

# Der Ordnungspolitische Kommentar

Nr. 4/2011

05. April 2011

## Reformen für die Eurozone: zu viel Aktivismus und Wunschdenken

Von Juergen B. Donges

Der 24./25. März 2011 wird in die Geschichtsbücher als das Datum eingehen, an dem die Architektur der Währungsunion tiefgreifend umgestaltet worden ist. Zum einen wird ab 2013 der gegenwärtige Rettungsschirm durch einen Kreditfonds ersetzt, der auf Dauer angelegt und mit einem deutlich höheren Finanzvolumen ausgestattet ist. Zum anderen soll es einen Überwachungsmechanismus geben, um regelmäßig zu prüfen, ob die Regierungen der Euro-Mitgliedsländer adäquate Bedingungen für Wachstum und Beschäftigung in ihren Volkswirtschaften schaffen.

Die Überlegung der Staats- und Regierungschefs, bei der Festigung der Grundlagen der Europäischen Währungsunion an zwei Stellen – der finanzwirtschaftlichen und der realwirtschaftlichen – anzusetzen, ist nicht verkehrt. Finanzhilfen an krisengeschüttelte Mitgliedsländer kommen einem Kurieren am Symptom gleich, wenn und solange diese Länder eine strukturelle Wachstumsschwäche verzeichnen. Die mit den Finanzhilfen auferlegte Verpflichtung zur Haushaltskonsolidierung wäre nicht glaubwürdig, wodurch das Urteil der Marktteilnehmer (Rating-Agenturen) negativ und die Refinanzierungskosten am Kapitalmarkt hoch blieben – ein Teufelskreis, wie das Beispiel Griechenland aktuell offenbart. In Portugal wäre es im Falle einer internationalen Hilfsaktion ähnlich. Wenn hingegen das notleidende Land „eigentlich“ Wachstumspotential hat, das sich bei einer Vertrauen schaffenden Politik heben ließe, würden Finanzhilfen aus dem Rettungsfonds eher den angestrebten Zweck erfüllen. Das könnte sich in Irland in Verbindung mit den erhaltenen Finanzhilfen so ergeben, und auch in Spanien, sollte das Land im portugiesischen Sog doch noch unter den europäischen Rettungsschirm schlüpfen müssen.

So viel zum Prinzip. Gut gemeint ist aber nicht gleich gut (frei nach Tucholsky). Gar nicht gut ist, ständig zu behaupten, es bedürfe gemeinsamer Anstrengungen, um „die Euro-Krise“ zu überwinden. Es gibt keine Euro-Krise. Der Euro ist sogar seit geraumer Zeit auf den Devisenmärkten überbewertet, allemal gegenüber dem US-Dollar (in Kaufkraftparitäten gemessen). Was die Währungsunion belastet, ist eine Schulden- und Wachstums-

krise in einzelnen Mitgliedsländern. Der Unterschied ist nicht semantisch, sondern fundamental. Er macht nämlich deutlich, dass die Probleme hausgemacht sind und eine Ursachentherapie infolgedessen von den betroffenen Ländern selber betrieben werden muss und nicht von Brüssel aus.

### Krisenfonds: anreizproblematisch

Mit der Einrichtung eines nunmehr dauerhaften Rettungsfonds, genannt „Europäischer Stabilitätsmechanismus“ (ESM), begibt sich die EU auf ein brüchiges Terrain: in die Richtung eines innergemeinschaftlichen Finanzausgleichs (Transferunion). Das mag unvermeidlich sein, weil die Eurozone kein optimales Währungsgebiet im Sinne der ökonomischen Theorie ist (sie war es nie); die innereuropäischen Lohnunterschiede sind zu gering, die Mobilität der Arbeitskräfte ist unzureichend. Aber: Die Probleme verzerrter Verhaltensanreize bei Regierungen und Investoren (Moral Hazard) sind von den Staats- und Regierungschefs ebenso wenig reflektiert worden wie die interregionalen Verteilungsfragen. Das wäre schon deshalb geboten gewesen, weil die Transfers nach oben unlimitiert sind. Die Bundesregierung hätte, gewappnet mit dem reichen und konflikträchtigen Erfahrungsschatz aus dem deutschen Länderfinanzausgleich, auf dem EU-Gipfel für Problembewusstsein sorgen können; sie hat es gar nicht erst versucht.

Wer gleichwohl meint, der ESM sei das adäquate Regelwerk für eine Krisenprävention und -bewältigung, muss erkennen, dass erhebliche Schwachstellen bestehen:

- (1) Die grundlegende Bedingung für eine Hilfgewährung – die Unerlässlichkeit für die Wahrung der Stabilität im Euro-Raum als Ganzem – macht die Regierungen solider Staaten durch die Regierungen mit unsolider Haushaltspolitik erpressbar. Diese müssen nur die Neuverschuldung so ausweiten, dass sie systemrelevant werden.
- (2) Dass für die Gewährung von Finanzhilfen ein „einstimmiger“ Rats-Beschluss gebraucht wird, ist kontraproduktiv. Es wird erneut alles politisiert und verschleppt. Zielführend wäre gewesen, den Entscheidungsprozess zur Aktivierung des ESM zu automatisieren, sprich eine unabhängige Institution damit zu betrauen.
- (3) Problematisch ist außerdem, bei der Festsetzung des Kredit-Zinssatzes durch den ESM großzügig sein zu wollen. Die erwünschte Lenkungsfunktion der Zins-Spreads

auf dem Kapitalmarkt wird konterkariert. Zinssubventionen schaffen für Regierungen den Fehlanreiz, sich doch wieder übermäßig zu verschulden, während private Investoren/Banken es erneut an einer rigorosen Risikoabwägung beim Kauf von staatlichen Schuldtiteln missen lassen werden.

Ohne Antwort geblieben ist die Frage nach einer künftigen Insolvenzordnung für Staaten im Euro-Raum, um notwendige Umschuldungen geregelt abzuwickeln. Schon für Griechenland wird dies vermutlich unvermeidbar sein. Unklar geblieben ist auch, wie die Verlustbeteiligung des privaten Sektors aussehen soll. Nur Umschuldungsklauseln in allen neu begebenen Staatsanleihen einzuführen, ist zu wenig, über einen konkreten Forderungsverzicht nur „fallweise“ entscheiden zu wollen, ist zu unscharf. Abzuwarten bleibt zudem, ob in den Ländern die notwendige Sanierung des Bankensektors konsequent durchgeführt wird. Wie sollen da vom Markt disziplinierende Wirkungen ausgehen können?

#### **Wettbewerbspakt: von allem etwas**

Das als „Euro-Plus-Pakt“ bezeichnete Aktionsprogramm enthält viel Wahres, aber auch viel Vages und jede Menge Floskeln. Der Öffentlichkeit wird vorgegaukelt, die Staats- und Regierungschefs würden künftig die Herren des wirtschaftlichen Geschehens sein, nichts anbrennen lassen und eine ausgewogene Entwicklung in der Eurozone insgesamt gewährleisten. Nach welchen objektiven Kriterien die nationale Wirtschaftspolitik beurteilt werden soll, bleibt ein Rätsel. Die Sinnhaftigkeit einer Überwachung von sog. Leistungsbilanzungleichgewichten in den Mitgliedsländern (gemeint sind in erster Linie Überschussländer wie Deutschland) ist ökonomisch nicht nachvollziehbar.

Sehr enttäuschend ist die Zaghaftheit bei der Sicherung der Solidität der öffentlichen Finanzen. Der Bundesregierung ist es nicht gelungen, eine Schuldenbremse wie hierzulande, sprich mit Verfassungsrang, durchzusetzen. Genau genommen bleibt alles beim Alten; die jetzt Haushaltssündern angedrohten strengeren Sanktionen sind unglaubwürdig, weil der Weg dorthin unter dem Entscheidungsvorbehalt des Ecofin-Rates steht. Es wurde die Chance vertan, mittels der Schuldenbremse das Gebot der Haushaltsdisziplin zu „nationalisieren“. Es macht in der öffentlichen Debatte schon einen Unterschied, ob die Regierung haushaltspolitische Maßnahmen, die unpopulär sind, ergreift, weil diese von Brüssel verlangt werden

oder weil die eigene Verfassung dazu nötig: Einen Verfassungsbruch riskiert die Regierung nicht so ohne Weiteres, die Missachtung oder Umgehung von Auflagen von außen kann sie hingegen eher in Kauf nehmen und dies sogar innenpolitisch zum eigenen Vorteil nutzen (als „Einmischung in innere Angelegenheiten“ zu brandmarken).

Nicht wenige Länder werden es ablehnen, die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die eigene Volkswirtschaft nach „deutschen Spielregeln“ zu gestalten und werden, wenn es den Regierungen innenpolitisch opportun erscheint, fünf gerade sein lassen: bei kreditfinanzierten Ausgaben ebenso wie bei Strukturreformen am Arbeitsmarkt, in der Sozialversicherung oder im Bildungsbereich. Da jedes einzelne Land auf seine Souveränität beharren dürfte, wird es sehr schwierig sein, von außen wirksam Einfluss zu nehmen, um wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen abzustellen. Nur mit massivem Druck und unter Inkaufnahme politischer Spannungen mag dies gelingen. Dann handelt die Regierung aber erst, wenn ihr keine andere Wahl mehr bleibt, also mit Verzögerung, so wie derzeit Spanien (zwei Jahre). Mittels unverbindlicher Selbstverpflichtungen lassen sich die Prozesse des pathologischen Lernens in der Wirtschaftspolitik nun einmal nicht verkürzen.

#### **Fazit: eine Fahrt ins Ungewisse**

Der Europäische Rat hat bei der Aufgabe versagt, das Primat der wirtschaftspolitischen Eigenverantwortung sicherzustellen und alles zu unterlassen, was die geldpolitische Handlungsfähigkeit der EZB faktisch beschränken könnte. Er unterliegt dem Irrglauben, dass Interventionismus und Gemeinschaftshaftung eine solide Basis für die erwünschte Stabilität innerhalb der Eurozone hergeben. Er ist der fundamentalen Frage ausgewichen, ob es im Interesse eines Landes liegen könnte, die Euro-Zone (nicht die EU) zu verlassen. Bundesfinanzminister Schäuble hatte genau dies vor einem Jahr als Ultima Ratio vorgeschlagen („Wie Europa gestärkt aus der Krise kommt“, Financial Times Deutschland, 12.3.10), der Sachverständigenrat (mehrheitlich) ebenfalls (Jahresgutachten 2010/11, Ziffern 165f.). Politische Korrektheit auf dem EU-Gipfel zu pflegen war wohl wichtiger, als ökonomische Vernunft walten zu lassen. Ob der deutsche Steuerzahler auf Dauer stillhält?

9001 Zeichen

---

Dieser Ordnungspolitische Kommentar reflektiert die Meinung des Autors, nicht notwendigerweise die des Instituts für Wirtschaftspolitik oder des Otto-Wolff-Instituts für Wirtschaftsordnung. Der Inhalt kann vollständig oder auszugsweise bei Erwähnung des Autors zu Publikationszwecken verwendet werden. Für weitere Informationen und Rückfragen zum Inhalt wenden Sie sich bitte direkt an den Autor.

Professor em. Dr. Juergen B. Donges ist ehemaliger Direktor des Instituts für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln. **Kontakt:** Tel. 0221-470 5353 oder E-Mail: juergen.donges@uni-koeln.de