

Die Europäische Finanz- und Staatsschuldenkrise – Ökonomischer Kommentar

Prof. Dr. Lars P. Feld

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg

Walter Eucken Institut



SACHVERSTÄNDIGENRAT

*zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*

- **Der Fiskalpakt ist nicht verfassungswidrig:**
 - **Vorrechte der nationalen Parlamente gewahrt.**
 - **Kommission kann keine materiellen Vorgaben machen und hat keine Durchgriffsrechte.**
 - **Der Haushaltsgesetzgeber kann sich in seiner Haushaltspolitik dauerhaften Bindungen unterwerfen und diese auch europarechtlich verankern.**
 - **Erhaltung der demokratischen Gestaltungs- und Entscheidungsspielräume in der Zukunft durch Verringerung des Gestaltungs- und Entscheidungsspielraumes in der Gegenwart.**
 - **Ökonomisch: Tragfähigkeit.**

- **Der ESM ist nicht verfassungswidrig:**
 - **Begrenzte Haftungsübernahme Deutschlands (nach Zusatzprotokoll)**
 - **Grundsätze:**
 - **Keine unbestimmten haushaltspolitischen Ermächtigungen**
 - **Keine dauerhaften völkervertragsrechtlichen Mechanismen, die zu einer Entäußerung der Budgetverantwortung führen würden.**
 - **Bundestag muss im Einzelnen entscheiden können.**
 - **Umfang von Haftungszusagen liegt im weiten Entscheidungsspielraum des Gesetzgebers namentlich hinsichtlich der Tragfähigkeit des Bundeshaushalts und des wirtschaftlichen Leistungsvermögens Deutschlands.**

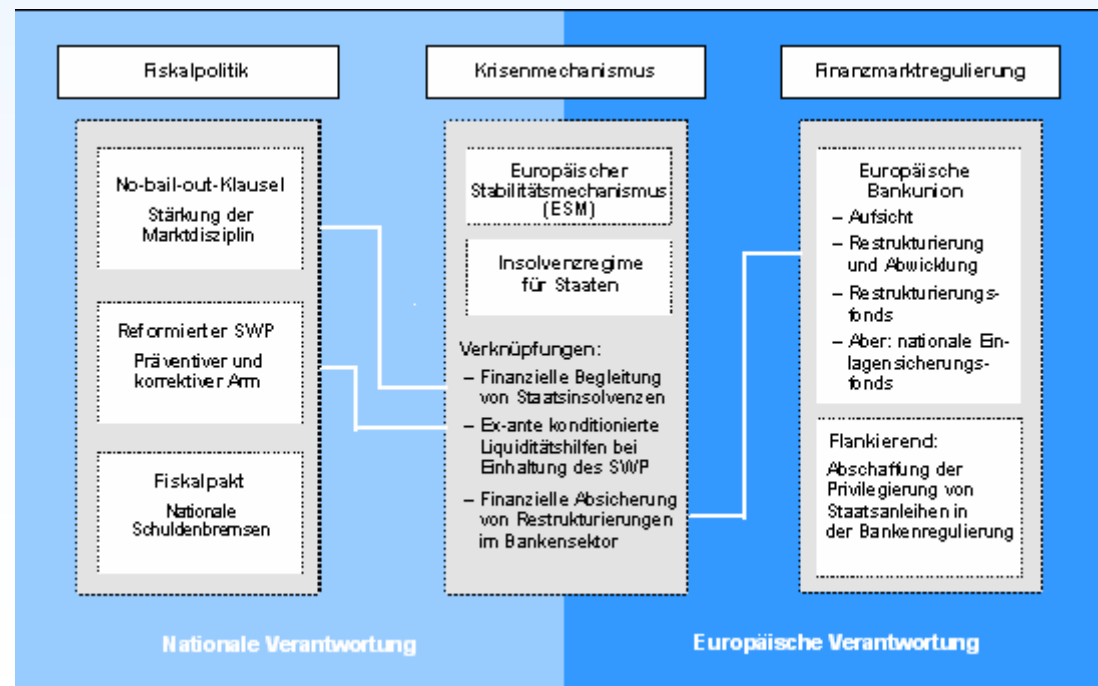
- **Die Währungsunion als Stabilitätsunion**
 - **Wesentliches Element ist das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung.**
 - **Ein Erwerb von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, der auf monetäre Staatsfinanzierung abzielt, ist als deren mögliche Umgehung ebenfalls untersagt.**
 - **ESM kann keine Staatsanleihen bei der EZB hinterlegen.**
- **Die EU als Staatenverbund beruht weiterhin auf dem Völkerrecht.**

- **Disziplinierung der Finanzpolitik über die Finanzmärkte.**
- **Disziplinierung gewerkschaftlicher Lohnpolitik.**
 - **Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen muss über reale Bedingungen hergestellt werden.**
- **Völkerrechtlicher Vertrag souveräner Staaten statt souveräner Entscheidung einzelner Staaten**
- **Kein sich selbst durchsetzender Vertrag ohne politische Union (Richter 2012).**
- **Aber: Verbot der monetären Staatsfinanzierung, Nicht-Beistandsklausel, Stabilitäts- und Wachstumspakt**
 - **De Soto (2012): Euro als Proxy für den Goldstandard und ihm sogar überlegen, da beständiger.**
 - **Fehler: Keine Vorkehrung für Bankenkrise.**

- **Ordnungsrahmen des Maastricht-Vertrages in zweierlei Hinsicht unzureichend:**
 - **Disziplinierung der Finanzpolitik nicht ausreichend**
 - Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde ausgehöhlt
 - Disziplinierungswirkung der Finanzmärkte war gering
 - **Keine Berücksichtigung der Auswirkungen einer tiefen Finanz- und Bankenkrise**
 - Ordnungsrahmen war blind gegenüber Krise auf Finanzmärkten
 - Institutionelle Voraussetzungen zum Umgang mit Liquiditäts- und Solvenzkrise von Mitgliedstaaten fehlten
- **Langfristig stabil sind nur Konstellationen, bei denen Haftung und Kontrolle zusammenfallen:**
 - **Entweder: Fiskal- und Wirtschaftspolitik gemäß den Ordnungsprinzipien des Maastricht-Vertrags weitgehend in nationaler Souveränität**
 - **Oder: umfassende Gemeinschaftshaftung mit einer Übertragung fiskalpolitischer Souveränität auf die europäische Ebene**

Langfristiger Ordnungsrahmen: Das Drei-Säulen-Modells

- Für verschiedene Politikfelder muss zwischen nationaler und europäischer Verantwortung gewählt werden
- Sachverständigenrat schlägt Drei-Säulen-Modell zur Erweiterung des Konzepts des Vertrags von Maastricht vor („Maastricht 2.0“)



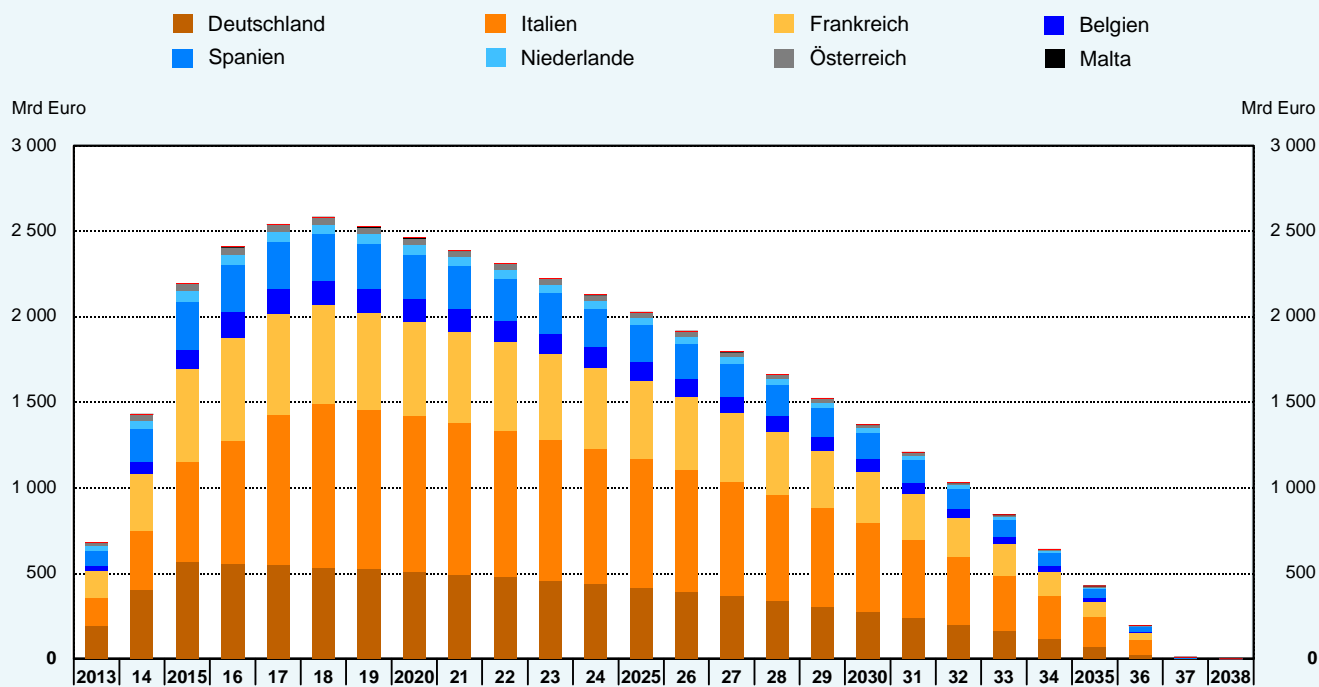
- **Dauerhafte Rettungsfunktion der EZB mit erheblichen ökonomischen Risiken**
 - **OMT befindet sich an der Grenze zur monetären Staatsfinanzierung.**
 - **Prüfsteine zur möglichen Grenzüberschreitung.**
 - **Nicht: Anleihekäufe auf Primär- oder Sekundärmarkt; und: EZB muss Staatsanleihen kaufen können.**
 - **Vielmehr: Werden Staatsanleihen von bestimmten Staaten differenzierend gekauft mit dem Ziel, deren Refinanzierungskosten niedrig zu halten?**
 - **Und: Welchen Umfang nimmt dieser Kauf ein? Es kann keinen unbegrenzten Aufkauf geben!**
 - **Vor allem: Die ökonomisch so wichtige Konditionalität (Programm im ESM) belegt die Ehe mit der Fiskalpolitik.**
 - **Küsst die EZB die Braut, tritt der Sündenfall ein.**

- **Schuldentilgungspakt bietet eine fiskalische Brücke von der kurzfristigen Stabilisierung zu einem nachhaltigen und stabilen Regelwerk**
 - **System von wechselseitigen Verpflichtungen zur Solidarität und Solidität**
 - **zeitlich begrenzte gemeinschaftliche Haftung im „Schuldentilgungsfonds“ für Differenz zwischen der Schuldenstandsquote und der 60 %-Grenze**
 - **Setzt strikte Sicherungsmechanismen voraus (Implementierung von Schuldenbremsen, Konsolidierungsvereinbarungen, Benennung von Steuern zur Tilgung, Hinterlegung von Sicherheiten)**
 - **Maximales Volumen von 2,6 Billionen Euro nach Roll-in-Phase von maximal sechs Jahren erreicht**
 - **Anschließende Tilgungsphase, nach 25 Jahren sind die ausgelagerten Schulden vollständig zurückgezahlt**
- **Nach Ende der Tilgungsphase: Voraussetzungen für Maastricht 2.0 gegeben**

■ Zeitliche Dimension des Schuldentilgungspaktes

Schaubild 42

Schuldenstand im Schuldentilgungsfonds nach Ländern¹⁾



1) Eigene Berechnungen. Unterstellter Start des Schuldentilgungspakts: 1.1.2013. Quelle für Grundzahlen: EU-Kommission, AMECO-Datenbank, 26.7.2012.

Schuldentilgungspakt

Tabelle

Konsolidierungsanforderungen und Schuldentilgungspakt (ERP)¹⁾²⁾

| | Primärsaldo 2012 | | Erforderlicher Primärsaldo ... | | | Erforderliche Verbesserung des Primärsaldos zur Erfüllung der Fiskalregeln | |
|-------------------|------------------|-------------|---|----------|---|--|----------|
| | | | um die Fiskalregeln zu erfüllen ³⁾ | | um derzeitige Schuldenstandsquote ohne ERP konstant zu halten | mit ERP | ohne ERP |
| | tatsächlich | strukturell | mit ERP | ohne ERP | | | |
| | % des BIP | | % des BIP | | | Prozentpunkte | |
| Deutschland | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,5 | – 0,4 | 0,3 | – 0,2 |
| Frankreich | – 1,9 | – 0,5 | 2,3 | 2,8 | 0,9 | 4,2 | 4,7 |
| Italien | 3,4 | 4,8 | 4,2 | 7,1 | 4,8 | 0,8 | 3,7 |
| Spanien | – 3,3 | – 1,4 | 3,1 | 5,0 | 3,1 | 6,3 | 8,2 |
| Niederlande | – 2,3 | – 0,3 | 1,7 | 1,3 | – 0,3 | 4,0 | 3,7 |
| Belgien | 0,4 | 1,1 | 2,8 | 4,0 | 2,0 | 2,4 | 3,5 |
| Österreich | – 0,3 | – 0,0 | 2,1 | 2,3 | 0,7 | 2,4 | 2,6 |
| Malta | 0,8 | 0,8 | 2,7 | 3,2 | 1,8 | 1,9 | 2,5 |

1) European Redemption Pact.– 2) Eigene Berechnungen, Quelle für Grundzahlen: EU, Mai 2012.– 3) Maximal erforderlicher Primärsaldo, um ein Finanzierungsdefizit von höchstens 0,5 % des BIP zu erreichen und zugleich die nicht ausgelagerten Schulden unter 60 % des BIP zu stabilisieren. Ohne ERP: Maximal erforderlicher Primärsaldo, um den gleichen Schuldenstandsverlauf zu erreichen (entspricht einer Rückführung der Schuldenstandsquote auf 60 % in den nächsten 20 bis 25 Jahren).

RW02212_CH

**„Genau wie damals beim Goldstandard gibt es unzählige Kritiker des Euro, die diesen wegen seiner größten Tugend hassen: Die Fähigkeit, verschwenderische Politiker und Interessengruppen zu disziplinieren.“
Jesús Huerta de Soto (2012, S. 41)**

**„Gutes Geld, Geld von verlässlich vorhersehbarem Wert, von außen vorgegeben für alle, diese fundamentale Ordnungsbedingung für ein System dezentralen Entscheidens nicht nur im privaten, sondern auch im staatlichen und im intermediären Bereich ist das wichtigste Band für einen Staatenbund. Und es wäre zugleich ein Band, von dem man sagen könnte: Es hält zwar nicht beliebige Belastungen aus, aber es wird halten, solange der grundlegende ordnungspolitische Konsens hält, der einen Staatenbund tragen muß.“
Olaf Sievert (1992)**