5%, Spanien 5,5%), obwohl ihr Staatsschuldenstand höher ist (z.B. Großbritannien 89%, Spanien 72% des BIP). Zwar kauft die EZB seit August 2011 italienische und spanische Staatsanleihen, um die negative Erwartungsspirale zu begrenzen – aber nur zurückhaltend und widerwillig sowie gegen den Widerstand des deutschen Bundesbankpräsidenten und unter Protest einiger deutscher Politiker. Die daraus folgende Unsicherheit hält die Zinssätze Italiens und Spaniens auf riskant hohem Niveau.

Der Widerstand Deutschlands gegen eine EZB als „Lender of last resort“ für Staaten begründet sich damit, dass dies den Regierungen den Anreiz zum Sparen nähme und so langfristig das Risiko einer inflationären Finanzierung überschuldeter Staatshaushalte durch die EZB erzeugte. Andererseits ist aber fraglich, ob es im Notfall eine andere Option gibt, um die Dynamik negativer Erwartungsspiralen *wirksam* aufzuhalten. Vorläufig wurde die negative Erwartungsspirale Ende 2011 dadurch gestoppt, dass die EZB Banken Zentralbankgeld in unbegrenzter Höhe zur Leihe für drei Jahre zu ihrem derzeit sehr niedrigen Leitzins anbot. Die Banken nutzten einen Teil des billigen Geldes zum Erwerb der hochverzinsten italienischen und spanischen Staatsanleihen, um die Zinsdifferenz als Gewinn einzunehmen. Wegen der dreijährigen Laufzeit der EZB-Kredite konzentrierte sich die Nachfrage primär auf bis zu dreijährige Anleihen, sodass deren Zinssätze stark sanken, während Zinssätze längerfristiger Anleihen weniger deutlich zurückgingen: den Staaten wird so eine gewisse Entlastung zuteil, ohne den disziplinierenden Kostendruck zur Haushaltsreform gänzlich zu beseitigen.

Zentralbankgeld

### 3.2 Der neue Fiskalpakt – verbindlich genug und ökonomisch klug?

Deutschland konnte gegen Frankreich im Gegenzug für die Zustimmung zum Rettungsschirm eine Verschärfung des Stabilitätspakts durchsetzen: eine von der EU-Kommission geforderte Sanktion für einen Verstoß gegen die 3%-Defizitgrenze des Stabilitätspakts kann nun nicht mehr von einer Minderheit, sondern nur noch von einer qualifizierten Mehrheit im Ecofin blockiert werden.

Schuldenbremse Zudem haben sich die Euro-Staaten im neuen Fiskalpakt verpflichtet, wie Deutschland eine „Schuldenbremse“ in ihrem Staatsrecht zu verankern. Danach darf das strukturelle, d.h. um Konjunkturreffekte bereinigte Defizit max. 0,5% des BIP betragen.

Aus ordnungspolitischer Sicht sind diese institutionellen Restriktionen zur Begrenzung der Staatsschuld weiterhin zu weich. Die Verschärfung des Stabilitätspakts erschwert es den Ministern im Ecofin zwar, sich gegen die EU-Kommission zu verbünden, um Sanktionen zu blockieren, doch möglich ist es weiterhin. Der Fiskalpakt leidet daran, dass ein Staat nur bei mangelnder formaler Verankerung der Schuldenbremse in seinem Gesetz vor dem Europäischen Gerichtshof verklagt werden kann (mit Strafzahlungen bis zu 0,1% des BIP). Legt ein Staat aber später seine Schuldenbremse freizügig aus, gibt es keine Klagemöglichkeit (FTD 31.1.12). Dies ist problematisch, da auch Schuldenbremsen Ausnahmen für Notsituationen (z.B. Finanzkrise) erlauben (müssen). Dies eröffnet Politikern zwangsläufig interpretative Spielräume, die Regeln zu umgehen. Das gilt auch für die Schuldenbremse im deutschen Grundgesetz: „Die Ausnahmen vom Grundsatz ausgeglichener Haushalte sind derart weit gefasst, dass es nicht einmal besonderer Phantasie und Kreativität bedarf, um das Ziel des ausgeglichenen Haushalts zur Seite zu schieben“ (Korioth 2010, 283). Zudem ist die Berechnung des strukturellen Defizits bei der Schuldenbremse stark abhängig von den angewandten Rechenmodellen und daher politisch manipulierbar: „It is really easy to make the 'structural' deficit anything you want it to be, without changing the actual deficit at all“ (Rowe 2011).

Verbot eines strukturellen Defizits

Aus keynesianischer Sicht ist das *dauerhafte* Verbot eines strukturellen Defizits von >0,5% schon an sich fragwürdig, da es bereits ab einem sehr geringen *nominalen* BIP-Wachstum von 3,8% (wie in der EU von 2000 bis 2011) impliziert, dass der Schuldenstand langfristig in Richtung 13% des BIP tendiert. Das ist zwar für hochverschuldete Länder temporär sinnvoll, als generelle Regel aber überzogen. Sinnvoll erscheint vielmehr die Stabilisierung der Schuldenquote auf ein ökonomisch nachhaltiges Niveau (z.B. 60% des BIP). Ein Grund dafür ist, dass das Spar-Volumen der Bürger die gewünschte Kreditaufnahme der Unternehmen und Haushalte heute strukturell deutlich übertrifft, wie von Weizsäcker (2011) zeigt: „Wenn jemand Geld anlegen will, muss es auch jemanden geben, der es annimmt, also: Schulden aufnimmt. Stellen Sie sich vor, alle Länder hätten eine Schuldenbremse. Wo könnte man dann noch Geld anlegen, wenn die Unternehmen nicht genügend investieren? Viele reiche Volkswirtschaften, übrigens auch China, haben das gleiche Problem mit dem Überschuss des Sparwillens gegenüber der Investitionsbereitschaft.“

Linkskeynesianische Vorschläge, diesen Überschuss an (sozial hochgradig ungleich verteiltem) privatem Sparvermögen (und dessen weitere Akkumulation) durch höhere Steuern auf Erbschaften und Spitzeneinkünfte partiell abzuschöpfen und für Investitionen in öffentliche Infrastruktur und zum Schuldenabbau zu nutzen, sind bedenkenswert. Der neoliberale Einwand, dass maßvoll höhere Steuern wegen negativer Leistungsanreize die Wirtschaft lähmen, trifft empirisch nicht zu (Corneo 2006).

## Verführbare Politik

Derlei Maßnahmen allein würden aber wenig am von konservativer Seite vorgebrachten Kritikpunkt ändern, dass der demokratische Prozess dazu neigt, künftigen Generationen für Konsum im Hier und Jetzt eine übermäßige Staatsverschuldung aufzubürden, da „*nur derjenige Wahlen gewinnt, der mehr ausgeben verspricht, als er hat. Weil es sonst der politische Gegner tut. Weil jeder Wähler für sich das meiste herausholen will. Und weil die Politiker nicht mehr im Amt sind, wenn es ans Bezahlen geht.*“ (Evert/Machold, *Die Welt* 18.11.11). Die Parteipatronage-Demokratie Griechenlands, in der Regierungen verschwenderische Staatsaufträge, Posten im aufgeblähten Staatsapparat usw. an Interessengruppen verteilen und dafür Wahlstimmen, Parteispenden, Arbeitsplätze für ihre Familien usw. erhalten (Markaris 2011), ist dafür nur ein besonders extremes Exempel.

Neben Maßnahmen zur Korruptionsbekämpfung stehen daher wissenschaftliche Vorschläge zu mehr Gewaltenteilung – „checks and balances“ – in der Fiskalpolitik zur Diskussion wie z.B. von Snower (2011): er empfiehlt nationale Fiskalräte als unabhängige Organe gemäß dem Modell der politisch unabhängigen Zentralbank. So wie man die Geldpolitik in den letzten Jahrzehnten aus der Hand der Regierungen genommen hat, um Inflationsgefahren durch kurzfristige Wahlreize (z.B. Frankreich in den 70ern) zu vermeiden, will dieser Vorschlag den Regierungen die Bestimmung des jährlichen Haushalts-Saldos aus der Hand nehmen, um die Gefahr zu hoher Verschuldung aufgrund von Wahlreizen zu vermeiden. Die Euro-Länder sollen in ihrer Verfassung keine Schuldenbremse, sondern a) eine tragfähige Schuldenstandsquote (z.B. 60% des BIP) als mittel- bis langfristige Zielgröße und eine Maßzahl für den Grad fiskalischer Antizyklik festlegen sowie b) jeweils einen unabhängigen nationalen Fiskalrat aus Finanzexperten einsetzen, der diese Regeln verteidigt. Unsicher ist jedoch, ob Fiskalräte in den nach empirischen Daten der Weltbank stark von Korruption, Klientelismus und Rechtsmissachtung geplagten Ländern Südeuropas (Gros 2011) wirklich unabhängig arbeiten und ihre Vorgaben befolgt würden. Welche Machtmittel besäße ein Fiskalrat, sich gegen eine hartnäckig sich weigernde Regierung durchzusetzen? Er bräuchte die Unterstützung der Öffentlichkeit, wofür deren Einsicht in die Bedeutung solider Staatsfinanzen wichtig ist. Die politische Symbolkraft der Einrichtung eines unabhängigen Fiskalrats und dessen gute Öffentlichkeitsarbeit könnten diese Einsicht aber eventuell zugleich fördern.

nationale Fiskalräte

### 3.3 Die Excessive Imbalance Procedure (EIP) – das richtige Instrument?

Als dritte Maßnahme haben die Euro-Staaten die Excessive Imbalance Procedure (EIP) beschlossen, ein Verfahren zur Verhinderung makroökonomischer Ungleichgewichte zwischen den Mitgliedsstaaten, das Länder-Divergenzen bei ökonomischen Größen wie Lohnkosten, Handelsbilanz, privater Verschuldung etc. stoppen soll und prozedural wie der reformierte Stabilitätspakt abläuft, nur langsamer.

Dahinter steht die wissenschaftliche Erkenntnis, dass die Euro-Krise eine *allgemeine* Schuldenkrise ist, deren Ursache im staatlichen *und privaten* Sektor Südeuropas/Irlands liegt. Die Schuldenkrise ist (auch) Folge problematischer ökonomischer Kreislaufzusammenhänge, die durch die EWU induziert wurden, d.h. durch den *einheitlichen* Nominalzins der EZB, der auf Länder trifft, deren Inflationsraten und Konjunkturzyklen divergieren (Maurer 2010, Scharpf 2011). Daraus resultierte ein Realzins (Nominalzins minus Inflationsrate), der stabilisierungspolitisch zwar zur *abstrakten durchschnittlichen* Inflationsrate und Konjunktursituation der Euro-Zone passt, aber für die *spezifischen* Inflations- und Wachstumsraten *einzelner Länder* nicht angemessen war, sondern 1999-2007 sowohl inflationäre Booms (v.a. Spanien/Irland) als auch Rezessionen (in Deutschland) verschärfte.

In Südeuropa und Irland förderte die EWU durch Wegfall der hohen Risikozinsaufschläge (wegen des Wegfalls der Abwertungsgefahr für ausländische Kreditgeber) einen starken, kreditfinanzierten Aufschwung, der wegen des Nachfragedrucks zu einer überdurchschnittlich hohen Inflationsrate führte. Zusammen mit dem am Durchschnitt des Euro-Raums orientierten Nominalzins der EZB ergab sich ein sehr niedriger Realzins, was einen hohen Anreiz zur Kreditaufnahme (für Staat *und Privathaushalte*) bot, der v.a. in Spanien, Irland und z.T. Portugal zu einer hohen Privatverschuldung für Immobilienkredite führte. Diese kreditfinanzierte Nachfrage und der Immobilienboom stimulierte die Wirtschaft immer weiter, zumal die steigenden Immobilienwerte, das Gefühl wachsenden Wohlstands und die gute Wirtschaftslage die Bürger zu hohen Konsumausgaben animierten. Dies erhöhte wiederum die Inflation, sodass ein selbstverstärkender Rückkopplungseffekt entstand, bis der Schock der Finanzkrise 2008 den Optimismus, die billige Kreditvergabe und die Immobilienblase jäh stoppte. Viele Privathaushalte sind nun arbeitslos und überschuldet, sodass der Staat Kreditausfallbürgschaften zur Bankenrettung übernommen hat. Zudem hat der überhitzte Boom zu einem hohen Lohn(kosten)anstieg geführt, der die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder stark reduzierte und der nun nicht mehr (wie vor Bestehen der EWU) durch eine exportverbilligende Währungsabwertung kompensiert werden kann.

Finanzkrise 2008

Der für den kreditfinanzierten Boom in Südeuropa/Irland nötige Kapitalimport entstammte dem Kapitalexport aus Ländern wie Deutschland, wo der am EWU-Durchschnitt orientierte Nominalzins der EZB auf eine niedrige Inflationsrate traf und so einen relativ hohen Realzins produzierte, der mehr einen Anreiz zum Sparen als zur Kreditaufnahme bot. Dieser hohe Realzins verschärfte durch Kreditverteuerung und Konsumzurückhaltung die deutsche Rezession 2002-2004 (Scharpf 2011), was damals zur Verletzung der 3%-Defizitgrenze und so zur Aufweichung des Stabilitätspakts (s.o.) beitrug. Daher wäre eine länderspezifisch differenzierte antizyklische Geldpolitik (Maurer 2010, s.u.) auch eine wichtige Voraussetzung für einen funktionierenden Stabilitätspakt.

länderspezifisch  
differenzierte  
antizyklische  
Geldpolitik

Aus wissenschaftlicher Sicht ist zur Problemlösung also die antizyklische Steuerung des nationalen Kreditwachstums besonders wichtig. Derlei Maßnahmen sollten frühzeitig, ohne politische Blockade- und Ausreideversuche umgesetzt werden, was aber durch die durch Verhandlungen zwischen Kommission und eigennützigen Regierungsvertretern im Rat politisierte EIP kaum bewirkt

wird. Überzeugender, da mit weniger Reibungsverlusten behaftet ist der Vorschlag von Maurer (2010), der EZB das Recht zu geben, länderspezifisch differierende Mehrwertsteuern auf Kreditzinsen zu erheben, wodurch Kredite in Boom-Ländern verteuert und Kredite in Rezessions-Ländern verbilligt würden, um überall einen gezielten antizyklischen geldpolitischen Effekt zu erzielen (De Grauwe 2011).

### 3.4 Eurobonds – Ausweg aus der Krise?

Seit 2011 gibt es einen Konflikt über die Einführung von Eurobonds, d.h. von den Euro-Staaten emittierte Staatsanleihen, für die alle Euro-Staaten eine gesamtschuldnerische Haftungsgarantie übernehmen. Ein Interesse daran haben Regierungen hochverschuldeter Staaten sowie Vertreter der EU-Organen und ihrer Bürokratie, die davon einen Kompetenz- und Machtzuwachs erhoffen. Politische Gegner sind Regierungen von Staaten mit gutem Bonitätsrating wie Deutschland.

Befürworter argumentieren, dass Eurobonds die hohe Zinslast für hochverschuldete Euro-Staaten wegen der europäischen Haftungsgarantie deutlich senken. Dem steht jedoch der drohende Anstieg der Zinslast für Staaten mit guter Bonität wie Deutschland gegenüber, da sich der einheitliche Zinssatz für Eurobonds ungefähr auf den Durchschnitt der Zinssätze heutiger nationaler Staatsanleihen einpendeln würde. Befürworter halten dem jedoch entgegen, dass mit Eurobonds ein großer Markt für sichere, hochliquide (leicht erwerb- und verkaufbare) Anleihen wie jener für US-Staatsanleihen entstehe. Dieser Größenvorteil erzeuge einen zinssenkenden Effekt, was aber umstritten ist.

Gegner von Eurobonds betonen, dass die gesamteuropäische Haftung bei nationaler Verschuldungsautonomie für den einzelnen Staat Anreize bietet, seine Maßnahmen zur Schuldenkonsolidierung zu minimieren, da er nicht mehr allein für seine Schulden haftet und nicht durch höhere nationale Zinsen sanktioniert wird. Eurobonds verschärfen so das Soziale Dilemma der Staatsverschuldung in der Euro-Zone (s.o.) und verletzen das „no taxation without representation“-Prinzip, da z.B. deutsche Steuerzahler letztlich für Ausgabebeschlüsse des italienischen Parlaments mithaften. Dieses Problem kann man theoretisch durch harsche fiskalische Kontroll- und Eingriffsrechte der EU in die Souveränität nationaler Parlamente, Landtage und Kommunen bewältigen. Solche Eingriffe wären aber mit massiven Konflikten verbunden und zumindest in Deutschland verfassungsrechtlich fragwürdig. Zudem ist unklar, ob eine solche Kontrolle dauerhaft effektiv durchsetzbar wäre. Angesichts der negativen Erfahrungen mit dem Stabilitätspakt ist dies mehr als fraglich.

### 3.5 Einführung eines „Nord-Euro“ – Ende mit Schrecken oder Schrecken ohne Ende?

Sollten südeuropäische Länder zu ihren Weichwährungen zurückkehren und der Euro zum „Nord-Euro“ werden? Die Mehrheit der Ökonomen erwartet in die-

Flucht von  
Spargeldern

sem Fall eine schwere Wirtschaftskrise. Die massive Abwertung der südeuropäischen Währungen würde zu einer Flucht von Spargeldern aus Südeuropa (Bank Runs) führen. Südeuropäische Banken würden zusammenbrechen, Unternehmen sowie Haushalte keine Kredite mehr erhalten und die Wirtschaft kollabieren. Die Abwertung würde zwar durch Verbilligung der Exporte die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen stärken, doch zugleich käme es durch Verteuerung der Einfuhren zu massiven Preis- und Kostenerhöhungen (Inflation). Das bei südeuropäischen Schuldnern investierte Vermögen deutscher Gläubiger würde durch die Abwertung massiv an Wert verlieren, wenn es in den südeuropäischen Währungen bemessen würde. Würde es in Nord-Euro bemessen, stiege aus Sicht der südeuropäischen Schuldner (Staaten und Private) der in südeuropäische Währung umgerechnete Wert der Schulden so stark, dass sie bankrott wären. In beiden Fällen würden deutsche Banken/Versicherungen existenzgefährdende Verluste erleiden. Zudem würden durch die massive Aufwertung des Nord-Euro viele deutsche Unternehmen hohe Exporteinbußen (mit entsprechendem Arbeitsplatzabbau) erleiden. Die Schulden des deutschen Staates würden durch neue Bankenrettungen und steigende Soziallasten stark steigen. Dies würde kaum ohne massive politische Konflikte und Auftrieb für nationalpopulistische Kräfte ablaufen, sodass es zu einem europapolitischen Kulturschock kommen könnte, der die politische Kooperation bei der Erstellung von EU-Kollektivgütern (Binnenmarkt, Klimaschutz etc.) massiv beeinträchtigen würde.

europapolitischer  
Kulturschock

#### 4. Fazit

Die These der Kritiker, dass die EWU kein optimaler Währungsraum sei, hätte deutlich ernster genommen werden müssen. Stattdessen wurden die damit verbundenen Risiken durch die Politisierung des Stabilitätspakts und v.a. durch die Missachtung der Konvergenzkriterien verschärft. Dies zeigt, wie riskant es ist, in politisch korrekter Euphorie für „das Gute“ (Einheit Europas) nüchterne ökonomische Zusammenhänge zu übergehen und zu glauben, man könne Wirtschaft ohne weiteres für hehre politische Ziele einspannen. So ignorierte die Politik frühe Warnungen wie z.B. vom Ökonomen Feldstein (The Economist 13.6.1992), dass das Überstülpen einer homogenen Währung(spolitik) auf Nationen mit unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen ökonomische Probleme erzeugt und so nicht Frieden und Einigung, sondern politische Konflikte und Spaltung fördert.

Dies ist nun eingetreten. So klagt man in „geretteten“ Staaten, dass man durch drakonische Sparbefehle der demokratisch schwach legitimierten Troika (EU-Kommission, IWF, EZB) entmündigt würde. Das makroökonomisch wenig überraschende Scheitern der sturen Spardiktate provoziert antideutsche Ressentiments und Proteste in der Bevölkerung und unterminiert die Akzeptanz wichtiger institutioneller Reformen. Ohne Sparpakete wäre es für die Geberstaaten jedoch noch schwieriger, die Ausbeutungsgefühle ihrer steuerzahlenden Wähler zu beruhigen. So wird der deutsche Bundestag mit auf EU-Ebene vereinbarten, horrenden Kapitalzusagen als *fait accompli* konfrontiert, die seine demokratische Budgethoheit untergraben und von der Mehrheit der Bürger abgelehnt

werden. Auf diese Weise ausgelöste nationalpopulistische Stimmungen und Vorurteile in den Geberländern werden durch das Versagen der Spardiktate weiter angeheizt. Das Aufgreifen dieser Stimmung durch die Politik in Form von Drohungen mit einem „Rauswurf“ Griechenlands fördert wiederum den Vertrauensverlust der Anleger (Rückzug aus spanischen und italienischen Anleihen) und verschärft die Krise. So ist eine hochkomplexe Spannung zwischen politischer und ökonomischer Logik, zwischen demokratischer Input- und ökonomischer Output-Legitimität, zwischen EU-Kollektivinteresse und nationalen Partikularinteressen sowie zwischen demokratischer Input-Legitimität in „geretteten“ Staaten und solcher in Geber-Staaten entstanden, die sehr schwer aufzulösen ist.

## Anmerkung

- 1 Die *Theorie optimaler Währungsräume* untersucht, ob es für bestimmte Länder von Vorteil ist, einen gemeinsamen Währungsraum zu bilden oder nicht.

## Literatur

- Corneo, G. (2006): New Deal für Deutschland. Frankfurt/Main
- De Grauwe, P. (2011): The Governance of a Fragile Eurozone <http://www.ceps.eu/ceps/download/5523>
- De Grauwe, P. (2011b): Only a more active ECB can solve the euro crisis [www.ceps.be/ceps/download/5963](http://www.ceps.be/ceps/download/5963)
- Gros, D. (2011): Eurobonds: Wrong solution <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6899>
- Gros, D. (2011b): What is holding Italy back? <http://www.ceps.eu/ceps/download/6342>
- Gros, D. & Mayer, T. (2011): What to do when the euro crisis reaches the core? <http://www.ceps.be/ceps/download/5978>
- Korioth, S. (2010): Die neuen Schuldenbegrenzungsregeln für Bund und Länder. In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 11, 270-287
- Markaris, P. (2011): In Athen gehen die Lichter aus. Die Zeit, Nr. 49/2011
- Maurer, R. (2010): Die Verschuldungskrise der Europäischen Währungsunion. In: Vierteljahresshefte zur Wirtschaftsforschung 79, 85-102
- Maurer, R. (2011): Was passiert bei einem Staatsbankrott der GIPSI-Länder? <http://economix.blog.de/2011/08/16/passiert-staatsbankrott-gipsi-laender-11678093/>
- Rowe, N. (2011): What is a „structural deficit“? [http://worthwhile.typepad.com/worthwhile\\_canadian\\_initi/](http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/)
- Scharpf, F. (2011): Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy [www.mpifg.de/pu/mpifg\\_dp/dp11-11.pdf](http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp11-11.pdf)
- Snower, D. u.a. (2011): Regelgebundene Fiskalpolitik und Schuldenkommissionen. In: Wirtschaftsdienst 11/2011, 751-758
- von Weizsäcker, C. (2011): Wir sparen uns in die Krise. Manager Magazin, 09.06.10
- Wyplosz, C. (2011): Eurozone leaders still don't get it <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6845>

