

Europäische Währungsunion

## Strengere Regeln sind nötig

Ab 2013 soll der Europäische Stabilisierungsmechanismus (ESM) klammen Euroländern unter die Arme greifen, braucht aber noch mehr Biss. Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW) hat dazu einen eigenen Vorschlag ausgearbeitet, der zwei Schwerpunkte hat.

Erstens muss die von Brüssel vorgesehene Unterscheidung zwischen Überschuldung und Illiquidität eines Staates möglichst objektiv erfolgen. Dazu schlägt das IW vor, ein unabhängiges Expertengremium einzubinden. Wer überschuldet ist, muss mit seinen Gläubigern über eine Umschuldung verhandeln und bekommt ein Anpassungsprogramm verordnet. Illiquide Staaten, die sich hingegen noch selbst reformieren können, aber trotzdem wegen zu hoher Zinsen am Kapitalmarkt kein Geld mehr bekommen, sollten Hilfskredite erhalten – allerdings nur, wenn sie in keinem Verfahren wegen schlechter Haushaltsführung stecken und ebenfalls ein Reformprogramm unterschreiben. Diese Unterstützung sollte es zudem nur maximal andert-halb bis zwei statt bisher und auch künftig vorgesehen drei Jahre geben.

Zweitens sollte der ESM in eng begrenztem Maß Staatsanleihen der betroffenen, noch solventen Staaten aufkaufen können. Nur so lassen sich übertriebene und immer höher schießende Zinsen im Ansatz bremsen. Gelingt dies, müssen letztlich möglicherweise gar keine Liquiditätshilfen gezahlt werden.

Gesprächspartner im IW: **Jürgen Matthes, Telefon 0221 4981-754**

**Dr. Berthold Busch, Telefon 0221 4981-762**

# Bitte mehr Biss

**Europäische Währungsunion.** Ab dem Jahr 2013 soll der Europäische Stabilitätsmechanismus als neue Institution Euroländern aus finanziellen Schwierigkeiten helfen. Noch sind die Regelungen allerdings verbesserungsbedürftig. Die Erfahrungen mit Griechenland, Portugal und Spanien haben zudem gezeigt, dass mehr wirtschaftspolitische Koordination erforderlich ist.

Die Europäische Währungsunion wird neue Regeln bekommen. So löst in zwei Jahren der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) den jetzigen Euro-Rettungsschirm ab. Die Hilfen für klamme Euroländer sollen damit strenger reglementiert werden. Bislang fehlt den Ideen dafür jedoch der nötige Biss. Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW)

hat daher einen eigenen Vorschlag ausgearbeitet, der zwei Schwerpunkte hat:

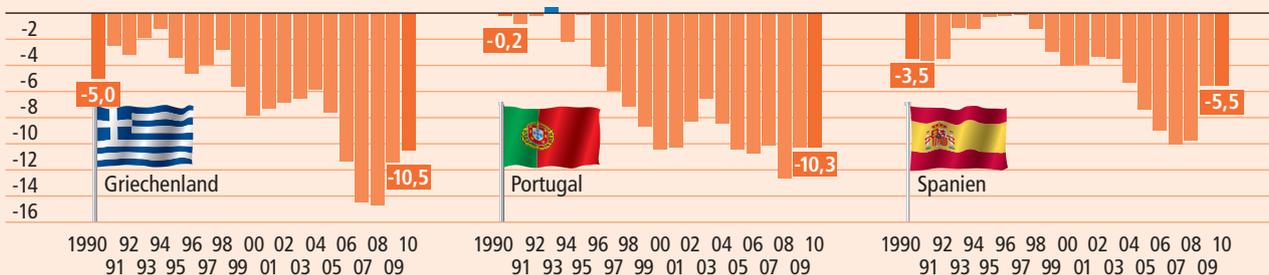
**1. Es muss zwischen der Überschuldung und der Illiquidität eines Staates unterschieden werden.** Überschuldung bedeutet, dass ein Land die Zahlungen an seine Gläubiger aufgrund zu hoher Schulden einstellen muss. Dann kommt es nicht umhin,

mit seinen Privatgläubigern über eine Umschuldung zu verhandeln. Anleger werden so in Zukunft vorsichtiger agieren und auch von anderen Wackelkandidaten höhere Risikoprämien verlangen. Zu laxen Kreditkonditionen wie vor der Krise dürften so seltener werden. →

Die Leistungsbilanz erfasst die internationalen Handels- und Einkommensströme eines Landes. Der Saldo ist eine wichtige Kennziffer zur Beurteilung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Staates. Ein Leistungsbilanzdefizit kann entstehen, wenn ein Land mehr importiert, als es exportiert bzw. wenn es auf Pump lebt, also der inländische Gesamtverbrauch größer ist als die eigene Wertschöpfung.

## Südliche Euroländer: Große Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



2010: Schätzung; Quelle: OECD

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2011 IW Medien - Iwd 12

→ Die Schuldnerstaaten müssen zudem in ein Anpassungsprogramm gezwungen werden, das während der Umschuldungsverhandlungen Bedingung für EU-Hilfskredite ist.

Anders sieht es bei Illiquidität aus – wenn ein eigentlich noch solventer Staat schlichtweg vom Finanzmarkt ausgeschlossen ist und kein Geld mehr bekommt. Das kann passieren, wenn nervöse Anleger so hohe Zinsen verlangen, dass das benötigte Kapital nicht mehr erschwinglich ist.

Befindet sich das betroffene Land in keinem Haushaltsstrafverfahren, stehen ihm Hilfskredite zu, allerdings zu hohen Zinsen. Anders als bislang in Brüssel geplant sollten die Hilfs- und Anpassungsprogramme aber auf maximal zwei Jahre statt auf drei Jahre befristet sein.

Ein unabhängiges Expertengremium sollte für die brisante Entscheidung über Illiquidität oder Überschuldung ein Votum abgeben, das von den Staats- und Regierungschefs der Euroländer einstimmig angenommen werden muss.

**2. Der ESM sollte die Möglichkeit haben, in eng begrenztem Maß Staatsanleihen der betroffenen, noch solventen Staaten aufzukaufen.** Eine solche Intervention am Staatsanleihenmarkt ist die einzige Möglichkeit, übertriebene Zinsanstiege so zu bremsen, dass möglicherweise keine Liquiditätshilfen gezahlt werden müssen. Dies wie bisher der Europäischen Zentralbank zu überlassen, bedroht deren Reputation und Unabhängigkeit. Daher sollte diese Aufgabe auf den ESM übergehen.

Damit es in Zukunft gar nicht erst zu möglichen Staatsbankrotten kommt, muss auch die Wirtschaftspolitik in der Eurozone besser koordiniert werden. Dass besonders bei den Sorgenkindern Griechenland,

Spanien und Portugal einiges im Argen lag, ließ sich an den Leistungsbilanzdefiziten der drei Staaten erkennen (Grafik Seite 1):

**Griechenland hat seit 1975, dem Jahr des ersten in der OECD-Datenbank ausgewiesenen Wertes, in keinem einzigen Jahr einen Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaftet.**

Spanien und Portugal verzeichneten in den 24 Jahren vor dem Eurobeitritt jeweils in fünf Jahren einen Leistungsbilanzüberschuss und 19-mal ein Defizit.

Die drei Staaten sind für ihre missliche Lage in erster Linie selbst verantwortlich. So sind die Löhne

deutlich schneller als die Produktivität gestiegen, was die Lohnstückkosten in die Höhe getrieben hat.

**Im Jahr 2009 lagen die Lohnstückkosten in Griechenland um nahezu 40 Prozent über dem Stand von 2000, Spanien kam auf ein Plus von 31 Prozent, Portugal auf 27 Prozent.**

Zum Vergleich: In Deutschland stieg dieser Wert nur um 7 Prozent.

Zusätzlich haben Griechenland, Spanien und Portugal in den vergangenen zehn Jahren viel Kapital importiert – es meist aber nicht richtig genutzt. Statt produktiv zu investieren, wurde konsumiert und damit praktisch auf Pump gelebt. In Griechenland stieg die Konsumquote zwischen 2000 und 2009 von 90,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (Grafik). Portugal ging den gleichen Weg: Die Konsumquote kletterte, die Spar- und die Investitionsquote sanken.

In Spanien verlief die Entwicklung anders: Die Iberer investierten kräftig – allerdings vor allem im Bausektor, was letztendlich zu einer Immobilienpreisblase geführt hat.

Die wirtschaftlichen Ungleichgewichte in der Eurozone gehen also vor allem auf Versäumnisse in den Ländern der Euro-Peripherie zurück. Die neuen Regelwerke müssen daher diese Staaten stärker an die Kandare nehmen. Der kürzlich von den EU-Regierungschefs beschlossene „Pakt für den Euro“ schreibt vernünftige Ziele fest, etwa nationale Schuldenbremsen, mehr Demografie-Festigkeit der Staatsfinanzen und flexiblere Arbeitsmärkte.

Damit schafft sich die Eurozone keine zentrale Wirtschaftsregierung. Vielmehr lässt der Euro-Pakt Spielraum für nationale Besonderheiten und den institutionellen Wettbewerb um die besten Lösungen.

## Über die Verhältnisse gelebt

Übersteigen Konsum und Investitionen in einem Land die eigene Wirtschaftsleistung – sind die beiden Größen zusammen also höher als 100 Prozent –, kann der Staat auf Dauer ein Problem haben, da er mehr verbraucht und investiert, als er selbst produziert, und sich über das Ausland finanzieren muss.

