

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de



www.rwi-essen.de  
www.rwi-essen.de  
www.rwi-essen.de  
www.rwi-essen.de  
Vortrag auf der AGW-Frühjahrstagung in Lyon  
am 29.04.2011

## Konjunkturelle und finanzpolitische Perspektiven der Euro-Zone

Christoph M. **Schmidt**  
RWI und Ruhr Universität Bochum

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

www.rwi-essen.de

## Gliederung

1. Die konjunkturelle Lage im Euroraum
2. Die europäische Schuldenkrise
  - 2.1 Entstehung
  - 2.2 Kurzfristiges Krisenmanagement
  - 2.3 Neuordnung der europäischen Governance-Struktur
3. Das Governance-Modell des Maastrichter Vertrages
4. Gründe für das Scheitern der Europäischen Wirtschaftsverfassung
5. Wie nachhaltig ist die EWU?



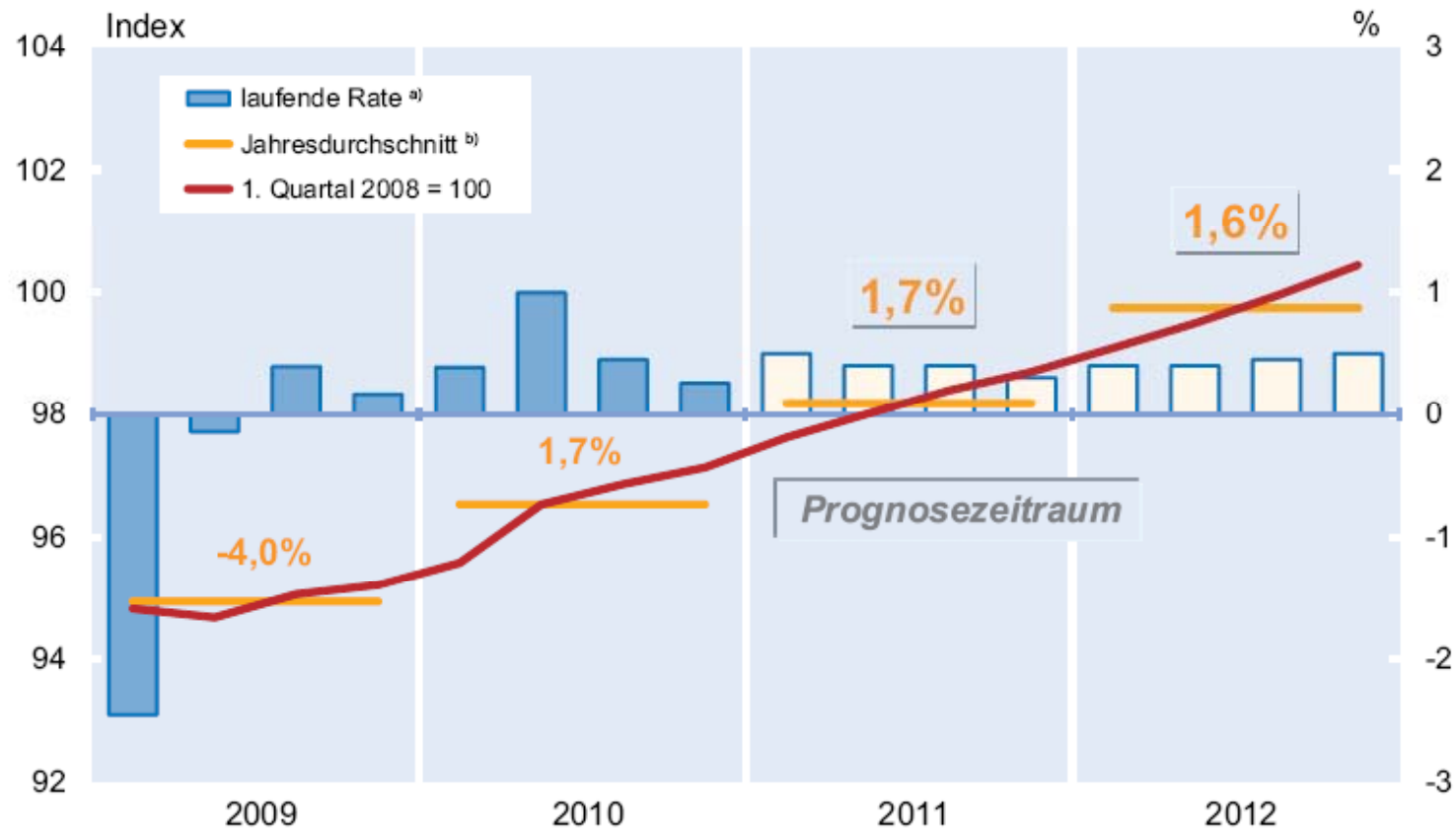
# 1. Die konjunkturelle Lage im Euro-Raum

- Nach dem starken Einbruch in 2009 (-4%) hat sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum im vergangenen Jahr wieder erholt; das Bruttoinlandsprodukt stieg um 1,7%.
- Die konjunkturelle Dynamik ist innerhalb der Währungsunion allerdings sehr unterschiedlich:
  - Länder, in denen die Erholung schon recht fortgeschritten ist: Deutschland, Finnland, Österreich
  - Länder mit einer deutlich geringeren Dynamik: Italien, Frankreich
  - Länder mit einer extrem schwachen Konjunktur: Spanien, Irland, Portugal, Griechenland
- Für 2011 und 2012 ist mit einer weiteren Erholung zu rechnen, Prognose des Frühjahrsgutachtens: 1,7% in 2011 und 1,6% in 2012

# Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum



saison- und kalenderbereinigt



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

## 2. Die Europäische Schuldenkrise



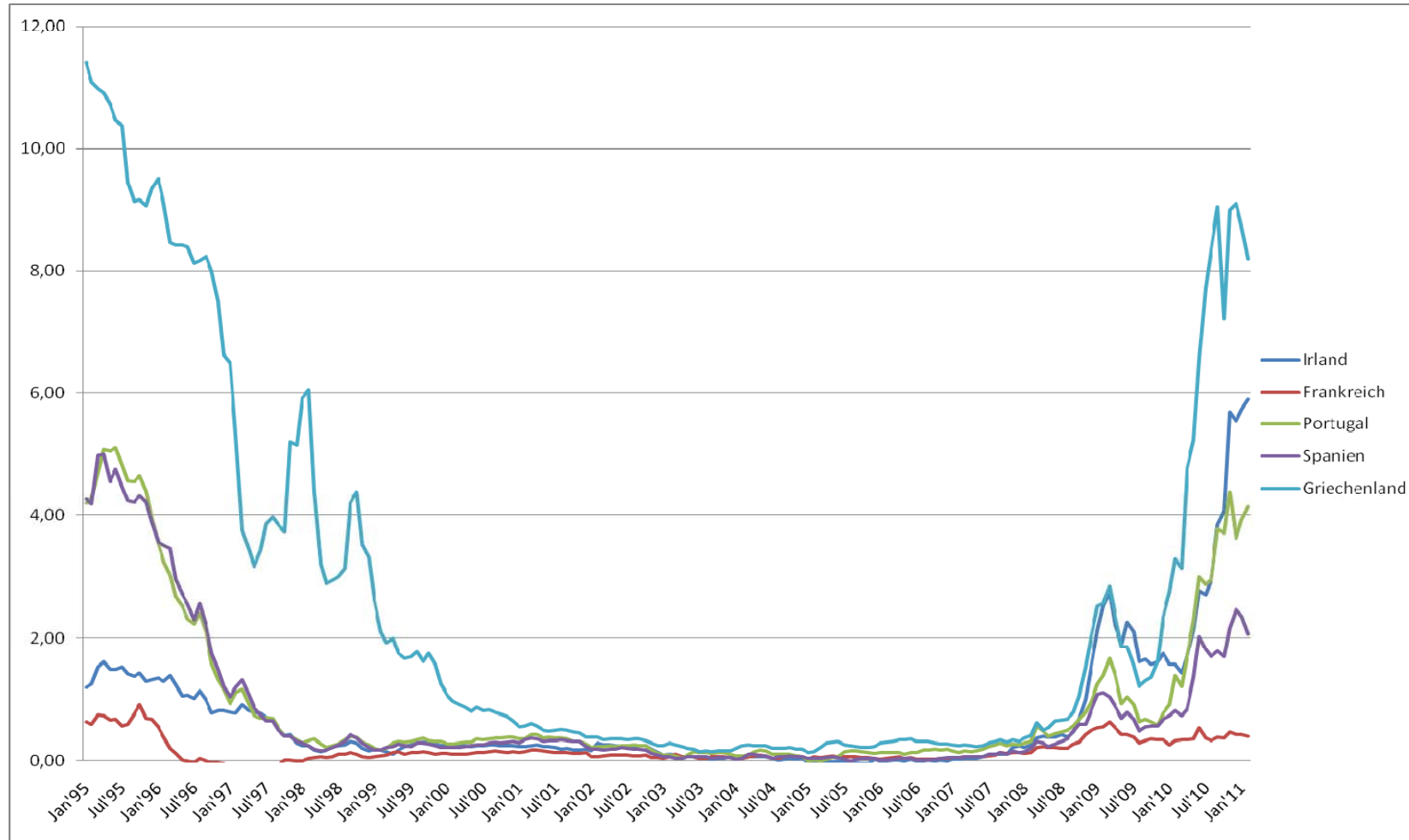
### 2.1 Entstehung

- Krise der EWU als **dritte Phase** der weltweiten Krise nach Banken- und Finanzkrise sowie Großer Rezession ...
- Renditen von Staatsanleihen unterscheiden sich ... Aber seit dem **Start der EWU** lagen die Renditen von Staatsanleihen der Mitgliedsländer eng zusammen.
- Ab Ende 2009 stiegen die **Renditen** und **CDS** der Staatsanleihen Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens (**GIPS**) stark an und fielen die **Kurse** im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen.
- Schnell wurden **Befürchtungen** laut, Griechenland und andere Mitgliedsstaaten könnten sich nicht mehr re-finanzieren, müssten den **Staatsbankrott** anmelden und/oder die EWU verlassen.



# Zinsspreads 10-jähriger Staatsanleihen ausgewählter Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen

## Januar 1995 bis Februar 2011



Yield; Government bonds (Eurostat), maturity 10 years



## Finanzierungssalden<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums 2006 bis 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deutschland	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-1,7	-0,9
Frankreich	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,7	-6,1	-5,2
Italien	-3,4	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0	-4,2	-3,3
Spanien	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,3	-6,3	-5,1
Niederlande	0,5	0,2	0,6	-5,4	-5,8	-3,6	-2,7
Belgien	0,2	-0,3	-1,3	-6,0	-4,8	-4,5	-4,1
Österreich	-1,5	-0,4	-0,5	-3,5	-4,3	-4,1	-3,0
Griechenland	-5,7	-6,4	-9,4	-15,4	-9,6	-9,9	-7,2
Irland	2,9	0,0	-7,3	-14,4	-32,3	-10,5	-7,9
Finnland	4,0	5,2	4,2	-2,5	-3,1	-1,4	-1,3
Portugal	-4,1	-2,8	-2,9	-9,3	-8,5	-5,7	-4,6
Slowakei	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9	-8,2	-5,2	-5,1
Luxemburg	1,4	3,7	3,0	-0,7	-1,8	-1,4	-1,6
Slowenien	-1,3	0,0	-1,8	-5,8	-5,8	-5,3	-4,7
Zypern	-1,2	3,4	0,9	-6,0	-5,9	-5,7	-5,4
Estland	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,4	-1,9	-2,5
Malta	-2,7	-2,3	-4,8	-3,8	-4,2	-3,1	-2,8
Euroraum <sup>b)</sup>	-1,4	-0,6	-2	-6,3	-6,3	-4,4	-3,5

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in Euro.

Quellen: Eurostat; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

## Analyse des Europäischen Rats: Ursache der Krise sind Marktversagen und Spekulation



- „Es gibt einen Angriffskrieg gegen die Euro-Zone“ (**BaFin-Chef J. Sanio**).
- Ähnlich argumentierten **EZB-Präsident J. C. Trichet** und andere.
- „Der Euro muss gerettet werden, koste es was es wolle.“ (**EU-Kommissionspräsident M. Barroso**).
- Wenn der Euro scheitert, scheitert die Europäische Integration (**Bundeskanzlerin Merkel**).
- Der französische **Präsident Sarkozy** forderte eine Bekämpfung der Spekulation ohne Gnade und eine „Generalmobilmachung“.





## 2.2 Kurzfristiges Krisenmanagement

- EU-Finanzminister beschließen zum Zwecke der **Stabilisierung** der EWU im Mai 2010
  - ein Hilfspaket für **Griechenland** in Höhe von **110 Mrd. Euro** (davon 30 Mrd. Euro vom IWF)
  - einen **Rettungsschirm** für die Euro-Staaten von insgesamt **750 Mrd. Euro** (davon 250 Mrd. Euro vom IWF).
  - Die Programme wurden zunächst auf **drei Jahre** begrenzt.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) erklärt sich bereit, **Staatsanleihen** von Krisenländern aufzukaufen.
- Damit glaubte der Europäische Rat, die **Spekulation** endgültig besiegt zu haben.

## Unerfüllte Hoffnungen ...

- Aber auch nach diesen Beschlüssen sind die Zins-Spreads in der EWU **weiter gestiegen** und Irland wie auch Portugal mussten unter den Rettungsschirm schlüpfen.
- Aktuell sind die Zins-Spreads erneut gestiegen: die **Haushaltsdefizite 2010** von Griechenland und Portugal mussten korrigiert werden, wodurch Unsicherheit erzeugt wurde und die Renditen für Staatsanleihen dieser beiden Länder wieder stark anstiegen.
- Ifo-Präsident H.W. Sinn schätzt die **Haftung Deutschlands** durch die Entscheidungen von EU-Rat und EZB von Anfang Mai 2010 auf **215 Mrd. Euro** (Stand 8.11.2010).
- Mittlerweile ist dieser Betrag auf knapp 400 Mrd. Euro angestiegen (siehe unten).
- Wichtiger ist aber noch die dadurch in Gang gesetzte **Schuldendynamik**.

## 2.3 Neuordnung der europäischen Governance-Struktur



- Auf dem **Europäischen Gipfel** am 24. und **25. März 2011** wurde das „Gesamtpaket zur Rettung des Euro“ beschlossen.
- Wichtige Elemente sind der Europäische Stabilitätsmechanismus (**ESM**), die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (**SWP**) und der Euro-Plus-Pakt (**EPP**).
- Der ESM wird als **permanenter Mechanismus** für die Krisenintervention ab 2013 den EFSF ablösen.
- Er hat ein Volumen von **700 Mrd. Euro**, von denen 80 Mrd. Euro Bareinlage und 620 Mrd. Euro Bürgschaften und abrufbares Kapital sind.

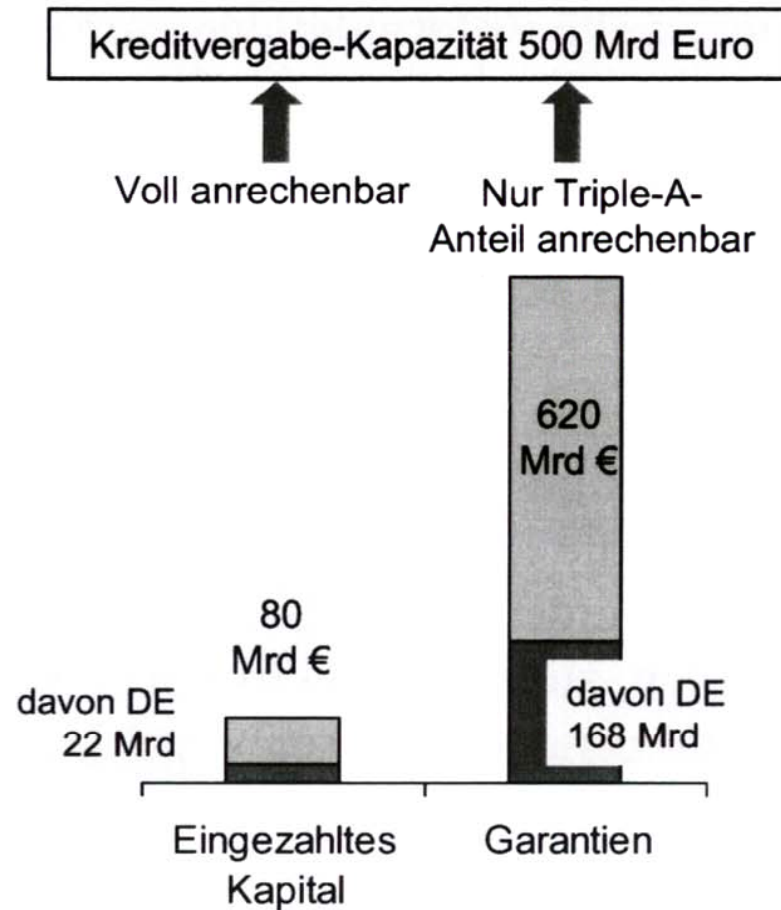
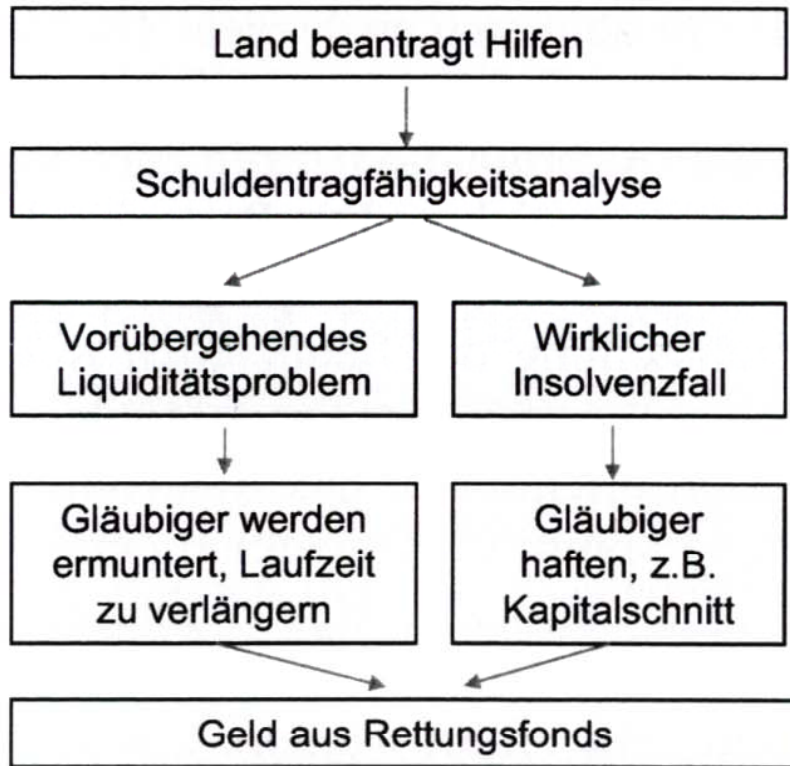
## Der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM)



- Er kann bis zu **500 Mrd. Euro** Kredite unter strengen Auflagen vergeben und soll damit Spekulation abschrecken.
- Vor Kreditvergabe erfolgt **Prüfung der Tragfähigkeit** der Schulden durch eine Kommission aus Vertretern der EZB, des IWF und der Europäischen Kommission.
- Bei **Liquiditätsproblemen** können **Kredite** vergeben werden, bei **Solvenzproblemen** soll eine **Restrukturierung** der Schulden erfolgen, ggf. unter **Beteiligung** der Gläubiger.
- In jedem **Einzelfall** entscheidet der **Europäische Rat**.



# ESM: Wie er funktioniert und finanziert ist



Quelle: EU-Kommission

## Beiträge der Mitgliedsländer

### Beiträge zum künftigen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)

Summe ESM:  
700 Mrd. €

Verteilungsschlüssel der  
Euro-Länder  
in Prozent

Euro-BIP-  
Anteil in %<sup>1)</sup>

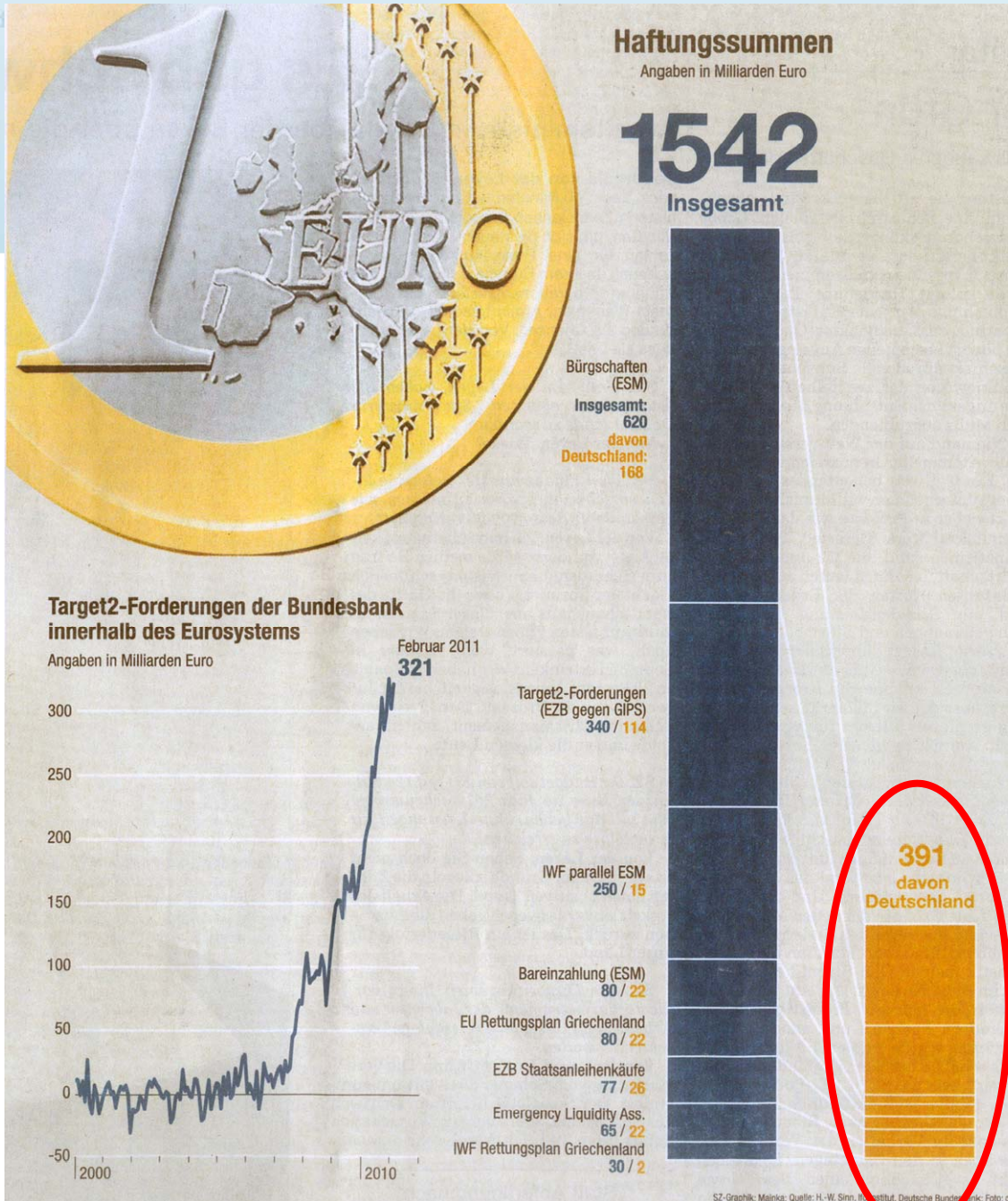
Bareinzahlung  
in Mrd. Euro

Bürgschaften oder abrufbares Kapital  
in Milliarden Euro

	Verteilungsschlüssel der Euro-Länder in Prozent	Euro-BIP-Anteil in % <sup>1)</sup>	Bareinzahlung in Mrd. Euro	Bürgschaften oder abrufbares Kapital in Milliarden Euro
Deutschland	27,1	(27,2)	21,7	168,3
Frankreich	20,4	(21,2)	16,3	126,4
Italien	17,9	(16,9)	14,3	111,1
Spanien	11,9	(11,6)	9,5	73,8
Niederlande	5,7	(6,4)	4,6	35,4
Belgien	3,5	(3,8)	2,8	21,6
Griechenland	2,8	(2,5)	2,3	17,5
Österreich	2,8	(3,1)	2,2	17,3
Portugal	2,5	(1,9)	2,0	15,6
Finnland	1,8	(2,0)	1,4	11,1
Irland	1,6	(1,7)	1,3	9,9
Slowakei	0,8	(0,7)	0,7	5,1
Slowenien	0,4	(0,4)	0,3	2,7
Luxemburg	0,3	(0,4)	0,2	1,6
Zypern	0,2	(0,2)	0,2	1,2
Estland	0,2	(0,2)	0,1	1,2
Malta	0,1	(0,1)	0,1	0,5

1) BIP-Anteil des Landes am BIP des Euro-Raums 2010.

Quellen: EZB; Ameco; DG ECFIN; eigene Berechnungen / F.A.Z.-Grafik Brocker



## Reform des SWP

- Der **SWP** wird **erweitert** und **verschärft** zum einen durch eine stärkere Überwachung und Kontrolle der Haushaltspolitik der EU-Länder, ...
- ..., zum anderen durch ein **halbautomatisches Verfahren** bei übermäßigem Defizit: die EU-Kommission spricht Strafen aus, die der EU-Rat nur mit qualifizierter Mehrheit aussetzen kann.
- **Graduelle Verschärfung** der Sanktionen: verzinste Strafeinlage → unverzinste Strafeinlage → Strafzahlung
- Einbeziehung des **Schuldenstands**: Schuldenstand von über 60% des BIP muss jährlich um 1/20 reduziert werden.





## Europäisches Semester und Euro+Pakt

- Staatsausgaben dürfen maximal so stark steigen wie mittelfristiges Wachstum des BIP.
- Europäisches Semester zur Koordinierung der Haushalts- und Wirtschaftspolitik.
- Der EPP soll Wettbewerbsfähigkeit und Konvergenz in der EWU erhöhen:
  - EU-Rat vereinbart jährlich Ziele, die die Mitgliedsländer umsetzen sollen: produktivitätsorientierte Lohnpolitik, Tragfähigkeit der Altersvorsorge- und Gesundheitssysteme, Steuerpolitik etc.
  - Der EU-Rat hat bei allem das letzte Wort und entscheidet von Fall zu Fall.



### 3. Das Governance-Modell des Maastrichter Vertrages

- Geldpolitik
  - entfällt als nationales Instrument
  - Gemeinsame Währung und gemeinsame Geldpolitik durch eine **unabhängige Zentralbank**, die Preisniveaustabilität mit Priorität verfolgt und der die Finanzierung von Staatsschulden verboten ist; sie handelt nicht im Interesse einzelner Mitgliedsländer.
- Wechselkurspolitik
  - entfällt als nationales Instrument
- Fiskalpolitik
  - bleibt grundsätzlich nationales Instrument,
  - unterliegt aber sanktionsbewährten Regeln (SWP)
  - Ein überschuldetes Mitgliedsland kann nicht auf Auslösung durch andere oder die EU setzen (**no-bail-out-Klausel**)

# Implikationen für Produkt- und Faktormärkte



- Lohnpolitik
  - bleibt Instrument auf nationaler Ebene
  - kommt wegen des Wegfalls der Geldpolitik und der Wechselkurspolitik und der eingeschränkten Möglichkeiten beim Einsatz der Fiskalpolitik eine deutlich höhere **Verantwortung** für das Ziel hoher Beschäftigung zu.
- Gemeinsamer Binnenmarkt
  - Er hat die wichtige Funktion, durch höheren **Wettbewerb** für mehr Lohn- und Preisflexibilität zu sorgen, um den Wegfall der Geldpolitik, Wechselkurspolitik und teilweise Fiskalpolitik als nationale Anpassungsinstrumente zu ersetzen.

## Innereuropäischer Systemwettbewerb: Superglobalisierung für Europa



- Bei Beseitigung des Wechselkursrisikos und Garantie der Freiheiten des Binnenmarktes wird die **Mobilität** der Faktoren Arbeit, Kapital und Know-how deutlich erhöht; zudem wird der Systemwettbewerb auch durch das Ursprungslandprinzip verschärft.
- Da er höher ist als irgendwo sonst in der Welt, kann auch von einer **Superglobalisierung** in der EWU gesprochen werden. Die davon ausgehenden Zwänge sollten zu schnelleren Anpassungen an die Notwendigkeiten der Globalisierung führen und Europa dadurch einen Vorsprung verschaffen.
- Sie stellen aber auch besondere **Herausforderungen** für die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit dar. Dies wurde vielfach verkannt und die nachlassende internationale Wettbewerbsfähigkeit durch expansive Fiskalpolitik auszugleichen versucht, zumal die Zinsen durch den Beitritt zur EWU gesunken waren.

## Europäische Wirtschaftsverfassung als Grundlage gemeinsamer Wirtschaftspolitik



- Währungsunion und Binnenmarkt haben mithin eine europäische **Wirtschaftsverfassung** (oder auch Wirtschaftsregierung) geschaffen. Sie ist durch **klare Regeln** (Unabhängigkeit der EZB, SWP, no-bail-out-Klausel etc.) und ein **policy assignment** (z.B. Geldpolitik und Preisniveaustabilität) gekennzeichnet.
- Bei Einhaltung der Regeln und des assignments – wozu sich alle EU-Länder vertraglich verpflichtet haben – werden Koordination und diskretionäre politische Entscheidungen über diese Fragen überflüssig.
- Für diesen Fall wäre eine **effiziente Governance** der EWU sichergestellt gewesen, da zugleich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Länder der EWU wirkungsvoller gefördert worden wäre als durch den später beschlossenen Lissabon-Prozess.

## 4. Gründe für das Scheitern der Europäischen Wirtschaftsverfassung



- Die im Maastrichter Vertrag und im SWP beschlossenen Regeln waren von einer Reihe von Mitgliedsländern **politisch nicht wirklich gewollt**.
- Die Zustimmung zum Vertrag erfolgte, um den **Beitritt Deutschlands** zur EWU zu erreichen. Sie waren aber **nicht bereit** ihn auch einzuhalten; dies gilt vor allem für **Frankreich**.
- Es hat von Beginn der EWU an und über die Jahre immer wieder vehement eine **Änderung der Regeln** und die Einführung einer **Wirtschaftsregierung** gefordert.

## Kein politischer Rückhalt für die Regelbindung



- So haben im letzten französischen **Präsidentschaftswahlkampf** alle Kandidatinnen und Kandidaten für eine weniger unabhängige und preisniveaustabilitätsorientierte EZB und für eine Wirtschaftsregierung plädiert.
- Diese Forderungen Frankreichs wurden von einer Reihe vor allem südeuropäischer EWU-Mitgliedsstaaten unterstützt.
- Zwischenzeitlich (2003) bekam Frankreich sogar Unterstützung durch die **deutsche Regierung**, um gemeinsam den Stabilitätspakt zu verwässern.



## Klares Politikversagen bei der Regeltreue

- Schon vorher (2002) hatte der damalige Präsident der Europäischen Kommission, Prodi, den SWP als „**dumm**“ bezeichnet.
- **Griechenland** wurde 2001 aufgrund gefälschter Zahlen in die EWU aufgenommen und hat seitdem in keinem Jahr die Kriterien eingehalten.
- Die konsequente **Durchsetzung** der im Maastrichter Vertrag von allen Mitgliedsstaaten beschlossenen und ratifizierten Governance-Regeln wurde somit über viele Jahre systematisch hintertrieben und schlicht **vernachlässigt**.



## Die Mär von der Spekulation

- Diesem Treiben haben weder der Europäische Rat noch die Europäische Kommission noch das Europäische Parlament noch die Mitgliedsstaaten ein Ende gesetzt, sondern die internationalen **Finanzmärkte**, weil Anleger nicht mehr bereit waren, den GIPS Kredite zu niedrigen Zinsen zu geben.
- Zur **Kaschierung** ihrer Versäumnisse in der Vergangenheit (Politikversagen) versuchten Politiker aller Mitgliedsländer, Spekulanten und Marktversagen für die Fehlentwicklungen verantwortlich zu machen.
- In Wirklichkeit hat aber gerade das zuvor aufgezeigte Politikversagen zur Krise geführt; O. Issing nennt das treffend die **Mär** von der Spekulation.

## Der Handstreich gegen den Maastrichter Vertrag



- Damit wurde ausgerechnet am Europatag, dem 9. Mai 2010, das Governance-Modell des Maastrichter Vertrages **handstreichartig** über den Haufen geworfen und damit der EU-Vertrag de facto entscheidend geändert, ohne die dafür vorgesehenen Prozeduren.
- Die **Glaubwürdigkeit** der zuvor dargestellten Governance-Regeln wurde beschädigt wenn nicht gar gänzlich zerstört.
- Die EU hat sich vor aller Welt **blamiert**, da sie sich als unfähig erwiesen hat, die EWU zu managen. Sie musste den IWF zu Hilfe rufen.

## Ein Sieg für das Gegenmodell der Governance in der EWU?



- Frankreich hat das bekommen, was es schon immer wollte: eine **Wirtschaftsregierung** nach seinem Geschmack (unter Einschluss der EZB, was sie weniger unabhängig gemacht hat) und **Solidarität**, wie es sie versteht (Transferunion).
- Präsident **Sarkozy** verkündete am Tag nach den Beschlüssen im Mai 2010 triumphierend, dass die Entscheidung „zu 95 Prozent“ auf französische Vorstellungen zurückging. Es sei endlich zu einer „veritablen Wirtschaftsregierung für die EWU“ gekommen und es seien alle Institutionen der EWU (einschl. der EZB) bereit, „ohne Gnade gegen die Spekulation zu kämpfen“.



## Politisiertes Geld statt unpolitischen Geldes

- Statt des deutschen haben wir nun ein **französisches** Governance-Modell, in dem es deutlich weniger bzw. keine Regeln und kein Policy Assignment mehr gibt.
- Was zuvor allgemein entschieden war (Stabilitätsorientierung der EZB, Unabhängigkeit, no bail out, Regeln des SWP), über das wird jetzt **von Fall zu Fall** vom Europäischen Rat befunden.
- Die politischen Akteure haben sich vom Vertrags- und Regelzwang „befreit“, haben ihren diskretionären Handlungsspielraum drastisch erhöht und die Geldpolitik dichter an die **Tagespolitik** herangerückt.



## Gefahr für die Nachhaltigkeit der EWU

- Genau dies alles heißt **Wirtschaftsregierung**: Politik ohne Regelbindung, Entscheidungen von Fall zu Fall und Koordination.
- Von vielen Politikern werden Regeln abfällig als Werk von **Technokraten** bezeichnet, wohingegen Politik ausschließlich als diskretionäres Handeln verstanden wird.
- Daher wird es nach der „Befreiung“ schwer sein, sie wieder zur **Rückkehr** zu glaubwürdigen Regeln zu bringen.



## 5. Wie nachhaltig ist die EWU?

- Eine Wirtschaftsregierung führt zu einem **Dauerstreit** um den wirtschaftspolitischen Kurs der EWU, zu langsamen Entscheidungen (Märkte reagieren schneller), zu einer Ausweitung zur Transferunion, vergleichsweise langsamer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte etc.
- Dadurch wächst die **Gefahr der Ablehnung** der EWU auf breiter Front, wenn nicht der europäischen Integration überhaupt. Das Ergebnis der jüngsten Wahl in Finnland kann als **Warnsignal** verstanden werden.
- Einen guten Vorgeschmack darauf lieferten die Debatten der vergangenen Monate.



## Dauerstreit um den wirtschaftspolitischen Kurs

- Es verging kaum ein Tag, an dem nicht ein europäischer Politiker aus der ersten oder zweiten Reihe eine **Ausweitung** des Rettungsschirms, leichtere Konditionen, **Eurobonds** etc. forderte oder Spekulationen darüber anstellte, welches Land als nächstes unter den Rettungsschirm müsse.
- So forderte z.B. der Kommissionspräsident Barroso just an dem Tag eine deutliche Erhöhung des Rettungsschirms und weniger harte Konditionalität, als es Portugal gelang, zu relativ günstigen Konditionen neue Anleihen zu platzieren.
- Dies verunsichert die Anleger und macht den Euro zum Spielball der Finanzmärkte. Im Falle einer weitgehend diskretionär handelnden europäischen Wirtschaftsregierung würde dies zum Dauerzustand, denn es würde laufend in der Öffentlichkeit über die Ausrichtung der europäischen Wirtschaftspolitik gestritten.

## Konsequenzen

- Da die Reaktionen an den **Finanzmärkten** schneller erfolgen, würde die Politik zudem immer zu langsam sein und damit ihre Glaubwürdigkeit noch weiter verspielen. Die Forderungen nach noch größeren Rettungsschirmen würden zunehmen.
- Die Politik- und **Europaverdrossenheit** würde weiter zunehmen und damit auch die Gefahr des Machtgewinns für populistische Parteien. Die Grundziele der europäischen Integration – Frieden und Wohlstand – würden dadurch gefährdet und nicht gefördert.
- Der Kardinalfehler, die gegenwärtige Krise mit einer weitgehend diskretionären Makropolitik **prozesspolitisch** bekämpfen zu wollen, verunsichert vorwärts schauende Investoren, da die zukünftigen Einzelfallentscheidungen (Reaktionsfunktionen) für die Akteure nicht vorhersehbar sind.





## Zunehmende Volatilität

- Statt Verunsicherung brauchen die Finanzmärkte vielmehr Orientierung durch allseits akzeptierte effiziente und glaubwürdige **Politikregeln** zur Stabilisierung der Erwartungen.
- Dies ist beim **Vertrauensgut Geld** besonders wichtig. In dieser Hinsicht passiert aus den zuvor genannten Gründen aber gegenwärtig nichts.
- Die Nachhaltigkeit der EWU hängt jedoch in entscheidender Weise von der **Wiedergewinnung** der Glaubwürdigkeit der Politik durch Selbstbindung an Regeln ab. Gelingt dies nicht, ist die nächste Verschärfung der Krise schon abzusehen.



## Wiedergewinnung der Glaubwürdigkeit

- Zunächst muss die Politik realisieren, dass sie ein ernsthaftes **Reputationsproblem** hat und einfachen Ankündigungen nicht mehr geglaubt wird. Die Glaubwürdigkeit der Konditionalität der Kreditvergabe im Rahmen der Rettungsschirme hängt gegenwärtig am IMF!
- Die zweifelhaft gewordene Unabhängigkeit und Stabilitätsorientierung der EZB könnte durch die **Ernennung** eines „konservativen“ Zentralbankpräsidenten wieder gestärkt werden.
- **Eurostat** sollte zu einer unabhängigen Institution gemacht werden mit allen für die Kontrolle nationaler öffentlicher Haushalte notwendigen Rechten; eine unabhängige **Europäische Budgetagentur** sollte eingerichtet werden, die zusammen mit Eurostat und EZB die nationalen Haushalte auf Nachhaltigkeit überprüft und ihre Ergebnisse veröffentlicht.

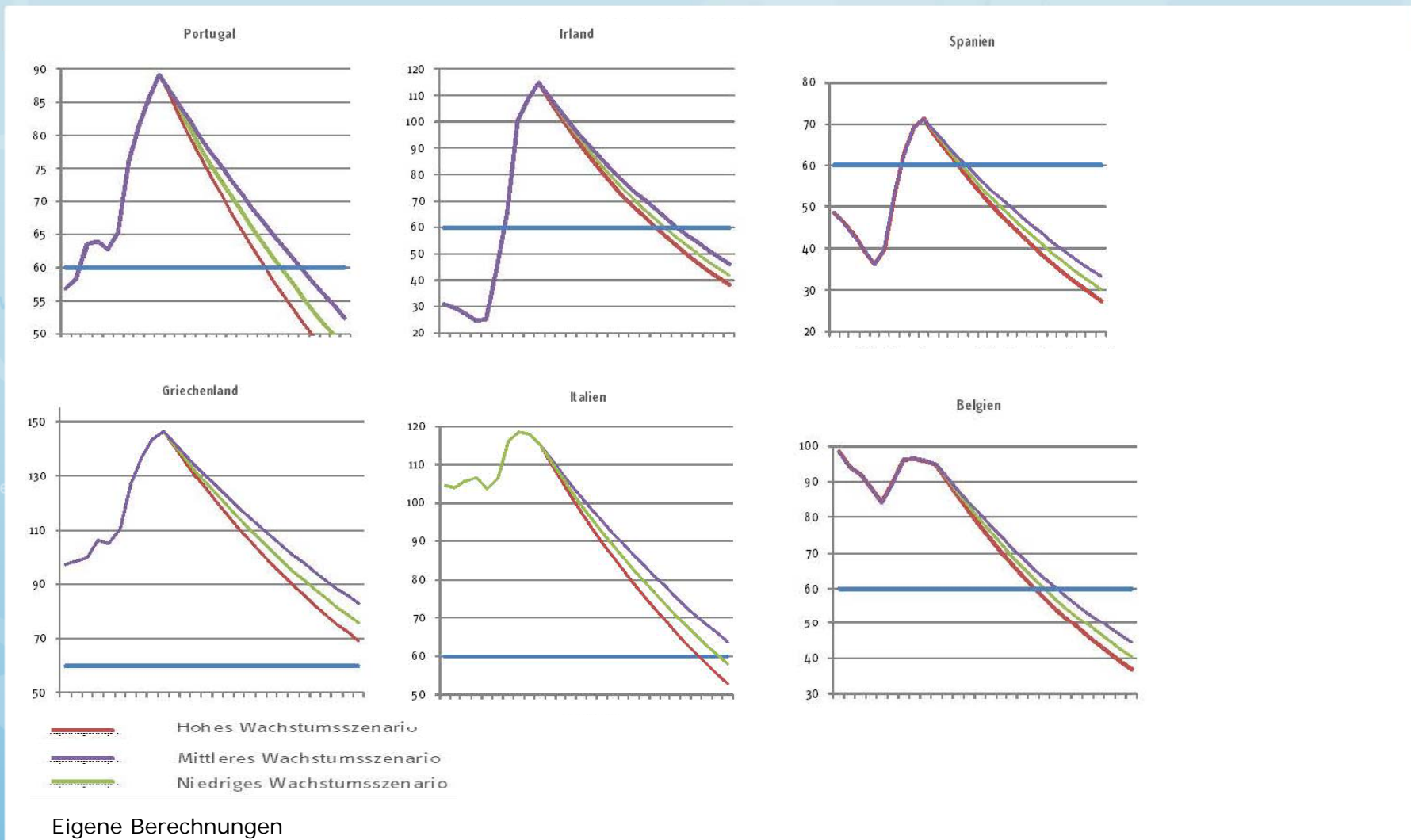
## Nationale Schuldenbremsen

- Jedes EWU-Land sollte – wie Deutschland – eine **Schuldenbremse** in seine Verfassung aufnehmen müssen. Nur dann könnte es zukünftig den Rettungsschirm in Anspruch nehmen, und nur dann würden seine Staatsanleihen von der EZB akzeptiert.
- Auch über ein **Privatklagerecht** einzelner Bürger vor dem EuGH könnte nachgedacht werden.
- Entlang dieser Linie sind eine Reihe weiterer Maßnahmen zur **Selbstbindung** möglich. Aber schon die zuvor genannten haben gegenwärtig kaum eine Realisierungschance.

# Schuldenquoten in einigen Ländern des Euro-Raums bei alternativen Wachstumsszenarien



2003 bis 2030; in % des BIP





## Ausblick

- Es scheint so als müsse sich die Krise erst noch merklich **verschärfen**, bevor ernsthaft über nachhaltige Lösungen nachgedacht wird.
- Solange das nicht geschieht, sind einige Länder in Europa weiter auf dem Weg zum **Staatsbankrott** und die EWU nicht nachhaltig.