

## Überblick

### Die Europäische Währungsunion vor entscheidenden Herausforderungen

---

Mit der Verschärfung der Schuldenkrise Griechenlands kam es im Frühjahr zu erheblichen Anspannungen an den internationalen Finanzmärkten. Die Entwicklung in Griechenland hatte sich in den zurückliegenden Monaten zu einer Vertrauenskrise ausgewachsen, aus der sich das Land nicht mehr aus eigener Kraft befreien konnte. Obwohl die Problemlage in Griechenland mit Blick auf die vorausgegangenen langjährigen Verstöße gegen die europäischen Regeln nicht mit den finanzpolitischen Problemlagen in anderen Ländern der Währungsunion vergleichbar ist, kam es in einem durch erhöhte Unsicherheit über die Verschlechterung der Staatsfinanzen geprägten Marktumfeld zu Ansteckungseffekten und Vertrauensverlusten auch bei anderen Mitgliedern des gemeinsamen Währungsraumes. Dies führte Anfang Mai zu einer Zuspitzung der Lage an den Märkten für Staatsanleihen dieser Länder. Die Entwicklung drohte trotz der zu diesem Zeitpunkt bereits gefassten Beschlüsse zur Unterstützung Griechenlands eine unkontrollierte Dynamik zu gewinnen, die die Stabilität der Europäischen Währungsunion (EWU) und der globalen Finanzmärkte gefährdet hätte. Vor diesem Hintergrund haben die Finanzminister der EU Mitte Mai im Anschluss an die Finalisierung der Hilfe für Griechenland umfassende zusätzliche Unterstützungsmaßnahmen und -mechanismen beschlossen.

*Währungsunion  
in der  
Belastungs-  
probe*

Die akute Gefährdungslage machte zügige und umfangreiche Beschlüsse erforderlich. Gleichwohl strapazieren die getroffenen Ent-

scheidungen das institutionelle Fundament der Währungsunion erheblich. Es wird deshalb entscheidend darauf ankommen, dass rasch die richtigen Lehren aus den Entwicklungen der letzten Wochen gezogen und zügig umgesetzt werden. Dabei sind die Spannungen an den Finanzmärkten nicht die Wurzel des Problems, sondern sichtbarer Ausdruck der Besorgnis um eine als nicht nachhaltig beurteilte Lage der öffentlichen Haushalte in einigen Mitgliedsländern der EWU sowie der daraus erwachsenden Unsicherheit. Deshalb sind zuallererst die betroffenen Länder gefordert, eine glaubwürdige Konsolidierungsstrategie entschlossen umzusetzen und in ein gesamtwirtschaftliches Reformpaket einzubetten, um umgehend verloren gegangenes Vertrauen zurückzugewinnen.

Die jüngsten Entwicklungen haben zudem Schwachstellen des bisherigen finanzpolitischen Regelwerks der Währungsunion offengelegt. Daher besteht hier dringlicher Reformbedarf. Das Fundament ist in zentralen Teilen wieder zu härten, und die Anreizstrukturen für eine eigenverantwortliche Gewährleistung solider Staatsfinanzen sind deutlich zu stärken. Entscheidend wird zum einen sein, dass eine umfangreiche Sanierung der Staatsfinanzen gewährleistet wird und die diesbezüglichen Verfahren, die in der Vergangenheit offensichtlich keine ausreichend disziplinierende Wirkung hatten, geschärft, stärker automatisiert und außerhalb des politischen Verhandlungsprozesses verankert werden. Zum anderen sind die Verantwortlichkeit und die Anreize für das betroffene Land, zu einer soliden Haushaltsposition zurückzufinden, im möglichen Unterstützungsfall zu er-

höhen. Etwaige Unterstützungsmaßnahmen müssen an strenge Konditionen geknüpft werden, die engmaschig zu kontrollieren und unbedingt einzuhalten sind. Zudem muss ein Zahlungsausfall weiterhin möglich bleiben und die Einführung einer Insolvenzordnung ernsthaft geprüft werden. Schließlich sind Verfahren erforderlich, die sicherstellen, dass ein Mitgliedsland bei Nutzung eines Unterstützungsprogramms die zur Gewährleistung der Stabilität notwendigen Maßnahmen umsetzt und nicht etwa bewusst eine Gefahr für den Bestand der Union in Kauf nimmt. Eine rasche Umsetzung entsprechender Vorschläge in einem reformierten Regelwerk ist ein notwendiger Beitrag, um die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft auch unter veränderten Rahmenbedingungen zu sichern. Für die langfristige Solidität der Währungsunion wird es entscheidend darauf ankommen, das bestehende schmale Zeitfenster für Reformen nicht ungenutzt verstreichen zu lassen.

Vertrauen in stabile und verlässliche Rahmenbedingungen in der EWU sind nicht zuletzt eine wichtige Basis für die Absicherung der Erholung der Weltwirtschaft. Das reale weltwirtschaftliche Umfeld erweist sich dabei aktuell als relativ günstig. Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich seit Jahresbeginn weiter gefestigt, und die zuletzt gestiegene Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten hat sich bislang nicht in der Realwirtschaft niedergeschlagen. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche internationale Organisationen – so auch der Internationale Währungsfonds – ihre Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft und des Welt-

*Weltwirtschaft*

handels in diesem Jahr merklich nach oben revidiert.

Unter der Oberfläche einer insgesamt robusten globalen Dynamik verbergen sich jedoch regional merkbare Unterschiede im Expansionstempo. Diese Unterschiede hatten sich bereits Ende des vergangenen Jahres herausgebildet und blieben bis zuletzt bestehen. Die Schwellenländer – allen voran in Ostasien – wuchsen weiter mit beeindruckendem Tempo; in einigen Ländern sind inzwischen bereits Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung erkennbar. Dagegen behielten die Industrieländer insgesamt ihre deutlich moderatere gesamtwirtschaftliche Gangart in den Wintermonaten bei. Innerhalb dieser Ländergruppe erzielten Japan und die USA recht kräftige Zuwächse der Wirtschaftsleistung, dagegen konnte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum nur wenig zulegen. Hier sind jedoch auch spürbare dämpfende Effekte des überdurchschnittlich kalten Winters in einigen Mitgliedsländern in Rechnung zu stellen. Die Frühindikatoren für die Weltwirtschaft zeigen auch für das Sommerhalbjahr eine Fortsetzung der schwungvollen Erholung an. So sind die Erwartungskomponenten wichtiger Indikatoren bis zuletzt weiter gestiegen.

Die Verschärfung der Schuldenkrise in Griechenland wirkte als Katalysator für den Prozess einer grundlegenden Neubewertung der Risiken der öffentlichen Verschuldung auch in anderen Ländern des Euro-Raums. Durch sie trübte sich das zu Jahresbeginn, wohl nicht zuletzt vor dem Hintergrund der robusten realwirtschaftlichen Perspektiven, noch freund-

liche Bild an den internationalen Finanzmärkten zunehmend ein.

In der Folge kam es zu drastischen Kurseinbrüchen bei Staatsanleihen in verschiedenen Ländern des Euro-Raums und zu einer nie da gewesenen Spreizung der Renditen. Die Gefahr für die Stabilität der Finanzsysteme in den betroffenen Ländern belastete die europäischen und internationalen Aktienmärkte. Und auch der Wechselkurs des Euro geriet unter Druck. Da die Ursachen im Euro-Raum selbst zu suchen sind, war der entsprechende Wertverlust regional breit angelegt. So verlor der Euro effektiv gegenüber den wichtigsten Handelspartnern seit Jahresbeginn 8 ½ % an Wert. Insbesondere gegenüber dem US-Dollar ist seit Anfang des Jahres ein spürbarer Wertverlust zu verzeichnen.

Die Mitte Mai beschlossenen Stabilisierungsmaßnahmen stoppten schließlich den Kursverfall an den Märkten für südeuropäische Staatsanleihen kurzfristig. Zu einer nachhaltigen Entspannung an den Finanzmärkten führten sie jedoch nicht. Hierzu wird es erst kommen, wenn das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den entsprechenden Ländern durch glaubwürdige Konsolidierungsschritte wiederhergestellt wurde.

Die gesamtwirtschaftliche Erholung im Euro-Raum vollzog sich – auch witterungsbedingt – in einem nur moderaten Tempo. Angesichts der noch bestehenden merklichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten und einer zugleich verhaltenen Geldmengen- und Kreditentwicklung bestand keine Veranlassung,

die geldpolitischen Schlüsselzinsen zu ändern. Markante Anpassungen gab es in den letzten Monaten hingegen im operativen Bereich der Geldpolitik. Setzte der EZB-Rat noch in den ersten Monaten des Jahres vor dem Hintergrund der bis dahin zu beobachtenden Erholung an den Geld- und Finanzmärkten die Rücknahme der geldpolitischen Sondermaßnahmen fort, so beendete er im Zuge der erneuten Verspannungen an den Finanzmärkten den Ausstieg und kehrte den Prozess in Teilen folgerichtig wieder um. So wurde bei den Dreimonats-Refinanzierungsgeschäften die Vollzuteilung wieder aufgenommen, für Mitte Mai wurde ein neuerliches indexiertes Sechsmonatsgeschäft aufgelegt, und aufkeimenden Spannungen bei der Beschaffung von Liquidität in Fremdwährungen wurde durch die erneute Bereitstellung von Swap-Transaktionen in US-Dollar begegnet. Darüber hinaus wurde eine Reform des Sicherheitenrahmens beschlossen, mit der zum 1. Januar 2011 ein Übergang zu einem gestaffelten System von Bewertungsabschlägen bis zur Untergrenze von BBB- (oder äquivalenten Ratingstufen) eingeführt wurde. Diese Mindestanforderung wurde jedoch für von der griechischen Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel vor dem Hintergrund des vom EZB-Rat als angemessen beurteilten Konsolidierungsprogramms Griechenlands bis auf Weiteres ausgesetzt.

Mit Wirkung vom 10. Mai beschloss der EZB-Rat angesichts der angespannten Lage an den Staatsanleihemärkten einiger EWU-Länder zudem den Ankauf von privaten und öffentlichen Schuldverschreibungen in gestörten Marktsegmenten. Diese Maßnahme

birgt erhebliche stabilitätspolitische Risiken. In der weiteren Umsetzung gilt es, diese Risiken möglichst zu begrenzen und insbesondere die jeweiligen Verantwortlichkeiten der Geld- und der Finanzpolitik klar zu trennen.

Im Berichtszeitraum blieben die monetäre Entwicklung und auch die Kreditexpansion weiterhin verhalten. Allerdings kam es bei der Entwicklung der Buchkredite an die nicht-finanziellen Unternehmen erstmals nach drei Quartalen mit kräftigen Rückgängen zu einem im Verlauf nahezu unveränderten Bestand. Dies steht in Einklang mit dem empirischen Befund einer im konjunkturellen Zyklus verzögerten Reaktion der Kredite in diesem Bereich. Alles in allem signalisiert die Dynamik der Geldmenge und der Kredite auf mittlere Frist keine ausgeprägte Gefahr für die Preisstabilität im Euro-Raum.

Die erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten haben sich bislang nicht auf die realwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ausgewirkt. Die Aufwärtsbewegung der deutschen Wirtschaft hat sich auch nach dem Jahreswechsel ungeachtet temporär belastender Faktoren fortgesetzt und im Frühjahr vermutlich deutlich Fahrt aufgenommen. Die Wirtschaftsleistung wird im zweiten Quartal aller Voraussicht nach kräftig expandieren.

Die Erholung bleibt vor dem Hintergrund des immer noch günstigen weltwirtschaftlichen Umfelds vom Export getragen. Nicht zuletzt die dynamische Entwicklung in den Schwellenländern und die sich verstetigende Aufwärtsbewegung in den USA haben dazu beigetragen, dass der im Zuge des globalen

Wirtschaftseinbruchs hinzunehmende Rückgang an Ausfuhren in Länder außerhalb der EWU bereits zur Hälfte wieder wettgemacht werden konnte. Im Vergleich dazu ist der Erholungsprozess im Exportgeschäft mit Handelspartnern in der EWU weniger weit vorgeschritten. Die sich aufgrund der dringlichen Konsolidierungserfordernisse in zahlreichen EWU-Ländern vermutlich ergebende kurzfristige Dämpfung der dortigen gesamtwirtschaftlichen Perspektiven deutet auch nicht darauf hin, dass sich dies rasch und durchgreifend ändern wird.

Die Ausrüstungsinvestitionen haben mit einem Plus im ersten Quartal den Rückgang zu Jahresende wieder wettgemacht. Seit der markanten Korrektur zu Jahresbeginn 2009 ist es im Großen und Ganzen zu einer Stabilisierung gekommen. Dies ist angesichts der nach wie vor bestehenden Unterauslastung der Produktionskapazitäten aus konjunktureller Sicht durchaus bemerkenswert. Die Bauinvestitionen wurden durch das kalte und schneereiche Winterwetter zu Jahresbeginn zwar wesentlich beeinträchtigt, das Minus hielt sich aber angesichts der widrigen Witterungsbedingungen in Grenzen. Zudem deuten die Angaben für den März darauf hin, dass der entstandene Rückstand bereits im März in Ansätzen aufgeholt werden konnte.

Auch der private Konsum zeigt sich – von belastenden Sondereffekten abgesehen – in der Grundtendenz weiterhin recht bestandsfest. Zwar schränkten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben im ersten Vierteljahr real ein; dies dürfte jedoch auch an dem nach dem Auslaufen der Umweltprämie bis in den

Februar hinein abwärtsgerichteten Absatz bei Pkw-Käufen gelegen haben. Zumindest die Einzelhandelsumsätze konnten demgegenüber ihr Niveau der Vorperiode in etwa halten.

Ein wesentlicher Erklärungsfaktor der vergleichsweise robusten Verbrauchskonjunktur dürfte die weiterhin bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit des deutschen Arbeitsmarktes sein. So blieb die Erwerbstätigkeit unter Ausschaltung saisonaler Einflüsse praktisch unverändert. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm sogar leicht zu, und die Arbeitslosigkeit sank gegenüber dem Vorquartal. Zwar ergeben sich unter Berücksichtigung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen leicht steigende Arbeitslosenzahlen, der grundsätzliche Befund einer überraschend geringen Arbeitsmarktreaktion auf den starken realwirtschaftlichen Einbruch und die weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten bleibt jedoch weiterhin gültig.

Im Winter 2010 zeigte die Preistendenz erstmals auf allen Fertigungs- und Absatzstufen wieder nach oben. Der Disinflationprozess, der seit Ende 2008 von den Rohstoffpreisen ausgehend bis in die Fertigprodukte hinein zu beobachten war, ist damit ausgelaufen und in eine Gegenbewegung eingetreten. Auf den vorgelagerten Produktionsstufen verteuerte sich vor allem Energie kräftig. Dies spiegelt sich auch in den entsprechenden Komponenten der Einfuhrpreise wider. Und auch auf der Ebene der Verbraucherpreise ist der saisonbereinigte Preisanstieg – neben witterungsbedingt steigenden Nahrungsmittelpreisen – zu einem Großteil von Preisanhebungen

bei Energieträgern beeinflusst worden. Der von der Binnenwirtschaft ausgehende Preisauftrieb dürfte vorläufig hingegen äußerst begrenzt bleiben.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich somit auf einem Erholungspfad, der nach derzeitiger Indikatorenlage in der Grundtendenz nicht gefährdet scheint. Die wesentlichen Impulse für eine fortgesetzte Aufwärtsbewegung werden weiterhin von der Exportseite kommen. Dies gilt insbesondere für die außereuropäischen Absatzmärkte, die gegenwärtig eine ungebrochen hohe Dynamik verzeichnen. Außerdem kommen den deutschen Exporteuren dort die Verschiebungen im internationalen Währungsgefüge zugute, wenngleich die preisliche Komponente als Bestimmungsfaktor deutscher Ausfuhren nicht überschätzt werden sollte. Die positive Stimmungslage in der Industrie wird zudem gestützt durch einen regional breit gestreuten Schub bei den Auftragseingängen. Diesbezüglich stieg zu Jahresbeginn auch die Nachfrage aus dem restlichen Euro-Raum ebenfalls stark. Auch deutet die Entwicklung der Kredite an die nichtfinanziellen Unternehmen weiterhin nicht auf eine vorliegende Kreditklemme hin. Zusammen mit der stabilen Arbeitsmarktlage prägt die Zuversicht der Industrie auch die Stimmungslage der privaten Haushalte. Das Entlassungsrisiko scheint angesichts der stabilen Lage am Arbeitsmarkt keine herausgehobene Rolle zu spielen. Dies begründet eine gewisse Zuversicht, dass im weiteren Verlauf die vom Export angeführte Erholung auch stärker binnenwirtschaftlich flankiert werden könnte. Allerdings ist insgesamt in Rechnung zu stellen, dass die weiter-

hin fragile Entwicklung und die hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten ein belastender Faktor und ein Risiko für ein solch positives Szenario sind.

Trotz eines gefestigten konjunkturellen Ausblicks hinterlassen der gesamtwirtschaftliche Einbruch und die finanzpolitische Reaktion tiefe Spuren in den deutschen Staatsfinanzen. Lag die Defizitquote im vergangenen Jahr noch bei 3,1 %, so könnte dieses Jahr eine Größenordnung von annähernd 5 % erreicht werden. Ursächlich für diese Entwicklung sind vor allem umfangreiche fiskalische Maßnahmen, vor allem Steuererleichterungen und höhere öffentliche Investitionsausgaben, die nicht zuletzt im Zusammenhang mit der angestrebten Konjunkturstabilisierung stehen.

Insgesamt zeichnet sich angesichts der günstigeren gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für 2010 aber ein besseres Ergebnis ab, als im Stabilitätsprogramm der Bundesregierung vom Januar erwartet wurde (Defizitquote von 5 ½ %). Angesichts der sehr hohen Defizite und der weiter schnell steigenden Schulden sollten mögliche positive Entwicklungen allerdings nicht als Haushaltsspielräume angesehen werden, sondern zu einer zügigeren Konsolidierung genutzt werden. Dies gebieten auch die Auflagen im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit und der weiterhin vorhandene umfangreiche Konsolidierungsbedarf auf allen Ebenen der Gebietskörperschaften.

Dies betrifft nicht zuletzt den Bundeshaushalt. Hier wurde im März mit dem Haushaltsplan ein außerordentlich hoher Defizitansatz

*Öffentliche  
Finanzen*

## Zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus<sup>\*)</sup>

Ende April hatte sich die verschlechterte Haushalts- und Wirtschaftslage Griechenlands zu einer Vertrauenskrise ausgewachsen, aus der sich das Land nicht mehr aus eigener Kraft befreien konnte. Vorausgegangen waren viele Jahre, in denen Griechenland massiv und unverantwortlich gegen die europäischen Vereinbarungen und Vorgaben verstoßen hatte. Rückblickend stand die Haushalts- und Wirtschaftspolitik in eklatantem Gegensatz zu den Stabilitätsanforderungen eines gemeinsamen Währungsraumes. Als sich das volle Ausmaß dieser Versäumnisse offenbarte, wurde von Finanzmarktteilnehmern die Fähigkeit des griechischen Staates, ohne eine umfassende finanz- und wirtschaftspolitische Kurskorrektur auch künftig seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen nachkommen zu können, grundsätzlich infrage gestellt und daher der Kapitalmarktzugang nahezu abgeschnitten. Ein Zahlungsausfall Griechenlands hätte in der sehr fragilen Lage ein erhebliches Ansteckungsrisiko für andere Mitgliedsländer der Währungsunion darstellen können. Deshalb hatten die Finanzminister des Euro-Raums an strikte Auflagen gebundene finanzielle Hilfen an Griechenland beschlossen, und die diesbezügliche Umsetzung durch Deutschland wurde am 7. Mai durch den Bundestag gebilligt. Bedenken grundsätzlicher Natur zurückstellend und trotz der hohen Risiken bei der Umsetzung hielt die Bundesbank in der Stellungnahme zu dem entsprechenden Gesetz eine Beteiligung Deutschlands an dem Hilfspaket in dieser außergewöhnlichen Situation für vertretbar.

Noch bevor das Paket endgültig beschlossen worden war, hatte sich die Lage an den Kapitalmärkten indes weiter verschärft. Das Ziel, die von Griechenland drohenden Ansteckungseffekte zu begrenzen, wurde nicht erreicht. Trotz der erfolgten Beschlüsse drohte zunehmend eine unkontrollierte Eigendynamik, die die Stabilität der Europäischen Währungsunion hätte beeinträchtigen können und zudem mit erheblichen Konsequenzen für die gesamte Weltwirtschaft hätte verbunden sein können. Zu dieser Einschätzung kamen am Wochenende 8./9. Mai übereinstimmend zahlreiche internationale Institutionen und die wichtigsten Notenbanken – so auch die Bundesbank. Vor diesem Hintergrund einer dringlichen kurzfristigen Gefährdungslage haben die Finanzminister der EU am 10. Mai eine Reihe von Stabilisierungsmaßnahmen beschlossen. Dabei wurde die bereits zuvor vereinbarte Unterstützung für Griechenland finalisiert. Zudem wurde der Wille bekräftigt, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu beschleunigen, das fiskalische Regelwerk zu reformieren und einen Europäischen Finanziellen Stabilisierungsmechanismus in Aussicht zu stellen. Letzterer soll erstens die Möglichkeit schaffen, EU-Mitgliedstaaten

finanziellen Beistand der Union zu gewähren, wenn sie durch außergewöhnliche Ereignisse, die sich ihrer Kontrolle entziehen, von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht sind. Zweitens ist für den Fall, dass die hierfür vorgesehenen Mittel nicht ausreichen, die auf drei Jahre befristete Einrichtung eines Hilfsfonds geplant, der Mitgliedsländern der Währungsunion Kredite gewähren kann. Die dazu erforderlichen Mittel werden am Kapitalmarkt aufgenommen und anteilig durch die übrigen Länder der Währungsunion garantiert. Der Europäische Finanzielle Stabilisierungsmechanismus soll durch Kreditlinien des Internationalen Währungsfonds ergänzt werden.

In Bezug auf den vorgesehenen Europäischen Stabilisierungsmechanismus ist es wichtig, dass eine etwaige Inanspruchnahme von Krediten an strenge wirtschafts- und finanzpolitische Auflagen geknüpft wird. Deshalb ist die beabsichtigte finanzielle und inhaltliche Beteiligung des Internationalen Währungsfonds an den zu vereinbarenden Hilfsprogrammen wie im Präzedenzfall von Griechenland folgerichtig. Wichtig ist ferner, dass die Gewährung der Hilfsmaßnahmen Einvernehmen mit den Garantiegebern voraussetzt – insbesondere mit Deutschland, das den größten Anteil trägt. Die Zinskonditionen müssen so ausgestaltet werden, dass ein spürbarer Anreiz besteht, das Vertrauen potenzieller Kapitalgeber möglichst schnell zurückzuerlangen und zur Finanzierung über den Kapitalmarkt zurückzukehren. Die Konditionen bei der Unterstützung für Griechenland sind dafür ein geeigneter Anhaltspunkt. Wichtig ist auch, dass der Hilfsfonds, der den zweiten Teil des europäischen Stabilisierungsmechanismus bildet, zeitlich befristet ist. Der erste Teil ist dagegen unbefristet und stellt damit einen – vom Umfang her begrenzten – Einstieg in einen permanenten Mechanismus dar, der durch eine Kreditaufnahme der EU finanziert wird. Eine solche dauerhafte Auffanglösung für von Zahlungsunfähigkeit bedrohte Staaten strapaziert das Grundprinzip der Währungsunion, dass die Mitgliedstaaten für ihre öffentlichen Finanzen eigenverantwortlich sind; sie ist daher problematischer als die nur unter sehr speziellen Voraussetzungen und fallweise gewährten Hilfen für Griechenland oder der zeitlich befristete Fonds. Damit werden sowohl für die Regierungen als auch für die Gläubiger von Staatsanleihen problematische Anreize gesetzt. Diese können dadurch eingedämmt werden, dass die Inanspruchnahme an enge Voraussetzungen und strikte Auflagen geknüpft wird und der entsprechende Mitgliedstaat bei Missachtung dieser Bedingungen weitreichende Folgen zu tragen hat. So sollte der Mechanismus nur dann aktiviert werden können, wenn die Finanzstabilität im gesamten

<sup>\*)</sup> Stellungnahme von Professor Dr. Axel A. Weber, Präsident der Deutschen Bundesbank, anlässlich der öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 19. Mai 2010 zu dem

Entwurf für ein Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus.

Euro-Raum gefährdet ist. Keinesfalls darf es das Ziel sein, fallweise Finanzierungsengpässe eines Mitgliedstaates zu mildern. Im Gegenteil, durch strikte finanz- und wirtschaftspolitische Auflagen ist darauf hinzuwirken, dass der Mitgliedstaat zügig zu einer soliden Haushaltsposition zurückkehrt und sich wieder über den Kapitalmarkt finanzieren kann.

Alles in allem sind die am 10. Mai 2010 von den Finanzministern der EU gefassten Beschlüsse angesichts der Risiken für die Stabilität der Europäischen Währungsunion und die Entwicklung der Weltwirtschaft vertretbar. Die Beschlüsse strapazieren allerdings die Fundamente der Währungsunion in ganz erheblicher Weise. Es muss deshalb rasch und entschlossen darum gehen, die angegriffenen Grundlagen der Währungsunion zu stabilisieren und zu stärken, damit zukünftig eine ähnliche Zuspitzung vermieden werden kann. Geboten ist in diesem Zusammenhang vor allem, die Rettungsmaßnahmen wie vorgesehen mit Ansätzen zur Verbesserung der statistischen Grundlagen und vor allem zur Härtung der bestehenden Fiskalregeln zu verbinden. Von großer Bedeutung ist es, dem Schuldenkriterium zukünftig mehr Gewicht beizumessen. Für Schuldenquoten über 60 % sollte festgelegt werden, wie schnell sie reduziert werden müssen und welche Sanktionen anderenfalls drohen. Das Defizitkriterium kann gestärkt werden, indem mit der Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts gelockerte Ausnahmebestimmungen wieder enger gefasst werden und schon im vorbeugenden Teil des Paktes größerer Druck erzeugt wird, falls die Vorgaben nicht eingehalten werden. Insgesamt bedarf es einer schnelleren Reaktion auf Fehlentwicklungen und damit einer Beschleunigung des bisherigen Verfahrens. Zentral ist es, die bislang oft unzureichende Umsetzung der Regeln zu verbessern, indem beispielsweise das Verhängen von Sanktionen weniger dem politischen Verhandlungsprozess unterliegt, sondern stärker regelgebunden erfolgt. Auch eine Verpflichtung zur stärkeren Verankerung der europäischen Fiskalregeln – und insbesondere der mittelfristigen Haushaltsziele – im nationalen Haushaltsrecht, wie etwa mit der deutschen Schuldenbremse, sind zielführend. Im Falle offensichtlicher gravierender Fehlentwicklungen ist sicherlich auch eine verstärkte makroökonomische Überwachung auf europäischer Ebene erforderlich. Allerdings ist dabei neben der Unabhängigkeit der Geldpolitik im bestehenden Rahmen das Subsidiaritätsprinzip zu beachten, und eine grundsätzliche Tendenz zur Zentralisierung und Feinsteuerung ist durchaus bedenklich. So muss beispielsweise kritisch hinterfragt werden, ob die wenig differenzierte Ausweitung der Defizite und Schulden im Rahmen des „European Economic Recovery

Plan“ nicht in einigen Ländern zur Verschärfung der aktuellen Problemlage beigetragen hat. In jüngster Zeit aufgekommene Vorhaltungen, Deutschland müsse eine expansivere Finanzpolitik und Lohnsteigerungen vornehmen, lassen ebenfalls daran zweifeln, dass eine stärkere Koordinierung zwangsläufig dazu führen würde, die tatsächlichen Ursachen der Krise anzugehen.

Wenn in Reaktion auf die durch die Schuldenkrise in einigen Mitgliedsländern notwendigen Unterstützungsmaßnahmen perspektivisch keine weitreichende, demokratisch legitimierte politische Union angestrebt wird und die Mitgliedstaaten letztlich die Entscheidungsgewalt über ihre nationale Finanz- und Wirtschaftspolitik behalten sollen, dann erfordert eine künftige Absicherung der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft zusätzliche Reformschritte über die Härtung des bestehenden Regelwerks hinaus. Diesbezüglich sind zuletzt zahlreiche Ansatzpunkte in die Diskussion eingebracht worden. Neben einer Stärkung der bereits im geltenden Stabilitäts- und Wachstumspakt enthaltenen Verfahrensschritte wurde beispielsweise die Einführung einer staatlichen Insolvenzordnung als ein wesentliches Element eines reformierten Rahmenwerks vorgeschlagen. Darüber hinaus sollten weitergehende Sanktionsmechanismen für den Fall in Erwägung gezogen werden, dass ein Mitgliedsland bei Nutzung eines Unterstützungsprogramms die zur Sicherung der Stabilität notwendigen Maßnahmen nicht umsetzt und dadurch bewusst eine Gefahr für den Bestand der Union in Kauf nimmt. Vor dem Hintergrund der jüngsten Beschlüsse wäre eine Umsetzung dieser Vorschläge ein wichtiger Beitrag, um die Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft auch unter veränderten Rahmenbedingungen zu sichern.

Das Eurosystem wird auch künftig im Rahmen der gemeinsamen Geldpolitik dem Ziel verpflichtet sein, stabile Preise in der Währungsunion zu gewährleisten. Es ist Aufgabe der Finanzpolitik, mit soliden Staatsfinanzen und einem geeigneten institutionellen Rahmenwerk für eine angemessene Flankierung der Geldpolitik in einer auf Stabilität fußenden Währungsunion zu sorgen. Die jüngsten Entwicklungen haben Schwachstellen des bisherigen finanzpolitischen Regelwerks offengelegt und die wirtschaftlichen Konsequenzen langjährig divergierender Wettbewerbspositionen in der Währungsunion zutage treten lassen. Für die langfristige Solidität der Währungsunion wird es entscheidend darauf ankommen, das bestehende schmale Zeitfenster für Reformen nicht ungenutzt verstreichen zu lassen.



veranschlagt, der aber im Haushaltsvollzug deutlich unterschritten werden wird. So geht beispielsweise die jüngste Steuerschätzung von Mehreinnahmen in Höhe von rund 4 ½ Mrd € gegenüber dem Haushaltsansatz aus, es schlagen zusätzliche Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen in Höhe von 4 ½ Mrd € zu Buche, und auch auf der Ausgabenseite sind angesichts des robusten Arbeitsmarktes geringere Ausgaben als geplant absehbar. Im Ergebnis dürfte das Defizit des Bundes erheblich unter 70 Mrd € liegen. Der Haushaltsplan sieht hingegen eine Netto-Neuverschuldung von 80 Mrd € vor.

Auch das strukturelle Defizit wird deutlich niedriger ausfallen als veranschlagt (66 ½ Mrd €). Nach der neuen Schuldenregel bildet das strukturelle Defizit des Jahres 2010 die Ausgangsbasis für die degressiv gestaffelte jährliche Verschuldungsgrenze in der Übergangszeit bis 2016. Je höher dieser Ausgangswert, desto größere Verschuldungsspielräume ergeben sich im weiteren Verlauf. Um die Glaubwürdigkeit der neuen Regel nicht zu gefährden, sollte der Versuchung widerstanden werden, diese noch vor ihrer ersten Anwendung durch die Schaffung von Umgehungsspielräumen zu schwächen und die notwendige Konsolidierung wie so häufig

in der Vergangenheit aufzuschieben. Der im Grundgesetz verankerte „Abbau des bestehenden Defizits“ sollte zumindest die Anknüpfung an eine aktuelle Schätzung des strukturellen Defizits für 2010 statt an das Haushaltssoll bedingen. Darüber hinaus wäre im Sinne der Intention der neuen Haushaltsregel auf die Berücksichtigung lediglich einmaliger Zuschüsse an die Sozialversicherungen zu verzichten.

Die Entwicklungen der zurückliegenden Wochen haben noch einmal nachdrücklich vor Augen geführt, dass die Sicherung nachhaltiger öffentlicher Finanzen und die Rückführung der hohen Schuldenstände für die Solidität der EWU von entscheidender Bedeutung sind. Das fiskalische Regelwerk in Europa ist gegenwärtig der stärksten Belastungsprobe seit Bestehen der Währungsunion ausgesetzt. Neben einer Festigung der angegriffenen institutionellen Fundamente ist von besonderer Bedeutung, dass die Mitgliedsländer, die momentan mit besonderen fiskalischen Problemlagen konfrontiert sind, ihrer Verantwortung gerecht werden und verloren gegangenes Vertrauen zurückgewinnen. Aber auch der deutschen Finanzpolitik kommt eine herausragende Rolle für die Bindungswirkung des fiskalischen Regelwerks in der EWU zu.